

*NIET VOOR VERDERE VRIJGAVE, PUBLICATIE OF DISTRIBUTIE, DIRECT OF INDIRECT, GEHEEL OF GEDEELTELIJK, IN OF NAAR OF VANUIT DE VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA, AUSTRALIË, CANADA, JAPAN, ZWITSERLAND, HET VERENIGD KONINKRIJK OF ENIG ANDER RECHTSGEBIED WAAR DIT EEN SCHENDING VAN DE RELEVANTE WETGEVING VAN HET BETREFFENDE RECHTSGEBIED ZOU BETEKENEN.*

*NOT FOR FURTHER RELEASE, PUBLICATION OR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN WHOLE OR IN PART, IN OR INTO OR FROM THE UNITED STATES OF AMERICA, AUSTRALIA, CANADA, JAPAN, SWITZERLAND THE UNITED KINGDOM OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE RELEVANT LAWS OF SUCH JURISDICTION*

## **VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR BOD TOT OMRUILING**

mogelijk gevolgd door een openbaar uitkoopbod

### **DOOR**

#### **Tessengerlo Group NV**

een naamloze vennootschap waarvan de effecten genoteerd zijn op Euronext Brussels  
Troonstraat 130, 1050 Elsene (Brussel)  
RPR 0412.101.728  
(de “**Bieder**”)

### **OP ALLE 17.931.766 AANDELEN**

#### **UITGEGEVEN DOOR**

#### **Picanol NV**

een naamloze vennootschap waarvan de aandelen genoteerd zijn op Euronext Brussels  
Steverlyncklaan 15, 8900 Ieper  
RPR: 0405.502.362  
(“**Picanol**” of de “**Doelvennootschap**”)

in ruil voor maximaal 42.318.967 gewone aandelen die door de Bieder zullen worden uitgegeven (de “**Nieuwe Aandelen**”) (het “**Ruilbod**”) en toelating van de Nieuwe Aandelen tot de verhandeling op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels. Voor elk Picanol Aandeel worden 2,36 Nieuwe Aandelen geboden.

De Initiële Aanvaardingsperiode zal aanvangen om 9 uur CET op 2 november 2022 en eindigen om 16 uur CET op 14 december 2022, en de Bieder behoudt zich het recht voor om eventueel de Initiële Aanvaardingsperiode te heropenen.

Aanvaardingsformulieren voor Gedematerialiseerde Aandelen kunnen worden ingediend bij KBC Bank NV, hetzij rechtstreeks, hetzij via een financiële tussenpersoon.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen kunnen kosteloos worden verkregen aan de loketten van KBC Bank NV (of via het telefoonnummer +32 78 152 153 (KBC Live)). Elektronische versies van het Prospectus en het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen zijn ook beschikbaar op de volgende websites: [www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol) en de websites van de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com](http://www.picanolgroup.com)) en de Bieder ([www.tessengerlo.com](http://www.tessengerlo.com)).

Financieel adviseur van de Bieder:



**BELANGRIJKE MEDEDELING**

HET RUILBOD DAT IN DIT PROSPECTUS WORDT BESCHREVEN, WORDT NIET GEDAAN IN OF NAAR, EN KAN NIET WORDEN AANVAARD IN OF VANUIT DE VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA, AUSTRALIË, CANADA, JAPAN, ZWITSERLAND EN HET VERENIGD KONINKRIJK OF ENIG ANDER RECHTSGEBIED WAAR DIT EEN OVERTREDING VAN DE WETTEN VAN DAT RECHTSGEBIED ZOU UITMAKEN. DIT DOCUMENT VORMT GEEN AANBOD TOT HET VERWERVEN, KOPEN, INSCHRIJVEN OP, VERKOPEN OF RUILEN VAN EFFECTEN (OF HET UITLOKKEN VAN EEN AANBOD TOT HET VERWERVEN, KOPEN, INSCHRIJVEN OP, VERKOPEN OF RUILEN VAN EFFECTEN) IN OF VANUIT DE VERENIGDE STATEN, AUSTRALIË, CANADA, JAPAN, ZWITSERLAND, HET VERENIGD KONINKRIJK OF ENIG ANDER RECHTSGEBIED WAAR DIT EEN OVERTREDING VAN DE WETTEN VAN DAT RECHTSGEBIED ZOU UITMAKEN, EN EEN DERGELIJK AANBOD (OF EEN DERGELIJK VERZOEK) MAG IN EEN DERGELIJK RECHTSGEBIED NIET WORDEN GEDAAN. DE EFFECTEN DIE IN DIT DOCUMENT WORDEN BESPROKEN, ZIJN NIET EN ZULLEN NIET WORDEN GEREgistREERD ONDER “US SECURITIES ACT” VAN 1933, ZOALS NADIEN GEWIJZIGD, OF BIJ ENIGE EFFECTEN REGULERENDE INSTANTIE VAN ENIGE STAAT VAN DE VERENIGDE STATEN, EN MOGEN NIET WORDEN AANGEBODEN OF VERKOCHT IN DE VERENIGDE STATEN ZONDER REGISTRATIE OF EEN TOEPASSELIJKE VRIJSTELLING VAN REGISTRATIE DAARONDER. ER ZAL GEEN OPENBARE AANBIEDING VAN EFFECTEN IN DE VERENIGDE STATEN PLAATSVINDEN.

DIT PROSPECTUS EN DE HIERIN VERVATTE INFORMATIE ZIJN UITSLUITEND VOOR U BESTEMD EN DE PUBLICATIE, VERSPREIDING, VERZENDING, DOORZENDING OF TRANSMISSIE VAN DIT DOCUMENT OF DE HIERIN VERVATTE INFORMATIE AAN EEN ANDERE PERSOON KAN IN STRIJD ZIJN MET DE “US SECURITIES ACT” OF ANDERE TOEPASSELIJKE WETGEVING.

**IMPORTANT NOTICE**

THE EXCHANGE OFFER DESCRIBED IN THIS PROSPECTUS IS NOT BEING MADE IN OR INTO, AND IS NOT CAPABLE OF ACCEPTANCE IN OR FROM, THE UNITED STATES, AUSTRALIA, CANADA, JAPAN, SWITZERLAND, THE UNITED KINGDOM OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE LAWS OF SUCH JURISDICTION. THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE THE EXTENSION OF AN OFFER TO ACQUIRE, PURCHASE, SUBSCRIBE FOR, SELL OR EXCHANGE (OR THE SOLICITATION OF AN OFFER TO ACQUIRE, PURCHASE, SUBSCRIBE FOR, SELL OR EXCHANGE), ANY SECURITIES IN OR FROM THE UNITED STATES OF AMERICA, AUSTRALIA, CANADA, JAPAN, SWITZERLAND, THE UNITED KINGDOM OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE LAWS OF SUCH JURISDICTION AND ANY SUCH OFFER (OR SOLICITATION) MAY NOT BE EXTENDED IN ANY SUCH JURISDICTION. ANY SECURITIES DISCUSSED IN THIS DOCUMENT HAVE NOT BEEN AND WILL NOT BE REGISTERED UNDER THE US SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED, OR WITH ANY SECURITIES REGULATORY AUTHORITY OF ANY STATE OF THE UNITED STATES, AND MAY NOT BE OFFERED OR SOLD IN THE UNITED STATES ABSENT REGISTRATION OR AN APPLICABLE EXEMPTION FROM REGISTRATION THEREUNDER. THERE WILL BE NO PUBLIC OFFERING OF SECURITIES IN THE UNITED STATES.

THIS PROSPECTUS AND THE INFORMATION CONTAINED HEREIN IS ADDRESSED SOLELY TO YOU AND THE PUBLICATION, DISTRIBUTION, MAILING, FORWARDING OR TRANSMISSION OF THIS DOCUMENT OR THE INFORMATION CONTAINED HEREIN TO ANY OTHER PERSON MAY VIOLATE THE US SECURITIES ACT OR OTHER APPLICABLE LAWS.

## INHOUDSOPGAVE

|       |                                                                                                                            |    |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1     | Samenvatting van het prospectus .....                                                                                      | 7  |
| 2     | Definities .....                                                                                                           | 20 |
| 3     | Belangrijke mededelingen .....                                                                                             | 29 |
| 3.1   | Informatie opgenomen in het Prospectus.....                                                                                | 29 |
| 3.2   | Beperkingen.....                                                                                                           | 29 |
| 3.3   | Toekomstgerichte verklaringen.....                                                                                         | 30 |
| 3.4   | Afronding van financiële en statistische gegevens.....                                                                     | 31 |
| 4     | Algemene informatie en informatie aangaande de verantwoordelijke personen voor het prospectus en accountantscontrole ..... | 32 |
| 4.1   | Goedkeuring door de FSMA .....                                                                                             | 32 |
| 4.2   | Vrijstellingsdocument.....                                                                                                 | 32 |
| 4.3   | Verantwoordelijkheid voor het Prospectus.....                                                                              | 32 |
| 4.4   | Accountantscontrole .....                                                                                                  | 33 |
| 4.5   | Praktische informatie .....                                                                                                | 34 |
| 4.6   | Verslag van de Onafhankelijke Expert .....                                                                                 | 34 |
| 4.7   | Financiële en juridische adviseurs van de Bieder .....                                                                     | 34 |
| 4.8   | Memorie van Antwoord .....                                                                                                 | 36 |
| 4.9   | Toepasselijk recht en bevoegde rechter .....                                                                               | 36 |
| 4.10  | Beschikbare documenten .....                                                                                               | 36 |
| 4.11  | Door middel van verwijzing in dit Prospectus opgenomen informatie.....                                                     | 37 |
| 5     | Informatie over de Bieder.....                                                                                             | 38 |
| 5.1   | Identificatie.....                                                                                                         | 38 |
| 5.2   | Voorwerp.....                                                                                                              | 38 |
| 5.3   | Kapitaal- en aandeelhoudersstructuur.....                                                                                  | 39 |
| 5.3.1 | Algemeen .....                                                                                                             | 39 |
| 5.3.2 | Rechten verbonden aan de aandelen van de Bieder .....                                                                      | 40 |
| 5.3.3 | Goedkeuring Ruilbod.....                                                                                                   | 43 |
| 5.4   | Organisatiestructuur.....                                                                                                  | 47 |
| 5.5   | Bedrijfsactiviteiten.....                                                                                                  | 48 |
| 5.5.1 | Overzicht .....                                                                                                            | 48 |
| 5.5.2 | Vier bedrijfssegmenten .....                                                                                               | 48 |
| 5.5.3 | Belangrijkste markten en cijfermatig overzicht van de bedrijfsactiviteiten .....                                           | 52 |
| 5.6   | Human resources.....                                                                                                       | 53 |
| 5.7   | Rechtzaken, arbitrages en overheidsingrepen .....                                                                          | 53 |
| 5.8   | Recente ontwikkelingen .....                                                                                               | 54 |
| 5.9   | Vooruitzichten .....                                                                                                       | 55 |
| 5.10  | Bestuursstructuur .....                                                                                                    | 55 |
| 5.11  | Financiële informatie .....                                                                                                | 57 |
| 5.12  | Personen die in onderling overleg handelen met de Bieder .....                                                             | 58 |
| 5.13  | Akkoorden met een mogelijke impact op het Ruilbod .....                                                                    | 58 |
| 5.14  | Participaties van de Bieder in de Doelvennootschap .....                                                                   | 59 |
| 6     | Informatie over de Doelvennootschap .....                                                                                  | 60 |
| 6.1   | Identificatie.....                                                                                                         | 60 |
| 6.2   | Voorwerp van de Doelvennootschap .....                                                                                     | 60 |
| 6.3   | Organisatiestructuur.....                                                                                                  | 61 |
| 6.4   | Activiteiten .....                                                                                                         | 62 |

|        |                                                                                                                               |     |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6.4.1  | Overzicht .....                                                                                                               | 62  |
| 6.4.2  | Machines & Technologies .....                                                                                                 | 62  |
| 6.4.3  | Belangrijkste markten en cijfermatig overzicht van de<br>bedrijfsactiviteiten .....                                           | 64  |
| 6.4.4  | Human resources .....                                                                                                         | 64  |
| 6.5    | Recente ontwikkelingen .....                                                                                                  | 64  |
| 6.6    | Rechtzaken en arbitrages .....                                                                                                | 65  |
| 6.7    | Vooruitzichten .....                                                                                                          | 65  |
| 6.8    | Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap.....                                                                          | 66  |
| 6.8.1  | Overzicht .....                                                                                                               | 66  |
| 6.8.2  | Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrechten,<br>converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten..... | 66  |
| 6.8.3  | Referentie Aandeelhouders .....                                                                                               | 66  |
| 6.8.4  | Deelnemingen door de Bieder .....                                                                                             | 68  |
| 6.9    | Kapitaal.....                                                                                                                 | 68  |
| 6.9.1  | Kapitaal.....                                                                                                                 | 68  |
| 6.9.2  | Toegestaan kapitaal .....                                                                                                     | 69  |
| 6.9.3  | Eigen aandelen .....                                                                                                          | 70  |
| 6.9.4  | Evolutie van de koers van het aandeel op Euronext Brussels.....                                                               | 71  |
| 6.10   | Bestuursstructuur .....                                                                                                       | 71  |
| 6.10.1 | Raad van bestuur.....                                                                                                         | 71  |
| 6.10.2 | Uitvoerend comité .....                                                                                                       | 72  |
| 6.10.3 | Auditcomité.....                                                                                                              | 72  |
| 6.10.4 | Benoemings- en vergoedingscomité.....                                                                                         | 73  |
| 6.11   | Personen handelend in onderling overleg met Picanol .....                                                                     | 73  |
| 6.12   | Financiële informatie .....                                                                                                   | 74  |
| 7      | Het Ruilbod .....                                                                                                             | 75  |
| 7.1    | Inleiding .....                                                                                                               | 75  |
| 7.2    | Achtergrond en doelstellingen van het Ruilbod, doelstellingen en intenties van<br>de Bieder en gevolgen .....                 | 75  |
| 7.2.1  | Context van het Ruilbod.....                                                                                                  | 75  |
| 7.2.2  | Doelstellingen en intenties van de Bieder .....                                                                               | 76  |
| 7.2.3  | Voordelen van de verrichting voor de Doelvennootschap en haar<br>aandeelhouders.....                                          | 77  |
| 7.2.4  | Gevolgen van de verrichting voor de Bieder en haar effectenhouders..                                                          | 77  |
| 7.2.5  | Steun voor het Ruilbod door de Referentie Aandeelhouders .....                                                                | 79  |
| 7.2.6  | Steun voor het Ruilbod door de Doelvennootschap.....                                                                          | 81  |
| 7.3    | Kenmerken van het Ruilbod .....                                                                                               | 82  |
| 7.3.1  | Aard van het Ruilbod.....                                                                                                     | 82  |
| 7.3.2  | Voorwerp van het Ruilbod .....                                                                                                | 82  |
| 7.3.3  | Biedprijs.....                                                                                                                | 82  |
| 7.3.4  | Verantwoording van de Ruilverhouding .....                                                                                    | 84  |
| 7.3.5  | Waarderingsvork Onafhankelijke Expert .....                                                                                   | 142 |
| 7.3.6  | In ruil geboden Nieuwe Aandelen.....                                                                                          | 142 |
| 7.4    | Voorwaarden van het Ruilbod.....                                                                                              | 143 |
| 7.5    | Regelmatigheid en geldigheid van het Ruilbod .....                                                                            | 144 |
| 7.5.1  | Beslissing van het bestuursorgaan van de Bieder om het Ruilbod uit te<br>brengen .....                                        | 144 |



|      |        |                                                                                   |     |
|------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----|
|      | 7.5.2  | (Afwijking van) de voorwaarden van artikel 3 van het Overnamebesluit.....         | 146 |
|      | 7.5.3  | Onderzoek van het Ruilbod door de FDI en/of mededingingsautoriteiten.....         | 148 |
|      | 7.5.4  | Reglementaire goedkeuringen.....                                                  | 148 |
|      | 7.5.5  | Informatie- en consultatieformaliteiten bij werknemersorganisaties..              | 148 |
| 7.6  |        | Indicatief tijdschema .....                                                       | 149 |
| 7.7  |        | Aanvaardingsperiode.....                                                          | 150 |
|      | 7.7.1  | Initiële Aanvaardingsperiode .....                                                | 150 |
|      | 7.7.2  | Verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode .....                              | 150 |
|      | 7.7.3  | Heropening van het Ruilbod .....                                                  | 151 |
|      | 7.7.4  | Heropening van het Ruilbod als vereenvoudigd uitkoopbod (“Squeeze-Out”).....      | 152 |
|      | 7.7.5  | Schrapping van de notering .....                                                  | 153 |
|      | 7.7.6  | Recht tot verkoop.....                                                            | 153 |
| 7.8  |        | Aanvaarding van het Ruilbod en eigendom van de Picanol Aandelen .....             | 154 |
|      | 7.8.1  | Aanvaardingsprocedure voor de Picanol Aandeelhouders.....                         | 154 |
|      | 7.8.2  | Eigendom van de Picanol Aandelen .....                                            | 155 |
|      | 7.8.3  | Latere verhoging van de Biedprijs.....                                            | 156 |
|      | 7.8.4  | Recht op intrekking .....                                                         | 156 |
| 7.9  |        | Gunstiger tegenbod.....                                                           | 156 |
| 7.10 |        | Bekendmaking van de resultaten van het Ruilbod.....                               | 157 |
| 7.11 |        | Betalingsmodaliteiten van de Biedprijs en overdracht van de Picanol Aandelen      | 157 |
| 7.12 |        | Andere aspecten van het Ruilbod .....                                             | 158 |
|      | 7.12.1 | Inschrijving op het Ruilbod door gerelateerde partijen.....                       | 158 |
|      | 7.12.2 | Financiering van het Ruilbod en impact.....                                       | 158 |
|      | 7.12.3 | Financiële dienstverlening .....                                                  | 159 |
|      | 7.12.4 | Beoordeling van het Ruilbod door een Onafhankelijke Expert.....                   | 159 |
|      | 7.12.5 | Toepasselijk recht.....                                                           | 159 |
| 7.13 |        | Akkoorden die een wezenlijke impact kunnen hebben op het Ruilbod.....             | 159 |
| 7.14 |        | Overeenkomsten waarop het Ruilbod een wezenlijke impact zou kunnen hebben.....    | 160 |
|      | 7.14.1 | Doelvennootschap .....                                                            | 160 |
|      | 7.14.2 | Bieder .....                                                                      | 160 |
| 7.15 |        | Verwatering van bestaande aandeelhouders van de Bieder .....                      | 160 |
| 7.16 |        | Kosten van het Ruilbod voor de Bieder .....                                       | 165 |
| 8    |        | Fiscale behandeling.....                                                          | 166 |
| 8.1  |        | Voorafgaande opmerkingen.....                                                     | 166 |
| 8.2  |        | Fiscale behandeling van het Ruilbod in België .....                               | 167 |
|      | 8.2.1  | Belgische natuurlijke personen.....                                               | 167 |
|      | 8.2.2  | Belgische vennootschappen.....                                                    | 167 |
|      | 8.2.3  | Belgische rechtspersonen .....                                                    | 168 |
|      | 8.2.4  | Niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen .....      | 168 |
|      | 8.2.5  | Fiscaal gestort kapitaal van de Bieder.....                                       | 169 |
|      | 8.2.6  | Taks op de beursverrichtingen.....                                                | 169 |
| 8.3  |        | Belgische fiscale gevolgen van het houden en vervreemden van Nieuwe Aandelen..... | 170 |

|       |                                                       |     |
|-------|-------------------------------------------------------|-----|
| 8.3.1 | Dividenden op Nieuwe Aandelen.....                    | 170 |
| 8.3.2 | Meerwaarden en minderwaarden op Nieuwe Aandelen ..... | 174 |
| 8.3.3 | Taks op de beursverrichtingen .....                   | 176 |
| 8.3.4 | Jaarlijkse taks op de effectenrekening .....          | 177 |
| 9     | Lijst van bijlagen bij het prospectus.....            | 179 |

## **1 SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS**

### **A. Mededeling**

*Deze samenvatting is niet bedoeld om volledig te zijn en bevat slechts geselecteerde informatie over het Ruilbod. De samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Hij wordt in zijn geheel verder gekwalificeerd door de meer gedetailleerde informatie die elders in het Prospectus is opgenomen. Elke beslissing om al dan niet op het Ruilbod in te gaan, moet gebaseerd zijn op een zorgvuldige en grondige lezing van het Prospectus in zijn geheel.*

*Niemand kan burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld op basis van deze samenvatting of de vertaling ervan, tenzij deze samenvatting misleidend, onjuist of niet in overeenstemming is met de andere delen van het Prospectus.*

*De begrippen met een hoofdletter die in deze samenvatting worden gebruikt en die niet uitdrukkelijk zijn gedefinieerd, hebben de betekenis die daaraan is gegeven in het Prospectus.*

### **B. De Bieder**

De Bieder is Tessengerlo Group NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Troonstraat 130, 1050 Elsene (Brussel) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0412.101.728.

De Bieder is de moederverenootschap van de Tessengerlo Group, die in 1919 werd opgericht, maar met name de laatste jaren is uitgegroeid tot een gediversifieerde industriële groep die zich voornamelijk toelegt op landbouw, het valoriseren van bio-reststoffen, energie en industriële oplossingen gericht op water.

Met meer dan 4.800 werknemers op ruim honderd locaties wereldwijd is Tessengerlo Group wereldleider in het merendeel van de markten waarin het actief is. Haar klanten zijn voornamelijk afkomstig uit de sectoren landbouw, voeding, industrie, constructie en gezondheid, en uit eindmarkten voor consumptiegoederen.

De Tessengerlo Group streeft er voortdurend naar om meer duurzame oplossingen te vinden. Ze wil daarbij haar eigen ecologische voetafdruk minimaliseren en de bijdrage van haar producten in de evolutie naar een groene economie maximaliseren. De Tessengerlo Group biedt diverse producten en milieuvriendelijke oplossingen aan, waarbij zij doorgaans bijproducten uit andere industrieën herwint en transformeert.

De activiteiten van de Tessengerlo Group zijn opgedeeld in vier bedrijfssegmenten. Het *Agro* segment combineert de activiteiten van de Tessengerlo Group in de productie, trading en marketing van gewasvoedingsstoffen en gewasbeschermingsmiddelen. De activiteiten in de verwerking van dierlijke bijproducten zijn samengebracht in het *Bio-valorization* segment. Het *Industrial Solutions* segment omvat producten, systemen en oplossingen voor het verwerken en behandelen van water, waaronder flocculatie en neerslag. Het *T-Power* segment omvat de activiteiten van de Tessengerlo Group met betrekking tot de productie van elektriciteit, door middel van een 425 MW CCGT-centrale (Combined Cycle Gas Turbine) van T-Power.

De aandelen van de Bieder zijn genoteerd en toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder ISIN-code BE0003555639. De Bieder is opgenomen in de Next 150 index en de BEL Mid index.

De Bieder heeft in 2015 twee series obligaties met een looptijd van 7 jaar (de “**2022 Obligaties**”) en 10 jaar (de “**2025 Obligaties**”) uitgegeven. De 2022 Obligaties zijn in juli 2022 vervallen en volledig terugbetaald. De 2025 Obligaties zijn toegelaten tot de notering en de verhandeling op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels onder ISIN-code BE0002233022.

Op de datum van dit Prospectus wordt de meerderheid van de aandelen in de Bieder aangehouden door twee aandeelhouders:

- (i) Verbrugge NV: 21.860.003 (50,65%) aandelen en 40.867.765 (62,89%) stemrechten; en
- (ii) Oostiep Group BV: 2.607.200 (6,04%) aandelen en 5.139.400 (7,91%) stemrechten.

De heer Luc Tack, via Oostiep Group BV, en (de familie) Patrick Steverlynck, via Manuco International NV, houden samen 16.044.146 (89,47%) aandelen en 29.201.458 (93,87%) stemrechten in Picanol. Picanol is op haar beurt de 100% moedervennootschap van Verbrugge NV. Bijgevolg controleren Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck, via hun holdingvennootschappen Oostiep Group BV en Manuco International NV, samen met de rechtstreekse participatie van Oostiep Group BV in de Bieder, samen 24.467.203 (56,69%) van de aandelen en 46.007.165 (70,80%) van de stemrechten van de Bieder.

### **C. De Doelvennootschap**

Picanol, de Doelvennootschap, is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Steverlyncklaan 15, 8900 Ieper en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0405.502.362.

De Doelvennootschap is de moedervennootschap van een gediversifieerde industriële groep die wereldwijd actief is op gebied van machinebouw, landbouw, voeding, energie, watermanagement, efficiënt (her)gebruik van natuurlijke hulpbronnen en overige industriële markten met focus op water. De producten van de Picanol Group worden gebruikt in uiteenlopende toepassingen, industriële en verbruikersmarkten. De Picanol Group telt wereldwijd ongeveer 7.000 medewerkers (met inbegrip van de werknemers van de Tessenderlo Group).

De activiteiten van de Picanol Group zijn onderverdeeld in vijf bedrijfssegmenten, met name (i) *Machines & Technologies*, (ii) *Agro*, (iii) *Bio-valorization*, (iv) *Industrial Solutions* en (v) *T-Power*. De laatste vier bedrijfssegmenten van de Picanol Group worden verwezenlijkt door de Tessenderlo Group, welke deel uitmaakt van de Picanol Group, gezien Picanol via haar 100% dochtervennootschap Verbrugge NV, 21.860.003 (50,65%) aandelen aanhoudt in Tessenderlo Group NV waaraan 62,89% van de stemrechten zijn verbonden. Daarnaast houdt Oostiep Group BV, de holdingvennootschap waarvan de referentie aandeelhouder de heer Luc Tack 100% van de aandelen aanhoudt, eveneens een rechtstreekse participatie van 2.607.200 aandelen (6,04%) in Tessenderlo Group NV waaraan 7,91% van de stemrechten zijn verbonden. Sinds 2019 wordt de Bieder volledig geconsolideerd in de resultaten van de Doelvennootschap.

De aandelen van de Doelvennootschap zijn genoteerd en toegelaten tot de verhandeling op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels onder ISIN-code BE0003807246. De Doelvennootschap heeft op de datum van dit Prospectus geen andere effecten uitgegeven.

## **D. Bod**

### ***Aard van het Ruilbod***

Het Ruilbod is een vrijwillig voorwaardelijk bod tot omruiling dat wordt uitgebracht overeenkomstig de Overnamewet en hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Ruilbod is een bod tot omruiling van de Picanol Aandelen in Nieuwe Aandelen, uit te geven door de Bieder.

Het Ruilbod heeft betrekking op alle aandelen uitgegeven door Picanol die nog niet in handen zijn van de Bieder, met name 17.931.766 Picanol Aandelen, met dien verstande dat het Ruilbod niet wordt gedaan in of naar, en niet kan worden aanvaard in of vanuit, de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar dit een overtreding van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken. Eventuele dividendrechten verbonden aan de Picanol Aandelen die betrekking hebben op het boekjaar 2022 zullen samen met de Picanol Aandelen moeten worden ingebracht door de Picanol Aandeelhouders die op het Ruilbod wensen in te gaan.

Indien, na de Aanvaardingsperiode, de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen, *in casu* Oostiep Group BV en Manuco International NV) ten minste 95% van de Picanol Aandelen aanhoudt en minstens 90% van de Picanol Aandelen heeft verworven die voorwerp uitmaakten van het Ruilbod (en die nog niet in handen waren van de personen die met de Bieder in onderling overleg handelen (zijnde de 1.887.620 Picanol Aandelen die niet worden gehouden door de Referentie Aandeelhouders)), dan heeft de Bieder het recht (en de intentie) om onmiddellijk en ten laatste binnen 3 maanden na het verstrijken van de Aanvaardingsperiode een Uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 7:82 van het WVV en artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, om de Picanol Aandelen te verwerven die nog niet verworven zijn door de Bieder (of die nog niet gehouden worden door de personen die in onderling overleg met hem handelen), tegen dezelfde voorwaarden en modaliteiten als het Ruilbod. Dit betekent dat, om tot een Uitkoopbod te kunnen overgaan, de Bieder in totaal 17.743.004 van de 17.931.766 Picanol Aandelen (met name 98,95% van de Picanol Aandelen) in het kader van het Ruilbod dient te verwerven. Indien de Bieder dit resultaat behaalt, heeft hij de intentie om het recht voor het uitbrengen van een Uitkoopbod uit te oefenen.

Indien u een ingezetene bent van of gevestigd bent in de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland of het Verenigd Koninkrijk, of enig ander rechtsgebied waar het aanvaarden van het Ruilbod een overtreding van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken, staat het Ruilbod niet voor u open en mag u uw Picanol Aandelen niet aanbieden in ruil voor Nieuwe Aandelen.

### ***Biedprijs en betaling***

De Bieder biedt per Picanol Aandeel dat wordt ingebracht in het Ruilbod 2,36 Nieuwe Aandelen in de Bieder aan.

Fracties van Nieuwe Aandelen zullen niet worden uitgegeven door de Bieder. Enige fracties van Nieuwe Aandelen die zouden moeten worden uitgegeven op basis van de voormelde Ruilverhouding aan een Picanol Aandeelhouder (i.e. aldus op basis van zijn totaal aantal ingebrachte Picanol Aandelen in het Ruilbod), zullen in geld worden afgerekend. Meer bepaald zal de Picanol Aandeelhouder voor de fractie van het Nieuw Aandeel dat zou moeten worden uitgegeven een vergoeding krijgen die als volgt zal worden berekend:

*Fractie van het Nieuw Aandeel x 40,59 EUR = vergoeding in geld\**

*\* het resultaat zal worden afgerond op twee cijfers na de komma, waarbij vanaf 0,005 naar boven zal worden afgerond en onder 0,005 naar beneden zal worden afgerond*

In geval van een succesvol Ruilbod, zal de Bieder binnen tien (10) Werkdagen na de publicatie van de resultaten van het Ruilbod, de Biedprijs (met name de Nieuwe Aandelen en de afrekening van de fracties van Nieuwe Aandelen in geld) leveren aan de Picanol Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode. Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen op geldige wijze hebben ingebracht in het Ruilbod, zullen worden vergoed op de Betalingsdatum, door middel van levering van de Nieuwe Aandelen op de effectenrekening daartoe door de Picanol Aandeelhouder aangeduid in het Aanvaardingsformulier of door de inschrijving van de Nieuwe Aandelen op naam van de Picanol Aandeelhouder in het aandelenregister van de Bieder. De betaling van de Biedprijs staat momenteel gepland op 2 januari 2023.

In geval van de heropening van het Ruilbod, zal de Biedprijs ten laatste worden betaald op de tiende (10<sup>e</sup>) Werkdag volgend op de publicatie van de resultaten van de betreffende bijkomende Aanvaardingsperiode.

### **Nieuwe Aandelen**

De Nieuwe Aandelen zullen gewone aandelen zijn die worden uitgegeven door de Bieder en worden gecreëerd onder Belgisch recht. Zij zullen dezelfde nominale waarde en dezelfde rechten en verplichtingen hebben als de Bestaande Aandelen van de Bieder. In het kader van het Ruilbod zullen maximaal 42.318.967 Nieuwe Aandelen worden uitgegeven.

De Nieuwe Aandelen zullen delen in het resultaat van de Bieder vanaf 1 januari 2023 en zullen worden uitgegeven met coupon nr. 77 aangehecht.

Er zal een aanvraag bij Euronext Brussels tot notering van de Nieuwe Aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels worden ingediend. De Nieuwe Aandelen zullen ten vroegste naar verwachting worden toegelaten tot de handel op die markten vanaf de Betalingsdatum. Zij zullen, net zoals de Bestaande Aandelen, het symbool "TESB" en de ISIN code BE0003555639 hebben. Zij zullen vrij overdraagbaar zijn.

De Nieuwe Aandelen die aan de Picanol Aandeelhouders zullen worden uitgegeven in ruil voor de Picanol Aandelen die zij zullen inbrengen in het kader van het Ruilbod, zullen, naar keuze van de Picanol Aandeelhouder (aan te duiden in het Aanvaardingsformulier), gedematerialiseerde aandelen of aandelen op naam zijn.

Het is de intentie van de Bieder om op termijn een dividendbeleid uit te werken voor de aandelen uitgegeven door Tessenderlo Group NV (waaronder eveneens de Nieuwe Aandelen).

## Verantwoording van de Ruilverhouding

De Ruilverhouding kan worden getoetst aan de volgende weerhouden waarderingsmethoden alsook aan enkele analyses en referentiepunten die context geven bij de Ruilverhouding.

### (A) Tessenderlo Group NV

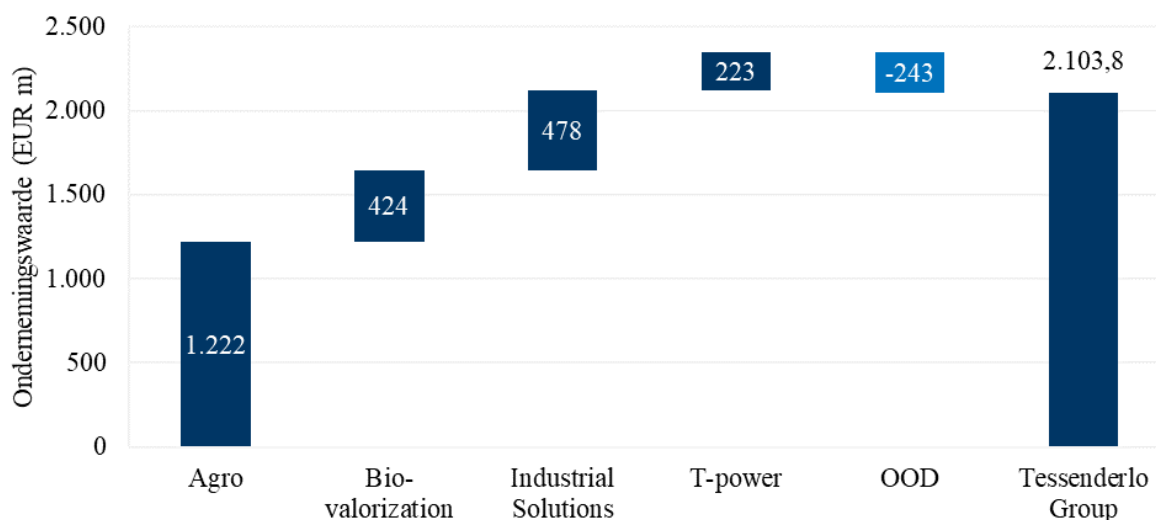
De bedrijfsactiviteiten van Tessenderlo Group NV zijn opgedeeld in vier segmenten, elk actief in een andere sector, met name Agro, Bio-valorization, Industrial Solutions, en T-Power (zoals ook vermeld in het jaarverslag). Omwille van dit bedrijfsprofiel heeft Tessenderlo Group NV ervoor geopteerd om Tessenderlo Group NV te waarderen a.d.h.v. de som der delen van de ondernemingswaarden per divisie ("**sum-of-the-parts waardering**"). Daarbij zijn financiële cijfers die niet direct gealloceerd kunnen worden aan een van de vier genoemde segmenten toegewezen aan Out Of Division ("**OOD**"), wat in het licht van de *sum-of-the-parts* waardering eveneens als een te waarderen segment beschouwd wordt.

#### (i) Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows

De DCF-waarderingsmethode heeft tot doel om de ondernemingswaarde van het bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De vrije operationele kasstromen worden geactualiseerd met als waarderingsdatum 30 juni 2022. De actualisatie gebeurt aan de hand van een gewogen gemiddelde kost van het kapitaal (*weighted average cost of capital*, "**WACC**"). De Bieder heeft per segment een WACC bepaald, zijnde 8,91% voor Agro, 8,64% voor Bio-valorization, 8,70% voor Industrial Solutions, 6,68% over de periode BJ2022E-BJ2026 en 8,50% over de periode BJ2027E-BJ2031E voor T-Power en 8,62% voor OOD.

Op basis van deze WACC berekeningen leidt de DCF-waardering tot een ondernemingswaarde van Tessenderlo Group NV van EUR 2.103,8 miljoen. Onderstaande grafiek toont de ondernemingswaarden voor alle segmenten van de Tessenderlo Group, waarvan de som de totale ondernemingswaarde van Tessenderlo Group NV vormt op basis van de DCF methode.

#### Ondernemingswaarde op basis van de *sum-of-the-parts* DCF analyse:



Na aftrek van de netto schuld positie op 30 juni 2020 van EUR 127,0 miljoen levert dit een intrinsieke

waarde van EUR 1.976,8 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 43.154.979, inclusief de eigen<sup>1</sup> aandelen van het bedrijf, leidt dit tot een intrinsieke waarde van 45,81 EUR per aandeel.

(ii) *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

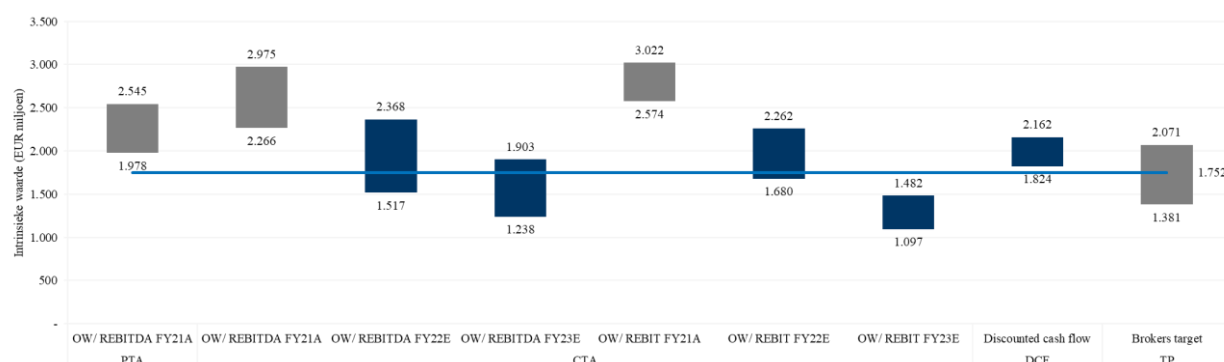
De analyse en toepassing van *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven (de **Referentiegroep**) is een methode voor relatieve waardering die als alternatief kan gebruikt worden voor de verantwoording van de Ruilverhouding.

Voor de waardering van Tessenderlo Group NV haar *Agro* en *Industrial Solutions* segmenten, heeft de Bieder rekening gehouden met de *multiples* van geselecteerde Referentiegroepen die bestaan uit bedrijven actief in respectievelijk de *meststoffen* industrie voor het Agro segment, en *basic chemicals* en *bouwmaterialen* industrieën voor het Industrial Solutions segment. De bedrijven in de Referentiegroepen voeren bedrijfsactiviteiten uit die vergelijkbaar zijn met de bedrijfsactiviteiten van de Tessenderlo Group haar Agro en Industrial Solutions segmenten. Tessenderlo Group NV weerhoudt de waarderingmethode van *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven niet voor de Bio-valorization en T-Power segmenten van Tessenderlo Group. Voor de weerhouden segmenten, worden de *multiples* voor 2022 en 2023 in rekening genomen. De *multiples* over 2021 werden niet weerhouden aangezien deze cijfers de invloed van recente marktontwikkelingen, zoals veranderingen in grondstofprijzen, niet incorporeren, maar deze wel in de aandelenprijzen gereflecteerd zijn.

(iii) Conclusie

Voor de duidelijkheid biedt onderstaand voetbalvelddiagram van intrinsieke waarden van Tessenderlo Group NV een samenvatting van de gepresenteerde waarderinganalyses en referentiepunten. De blauwe balken geven de waarderingvorken weer op basis van de weerhouden waarderingmethoden, terwijl de grijze grafieken de waarden weergeven van niet-weerhouden methoden. De blauwe lijn geeft de weerhouden waardering mee voor het bepalen van de ruilverhouding. Betreffend de verhandelings*multiples* dient er opgemerkt te worden dat enkel de waardering van het Agro en Industrial Solutions segment weerhouden wordt.

**Voetbalvelddiagram intrinsieke waarden Tessenderlo Group NV<sup>2</sup>:**



Onderstaande tabel geeft een overzicht van de bepaling van de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel aan de hand van de weerhouden waarderingmethoden. Indien meerdere waarderingmethoden weerhouden zijn voor een segment, is de weerhouden waardering de

<sup>1</sup> Tessenderlo Group NV bezit 31,503 eigen aandelen.

<sup>2</sup> CTA is de afkorting voor Comparable Trading Analysis wat de analyse van de verhandelings*multiples* is; PTA staat voor Preceding Transactions Analysis wat de analyse van de *multiples* van de vergelijkbare transacties is.



gemiddelde waardering van de beschouwde waarderingen. Dit levert een waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel op van EUR 40,59

**Bepaling van de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel:**

| Tessenderlo Group (EUR miljoen)        |                                  |                                                                                                          |                            |                          |
|----------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|--------------------------|
| Segment                                | Weerhouden<br>waarderingmethoden | Bepaling van de weerhouden waarden<br>in de waarderingvork                                               | Beschouwde<br>waarderingen | Weerhouden<br>waardering |
| Agro                                   | CTA analyse                      | • OW/ REBITDA 22E + 1,0x<br>• OW/ REBIT 22E + 1,0x<br>• OW/ REBITDA 23E + 1,0x<br>• OW/ REBIT 23E + 1,0x | 891<br>866<br>847<br>772   | 1.033                    |
|                                        | DCF                              | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                              | 844                        |                          |
| Bio-valorization                       | DCF                              | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                              | 1.222                      | 424                      |
| Industrial Solutions                   | CTA analyse                      | • OW/ REBITDA 22E<br>• OW/ REBIT 22E<br>• OW/ REBITDA 23E<br>• OW/ REBIT 23E                             | 450<br>481<br>369<br>320   | 441                      |
|                                        | DCF                              | • Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                            | 405                        |                          |
| T-Power                                | DCF                              | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                              | 478                        | 223                      |
| OOD                                    | DCF                              | • Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                            | 223                        | -243                     |
| Ondernemingswaarde Tessenderlo Group   |                                  |                                                                                                          |                            | 1.878                    |
| - Netto schuld brug                    |                                  |                                                                                                          |                            | -127                     |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group |                                  |                                                                                                          |                            | 1.752                    |
| /Uitstaande aandelen (#m)              |                                  |                                                                                                          |                            | 43,2                     |
| Intrinsieke Aandeelprijs (EUR)         |                                  |                                                                                                          |                            | 40,59                    |

**(B) Picanol (EXCLUSIEF TESSENDERLO GROUP NV AANDELEN)**

**(i) Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows**

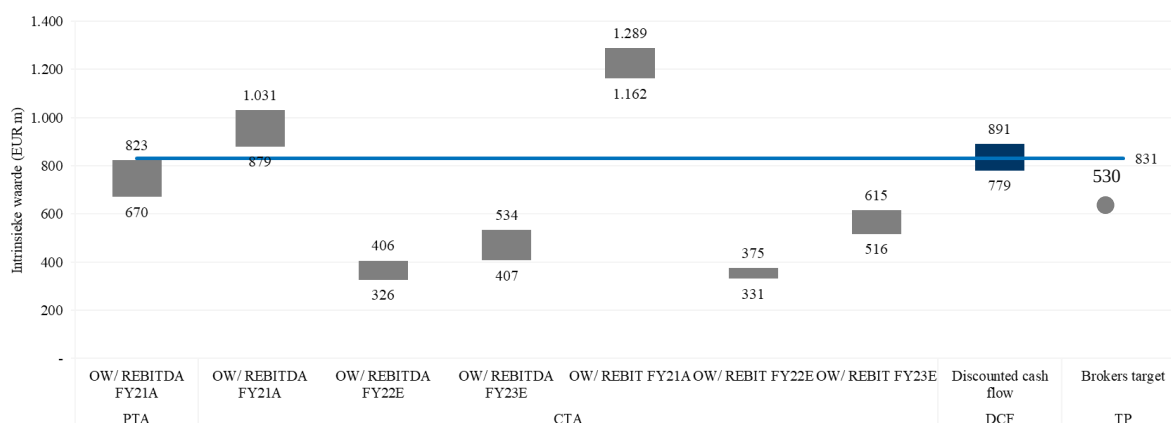
Voor de DCF waardering van Picanol heeft de Bieder de toekomstige vrije operationele kasstromen verdisconteerd. De geschatte vrije operationele kasstromen van Picanol, exclusief de geconsolideerde cijfers van Tessenderlo Group NV, zijn gebaseerd op het business plan zoals opgesteld door het management van Picanol. De aangehouden aandelen in Rieter Holding AG zijn vervat in de netto schuld brug. Hierdoor worden de operationele kasstromen van Rieter Holding AG niet mee vervat in de operationele kasstromen van Picanol. De vrije operationele kasstromen van Picanol worden geactualiseerd met als waarderingsdatum 30 juni 2022. De actualisatie gebeurt aan de hand van een WACC, die bepaald is op 9,99%. Op basis van deze WACC leidt de DCF-waardering tot een ondernemingswaarde van Picanol (excl. 15,2% in het Zwitserse beursgenoteerde Rieter Holding AG – voor inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV - en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) van EUR 698,3 miljoen. Na het optellen van de netto kaspositie (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen) op 30 juni 2022 van EUR 132,2 miljoen levert dit een intrinsieke waarde van EUR 830,6 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen (na creatie van 231.766 nieuwe Picanol Aandelen voor de inbreng in natura van 3,8% Rieter Holding AG aandelen door Oostiep Group BV) van 17.931.766, leidt dit tot een intrinsieke waarde van EUR 46,32 per Picanol Aandeel. Inclusief de 21.860.003 Tessenderlo Group NV Aandelen die Picanol aanhoudt, en aan de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel zoals bepaald in het Ruilbod (EUR 40,59), leidt dit tot een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van EUR 95,80.

**(ii) Conclusie**

Voor de duidelijkheid biedt onderstaand voetbalvelddiagram van Picanol (inclusief 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) een samenvatting van de gepresenteerde waarderingsanalyses en referentiepunten. De blauwe balk geeft de waarderingvork weer op basis van de weerhouden waarderingmethode, terwijl de grijze grafieken de waarden weergeven van niet-weerhouden methoden. De blauwe lijn geeft de weerhouden waardering mee

voor het bepalen van de ruilverhouding. De waarderingsvork voor de niet-weerhouden verhandelingsmultiples wordt bepaald door een gevoeligheidsanalyse (van -1,0x tot +1,0x) toe te passen op de OW/ REBITDA en OW/ REBIT multiples. De waarderingsvork voor de DCF analyse werd bepaald door de toegepaste WACC en toegepaste terminale groeivoet te laten variëren in een gevoeligheidsanalyse van respectievelijk +0,50% en -0,25% tot -0,50% en +0,25%.

**Voetbalvelddiagram intrinsieke waarden Picanol (inclusief 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen)<sup>3</sup>:**



De intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 95,80 EUR is bepaald op basis van de waarde per Picanol Aandeel (exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) van 46,32 EUR en de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel van 40,59 EUR. Onderstaande tabel geeft de berekening weer van de intrinsieke waarde per Picanol Aandeel.

**Berekening van de intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van EUR 95,80:**

| Uitstaande aandelen Picanol Group voor de berekening van de prijs per aandeel                                     |  | In EUR miljoen, tenzij anders aangegeven |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|------------------------------------------|
| (A)                                                                                                               |  | 830,6                                    |
| - inbreng van 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                                                        |  | (22,2)                                   |
| (B)                                                                                                               |  | 808,3                                    |
| Intrinsieke waarde Tessenderlo Group                                                                              |  | 1.751,5                                  |
| Aandeelhouderschap Picanol Group in Tessenderlo Group                                                             |  | 50,65%                                   |
| (C)                                                                                                               |  | 1.695,6                                  |
| Picanol Group aandelen voor inbreng van de 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                           |  | 17,7                                     |
| (C) in EUR per aandeel                                                                                            |  | 95,80                                    |
| Inbreng van de 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                                                       |  | (22)                                     |
| / (C) in EUR per aandeel                                                                                          |  | 95,80                                    |
| Nieuwe uit te geven aandelen Picanol Group voor de inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV |  | 0,2                                      |
| Totaal aantal uitstaande aandelen Picanol Group na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV |  | 17,9                                     |
| Berekening prijs per aandelen Picanol Group                                                                       |  | In EUR miljoen, tenzij anders aangegeven |
| (A)                                                                                                               |  | 830,6                                    |
| Intrinsieke waarde Tessenderlo Group                                                                              |  | 1.751,5                                  |
| Aandeelhouderschap Picanol Group in Tessenderlo Group                                                             |  | 50,65%                                   |
| (D)                                                                                                               |  | 1.717,8                                  |
| Picanol Group aandelen na CIK van 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                                    |  | 17,9                                     |
| (D) in EUR per aandeel                                                                                            |  | 95,80                                    |

**Legende**

- (A) Intrinsieke waarde Picanol Group excl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV  
 (B) Intrinsieke waarde Picanol Group excl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – voor inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV  
 (C) Intrinsieke waarde Picanol Group incl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – voor inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV  
 (D) Intrinsieke waarde Picanol Group incl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV

Op basis van de intrinsieke waarden per Picanol Aandeel en per Tessenderlo Group NV Aandeel van respectievelijk 95,80 EUR en 40,59 EUR is een Ruilverhouding van 2,36 Tessenderlo Group NV Aandelen

<sup>3</sup> CTA is de afkorting voor Comparable Trading Analysis wat de analyse van de verhandelingsmultiples is; PTA staat voor Preceding Transactions Analysis wat de analyse van de multiples van de vergelijkbare transacties is.

per aangeboden Picanol Aandeel bepaald.

### **Indicatief tijdschema**

De Initiële Aanvaardingsperiode vangt aan op 2 november 2022 om 9.00 uur CET en eindigt op 14 december 2022 om 16.00 uur CET.

| <b>Gebeurtenis</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <b>(Voorziene) datum</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| Datum van mededeling van de intentie om het Ruilbod uit te brengen overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 8 juli 2022              |
| Datum van indiening kennisgeving van het Ruilbod bij de FSMA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 7 september 2022         |
| Openbaarmaking van het Ruilbod door de FSMA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 7 september 2022         |
| Buitengewone algemene vergadering van de Bieder keurt kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod goed                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 18 oktober 2022          |
| Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 25 oktober 2022          |
| Goedkeuring van het Memorie van Antwoord door de FSMA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 25 oktober 2022          |
| Publicatie van het Prospectus                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 26 oktober 2022          |
| Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2 november 2022          |
| Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 14 december 2022         |
| Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en de bevestiging door de Bieder of al dan niet aan de Voorwaarden van het Ruilbod werd voldaan of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde(n))                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 20 december 2022         |
| Initiële Betalingsdatum                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2 januari 2023           |
| Verplichte heropening van het Ruilbod (indien de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten gevolge van het Ruilbod 90% van de Picanol Aandelen aanhoudt); zulke heropening zal het effect hebben van een Uitkoopbod indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) ten gevolge van het Ruilbod minstens 95% van de Picanol Aandelen aanhoudt en minstens 90% van de Picanol Aandelen die voorwerp uitmaken van het Ruilbod (exclusief de Picanol Aandelen die werden aangehouden door verbonden personen) heeft verkregen <sup>4</sup> | 2 januari 2023           |
| Afsluiting van de bijkomende Aanvaardingsperiode naar aanleiding van de verplichte heropening van het Ruilbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 13 januari 2023          |

---

<sup>4</sup> In het licht van het aantal Picanol Aandelen waarvoor inbrengverbintenissen werden aangegaan door de Referentie Aandeelhouders in het Integratieprotocol, is het weinig waarschijnlijk dat de Bieder de 90% grens niet zou overschrijden na de afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode. Mocht dat niet het geval zijn, zal er na de afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode overgegaan worden tot een vrijwillige heropening en zal een nieuwe tijdslijn worden bekendgemaakt die daarmee rekening houdt en waarbij een eventuele verplichte heropening en eventueel Uitkoopbod dan desgevallend op latere datum zullen plaatsvinden die alsdan in deze tijdslijn zullen voorzien zijn.

|                                                                                                                                                                                                                                                                        |                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Bekendmaking van de resultaten van het verplicht heropend Ruilbod                                                                                                                                                                                                      | 20 januari 2023  |
| Betalingsdatum van het verplicht heropend Ruilbod                                                                                                                                                                                                                      | 3 februari 2023  |
| Uitkoopbod (indien de Bieder (samen met zijn verbonden personen) ten minste 95% van de Picanol Aandelen en ten minste 90% van de Picanol Aandelen waarop het Ruilbod betrekking heeft, bezit en de verplichte heropening niet reeds het effect had van een Uitkoopbod) | 6 februari 2023  |
| Afsluiting van de bijkomende Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod                                                                                                                                                                                                    | 24 februari 2023 |
| Bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod                                                                                                                                                                                                                      | 3 maart 2023     |
| Betalingsdatum van het Uitkoopbod                                                                                                                                                                                                                                      | 17 maart 2023    |

### ***Voorwaarden van het Ruilbod***

Het Ruilbod is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden:

- (i) de afwezigheid van enig bevel, vonnis en/of beschikking uitgevaardigd door een Overheidsinstantie die van kracht is, of wetgeving die van kracht is, ten uitvoer gelegd of geacht wordt van toepassing te zijn op het Ruilbod, die de voltooiing van het Ruilbod in enig opzicht belemmert, verbiedt of vertraagt op een wijze dat niet tot uitgifte van aandelen van de Bieder aan de aanvaardende aandeelhouders kan worden overgegaan uiterlijk op 2 januari 2023;
- (ii) er heeft zich geen *Material Adverse Effect* voorgedaan en/of de Bieder heeft geen kennis gekregen van een *Material Adverse Effect* sinds de aanvang van de Biedperiode; en
- (iii) het bekomen van gunstige fiscale rulings van de dienst voorafgaande beslissingen in fiscale zaken van de FOD Financiën met betrekking tot de voorgenomen groepsinterne herstructurering die bestaat uit het Ruilbod en (desgevallend op termijn) de Picanol-Verbrugge Fusie en de vernietiging van de (onrechtstreekse) kruisparticipatie die zal ontstaan in de Bieder als gevolg van het Ruilbod en desgevallend de Picanol-Verbrugge Fusie.

De Bieder zal op het ogenblik van de publicatie van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Ruilbod bekend maken of de bovenstaande voorwaarden al dan niet vervuld zijn en, desgevallend, of hij afstand doet van de niet-vervulde voorwaarden.

### ***Doelstellingen en intenties van de Bieder, voordelen voor de Picanol Aandeelhouders***

De Referentie Aandeelhouders, de heer Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck, houden hun aandelen in de Bieder en de Doelvennootschap aan via een holdingstructuur. Deze holdingstructuur werd voorafgaand aan het Ruilbod vereenvoudigd. Deze vereenvoudiging van de holdingstructuur en het Ruilbod, zullen samen leiden tot een vereenvoudigde en gerationaliseerde aandeelhoudersstructuur van zowel de Bieder als de Doelvennootschap. In deze structuur zullen voornoemde Referentie Aandeelhouders hun participatie elk rechtstreeks, via hun eigen holdingvennootschap, aanhouden.

Door de verwerving door de Bieder van de Doelvennootschap zal één industriële groep ontstaan, met een grotere slagkracht en hogere attractiviteit op het vlak van financiering. Door opname van de

Picanol Group als businessunit in het segment *Machines & Technologies*, zal de Bieder een meer gediversificeerde groep vormen, waarbij de verschillende bedrijfssegmenten elk onderhevig zijn aan een eigen cycliciteit. Dit zou moeten leiden tot stabielere kasstromen, hetgeen het op haar beurt makkelijker zou moeten maken om doorheen de verschillende economische cycli niet alleen overnames en investeringen te realiseren, maar ook een stabiel dividendbeleid aan te houden.

Tot slot zullen de Picanol Aandeelhouders die ingaan op het Ruilbod in ruil Nieuwe Aandelen krijgen in de Bieder, die gezien de hogere *free float* en het hoger handelsvolume, meer liquide zullen zijn dan de aandelen van de Doelvennootschap op heden zijn.

### ***Steun voor het Ruilbod***

#### *(i) Referentie Aandeelhouders*

De Bieder, de Doelvennootschap, Verbrugge NV en de referentie aandeelhouders (met name Artela NV, Symphony Mills NV, Luc Tack, Oostiep Group BV en Manuco International NV) sloten op 7 juli 2022 een *Integration Protocol*.<sup>5</sup>

In het voornoemde Integration Protocol zijn Oostiep Group BV en Manuco International NV een *hard irrevocable* inbrengverbintenis aangegaan om uiterlijk op de derde Werkdag na de opening van de Initiële Aanvaardingsperiode, om 15:30 uur CET, alle Picanol Aandelen die zij aanhouden in de Doelvennootschap (in totaal 16.044.146 Picanol Aandelen) (de “**Toegezegde Aandelen**”) in te brengen in het Ruilbod, indien (i) de Ruilverhouding 2,36 Nieuwe Aandelen per één Picanol Aandeel bedraagt en (ii) onder voorbehoud dat de Voorwaarden van het Ruilbod vervuld zijn.

#### *(ii) Raad van bestuur van de Doelvennootschap*

In het Integratieprotocol heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap aangegeven dat zij het Ruilbod steunt en zal aanbevelen in de aankondiging van het Ruilbod, enige andere publicaties in verband met het Ruilbod en in het Memorie van Antwoord. Zulke steun geldt evenwel onder voorbehoud dat/van (i) de Biedprijs redelijk wordt geacht door de Onafhankelijk Expert, (ii) het comité van onafhankelijke bestuurders haar steun uit in het verslag overeenkomstig 7:97 WVV met betrekking tot de inbreng van de Rieter Holding AG aandelen, (iii) de Fiscale Rulings (voor zover relevant voor de positie van Picanol) worden bekomen, (iv) de verplichting van de Doelvennootschap om te handelen overeenkomstig de toepasselijke wetgeving, en (v) rekening houdend met het vennootschapsbelang van de Doelvennootschap, waardoor ze haar standpunt desgevallend dient te herzien.

### ***Loketinstelling***

KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV treedt op als Loketinstelling in het kader van het Ruilbod.

Aanvaarding van het Ruilbod door houders van gedematerialiseerde Picanol Aandelen kan kosteloos gebeuren aan het loket van de Loketinstelling door indiening van het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen, naar behoren ingevuld en ondertekend, of door op een andere manier de aanvaarding te laten registreren rechtstreeks bij de Loketinstelling indien de betrokken Picanol

---

<sup>5</sup> Oostiep Group BV is tot het *Integration Protocol* toegetreden middels het addendum dat tussen de partijen daarbij werd gesloten op 6 september 2022 en waarbij enkele wijzigingen werden aangebracht aan het Integration Protocol van 7 juli 2022.

Aandeelhouder daar een rekening aanhoudt, of onrechtstreeks via een andere financiële instelling waar zij hun effecten aanhouden. Eventuele kosten die door andere financiële tussenpersonen worden aangerekend, zijn ten laste van de Picanol Aandeelhouder die zijn Picanol Aandelen aanbiedt. Voor meer informatie omtrent deze (mogelijke) kosten dienen Picanol Aandeelhouders contact op te nemen met de desbetreffende financiële tussenpersonen.

Houders van Picanol Aandelen op naam die op het Ruilbod wensen in te gaan, dienen het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op Naam dat hen zal worden toegezonden door Picanol, samen met elk ander document dat is vereist volgens de instructies uiteengezet in het formulier, op de zetel van Picanol (Steeverlyncklaan 15, 8900 Ieper) t.a.v. mevrouw Karen D'hondt, of per e-mail aan [corporatecommunication@picanol.be](mailto:corporatecommunication@picanol.be) in te dienen.

### ***Prospectus***

Dit Prospectus werd opgesteld overeenkomstig de bepalingen van de Overnamewet en het Overnamebesluit. Het Prospectus werd in België openbaar gemaakt in de officiële, Nederlandstalige versie zoals goedgekeurd door de FSMA op 25 oktober 2022.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen zijn kosteloos verkrijgbaar aan de loketten van de Loketinstelling of telefonisch bij de Loketinstelling op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Elektronische versies van het Prospectus en het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen zijn ook beschikbaar op de volgende websites: [www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol) en de websites van de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com](http://www.picanolgroup.com)) en de Bieder ([www.tessengerlo.com](http://www.tessengerlo.com)).

Een Engelse vertaling van de Nederlandstalige versie van het Prospectus wordt in elektronische vorm beschikbaar gesteld via de bovengenoemde websites. De samenvatting van het Prospectus is eveneens vertaald in het Frans. In geval van tegenstrijdigheden tussen de Engelse vertaling van het Prospectus (daarin begrepen de samenvatting) of de Franse vertaling van de samenvatting van het Prospectus, enerzijds, en de officiële Nederlandse versie, anderzijds, heeft de Nederlandse versie voorrang. De Bieder heeft de respectievelijke versies gecontroleerd en is verantwoordelijk voor de concordantie van alle versies.

In beginsel dient voor de aanbidding van de Nieuwe Aandelen aan de Picanol Aandeelhouders en de toelating van de Nieuwe Aandelen tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt, met toepassing van de Prospectusverordening een prospectus te worden gepubliceerd.

Op deze regel bestaat echter een uitzondering, met toepassing van de artikelen 1, lid 4, f) en 1, lid 5, e) van de Prospectusverordening voor effecten aangeboden bij een overname middels een openbaar aanbod tot ruil, mits een document ter beschikking wordt gesteld aan het publiek dat informatie bevat ter beschrijving van de transactie en het effect ervan op de uitgevende instelling (een zogenaamd Vrijstellingsdocument). Het Vrijstellingsdocument dat werd opgesteld door de Bieder voor de aanbidding van de Nieuwe Aandelen aan de Picanol Aandeelhouders en de toelating van de Nieuwe Aandelen tot Euronext Brussels, is beschikbaar op de website van de Loketinstelling ([www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol)), de website van de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com](http://www.picanolgroup.com)) en de website van de Bieder ([www.tessengerlo.com](http://www.tessengerlo.com)).

Met uitzondering van de FSMA, heeft geen enkele andere autoriteit in enig ander rechtsgebied het Prospectus, het voorgestelde Ruilbod of enig mogelijk Uitkoopbod goedgekeurd. Het Vrijstellingsdocument is geen prospectus in de zin van de Prospectusverordening en is niet onderworpen aan controle en voorafgaande goedkeuring door de betrokken bevoegde autoriteit overeenkomstig artikel 20 van de Prospectusverordening. Bijgevolg werd het Vrijstellingsdocument

niet door de FSMA goedgekeurd.

Het Ruilbod wordt enkel in België gedaan en er zijn geen stappen ondernomen of zullen er geen worden ondernomen om toestemming te verkrijgen om het Prospectus en het Vrijstellingsdocument buiten België te verspreiden.

### ***Memorie van Antwoord***

Overeenkomstig de artikelen 22 en volgende van de Overnamewet, heeft de raad van bestuur van Picanol (i) het Ruilbod en dit Prospectus zoals voorgelegd aan de FSMA beoordeeld, en (ii) een Memorie van Antwoord opgesteld.

### ***Taks op de beursverrichtingen***

De Bieder zal de Belgische taks op de beursverrichtingen voor zijn rekening nemen.

### ***Toepasselijk recht en bevoegde rechter***

Het Ruilbod en de daaruit voortvloeiende overeenkomsten tussen de Bieder en de Picanol Aandeelhouders worden beheerst door het Belgische recht, in het bijzonder de Overnamewet en het Overnamebesluit.

Alle geschillen in verband met deze aanbesteding behoren tot de uitsluitende bevoegdheid van het Marktenhof.

## 2 DEFINITIES

|                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>(EU)IFRS</b>                   | <i>International Financial Reporting Standards</i> , zoals aanvaard voor gebruik in de Europese Unie;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>2022 Obligaties</b>            | de obligaties uitgegeven door de Bieder in 2015 met een looptijd van zeven jaar, die in juli 2022 zijn vervallen en terugbetaald;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>2025 Obligaties</b>            | de obligaties uitgegeven door de Bieder in 2015 met een looptijd van tien jaar en die zijn toegelaten tot de notering en de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder ISIN-code BE0002233022;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Aandeelhoudersovereenkomst</b> | de aandeelhoudersovereenkomst op 7 juli 2022 aangegaan tussen de heer Luc Tack, de heer Patrick Steverlynck en Manuco International NV met betrekking tot de aandelen in Tessengerlo Group NV die zij zullen aanhouden na de afsluiting van het Ruilbod;                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Aanvaardingsformulier</b>      | het formulier dat ingevuld moeten worden door de Picanol Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen wensen aan te bieden in het kader van het Ruilbod. Het Aanvaardingsformulier voor houders van gedematerialiseerde Picanol Aandelen is aan dit Prospectus als <u>Bijlage 1</u> gehecht (het “ <b>Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen</b> ”) en het Aanvaardingsformulier voor houders van Picanol Aandelen op naam zal hen door de Picanol worden bezorgd (het “ <b>Aanvaardingsformulier voor Aandelen op Naam</b> ”); |
| <b>Aanvaardingsperiode</b>        | de Initiële Aanvaardingsperiode, en de daaropvolgende aanvaardingsperiode(s) van om het even welke heropening(en) van het Ruilbod;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Argo Law BV</b>                | Argo Law BV, een besloten vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Borsbeeksebrug 28, 2600 Antwerpen, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) onder nummer 0533.993.314, vertegenwoordigd door de heer                                                                                                                                                                                                                                                                      |



Nico Goossens;

**Artela NV**

Artela NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Grote Molstenstraat 21, 8710 Wielsbeke, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Gent, afdeling Kortrijk) onder nummer 0453.029.590;

**Bestaande Aandelen**

de huidige genoteerde Tessenderlo Group NV Aandelen;

**Betalingsdatum**

de initiële betalingsdatum en de daaropvolgende betalingsdatum(a) van het om even welke heropening van het Ruilbod (inclusief in het kader van een Uitkoopbod);

**Biedperiode**

de biedperiode (zoals gedefinieerd in artikel 3, § 2, 29° van de Overnamewet) van het Ruilbod;

**Biedprijs**

de vergoeding in Nieuwe Aandelen die door de Bieder wordt gegeven voor ieder Picanol Aandeel in het kader van het Ruilbod, inclusief de afrekening van de fracties van Nieuwe Aandelen in geld, zoals uiteengezet in sectie 7.3.3 van dit Prospectus;

**Bijlage(n)**

de bijlage(n) van dit Prospectus die er een onderdeel van vormen;

**Dochtervennootschap**

heeft de betekenis die daaraan wordt toegekend in artikel 1:15, 2° van het WVV;

**Doelvennootschap of Picanol**

Picanol NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Steverlyncklaan 15, 8900 Ieper, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Gent, afdeling Ieper) onder nummer 0405.502.362;

**Financiële Verslaggeving**

de financiële informatie zoals vermeld in sectie 4.4;

**Fiscale Ruling**

gunstige fiscale rulings van de dienst voorafgaande beslissingen in fiscale zaken van de FOD Financiën met betrekking tot de voorgenomen groepsinterne herstructurering die bestaat uit de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur, het Ruilbod en (desgevallend op

|                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                               | <p>termijn) de Picanol-Verbrugge Fusie en de vernietiging van de (onrechtstreekse) kruisparticipatie die zal ontstaan in de Bieder als gevolg van het Ruilbod en desgevallend de Picanol-Verbrugge Fusie. Op 18 oktober 2022 werd alvast een gunstige fiscale ruling van de dienst voorafgaande beslissingen in fiscale zaken van de FOD Financiën met betrekking tot de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur bekomen;</p> |
| <b>FSMA</b>                                   | <p>de <i>Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten</i> van België;</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/528</b> | <p>de Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/528 van de Commissie van 16 december 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de informatie die ten minste moet worden vermeld in het document dat moet worden gepubliceerd voor een prospectusvrijstelling in verband met een overname middels een openbaar aanbod tot ruil, een fusie of een splitsing;</p>          |
| <b><i>Hard Irrevocables</i></b>               | <p>heeft de betekenis daaraan gegeven in sectie 7.2.5(II);</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>ING België NV</b>                          | <p>ING België NV, met zetel te Marnixlaan 24, 1000 Brussel, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0403.200.393 (RPR Brussel, Franstalige afdeling), vertegenwoordigd door Michaël Van Eeno en Frank Bayart;</p>                                                                                                                                                              |
| <b>Initiële Aanvaardingsperiode</b>           | <p>de initiële periode tijdens dewelke de Picanol Aandeelhouders hun Picanol Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Ruilbod, dewelke een aanvang neemt op 2 november 2022 en eindigt op 14 december 2022 (behoudens verlenging overeenkomstig het bepaalde in sectie 7.7.2);</p>                                                                                                                                    |
| <b>Integratieprotocol</b>                     | <p>het <i>Integration Protocol</i> dat op 7 juli 2022 werd aangegaan tussen de Bieder, de Doelvennootschap, Verbrugge NV, Artela NV, dhr. Luc Tack, Manuco International NV en</p>                                                                                                                                                                                                                                          |

Symphony Mills NV, en waartoe Oostiep Group BV is toegetreden middels het addendum van 6 september 2022 en waaraan middels het addendum van 6 september 2022 nog enkele wijzigingen zijn aangebracht in het *Integration Protocol*;

**KBC Bank NV**

KBC Bank NV, met zetel te Havenlaan 2, 1080 Sint-Jans-Molenbeek, België, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0462.920.226 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling);

**KBC Securities NV**

KBC Securities NV, met zetel te Havenlaan 2, 1080 Sint-Jans-Molenbeek, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0437.060.521 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling);

**Kumulus Partners NV**

Kumulus Partners NV, met zetel te Culliganlaan 2C, 1831 Diegem, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0696.739.023 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling), vertegenwoordigd door Lunadvice BV, vast vertegenwoordigd door Johan Verstraeten, en Pramousco BV, vast vertegenwoordigd door Henk Vivile;

**Loketinstelling**

KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV;

**Manuco International NV**

Manuco International NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Canadalaan 35, 8902 Zillebeke, België, ingeschreven in de kruispuntbank van ondernemingen (RPR Gent, afdeling Ieper) onder het nummer 0841.913.082;

**Material Adverse Effect**

er is sprake van een *Material Adverse Effect* indien er zich gebeurtenissen, veranderingen of effecten voordoen die een materiële impact hebben op de business, activa, operationele resultaten, kapitalisatie, cashflow of financiële condities van de Bieder of de Doelvennootschap en die resulteren in een verlies, schuld of een

negatieve impact op de geconsolideerde netto activa van de Doelvennootschap (exclusief de deelneming in de Bieder) van meer dan EUR 50.000.000 na taxatie of een negatieve impact op de geconsolideerde netto activa van de Bieder van meer dan EUR 100.000.000 na taxatie (enige dergelijke gebeurtenis, verandering of effect een “Substantiële Beïnvloeding van de Geconsolideerde Netto Activa”), zodat Tessenderlo Group NV niet langer redelijkerwijs verwacht kan worden om het Ruilbod uit te brengen of het onvoorwaardelijk te verklaren, of Picanol niet redelijkerwijs verwacht kan worden het Ruilbod te steunen. De volgende gebeurtenissen worden evenwel niet geacht te kwalificeren als een *Material Adverse Effect*:

(a) wijzigingen in wetgeving, regelgeving of algemeen aanvaarde boekhoudprincipes, of in de interpretatie of handhaving ervan, tenzij deze wijzigingen een Substantiële Beïnvloeding van de Geconsolideerde Netto Activa van Picanol dan wel Tessenderlo Group NV tot gevolg hebben;

(b) veranderingen in de economie in het algemeen of in de sector waarin de Picanol Group of Tessenderlo Group actief zijn, tenzij deze veranderingen een Substantiële Beïnvloeding van de Geconsolideerde Netto Activa van Picanol dan wel Tessenderlo Group NV tot gevolg hebben;

(c) elke gebeurtenis, feit of aangelegenheid die bekend is bij Tessenderlo Group NV of bij Picanol vóór de datum van het Integratieprotocol, of informatie die door Picanol of Tessenderlo Group NV werd openbaar gemaakt ingevolge de toepasselijke wetgeving;

(d) de aankondiging, het uitbrengen of de implementatie van het Ruilbod;

(e) een schending van het Integratieprotocol of toepasselijke regelgeving door Tessenderlo Group NV of door Picanol, zoals van toepassing;

|                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                 | (f) de nadelige impact van Covid-19; of                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|                                                 | (g) de nadelige impact van de geopolitieke conflicten die voortvloeien uit de invasie van Oekraïne door de Russische Federatie;                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Memorie van Antwoord</b>                     | de memorie van antwoord die door de raad van bestuur van Picanol overeenkomstig de artikelen 22 tot 30 van de Overnamewet werd opgesteld en die als <u>Bijlage 2</u> bij dit Prospectus is gevoegd;                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Mogelijke Post-closing Vereenvoudigingen</b> | heeft de betekenis eraan gegeven in sectie 7.2.2 van dit Prospectus;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Nieuwe Aandelen</b>                          | de gewone aandelen die zullen worden uitgegeven door de Bieder en worden aangeboden aan de Picanol Aandeelhouders in het kader van het Ruilbod in ruil voor hun Picanol Aandelen;                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Onafhankelijk Expert</b>                     | Degroof Petercam Corporate Finance NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met kantoor te Guimardstraat 18, 1040 Brussel, België, ingeschreven in de kruispuntbank van ondernemingen (RPR Brussel, Franstalige afdeling) onder het nummer 0864.424.606, vertegenwoordigd door de heer Erik De Clippel en de heer Stefaan Genoe;                                                             |
| <b>Oostiep Group BV</b>                         | Oostiep Group BV, een besloten vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Grote Molstenstraat 21, 8710 Wielsbeke, België, ingeschreven in de kruispuntbank van ondernemingen (RPR Gent, afdeling Kortrijk) onder het nummer 0789.707.583;                                                                                                                                                          |
| <b>Overheidsinstantie</b>                       | elk land, regering, staat, regionale, provinciale, territoriale, lokale of andere gouvernementele afdeling daarvan, of elke supranationale autoriteit en elke entiteit, instantie of ambtenaar die uitvoerende, wetgevende, rechterlijke, quasi-rechterlijke, regelgevende of administratieve functies uitoefent van of betrekking heeft op de overheid (met inbegrip van een rechtbank of tribunaal); |

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Overnamebesluit</b>           | het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, <i>BS 23 mei 2007</i> , zoals van tijd tot tijd gewijzigd;                                                                                                                                                                 |
| <b>Overnamewet</b>               | de Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, <i>BS 26 april 2007</i> , zoals van tijd tot tijd gewijzigd;                                                                                                                                                                                |
| <b>Picanol Aandeel/Aandelen</b>  | één of meerdere door Picanol uitgegeven aandelen, met dien verstande dat Picanol op de datum van dit Prospectus 17.931.766 gewone aandelen zonder nominale waarde heeft uitgegeven;                                                                                                                   |
| <b>Picanol Aandeelhouder(s)</b>  | elke houder van een of meer Picanol Aandelen;                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Picanol Group</b>             | Picanol en haar Dochtervennootschappen;                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Picanol-Verbrugge Fusie</b>   | heeft de betekenis eraan gegeven in sectie 7.2.2 van dit Prospectus;                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Prospectus</b>                | dit prospectus waarin de voorwaarden en modaliteiten van het Ruilbod zijn uiteengezet, met inbegrip van de Bijlagen en enige aanvullingen die tijdens de Aanvaardingsperiode zouden worden gepubliceerd;                                                                                              |
| <b>Prospectusverordening</b>     | Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG; |
| <b>Referentie Aandeelhouders</b> | Oostiep Group BV (100% holdingvennootschap van de heer Luc Tack) en Manuco International NV (100% holdingvennootschap van (de familie) Patrick Steverlynck);                                                                                                                                          |
| <b>Ruilbod</b>                   | het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod tot omruiling door de Bieder op alle Picanol Aandelen, zoals beschreven in dit Prospectus;                                                                                                                                                              |
| <b>Ruilverhouding</b>            | de ruilverhouding die wordt gehanteerd in het kader van het Ruilbod, met name voor 1 Picanol Aandeel ontvangt de Picanol Aandeelhouder die                                                                                                                                                            |

ingaat op het Ruilbod 2,36 Nieuwe Aandelen;

**Stibbe BV**

Stibbe BV, een besloten vennootschap naar Belgisch recht, met kantoor te Loksumstraat 25, 1000 Brussel, België, ingeschreven in de kruispuntbank van ondernemingen (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling) onder het nummer 0429.914.688, vertegenwoordigd door de heer Jan Peeters;

**Symphony Mills NV**

Symphony Mills NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Grote Molstenstraat 21, 8710 Wielsbeke, België en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Gent, afdeling Kortrijk) onder nummer 0461.029.617;

**Tessengerlo Aandelen**

heeft de betekenis eraan gegeven in sectie 7.2.5(III) van dit Prospectus;

**Tessengerlo Group**

Tessengerlo Group NV en haar Dochtervennootschappen, evenals joint ventures waarin Tessenderlo Group NV en/of haar Dochtervennootschappen een deelneming aanhouden;

**Tessengerlo Group NV of Bieder**

Tessengerlo Group NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te de Troonstraat 130, 1050 Elsene (Brussel), België en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling) onder nummer 0412.101.728;

**Tessengerlo Group NV Aandelen**

de aandelen uitgegeven door de Bieder (Tessengerlo Group NV);

**Toegezegde Aandelen**

heeft de betekenis daaraan gegeven in sectie 7.2.5(II);

**Transparantiewet**

de Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen, *BS 12 juni 2007*, zoals van tijd tot tijd gewijzigd;

**Uitkoopbod**

een uitkoopbod door de Bieder na het Ruilbod

|                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                              | overeenkomstig artikel 7:82 WVV en artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit;                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Verbonden Personen</b>                    | heeft de betekenis die daaraan wordt toegekend in artikel 1:20, 2°, van het WVV;                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Verbrugge NV</b>                          | Verbrugge NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Steverlyncklaan 15, 8900 Ieper, België, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen (RPR Gent, afdeling Ieper) onder nummer 0441.554.490;                                                                                                                                              |
| <b>Vereenvoudiging van de Bovenstructuur</b> | heeft de betekenis die daaraan wordt gegeven in sectie 6.8.3;                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Verordening Marktmisbruik</b>             | Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie;                                                                                                  |
| <b>Voorwaarden van het Ruilbod</b>           | de opschortende voorwaarden voor het Ruilbod zoals uiteengezet in sectie 7.4;                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Vrijstellingsdocument</b>                 | het vrijstellingsdocument dat door de Bieder werd opgesteld met toepassing van de artikelen 1, lid 4, f) en 1, lid 5, e) van de Prospectusverordening en de Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/528 voor de aanbidding van de Nieuwe Aandelen aan de Picanol Aandeelhouders en de toelating van de Nieuwe Aandelen tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt; |
| <b>Werkdag</b>                               | elke dag waarop de Belgische banken voor het publiek geopend zijn (met uitzondering van zaterdag en zondag), zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de Overnamewet;                                                                                                                                                                                                  |
| <b>WVV</b>                                   | het Wetboek van vennootschappen en verenigingen van 23 maart 1919, BS 4 april 1919, zoals van tijd tot tijd gewijzigd.                                                                                                                                                                                                                                                     |



### **3 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN**

#### **3.1 Informatie opgenomen in het Prospectus**

Picanol Aandeelhouders dienen hun beslissing met betrekking tot het Ruilbod uitsluitend te baseren op de informatie in dit Prospectus en het Vrijstellingsdocument. De Bieder heeft niemand gemachtigd om aan de Picanol Aandeelhouders andere informatie te verstrekken dan die welke in het Prospectus en het Vrijstellingsdocument is opgenomen.

De informatie opgenomen in het Prospectus is accuraat op de datum van het Prospectus. Elk belangrijk nieuw feit of elke materiële fout of onnauwkeurigheid in de informatie in het Prospectus die van invloed zou kunnen zijn op de beoordeling van het Ruilbod en die zich voordoet tussen de datum van het Prospectus en de definitieve afsluiting van de Aanvaardingsperiode van het Ruilbod, zal openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, in overeenstemming met artikel 17 van de Overnamewet.

Aandeelhouders worden verzocht het Prospectus zorgvuldig in zijn geheel te lezen en dienen hun beslissing te baseren op hun eigen analyse van de voorwaarden van het Ruilbod, rekening houdend met de voor- en nadelen van het Ruilbod. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus van wettelijke bepalingen, vennootschapshandelingen, herstructureringen of contractuele verhoudingen wordt louter ter informatie verstrekt en dient niet te worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies met betrekking tot de interpretatie of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie in het Prospectus, dienen de Picanol Aandeelhouders hun eigen adviseurs te raadplegen.

#### **3.2 Beperkingen**

Dit Prospectus of een deel ervan mag niet worden gekopieerd of verspreid en de inhoud ervan mag niet openbaar worden gemaakt of worden gebruikt voor enig ander doel dan de evaluatie van het Ruilbod, tenzij dergelijke informatie reeds in een andere vorm (anders dan door middel van het Vrijstellingsdocument) voor het publiek beschikbaar is. Ontvangst door een Picanol Aandeelhouder van dit Prospectus houdt in dat de Picanol Aandeelhouder instemt met het voorgaande en met de volgende bepalingen.

Het Ruilbod dat in dit Prospectus wordt beschreven, wordt niet gedaan in of naar, en kan niet worden aanvaard in of vanuit de Verenigde Staten van Amerika, Australië, Canada, Japan, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar dit een overtreding van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken. Dit Prospectus vormt geen aanbod tot het verwerven, kopen, inschrijven op, verkopen of ruilen van effecten (of het uitlokken van een aanbod tot het verwerven, kopen, inschrijven op, verkopen of ruilen van effecten) in of vanuit de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar dit een overtreding van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken, en een dergelijk aanbod (of een dergelijk verzoek) mag in een dergelijk rechtsgebied niet worden gedaan. De effecten die in dit document worden besproken, zijn niet en zullen niet worden geregistreerd onder "US Securities Act" van 1933, zoals nadien gewijzigd, of bij enige effecten regulerende instantie van enige staat van de Verenigde Staten, en mogen niet worden aangeboden of verkocht in de Verenigde Staten zonder registratie of een toepasselijke vrijstelling van registratie daaronder. Er zal geen openbare aanbidding van effecten in de

Verenigde Staten plaatsvinden.

In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn of zullen stappen worden ondernomen om een openbaar aanbod van effecten mogelijk te maken. Noch het Prospectus, noch de Aanvaardingsformulieren, noch het Vrijstellingsdocument, noch enige andere documentatie, informatie of communicatie betreffende het Ruilbod of de uitgifte van Nieuwe Aandelen mag openbaar verspreid worden in of naar, en geen uitnodiging in verband met het Ruilbod mag worden gedaan in of naar, de Verenigde Staten van Amerika, Australië, Canada, Japan, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied buiten België waar er registratie-, kwalificatie- of andere verplichtingen zijn of zouden zijn in verband met een aanbod om effecten te kopen of te verkopen. Niet-naleving van deze beperkingen kan leiden tot een overtreding van de wetten of financiële voorschriften van de Verenigde Staten van Amerika of andere rechtsgebieden, zoals Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland of Japan. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af, voor zover toegestaan door de toepasselijke wetgeving, voor enige schending van deze beperkingen door welke persoon dan ook.

### **3.3 Toekomstgerichte verklaringen**

Het Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en ramingen met betrekking tot de verwachte toekomstige prestaties van de Bieder en de Doelvennootschap, hun Dochtervennootschappen of Verbonden Personen, en de markten waarop zij actief zijn. Sommige van deze verklaringen, vooruitzichten en ramingen worden gekenmerkt door het gebruik van woorden als (maar niet beperkt tot) “gelooft”, “denkt”, “verwacht”, “anticipeert”, “streeft”, “zou”, “is van plan”, “overweegt”, “berekent”, “kan”, “zal”, “wenst”, “begrijpt”, “vertrouwt”, “tracht”, “raamt”, evenals soortgelijke uitdrukkingen, de toekomstige tijd en de voorwaardelijke wijs.

Dergelijke verklaringen, vooruitzichten en ramingen zijn gebaseerd op verschillende veronderstellingen en beoordelingen van bekende en onbekende risico’s, onzekerheden en andere factoren die redelijk en aanvaardbaar lijken op het ogenblik van hun beoordeling, maar die later al dan niet accuraat kunnen blijken te zijn. Daadwerkelijke gebeurtenissen zijn moeilijk te voorspellen en kunnen afhankelijk zijn van factoren waarover de Bieder of de Doelvennootschap geen controle hebben.

Bijgevolg is het mogelijk dat de werkelijke resultaten, financiële toestand, prestaties of verwezenlijkingen van de Bieder en de Doelvennootschap of de resultaten van de sector wezenlijk verschillen van de toekomstgerichte resultaten, prestaties of verwezenlijkingen die door dergelijke verklaringen, vooruitzichten of ramingen worden beschreven of geïmpliceerd.

Gezien deze onzekerheden dienen Picanol Aandeelhouders zich slechts in redelijke mate op deze toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en ramingen te baseren.

De verklaringen, vooruitzichten en ramingen gelden enkel op de datum van dit Prospectus en de Bieder verbindt zich er niet toe om dergelijke verklaringen, vooruitzichten en ramingen bij te werken om eventuele wijzigingen in zijn verwachtingen dienaangaande of eventuele wijzigingen in gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen, vooruitzichten of ramingen zijn gebaseerd, weer te geven, behalve wanneer een dergelijke aanpassing vereist wordt door artikel 17 van de Overnamewet.

### **3.4 Afronding van financiële en statistische gegevens**

Bepaalde financiële en statistische informatie in het Prospectus hebben het voorwerp uitgemaakt van afrondingen. Hierdoor kan de optelsom van bepaalde gegevens afwijken van het uitgedrukte totaal.

## **4 ALGEMENE INFORMATIE EN INFORMATIE AANGAANDE DE VERANTWOORDELIJKE PERSONEN VOOR HET PROSPECTUS EN ACCOUNTANTSCONTROLE**

### **4.1 Goedkeuring door de FSMA**

Dit Prospectus werd opgesteld overeenkomstig de bepalingen van de Overnamewet en het Overnamebesluit.

Overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit werd op 8 juli 2022 een mededeling verricht in verband met het Ruilbod. De Bieder heeft op 7 september 2022 de FSMA in kennis gesteld van haar voornemen om het Ruilbod uit te brengen (overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit). De aankondiging van het voornemen van de Bieder om het Ruilbod uit te brengen, die overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit moet worden bekendgemaakt, werd op 7 september 2022 door de FSMA openbaar gemaakt.

De Nederlandse versie van het Prospectus is op 25 oktober 2022 goedgekeurd door de FSMA, overeenkomstig artikel 19, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Ruilbod, noch van de situatie van de Bieder of die van de Doelvennootschap.

Met uitzondering van de FSMA, heeft geen enkele andere autoriteit in enig ander rechtsgebied het Prospectus, het voorgestelde Ruilbod of enig mogelijk Uitkoopbod goedgekeurd. Het Ruilbod wordt enkel in België gedaan en er zijn geen stappen ondernomen of zullen er geen worden ondernomen om toestemming te verkrijgen om het Prospectus buiten België te verspreiden.

### **4.2 Vrijstellingsdocument**

In beginsel dient voor de aanbidding van de Nieuwe Aandelen aan de Picanol Aandeelhouders en de toelating van de Nieuwe Aandelen tot de verhandeling op een Belgische gereglementeerde markt, met toepassing van de Prospectusverordening een prospectus te worden gepubliceerd.

Op deze regel bestaat echter een uitzondering, met toepassing van de artikelen 1, lid 4, f) en 1, lid 5, e) van de Prospectusverordening voor effecten aangeboden bij een overname middels een openbaar aanbod tot ruil, mits een document ter beschikking wordt gesteld aan het publiek dat informatie bevat ter beschrijving van de transactie en het effect ervan op de uitgevende instelling (een zogenaamd vrijstellingsdocument). Het Vrijstellingsdocument dat werd opgesteld door de Bieder met betrekking tot de aanbidding van de Nieuwe Aandelen aan de Picanol Aandeelhouders en de toelating van de Nieuwe Aandelen tot de verhandeling op Euronext Brussels, is beschikbaar op de website van de Loketinstelling ([www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol)), de website van de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com](http://www.picanolgroup.com)) en de website van de Bieder ([www.tessengerlo.com](http://www.tessengerlo.com)), en word in dit Prospectus opgenomen door middel van verwijzing.

### **4.3 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus**

De Bieder, vertegenwoordigd door zijn bestuursorgaan<sup>6</sup>, is verantwoordelijk (en neemt de

---

<sup>6</sup> Voor een overzicht van de bestuurders van de Bieder wordt verwezen naar sectie 5.10.

verantwoordelijkheid op zich) voor de inhoud van dit Prospectus in overeenstemming met artikel 21 van de Overnamewet, met uitzondering van (i) de Memorie van Antwoord (die als Bijlage 2 bij dit Prospectus is gevoegd) en (iii) het verslag van de Onafhankelijk Expert overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit (dat als Bijlage 3 bij dit Prospectus is gevoegd).

De informatie in het Prospectus met betrekking tot de Doelvennootschap en haar Verbonden Personen (met uitzondering van de Bieder en zijn Dochtervennootschappen) is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet-publiek beschikbare informatie die voorafgaand aan de datum van dit Prospectus ter beschikking werd gesteld van de Bieder. De niet voor het publiek beschikbare informatie maakt geen voorwetenschap uit die openbaar moet worden gemaakt volgens artikel 17 van de Verordening Marktmisbruik.

Onder voorbehoud van het voorgaande bevestigt de Bieder dat, voor zover hem bekend, de inhoud van het Prospectus juist, niet misleidend en in overeenstemming met de werkelijkheid is, en dat geen informatie is weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen. Enige van derden afkomstige informatie is als zodanig aangeduid in dit Prospectus, die informatie is correct weergegeven en, voor zover de Bieder weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derde gepubliceerde informatie, zijn er geen feiten weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

Geen enkele persoon is gemachtigd om enige informatie te verstrekken of enige verklaringen af te leggen in verband met het Ruilbod andere dan die welke zijn opgenomen in het Prospectus en het Vrijstellingsdocument, en geen enkele persoon mag vertrouwen op het feit dat dergelijke informatie of verklaringen zijn toegestaan door de Bieder.

#### **4.4 Accountantscontrole**

De volgende gecontroleerde financiële informatie is door middel van verwijzing opgenomen in dit Prospectus (hierna samen de **“Financiële Verslaggeving”**):

- (i) de (EU)IFRS geconsolideerde jaarrekening van de Bieder voor het boekjaar eindigend op 31 december 2021, gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Bieder: <https://www.tessenderlo.com/en/investor-relations/annual-reports>);
- (ii) de verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële informatie van de Bieder voor de periode van zes maanden afgesloten op 30 juni 2022 opgesteld in overeenstemming met de door de Europese Unie voor gebruik goedgekeurde *International Financial Reporting Standards* (IFRS) IAS 34 *Tussentijdse Financiële Verslaggeving*, die beperkt werd nagekeken door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Bieder: <https://www.tessenderlo.com/en/investor-relations/results-and-presentations>);
- (iii) de (EU)IFRS geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap voor het boekjaar eindigend op 31 december 2021, gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Doelvennootschap: <https://www.picanolgroup.com/nl/investeerders/jaar-halfjaarverslagen>);
- (iv) de verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële informatie van de Doelvennootschap voor de periode van zes maanden afgesloten op 30 juni 2022 opgesteld in overeenstemming met

de door de Europese Unie voor gebruik goedgekeurde *International Financial Reporting Standards* (IFRS) IAS 34 *Tussentijdse Financiële Verslaggeving*, die beperkt werd nagekeken door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Doelvennootschap: <https://www.picanolgroup.com/nl/investeerders/jaar-halfjaarverslagen>).

Het adres van KPMG Bedrijfsrevisoren BV is Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem. KPMG Bedrijfsrevisoren BV is ingeschreven in het rechtspersonenregister (Brussel, België) onder het nummer 0419.122.548 en heeft IBR (Instituut van de Bedrijfsrevisoren) -lidmaatschapsnummer B00001. KPMG Bedrijfsrevisoren BV werd vast vertegenwoordigd door Patrick De Schutter met IBR-lidmaatschapsnummer A 01419. Op de jaarlijkse algemene vergadering van Picanol in 2021, werd beslist tot de herbenoeming van KPMG Bedrijfsrevisoren BV als commissaris. Op de jaarlijkse algemene vergadering van Picanol in 2022 werd kennis genomen van de vervanging van de vaste vertegenwoordiger van KPMG Bedrijfsrevisoren BV door Joachim Hoebeeck met IBR-lidmaatschapsnummer A 02262. Op de jaarlijkse algemene vergadering van Tessenderlo Group NV in 2022 werd beslist tot de herbenoeming van KPMG Bedrijfsrevisoren BV als commissaris, met als vaste vertegenwoordiger Joachim Hoebeeck voornoemd.

#### **4.5 Praktische informatie**

Het Prospectus is in België gepubliceerd in het Nederlands, hetgeen zijn officiële versie is zoals goedgekeurd door de FSMA. Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren werden eveneens vertaald in het Engels. De samenvatting van het Prospectus werd eveneens vertaald in het Frans. De Nederlandse versie van (de samenvatting van) het Prospectus zal in geval van onverenigbaarheden primeren op de vertalingen.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen zijn kosteloos verkrijgbaar aan de loketten van de Loketinstelling of telefonisch bij de Loketinstelling op het nummer +32 78 152 153 (KBC Live). Elektronische versies van het Prospectus en het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen zijn ook beschikbaar op de volgende websites: [www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol) en de websites van de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com](http://www.picanolgroup.com)) en de Bieder ([www.tessenderlo.com](http://www.tessenderlo.com)).

#### **4.6 Verslag van de Onafhankelijke Expert**

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance NV, met kantoor te Guimardstraat 18, 1040 Brussel, België, vertegenwoordigd door de heer Erik De Clippel en de heer Stefaan Genoe aangeduid als onafhankelijke expert (de **Onafhankelijk Expert**). De Onafhankelijk Expert heeft geen belangen in de Bieder.

De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat als Bijlage 3 bij dit Prospectus is gevoegd.

#### **4.7 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder**

De Bieder heeft KBC Securities NV aangesteld om een waarderingsverslag op te maken met een waardering van de Bieder, een waardering van de Doelvennootschap, en een daaruit voortvloeiende Ruilverhouding (i.e. 2,36 Nieuwe Aandelen per Picanol Aandeel). KBC Securities NV is als financiële

adviseur aangesteld door de Bieder, maar heeft haar onafhankelijkheid ten aanzien van de partijen en het Ruilbod bevestigd. In aanvulling op het waarderingsverslag, heeft KBC Securities NV ook bijstand verleend aan de Bieder bij de opmaak van het ontwerp prospectus, met name wat betreft de secties inzake de verantwoording van de ruilverhouding, de voorwaarden van het aanbod en het opstellen van de aanvaardingsformulieren, en zal de Bieder en haar adviseurs bijstaan bij het beantwoorden van vragen daarover van de FSMA. Daarnaast heeft KBC Securities NV ook een *“fairness opinion”* afgeleverd met betrekking tot de Ruilverhouding, welke vanuit financieel oogpunt en vanuit het standpunt van de Bieder werd geschreven. Voornoemde diensten zijn uitsluitend aan de Bieder verleend en geen enkele andere partij kan zich daarop beroepen. KBC Securities NV aanvaardt geen verantwoordelijkheid voor de informatie in het Prospectus, en niets in dit Prospectus mag worden opgevat als advies, een belofte of een garantie gegeven door KBC Securities NV. KBC Securities NV zal verder ook nog bijstand verlenen aan de Bieder voor de volgende taken: het publiceren op haar website van het Prospectus, het Vrijstellingsdocument en de andere gerelateerde officiële documenten, het nazicht van verplichte officiële publicaties, het verlenen van bijstand bij het opstellen van een algemeen communicatieplan voor de Bieder, het informeren van haar klanten over de voorwaarden van het Ruilbod en het verzamelen van gebeurlijke aanvaardingen van het Ruilbod, en optreden als centraliserende agent voor de Bieder en alle taken die daaraan verbonden zijn zoals onder meer het opvolgen van het aantal aangeboden aandelen door de Picanol Aandeelhouders. Na afsluiting van de Biedperiode zal KBC Securities NV ook het nodige doen om op de Betalingsdatum de Biedprijs te betalen.

ING België NV trad op als financieel adviseur van Luc Tack en Patrick Steverlynck in verband met het Integratieprotocol en het Ruilbod. Voor alle duidelijkheid: ING België NV vervulde geen rol van onafhankelijk deskundige zoals bedoeld in artikel 7:97 WVV. Luc Tack en Patrick Steverlynck hebben ING België NV de opdracht toevertrouwd een analyse van de financiële voorwaarden van het Integratieprotocol en het Ruilbod door te voeren en Luc Tack en Patrick Steverlynck over deze financiële voorwaarden te adviseren en namens hen de onderhandelingen daarover te voeren. ING België NV werd eveneens betrokken bij het heronderhandelen van de aangepaste Ruilverhouding na de publicatie van de halfjaarresultaten van Picanol en Tessenderlo Group NV. Voornoemde diensten zijn uitsluitend aan Luc Tack en Patrick Steverlynck verleend en geen enkele andere partij kan zich daarop beroepen. ING België NV aanvaardt geen verantwoordelijkheid voor de informatie in het Prospectus, en niets in dit Prospectus mag worden opgevat als advies, een belofte of een garantie gegeven door ING België NV.

Stibbe BV heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aangelegenheden in verband met het Ruilbod. Argo Law BV heeft het comité van onafhankelijke bestuurders van de Bieder als onafhankelijk expert bijgestaan bij het uitbrengen van hun advies in toepassing van artikel 7:97 WVV over het sluiten van het Integratieprotocol en de inbreng in natura van de aandelen van Picanol in Tessenderlo Group NV in het kader van het Ruilbod. Deze diensten zijn uitsluitend aan de Bieder verleend en geen enkele andere partij kan zich daarop beroepen. Stibbe BV en Argo Law BV aanvaarden geen verantwoordelijkheid voor de informatie in het Prospectus, en niets in dit Prospectus mag worden opgevat als advies, een belofte of een garantie gegeven door Stibbe BV en/of Argo Law BV.

Het comité van onafhankelijke bestuurders van de Bieder heeft in het kader van haar advies in toepassing van artikel 7:97 WVV Kumulus Partners NV aangesteld als onafhankelijk financieel expert. Kumulus Partners NV heeft daarbij bevestigd dat zij beantwoorden aan de criteria van onafhankelijkheid ten aanzien van de Bieder, de Doelvennootschap en de Referentie Aandeelhouders

zoals voorzien in artikel 23 van het Overnamebesluit (die op basis van de toepasselijke richtlijnen van de FSMA *mutatis mutandis* werden toegepast). Kumulus Partners NV heeft een billijkheidsbeoordeling opgesteld over de Ruilverhouding vanuit het standpunt van de aandeelhouders van de Bieder. Deze billijkheidsbeoordeling is als Bijlage 5 bij dit Prospectus gehecht.

#### **4.8 Memorie van Antwoord**

Een kopie van de Nederlandse versie van de Memorie van Antwoord, opgesteld door de raad van bestuur van de Doelvennootschap op 21 oktober 2022, en goedgekeurd in zijn originele Nederlandstalige versie door de FSMA op 25 oktober 2022 in overeenstemming met artikel 22 van de Overnamewet, is als Bijlage 2 bij het Prospectus gevoegd. Er is ook een Engelse vertaling beschikbaar, die bij de Engelse versie van het Prospectus is gevoegd.

De goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA houdt geen advies van de FSMA in over de opportuniteit en de kwaliteit van het Ruilbod.

#### **4.9 Toepasselijk recht en bevoegde rechter**

Het Ruilbod wordt beheerst door het Belgische recht, in het bijzonder door de Overnamewet en het Overnamebesluit.

Alle geschillen in verband met deze aanbesteding vallen onder de exclusieve bevoegdheid van het Marktenhof.

#### **4.10 Beschikbare documenten**

Tijdens de geldigheidsduur van het Prospectus is inzage mogelijk van afschriften van volgende documenten:

- (i) De (geactualiseerde) akte van oprichting en statuten van de Bieder;
- (ii) het Prospectus, inclusief alle Financiële Verslaggeving die in dit Prospectus is opgenomen middels verwijzing, met name:
  - a. de (EU)IFRS geconsolideerde jaarrekening van de Bieder voor het boekjaar eindigend op 31 december 2021, gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Bieder: <https://www.tessengerlo.com/en/investor-relations/annual-reports>);
  - b. de verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële informatie van de Bieder voor de periode van zes maanden afgesloten op 30 juni 2022 opgesteld in overeenstemming met de door de Europese Unie voor gebruik goedgekeurde *International Financial Reporting Standards* (IFRS) IAS 34 Tussentijdse Financiële Verslaggeving, die beperkt werd nagekeken door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Bieder: <https://www.tessengerlo.com/en/investor-relations/results-and-presentations>);
  - c. de (EU)IFRS geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap voor het boekjaar eindigend op 31 december 2021, gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV



(beschikbaar op de website van de Doelvennootschap: <https://www.picanolgroup.com/nl/investeerders/jaar-halfjaarverslagen>); en

- d. de verkorte geconsolideerde tussentijdse financiële informatie van de Doelvennootschap voor de periode van zes maanden afgesloten op 30 juni 2022 opgesteld in overeenstemming met de door de Europese Unie voor gebruik goedgekeurde *International Financial Reporting Standards* (IFRS) IAS 34 Tussentijdse Financiële Verslaggeving, die beperkt werd nagekeken door KPMG Bedrijfsrevisoren BV (beschikbaar op de website van de Doelvennootschap: <https://www.picanolgroup.com/nl/investeerders/jaar-halfjaarverslagen>); en

- (iii) het Vrijstellingsdocument.

Deze documenten zijn ter inzage beschikbaar op het kantoor van de Bieder te Troonstraat 130, 1050 Elsene (Brussel) gedurende een periode van twaalf maanden na de publicatie van dit Prospectus.

#### **4.11 Door middel van verwijzing in dit Prospectus opgenomen informatie**

De volgende informatie is in dit Prospectus opgenomen door middel van verwijzing:

- (i) de Financiële Verslaggeving waarnaar wordt verwezen in voornoemde secties 4.4 en 4.10; en
- (ii) het Vrijstellingsdocument waarnaar wordt verwezen in voornoemde sectie 4.2.

## 5 INFORMATIE OVER DE BIEDER

### 5.1 Identificatie

|                                                                                                   |                                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam:</b>                                                                                      | Tessenderlo Group NV                                                  |
| <b>Rechtsvorm :</b>                                                                               | Naamloze vennootschap                                                 |
| <b>Opgericht:</b>                                                                                 | 14 maart 1972 te Brussel, België, naar Belgisch recht                 |
| <b>Zetel:</b>                                                                                     | Troonstraat 130, 1050 Elsene (Brussel)                                |
| <b>Kruispuntbank van Ondernemingen:</b>                                                           | 0412.101.728                                                          |
| <b>LEI (<i>legal entity identifier</i>) :</b>                                                     | 549300ZKLIF7RP6EH823                                                  |
| <b>Duur:</b>                                                                                      | Onbepaald                                                             |
| <b>Beursnotering aandelen (ISIN BE0003555639 ):</b>                                               | Euronext Brussels                                                     |
| <b>Beursnotering obligaties uitgegeven op 15 juli 2015 (ISIN BE0002233022) – 2025 Obligaties:</b> | Euronext Brussels                                                     |
| <b>Boekjaar:</b>                                                                                  | 1 januari tot 31 december                                             |
| <b>Datum van de gewone algemene vergadering:</b>                                                  | Tweede dinsdag van de maand mei                                       |
| <b>Commissaris:</b>                                                                               | KPMG Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Joachim Hoebeeck     |
| <b>Website<sup>7</sup> :</b>                                                                      | <a href="https://www.tessenderlo.com">https://www.tessenderlo.com</a> |

### 5.2 Voorwerp

Het voorwerp van de Bieder, zoals uiteengezet in artikel 3 van zijn statuten, is als volgt:

*“De vennootschap heeft tot doel:*

- het vervaardigen en verkopen van alle producten, en het leveren van alle diensten, in de volgende sectoren : chemie (onder meer meststoffen en diervoeding), gelatine, pharma, kunststof leidingsystemen, en waterbehandeling, en alle producten en diensten die met het bovenstaande verband houden (bijv. bijproducten);*

---

<sup>7</sup> De informatie op de website van de Bieder maakt geen deel uit van dit Prospectus, tenzij die informatie via verwijzing in het Prospectus is opgenomen.

- de handel in en het vervoer van alle grondstoffen;
- het verwerven, het aanhouden en de overdracht door aankoop, inbreng, verkoop, ruil, fusie, splitsing, inschrijving, uitoefening van rechten of op enige andere wijze, van alle deelnemingen in alle bedrijven, bedrijfstakingen en in alle bestaande of nog op te richten vennootschappen, verenigingen, instellingen, trusts; het afsluiten van alle overeenkomsten van samenwerking, rationalisatie, vereniging of andere met voornoemde entiteiten;
- het leveren van alle diensten, inclusief administratieve, juridische, technische, commerciële, aankoop & aanbestedingen, risicobeheer, interne controle en financieel werk en studies of managementondersteuning, aan de filialen waarin zij een belang aanhoudt, of aan derde partijen;
- het coördineren, ontwikkelen, centraliseren, registreren, verwerven, exploiteren, gunnen of overdragen van alle procedés, patenten en licenties;
- het coördineren, ontwikkelen en centraliseren van de financiële activiteiten ten voordele van alle of een deel van de vennootschappen van de groep waartoe zij behoort, o.a. hedging van alle financiële risico's, het beheer van de intragroepsrekeningen en het centraal thesauriebeheer, met alle financiële middelen, daarbij inbegrepen het aantrekken en centraliseren van fondsen voor en het toekennen van leningen aan verbonden vennootschappen, gebruik makend van eigen fondsen of geleend geld of gebruik makend van herfacturering of factoring.

*De vennootschap kan over het algemeen alle burgerlijke of commerciële, industriële of financiële, onroerende of roerende handelingen verrichten, in rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk verband met een of ander onderdeel van haar doel, of die van aard zijn de verwezenlijking ervan uit te breiden of te bevorderen.*

*Zij kan haar doel verwezenlijken zowel voor eigen rekening als voor rekening van derden, door ondermeer haar inrichtingen te verhuren, te leasen of op gelijk welke andere wijze.*

*Zij kan zekerheden stellen, door het toekennen van zowel persoonlijke als zakelijke rechten ten voordele van elke, al dan niet met haar verbonden, fysieke of rechtspersoon."*

### **5.3 Kapitaal- en aandeelhoudersstructuur**

#### **5.3.1 Algemeen**

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het kapitaal van de Bieder EUR 216.231.862,15. Het kapitaal van de Bieder wordt vertegenwoordigd door 43.154.979 aandelen zonder nominale waarde, die volledig volstort zijn. De aandelen worden verhandeld op de gereguleerde markt van Euronext Brussels.

De Bieder heeft de transparantieverklaringen van haar aandeelhouders openbaar gemaakt overeenkomstig de Transparantiewet. Rekening houdend met de huidige noemer van 43.154.979 aandelen op de datum van het Prospectus, ziet de aandeelhoudersstructuur van de Bieder er als volgt uit:

| Aandeelhouder                     | Aantal aandelen |        | Aantal stemrechten |        |
|-----------------------------------|-----------------|--------|--------------------|--------|
|                                   | Aantal          | %      | Aantal             | %      |
| Verbrugge NV (gecontroleerd door) | 21.860.003      | 50,65% | 40.867.765         | 62,89% |

|                                |                   |             |                   |             |
|--------------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|
| Picanol)                       |                   |             |                   |             |
| Oostiep Group BV               | 2.607.200         | 6,04%       | 5.139.400         | 7,91%       |
| Norges Bank                    | 1.287.899         | 2,98%       | 1.287.899         | 1,98%       |
| Carmignac Gestion SA           | 903.687           | 2,09%       | 903.687           | 1,39%       |
| Dimensional Fund Advisors L.P. | 891.022           | 2,06%       | 891.022           | 1,37%       |
| Eigen aandelen                 | 31.503            | 0,07%       | 0                 | 0%          |
| Andere <sup>8</sup>            | 15.573.665        | 36,09%      | 15.895.771        | 24,46%      |
| <b>Totaal:</b>                 | <b>43.154.979</b> | <b>100%</b> | <b>64.985.544</b> | <b>100%</b> |

De heer Luc Tack, via Oostiep Group BV, en (de familie) Patrick Steverlynck, via Manuco International NV, houden samen 16.044.146 (89,47%) van de aandelen in Picanol. Picanol is op haar beurt de 100% moedervennootschap van Verbrugge NV. Bijgevolg controleren de Referentie Aandeelhouders (Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck via hun holdingvennootschappen Oostiep Group BV en Manuco International NV), eveneens rekening houdend met de rechtstreekse participatie van Oostiep Group BV in de Bieder, samen 56,69% van de aandelen en 70,80% van de stemrechten van de Bieder.

### 5.3.2 Rechten verbonden aan de aandelen van de Bieder

#### (i) Vorm en overdracht van de aandelen

De niet volgestorte aandelen uitgegeven door de Bieder zijn op naam. De volgestorte aandelen en de andere effecten van de Bieder zijn op naam of gedematerialiseerd, binnen de beperkingen voorzien door de wet. Iedere bestaande aandeelhouder of derde die naar aanleiding van een kapitaalverhoging op nieuwe aandelen van de Bieder inschrijft en deze onmiddellijk volstort, heeft de keuze om de nieuw uitgegeven aandelen op naam of in gedematerialiseerde vorm te ontvangen.

De titularis kan op elk ogenblik op zijn kosten de omzetting vragen van zijn effecten in effecten op naam of in gedematerialiseerde effecten.

De volgestorte aandelen van de Bieder kunnen vrij worden overgedragen. De niet-volgestorte aandelen kunnen enkel worden overgedragen met de voorafgaande toelating van de raad van bestuur, wier beslissing niet gemotiveerd moet worden.

Alle aandelen die op de datum van dit Prospectus door de Bieder zijn uitgegeven zijn volledig volstort.

#### (ii) Uitgifte van nieuwe aandelen

De uitgifte van nieuwe aandelen in de Bieder vindt plaats krachtens een besluit van (i) de algemene vergadering van aandeelhouders beraadslagend onder de voorwaarden vereist voor de statutenwijziging of (ii) de raad van bestuur die daartoe werd gemachtigd door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 10 mei 2022 binnen het toegestaan kapitaal voor een periode van vijf jaar te rekenen vanaf de publicatie van het machtigingsbesluit in de Bijlagen bij het Belgische Staatsblad (met name op 19 mei 2022) en volgens de modaliteiten zoals uiteengezet in

---

<sup>8</sup> Deze aandelen gehouden door "andere aandeelhouders" omvatten eveneens (i) 46.113 aandelen die aan de heer Luc Tack werden toegekend in het kader van een bonus plan en (ii) 40.989 aandelen die aan de heer Stefaan Haspeslagh werden toegekend in het kader van een bonusplan, en die door Tessenderlo Group NV als deel van de *free float* worden beschouwd.

artikel 7 van de statuten van de Bieder (zoals hierna geciteerd):

*“De algemene vergadering, beraadslagend onder de voorwaarden vereist voor de statutenwijziging, mag aan de raad van bestuur de bevoegdheid toekennen om het kapitaal in één of meer malen tot een bepaald maximum bedrag te verhogen. Die bevoegdheid is geldig gedurende vijf jaar te rekenen vanaf de door de wet vastgestelde dag en kan één of meer malen worden hernieuwd voor een termijn van telkens vijf jaar maximum.*

*Elke kapitaalverhoging waartoe door de raad van bestuur in het kader van het toegestaan kapitaal wordt besloten kan, onder andere, tot stand worden gebracht door een inbreng in geld, een inbreng in natura, bij wijze van gemengde inbreng, of door opnemings van beschikbare of onbeschikbare reserves of van uitgiftepremies, met of zonder uitgifte van nieuwe aandelen. De kapitaalverhogingen kunnen eveneens verwezenlijkt worden door de uitgifte van converteerbare inschrijvingsrechten.*

*Bij gebruik van zijn machtiging binnen het kader van het toegestaan kapitaal, kan de raad van bestuur, in het belang van de vennootschap en overeenkomstig de voorwaarden voorgeschreven door het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, het voorkeurrecht van de aandeelhouders beperken of opheffen. Deze beperking of opheffing kan eveneens gebeuren ten gunste van één of meer bepaalde personen, al dan niet leden van het personeel.*

*Wanneer een door de raad van bestuur besloten kapitaalverhoging een uitgiftepremie omvat, zal het bedrag ervan, na eventuele afnemings van de kosten, van rechtswege op de onbeschikbare rekening worden geboekt “Uitgiftepremies” genaamd welke, net zoals het kapitaal, de waarborg van derden zal uitmaken en slechts door een besluit van de algemene vergadering, beraadslagend onder de voorwaarden vereist door artikel 7:208 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, zal kunnen verminderd of opgeheven worden, onverminderd het recht van de raad van bestuur bepaald in voorgaande alinea, deze uitgiftepremie geheel of gedeeltelijk om te zetten in kapitaal. In geval van een kapitaalverhoging die gepaard gaat met een uitgiftepremie, wordt enkel het bedrag van de kapitaalverhoging afgetrokken van het overgebleven bruikbare bedrag van het toegestaan kapitaal.*

*Blijkens beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 10 mei 2022, werd aan de raad van bestuur de bevoegdheid toegekend om, gedurende een periode van vijf jaar te rekenen vanaf de bekendmaking van het machtigingsbesluit in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad van de statutenwijziging die door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 10 mei 2022 is besloten, het kapitaal in één of meer malen te verhogen tot beloop van een maximum bedrag van EUR 108.115.931,07 (honderd en acht miljoen honderdvijftienduizend negenhonderdeenendertig euro en zeven eurocent), overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en de bepalingen in de statuten.*

*De raad van bestuur is bevoegd, met mogelijkheid tot indeplaatsstelling, na elke kapitaalverhoging, die tot stand is gekomen binnen de grenzen van het toegestaan kapitaal, de statuten in overeenstemming te brengen met de nieuwe toestand van het kapitaal en van de aandelen.”*

In geval van kapitaalverhoging door middel van inbreng in geld of in het geval van uitgifte van converteerbare obligaties of van warrants genieten de bestaande aandeelhouders een voorkeurrecht. Dergelijk voorkeurrecht kan door de algemene vergadering van aandeelhouders in het belang van de vennootschap worden opgeheven.

### (iii) Algemene vergadering van aandeelhouders

De jaarlijkse algemene vergadering van de Bieder wordt gehouden op de tweede dinsdag van de maand mei om 10 uur. De algemene vergadering kan bovendien bijeengeroepen worden telkens de belangen van de Bieder dit vereisen. Zij moet bijeengeroepen worden op verzoek van aandeelhouders die ten minste één tiende van het kapitaal vertegenwoordigen, met ten minste de vermelding van de door de betrokken aandeelhouders voorgestelde agendapunten. De algemene vergadering wordt bijeengeroepen volgens de oproepingsformaliteiten zoals voorzien in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en de statuten van de Bieder.

In alle aangelegenheden, behalve in de gevallen waar de wet er dwingend anders over beschikt, beslist de vergadering met de meerderheid van de uitgebrachte stemmen.

Op 10 juli 2019 werd het loyauteitsstemrecht ingevoerd. Als gevolg daarvan kan aan de volgestorte aandelen van de Bieder, die tenminste twee jaar ononderbroken op naam van dezelfde aandeelhouder in het register van de aandelen op naam zijn ingeschreven, een dubbel stemrecht worden verleend. Ieder ander aandeel van de Bieder geeft op de algemene vergadering recht op één stem.

### (iv) Inkoop eigen aandelen

Krachtens het besluit van de buitengewone algemene vergadering van 10 mei 2022 van de Bieder is de raad van bestuur gemachtigd om, met inachtneming van de door de wet en in artikel 12 van de statuten bepaalde voorwaarden, gedurende een periode van vijf jaar vanaf de publicatie van het machtigingsbesluit in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad (met name op 19 mei 2022) eigen aandelen, winstbewijzen of certificaten die daarop betrekking hebben te verkrijgen voor rekening van de vennootschap, zonder dat de vennootschap eigen aandelen mag bezitten die meer dan 20% (twintig procent) van haar kapitaal vertegenwoordigen, en tegen een prijs die zal liggen tussen minimum 20% (twintig procent) onder de gemiddelde slotkoers van de laatste dertig beursdagen voorafgaand aan het besluit van de raad van bestuur tot verkrijging en maximum 20% (twintig procent) boven de gemiddelde slotkoers gedurende de laatste dertig beursdagen voorafgaand aan het besluit van de raad van bestuur tot verkrijging.

Daarnaast is de raad van bestuur uitdrukkelijk gemachtigd om de effecten die werden verkregen op basis van voorgaande machtiging of anderszins met toepassing van artikel 7:215 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, hetzij op basis van hetgeen bepaald in artikel 7:216 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, op de beurs of op enige andere wijze te vervreemden in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zonder beperking in de tijd en met inbegrip van een vervreemding aan een of meer bepaalde personen andere dan het personeel.

De raad van bestuur werd eveneens uitdrukkelijk gemachtigd om de door de vennootschap op basis van voorgaande machtiging of anderszins met toepassing van artikel 7:215 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, hetzij op basis van hetgeen bepaald in artikel 7:216 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, verkregen eigen aandelen te vernietigen, deze vernietiging bij notariële akte te laten vaststellen en de statuten, in het bijzonder het aantal aandelen in de statuten, aan te passen en te coördineren om ze in overeenstemming te brengen met de aldus genomen beslissingen. De machtiging om de door de vennootschap verkregen eigen aandelen te vernietigen kan zonder beperking in de tijd gebruikt worden.

De bovenvermelde bepalingen gelden eveneens voor de verkrijging, vervreemding en vernietiging van voornoemde effecten van de Bieder door zijn rechtstreeks gecontroleerde dochtervennootschappen en personen die in eigen naam maar voor rekening van deze dochtervennootschappen handelen, overeenkomstig hetgeen bepaald in artikelen 7:221 en 7:222 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

(v) Dividenden

Jaarlijks wordt er van de nettowinst een bedrag van ten minste één twintigste afgenomen voor de vorming van een reservefonds. De verplichting tot deze afneming houdt op wanneer het reservefonds één tiende van het kapitaal heeft bereikt.

Op voorstel van de raad van bestuur van de Bieder, beslist de gewone algemene vergadering van aandeelhouders over de bestemming die aan het saldo moet gegeven worden.

De Bieder heeft geen specifiek dividendbeleid.

(vi) Vereffening

Na betaling van de schulden en maatschappelijke lasten, alsook van de liquidatiekosten of nadat desgevallend voor deze bedragen een provisie is gevormd, wordt het netto-actief in gelijke delen onder alle aandelen van de Bieder verdeeld.

Indien alle aandelen van de Bieder niet in dezelfde verhouding zijn volgestort, moeten de vereffenaars, alvorens tot enige verdeling over te gaan, met deze verscheidenheid van toestand rekening houden en het evenwicht herstellen door alle aandelen op voet van volstreekte gelijkheid te stellen, hetzij door opvraging van aanvullende stortingen ten laste van de onvoldoende volgestorte aandelen, hetzij door terugbetaling ten bate van de titels waarop naar verhouding meer is gestort.

### **5.3.3 Goedkeuring Ruilbod**

De Algemene Vergadering heeft op 18 oktober 2022 de volgende besluiten genomen:

**1. Verslagen overeenkomstig artikelen 7:179 en 7:197 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen**

Kennisname en bespreking van (i) het bijzonder verslag van de raad van bestuur over de voorgestelde kapitaalverhoging door inbreng in natura waarvan sprake onder punt 2, waarin een beschrijving van de inbreng in natura, het belang ervan voor de Vennootschap, een gemotiveerde waardering en de vergoeding die als tegenprestatie zal worden verstrekt worden uiteengezet, en (ii) het bijzonder verslag van de commissaris over de voorgestelde kapitaalverhoging door inbreng in natura waarvan sprake onder punt 2, waarin de door het bestuursorgaan toegepaste waardering en de aangewende waarderingsmethoden worden onderzocht.

2. **In het kader van het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar ruilbod, beslissing om het kapitaal te verhogen door inbreng in natura van aandelen van de vennootschap Picanol NV**

Voorafgaande toelichting:

*Op 8 juli 2022 heeft de Vennootschap haar voornemen om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar ruilbod uit te brengen op de aandelen van Picanol NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met zetel te Steveryncklaan 15, 8900 Ieper, ondernemingsnummer 0405.502.362 (hierna "**Picanol**") aangekondigd.*

*Op 6 september 2022 heeft de raad van bestuur van de Vennootschap de effectieve lancering van het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar ruilbod op alle aandelen van Picanol (het "**Ruilbod**") goedgekeurd en op 7 september 2022 heeft de Vennootschap hiertoe formeel haar bod overeenkomstig artikel 5 van het Koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen ingediend bij de FSMA. Het Ruilbod heeft betrekking op alle 17.931.766 aandelen die op dat moment zullen zijn uitgegeven door Picanol in ruil voor maximum 42.318.967 nieuwe aandelen van de Vennootschap (de "**Nieuwe Aandelen**"). Het Ruilbod wordt echter niet gedaan in of naar, en kan niet worden aanvaard in of vanuit de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan en het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar dit een schending van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken.*

*Het aanbod zal effectief plaatsvinden vanaf de openingsdatum van de periode van aanbod zoals zij zal worden vermeld in het prospectus die, na goedkeuring door de FSMA, ter beschikking van het publiek zal worden gesteld in overeenstemming met de toepasbare regels, en onder de daarin vermelde voorwaarden.*

Besluit:

Ter verwezenlijking van het Ruilbod, beslist de algemene vergadering om het kapitaal van de Vennootschap te verhogen met een maximaal bedrag van EUR 212.042.949,64, waarbij een uitgiftepremie voor een maximaal bedrag van EUR 1.505.820.233,16 op een beschikbare eigen vermogensrekening zal worden geboekt, door het aanbod tot publieke ruiling voor een maximum van 42.318.967 Nieuwe Aandelen als tegenprestatie voor de inbreng van een maximum aantal van 17.931.766 aandelen die het kapitaal vertegenwoordigen van Picanol.

De algemene vergadering beslist dat de kapitaalverhoging zal plaatsvinden volgens de volgende modaliteiten:

1. De Nieuwe Aandelen worden ter openbare inschrijving aangeboden tegen inbreng in natura van aandelen van Picanol, volgens de ruilverhouding 1 aandeel van Picanol geeft recht op 2,36 Nieuwe Aandelen van de Vennootschap. Enige fracties van Nieuwe Aandelen die zouden moeten worden uitgegeven op basis van de voormelde ruilverhouding aan een bepaalde houder van aandelen van Picanol (i.e. aldus op basis van zijn totaal aantal ingebrachte aandelen van Picanol in het Ruilbod), zullen in geld worden afgerekend. Meer bepaald zal voor de fractie van het Nieuw Aandeel dat zou moeten worden uitgegeven een vergoeding in geld worden betaald, die als volgt zal worden berekend: fractie van het Nieuw Aandeel x EUR 40,59 = vergoeding in geld (waarbij het resultaat zal worden afgerond op twee cijfers na de komma, waarbij vanaf 0,005 naar boven zal worden afgerond en onder 0,005 naar beneden zal worden afgerond).



2. Indien het aantal ingebrachte aandelen Picanol minder is dan het aantal aandelen Picanol dat vereist is opdat de kapitaalverhoging waartoe hieronder wordt besloten integraal werd onderschreven (met name 17.931.766 aandelen in Picanol tegen het maximaal bedrag van de kapitaalverhoging waartoe werd besloten (met name EUR 212.042.949,64, waarbij een uitgiftepremie voor een maximaal bedrag van EUR 1.505.820.233,16 op een beschikbare eigen vermogensrekening zal worden geboekt), dan worden het kapitaal en de uitgiftepremie verhoogd pro rata het bedrag van de ontvangen inschrijvingen (i.e. met de waarde van de in het Ruilbod ingebrachte aandelen van Picanol).
3. De Nieuwe Aandelen die door de Vennootschap zullen worden uitgegeven in uitvoering van de onderliggende kapitaalverhoging door inbreng in natura zullen gewone aandelen zijn en genieten van dezelfde rechten als de bestaande aandelen. Zij zullen delen in het resultaat van de Vennootschap vanaf 1 januari 2023 en zullen worden uitgegeven met coupon nr. 77 aangehecht.
4. De uitgiftepremie, gelijk aan het verschil tussen de waarde van inbreng en de fractiewaarde van de Nieuwe Aandelen, zal op een beschikbare rekening “uitgiftepremies” worden geplaatst.

Deze beslissing wordt genomen onder de opschortende voorwaarde van het bereiken van alle vereiste toelatingen vanwege elke bevoegde publieke autoriteit.

### **3. Machten met betrekking tot de kapitaalverhoging**

#### Besluit:

De algemene vergadering beslist alle machten te verlenen aan twee bestuurders van de Vennootschap, huidige of toekomstige, samen optredend en met het recht om deze bevoegdheid over te dragen, ten einde alle nodige of nuttige handelingen te vervullen om de uitvoering, in al haar aspecten, van het genomen besluit onder agendapunt 2 te verzekeren, met inbegrip van de bevoegdheid om ze aan te passen of ze te vervolledigen zonder dat ervan kan afgeweken worden, waaronder:

1. de vaststelling van de vervulling van de opschortende voorwaarde van het besluit tot kapitaalverhoging door inbreng in natura waarvan sprake in agendapunt 2;
2. het resultaat van het Ruilbod, het aantal nieuwe uit te geven aandelen, hun volstorting, de bijbehorende verwezenlijking van de kapitaalverhoging en de daaruit volgende wijzigingen van de statuten, in een of meerdere malen, authentiek te laten vaststellen.

### **4. Overboeken van onbeschikbare uitgiftepremies naar beschikbare eigenvermogensrekening**

#### Besluit:

De algemene vergadering beslist om het volledige bedrag van de (onbeschikbare) uitgiftepremies over te boeken naar een beschikbare eigen vermogensrekening.

De algemene vergadering beslist verder om een statutenwijziging door te voeren teneinde op te nemen dat, in geval van een toekomstige kapitaalverhoging die gepaard gaat met de betaling van een uitgiftepremie, de uitgiftepremie naar keuze van het orgaan dat over de modaliteiten van de kapitaalverhoging beslist (met name de algemene vergadering of de raad van bestuur) op een onbeschikbare of beschikbare rekening onder het eigen vermogen op het passief van de balans zal worden geplaatst. De statuten worden te dien einde als volgt aangepast:

1. In artikel 6 van de statuten zullen de volgende twee alinea's worden toegevoegd:

*“Aandelen kunnen worden uitgegeven onder, boven of met de fractiewaarde van de bestaande aandelen van dezelfde soort, met of zonder uitgiftepremie. Indien de kapitaalverhoging een uitgiftepremie omvat, beslist het orgaan dat de modaliteiten van de kapitaalverhoging bepaalt (de algemene vergadering of de raad van bestuur) of de uitgiftepremie op een beschikbare of een onbeschikbare eigen vermogensrekening zal worden geboekt. Indien de uitgiftepremie op een onbeschikbare rekening wordt geboekt, zal deze (net zoals het kapitaal) de waarborg van derden uitmaken en slechts door een besluit van de algemene vergadering, beraadslagend onder de voorwaarden vereist door artikel 7:208 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, kunnen worden verminderd of opgeheven, zulks onverminderd het recht van de raad van bestuur en de algemene vergadering om deze uitgiftepremie geheel of gedeeltelijk om te zetten in kapitaal en het recht van de algemene vergadering om de uitgiftepremie geheel of gedeeltelijk beschikbaar te maken.”*

2. In artikel 7 zal de eerste zin van de vierde alinea worden geschrapt. Deze zin luidt als volgt: *“Wanneer een door de raad van bestuur besloten kapitaalverhoging een uitgiftepremie omvat, zal het bedrag ervan, na eventuele afnemering van de kosten, van rechtswege op de onbeschikbare rekening worden geboekt “Uitgiftepremies” genaamd welke, net zoals het kapitaal, de waarborg van derden zal uitmaken en slechts door een besluit van de algemene vergadering, beraadslagend onder de voorwaarden vereist door artikel 7:208 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, zal kunnen verminderd of opgeheven worden, onverminderd het recht van de raad van bestuur bepaald in voorgaande alinea, deze uitgiftepremie geheel of gedeeltelijk om te zetten in kapitaal.”*

## **5. Statutenwijziging**

### Besluit:

De algemene vergadering beslist om de statuten van de Vennootschap op enkele punten te verduidelijken door de volgende wijzigingen aan te brengen:

1. In de eerste alinea van artikel 10 wordt volgende zin toegevoegd: *“Iedere bestaande aandeelhouder of derde die naar aanleiding van een kapitaalverhoging op nieuwe aandelen van de Vennootschap inschrijft en deze onmiddellijk volstort, heeft de keuze om de nieuw uitgegeven aandelen op naam of in gedematerialiseerde vorm te ontvangen.”*

2. In artikel 12 worden de derde en de vierde alinea vervangen door de volgende twee alinea's:

*“De raad van bestuur wordt uitdrukkelijk gemachtigd om de effecten die werden verkregen op basis van voorgaande machtiging of anderszins met toepassing van artikel 7:215 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, hetzij op basis van hetgeen bepaald in artikel 7:216 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, op de beurs of op enige andere wijze te vervreemden in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zonder beperking in de tijd en met inbegrip van een vervreemding aan een of meer bepaalde personen andere dan het personeel. De raad van bestuur wordt eveneens uitdrukkelijk gemachtigd om de door de vennootschap op basis van voorgaande machtiging of anderszins met toepassing van artikel 7:215 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, hetzij op basis van hetgeen bepaald in artikel 7:216 van het Wetboek van vennootschappen en*

*verenigingen, verkregen eigen aandelen te vernietigen, deze vernietiging bij notariële akte te laten vaststellen en de statuten, in het bijzonder het aantal aandelen in de statuten, aan te passen en te coördineren om ze in overeenstemming te brengen met de aldus genomen beslissingen. De machtiging om de door de vennootschap verkregen eigen aandelen te vernietigen kan zonder beperking in de tijd gebruikt worden. De bovenvermelde bepalingen gelden eveneens voor de verkrijging, vervreemding en vernietiging van voornoemde effecten van de vennootschap door haar rechtstreeks gecontroleerde dochtervennootschappen en personen die in eigen naam maar voor rekening van deze dochtervennootschappen handelen, overeenkomstig hetgeen bepaald in artikelen 7:221 en 7:222 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.”*

## 6. Machten

### Besluit:

De algemene vergadering beslist alle machten te verlenen aan twee bestuurders van de Vennootschap, huidige of toekomstige, samen optredend en met het recht om deze bevoegdheid over te dragen, ten einde alle nodige of nuttige handelingen te vervullen om de uitvoering, in al haar aspecten, van het genomen besluit onder agendapunten 4 en 5 te verzekeren.

De algemene vergadering beslist alle machten te verlenen aan notaris Hissette voor de indiening en de publicatie van dit document, de coördinatie van de statuten naar aanleiding van de genomen besluiten evenals het vervullen van alle formaliteiten die in het kader van de genomen besluiten dienen te worden uitgevoerd, met mogelijkheid tot delegatie.

## 5.4 Organisatiestructuur

Hieronder wordt een overzicht van de organisatiestructuur van de Tessenderlo Group weergegeven. De organisatiestructuur weerspiegelt de vier bedrijfssegmenten van de Tessenderlo Group, met name (i) Agro, (ii) Bio-valorization, (iii) Industrial Solutions en (iv) T-Power.



Voor een volledig organigram van de Tessenderlo Group wordt verwezen naar [Bijlage 4](#).

## 5.5 Bedrijfsactiviteiten

### 5.5.1 Overzicht

De Bieder is de moedervereniging van de Tessenderlo Group.

Met een geschiedenis die teruggaat tot 1919 is de Bieder de afgelopen jaren van een chemisch bedrijf uitgegroeid tot een gediversifieerde industriële groep die zich voornamelijk toelegt op landbouw, het valoriseren van bio-reststoffen, energie en industriële oplossingen gericht op water.

Met meer dan 4.800 werknemers op ruim honderd locaties wereldwijd is de Tessenderlo Group wereldleider in het merendeel van de markten waarin het actief is. Haar klanten zijn voornamelijk afkomstig uit de sectoren landbouw, voeding, industrie, constructie en gezondheid, en uit eindmarkten voor consumptiegoederen.

De Tessenderlo Group streeft er voortdurend naar om meer duurzame oplossingen te vinden. Het wil daarbij zijn eigen ecologische voetafdruk minimaliseren en de bijdrage van zijn producten in de evolutie naar een groene economie maximaliseren. De Tessenderlo Group biedt diverse producten en milieuvriendelijke oplossingen aan, waarbij het doorgaans bijproducten uit andere industrieën herwint en transformeert.

### 5.5.2 Vier bedrijfssegmenten

De activiteiten van de Tessenderlo Group zijn onderverdeeld in vier bedrijfssegmenten.

#### (I) Agro:



Het **Agro segment** combineert de activiteiten van de Tessenderlo Group in de productie, trading en marketing van gewasvoedingsstoffen (vloeibare meststoffen en kaliumsulfaatmeststoffen op basis van zwavel) en gewasbeschermingsmiddelen.

Het Agro segment omvat de businessunits Crop Vitality™, Tessenderlo Kerley International, NovaSource® en Violleau.

**Crop Vitality** ([www.cropvitality.com](http://www.cropvitality.com)), een activiteit met hoofdkwartier in de Verenigde Staten van Amerika, levert gewasvoedingsproducten van wereldklasse en is wereldleider in de productie van op zwavel gebaseerde gewasvoedingsproducten die in de landbouw worden gebruikt. Crop Vitality biedt een gevarieerde reeks van producten aan die van vitaal belang zijn voor de gezondheid van gewassen, waaronder Thio-Sul®, KTS®, K-Row 23®, CaTs®, GranuPotasse® en SoluPotasse®. Het ervaren team van agronomische experts en uitgebreid netwerk van productie- en distributiefaciliteiten maken Crop Vitality tot een geprefereerde partner op de Amerikaanse en Canadese markten. Crop Vitality wordt geëxploiteerd door Tessenderlo Kerley, Inc. (USA).

De productie van de producten van Crop Vitality vindt plaats in twaalf fabrieken in de Verenigde Staten van Amerika en de constructie van een dertiende fabriek staat gepland.

**Tessenderlo Kerley International** ([www.tessenderlokerley.com](http://www.tessenderlokerley.com)), een activiteit met hoofdkwartier in

België, levert vloeibare, oplosbare en vaste plantenvoeding met toegevoegde waarde om telers te helpen een efficiënte en duurzame landbouw te realiseren. Het internationale team van agronomen en commerciële adviseurs wordt gekenmerkt door een dicht lokaal netwerk, een sterke klantgerichtheid en een uitstekend trackrecord dankzij 100 jaar deskundigheid (in vaste en oplosbare op kalium gebaseerde meststoffen) bij Tessenderlo en 70 jaar expertise (in vloeibare meststoffen) bij Kerley. Tessenderlo Kerley International's toewijding om landbouwers de precieze hulpmiddelen te geven die ze nodig hebben om hun gewassen te optimaliseren, staat centraal in alles wat het bedrijf doet. Haar portfolio bestaat uit erkende meststoffenspecialiteiten zoals SoluPotasse®, Thio-Sul®, KTS®, CaTs®, enz. en ze investeert voortdurend in deze producten op vlak van innovatie, productontwikkeling en ondersteuning. Door al haar inspanningen – of het nu gaat om haar producten, haar experts of haar adviseurs – wordt een maximaal rendement nagestreefd, namelijk een betere opbrengst voor de gewassen, meer controle voor de landbouwers en een gezondere planeet voor iedereen.

Tessenderlo Kerley International heeft productielocaties in verschillende landen, met name heeft zij fabrieken in België (1), Frankrijk (1) en Turkije (1), nog één gepland voor constructie (Nederland), en 10 terminals in Europa en Mexico.

**NovaSource** ([www.novasource.com](http://www.novasource.com)), een activiteit met hoofdkwartier in Phoenix in de Verenigde Staten van Amerika, levert een portfolio van nichegewasbeschermingsmiddelen aan landbouwklanten over de hele wereld. NovaSource richt zich op gespecialiseerde gewassen en brengt waarde op de markt met actieve ingrediënten waarvan bewezen is dat ze de opbrengst en kwaliteit van gewassen verhogen. Het team deelt meer dan 100 jaar kennis op het gebied van hittestress, insecticiden, herbiciden, fungiciden en bodemverbeteringsmiddelen met de wereldwijde landbouwgemeenschap. Deze hoogopgeleide en ervaren groep is in specifieke regio's gepositioneerd om telers te voorzien van deskundige begeleiding en productkennis die specifiek is voor hun locatie. Met een gevarieerde reeks superieure gewasbeschermingsmiddelen beschermt NovaSource de gewassen van telers tegen een verscheidenheid aan schadelijke onkruiden, insecten, ziekten en zonneschade, waardoor de opbrengsten, winstgevendheid en voorspelbaarheid worden verhoogd. NovaSource wordt geëxploiteerd door Tessenderlo Kerley, Inc.

De productie van een deel van de producten van NovaSource vindt plaats in de twaalf fabrieken in de Verenigde Staten van Amerika waar de producten van Crop Vitality eveneens worden geproduceerd en de constructie van een dertiende fabriek staat gepland. Het ander deel van de producten wordt door subcontractors aangeleverd die vooral in China actief zijn. Daarnaast hebben Crop Vitality en NovaSource samen meer dan 100 terminals.

**Violleau** ([www.violleau-agro.com](http://www.violleau-agro.com)) is gespecialiseerd in de productie van organische bodemverbeteraars en meststoffen geformuleerd op basis van dierlijke en plantaardige stoffen en in gewasbescherming voor de landbouw. Violleau biedt niet alleen producten aan, maar ook advies om de keuze van de formules, hun toepassing, de opbrengsten en de kwaliteit van de producties van haar klanten te optimaliseren. De activiteit van Violleau past in de logica van de kringlooeconomie, aangezien zij dierlijke en plantaardige bijproducten van landbouw- en agrovoedingsactiviteiten valoriseert tot organische meststoffen, die de vorm aannemen van pellets en compost.

## (II) Bio-valorization



De activiteiten in de verwerking van dierlijke bijproducten zijn samengebracht in het **Bio-valorization segment**. Dat omvat PB Leiner (de productie, trading en verkoop van gelatine en collageenpeptiden, vetten en proteïnen) en Akiolis (ophaling van dierlijke bijproducten, productie en verkoop van proteïnen en vetten).

**PB Leiner** ([www.pbleiner.com](http://www.pbleiner.com)), met hoofdkwartier in België, levert een compleet assortiment hoogwaardige gelatine en collageenpeptiden, aangepast aan de specifieke toepassingen van haar klanten. PB Leiner is wereldwijd één van de top 3-spelers in de sector. Het gelatineproces omvat de (voor)behandeling van grondstoffen, de extractie van collageen en de zuivering van gelatine. Het volledige productieproces kan tot zes maanden duren, naargelang de specifieke eigenschappen van de gelatine. Bepaalde fracties van de gelatine worden verder verwerkt tot collageenpeptiden voor gezondheids- en voedingsapplicaties. Gelatine wordt in verschillende markten gebruikt, zoals voedingsmiddelen, farmaceutica en fotografie. Bij de meeste toepassingen wordt gelatine slechts in kleine hoeveelheden aan het eindproduct toegevoegd, als functioneel ingrediënt met superieure eigenschappen. PB Leiner produceert collageen en gelatine op basis van varkenshuiden en runderbeenderen en -huiden. Grondstoffen worden voornamelijk regionaal ingekocht en concurrentie op deze grondstoffenmarkt is niet beperkt tot andere gelatineproducenten, maar omvat ook andere eindproducten zoals het directe gebruik voor menselijke consumptie, diervoeding en lederwaren. De schommelingen in vraag en aanbod van grondstoffen hebben een grote impact op de prijs en beschikbaarheid van gelatine. Een voldoende hoeveelheid grondstoffen veiligstellen is dan ook van essentieel belang voor de activiteiten.

PB Leiner heeft verschillende fabrieken over de ganse wereld, met name drie fabrieken in Europa (België, Duitsland, VK), één in China en drie in Noord- en Zuid-Amerika (VS, Argentinië, Brazilië).

**Akiolis** ([www.akiolis.com](http://www.akiolis.com)), met hoofdkwartier in Frankrijk, is gespecialiseerd in renderingactiviteiten en de transformatie van dierlijke bijproducten tot hoogwaardige proteïnen en vetten. Dankzij Akiolis' relaties met partners uit de veeteelt, vleessector, slagerijen en detailhandelaren heeft zij toegang tot een uitgebreid arsenaal aan dierlijk materiaal. Haar industriële processen stellen haar daarnaast in staat om haar eindproducten te valoriseren in verschillende markten, zoals huisdiervoer, veevoeders, visvoerders, lipochemie, meststoffen, gelatines, cementfabrieken en energiesectoren. Akiolis streeft in elke markt naar wendbaarheid en servicegerichtheid, en focust op de behoeften en belangrijke zakelijke succesfactoren van haar klanten. Deze marktgerichte benadering zal Akiolis in staat stellen om producten en diensten van zeer hoge kwaliteit te leveren, evenals innovatieve oplossingen die in lijn zijn met de ontwikkeling van de eigen markten van haar klanten. Het zal haar ook in staat stellen in de toekomst een vaste partner te zijn en te blijven voor fokkers die bijdragen tot de hygiënische bescherming van de veestapel en bijgevolg van de menselijke voedselketen.

Akiolis is gevestigd in Frankrijk, waar zij drie fabrieken en 28 inzamelingscentra (C1/C2-categorieën) heeft, acht fabrieken en 20 inzamelingscentra (C3 categorie & voedselkwaliteit) heeft en 1 fabriek voor verwerking van organische meststoffen heeft.

### (III) Industrial Solutions



Het **Industrial Solutions segment** omvat producten, systemen en oplossingen voor het verwerken en behandelen van water, waaronder flocculatie en neerslag. Het segment Industrial Solutions bestaat uit DYKA Group (met DYKA, JDP en BT Nyloplast), Kuhlmann Europe en Moleko™.

**DYKA Group** ([www.dyka.com](http://www.dyka.com)) is samengesteld uit de drie entiteiten DYKA, BT Nyloplast en JDP. DYKA Group biedt hoogwaardige oplossingen voor kunststof leidingsystemen voor nutsvoorzieningen en voor de sectoren landbouw-, constructie en civiele techniek. De DYKA Group streeft naar een verhoging van klanttevredenheid via haar brede aanbod van voorgesneden leidingenkits, projectconsultancydiensten, technische ondersteuning voor ventilatieoplossingen, riolerings- en regenwateroplossingen en waterafzuigsystemen voor daken. Ze levert haar oplossingen via een geïntegreerd sales- en supportnetwerk, professionals in productie en logistiek en meer dan 70 klantgerichte vestigingen, evenals ruim 2.000 verkooppunten in Europa. De DYKA Group gebruikt bij de fabricage van haar producten en systemen steeds meer gerecycleerde materialen, wat resulteert in een verkleining van haar ecologische voetafdruk. Zo krijgt het in de industrie en door consumenten gebruikt plastic nieuwe waarde en dat verlaagt op zijn beurt de behoefte aan eindige grondstoffen. De DYKA Group is gelokaliseerd in Europa, waar zij 8 fabrieken heeft (2 in Nederland, 1 in België, 3 in Frankrijk, 1 in Duitsland, 1 in Polen en 1 in Hongarije) en meer dan 70 vestigingen.

**Kuhlmann Europe** ([www.kuhlmann-europe.com](http://www.kuhlmann-europe.com)) voorziet industriële en gemeentelijke markten van coagulanten en andere chemicaliën voor de behandeling van afvalwater of het zuiveren van drinkwater. Daarnaast produceert Kuhlmann Europe industriële chemicaliën die in een groot aantal sectoren worden gebruikt, bijvoorbeeld in de farmaceutische industrie, de olie- en raffinage-industrie, de staalindustrie en de kunstmestindustrie. Andere chemicaliën zijn onder meer bleekmiddel, natriumhydroxide, verschillende soorten zoutzuur, zwavelzuur en calciumchloride voor voedingsmiddelen en industriële toepassingen.

Kuhlmann Europe is verder één van Europa's toonaangevende producenten van anorganische coagulanten, met vier productievestigingen in Loos (Frankrijk), Tessenderlo en Ham (België), en Rekingen (Zwitserland). Ze versterkt voortdurend haar leiderschap in haar productie van ijzerhoudende coagulanten, bouwt voort op haar procesexpertise en draagt bij tot het behoud van hulpbronnen als een belangrijke speler in de circulaire economie. Bovendien is Kuhlmann Europe goed gelegen om de grootste zuiveringsinstallaties voor stedelijk en industrieel afvalwater en drinkwater in West-Europa te bevoorraden.

**Moleko** ([www.moleko.com](http://www.moleko.com)) is gespecialiseerd in op zwavel gebaseerde speciale chemische producten voor de mijnbouw en de industriële markten. Moleko bedient klanten in zeer uiteenlopende sectoren en op verschillende continenten. In de mijnbouw bedient ze zowel het basis- als het edelmetalsegment. De industriële segmenten die ze bedient zijn onder meer voedselverwerking, waterbehandeling, sanering, olie en gas, pulp, papier en leerlooierij. Moleko's belangrijkste producten zijn Thio-Gold® (op thiosulfaat gebaseerde lixivants) en Cyntrol® (cyanide corrosie controle). Het team

van Moleko streeft ernaar unieke oplossingen en diensten aan te bieden aan hun klanten, zodat ze maximale waarde kunnen halen uit hun bestaande activiteiten en nieuwe potentiële toepassingen kunnen verkennen. Moleko wordt beheerd door Tessengerlo Kerley, Inc. Moleko voert haar activiteiten in drie fabrieken in de Verenigde Staten van Amerika.

(IV) T-Power



Het T-Power segment omvat de activiteiten van Tessengerlo Group met betrekking tot de productie van elektriciteit, door middel van een 425 MW CCGT-centrale (Combined Cycle Gas Turbine) van T-Power.

**T-Power** werd opgericht in 2005, met de Bieder als een van de drie oorspronkelijke aandeelhouders. Na afronding van het ontwikkelingsprogramma werd in Tessengerlo (België) de gecombineerde gasgestookte stoom- en gasturbinecentrale met een capaciteit van 425 MW gebouwd en in 2011 in gebruik genomen. De elektriciteitscentrale van T-Power is vanwege zijn hoge efficiëntie en flexibiliteit een van de competitiefste gasgestookte energiecentrales in België en de bredere, onderling verbonden elektriciteitshandelszone. T-Power opereert als onafhankelijke elektriciteitsproducent op basis van projectfinanciering, waarbij de opbrengsten afkomstig zijn uit een 15 jaar durende zogenaamde tollingovereenkomst met de RWE-groep. Na verschillende wijzigingen in de aandeelhouderstructuur in de afgelopen jaren, verkreeg de Bieder in oktober 2018 100% van T-Power door de aandelen over te nemen die tot dan in het bezit waren van de overige aandeelhouders.

### 5.5.3 Belangrijkste markten en cijfermatig overzicht van de bedrijfsactiviteiten

Onderstaande tabel bevat een overzicht van de belangrijkste financiële gegevens van de Tessengerlo Group voor het laatste boekjaar afgesloten op 31 december 2021:

| 1. Per bedrijfssegment               |                       |                     |                              |
|--------------------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------------|
| in M EUR                             | Omzet                 | Adjusted EBITDA     | Adjusted EBITDA marge (in %) |
| Agro                                 | 749,3 (36,00%)        | 147,4 (41,6%)       | 19,7%                        |
| Bio-valorization                     | 643,2 (30,90%)        | 78,5 (22,2%)        | 12,2%                        |
| Industrial solutions                 | 617,8 (29,68%)        | 76,1 (21,5%)        | 12,3%                        |
| T-Power                              | 71,2 (3,42%)          | 52,2 (14,7%)        | 73,3%                        |
| <b>TOTAAL:</b>                       | <b>2.081,5 (100%)</b> | <b>354,2 (100%)</b> | <b>17,0%</b>                 |
| 2. Geografische markten omzet (in %) |                       |                     |                              |
| Markt                                | Omzet (%)             |                     |                              |



|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| <b>België</b>                       | 9,05%  |
| <b>Nederland</b>                    | 10,89% |
| <b>Frankrijk</b>                    | 17,18% |
| <b>Duitsland</b>                    | 2,56%  |
| <b>Spanje</b>                       | 4,46%  |
| <b>Verenigd Koninkrijk</b>          | 5,19%  |
| <b>Polen</b>                        | 1,52%  |
| <b>Andere Europese landen</b>       | 6,75%  |
| <b>Verenigde Staten van Amerika</b> | 28,02% |
| <b>Mexico</b>                       | 2,14%  |
| <b>China</b>                        | 0,84%  |
| <b>Rest van de wereld</b>           | 11,40% |

## 5.6 Human resources

De Tessengerlo Group rekent op een team van ervaren professionals op alle gebieden die nodig zijn om haar zakelijke en strategische doelstellingen te realiseren. Op 31 december 2021 bedroeg het totale aantal werknemers (FTE) van de Tessengerlo Group 4.838, waarvan 864 werknemers verbonden zijn aan de *Agro* activiteiten, 2.107 werknemers verbonden zijn aan de *Bio-valorization* activiteiten, 1.829 werknemers verbonden zijn aan de *Industrial Solutions* activiteiten en 38 werknemers verbonden zijn aan de *T-Power* activiteiten. 77% van het totale personeel van de Tessengerlo Group werkt in Europa, 19% in Noord- en Zuid-Amerika en 4% in Azië. Daarnaast doet de Tessengerlo Group een beroep op tijdelijke contracten.

## 5.7 Rechtzaken, arbitrages en overheidsingrepen

Tessengerlo Group wordt geconfronteerd met een aantal schade-eisen of potentiële schade-eisen en geschillen die voortvloeien uit de dagelijkse bedrijfsvoering. In de mate dat deze schade-eisen en geschillen zodanig zijn dat wanneer het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van de verplichting een uitstroom van middelen noodzakelijk is en wanneer een betrouwbare schatting gemaakt kan worden van de verplichting, werden er geschikte voorzieningen aangelegd.

De Bieder en Akiolis hebben kennisgenomen van een kennisgeving van grieven ("*notification de griefs*") die de Franse mededingingsautoriteit op 28 april 2022 naar onder meer de Bieder en vennootschappen van Akiolis heeft gestuurd. Tessengerlo Group NV en de vennootschappen van Akiolis wordt verweten een inbreuk te hebben gepleegd op de Franse mededingswetgeving in verband

met een reorganisatie van zijn activiteiten in 2015. Tessengerlo Group en Akiolis verlenen hun medewerking aan het onderzoek en hebben samen met hun advocaten hun verdediging hierover voorbereid. De financiële impact van deze zaak, indien die er zou zijn, kan momenteel, op basis van de informatie in de kennisgeving, niet betrouwbaar ingeschat worden.

## **5.8 Recente ontwikkelingen**

Voor de recente ontwikkelingen betreffende de Bieder wordt verwezen naar de persberichten, die gepubliceerd zijn op de website ([www.tessengerlo.com/en/investor-relations/press-releases](http://www.tessengerlo.com/en/investor-relations/press-releases)):

- 18 oktober 2022: De buitengewone algemene vergadering van Tessengerlo Group NV keurde de kapitaalverhoging door inbreng in natura van aandelen van de vennootschap Picanol NV in het kader van het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar ruilbod, de machten met betrekking tot de kapitaalverhoging, het overboeken van onbeschikbare uitgiftepremies naar beschikbare eigenvermogensrekening, de statutenwijziging en machten goed.
- 14 oktober 2022: Transactie Tessengerlo Group en Picanol Group: billijkheidsbeoordeling door Kumulus Partners als onafhankelijk expert – publicatie verslag Degroof Petercam, Q&A en update verantwoording ruilverhouding.
- 16 september 2022: update dossier gascentrale van Tessengerlo Group.
- 7 september 2022: Transactie Tessengerlo Group en Picanol Group: aanpassing ruilvoet + toepassing van artikel 7:97 WvV door de raad van bestuur van Tessengerlo Group.
- 25 augustus 2022: Tessengerlo Group publiceert halfjaargesultaten over het eerste semester van 2022.
- 17 augustus 2022: Tessengerlo Group NV kondigt aan dat haar dochteronderneming, Tessengerlo Kerley, Inc., de productlijn Lannate van Corteva Agriscience heeft overgenomen en deze productlijn zal toevoegen aan haar bestaande gediversifieerde portefeuille van nichegewasbeschermingsmiddelen.
- 13 juli 2022: Tessengerlo Group NV deelt mee dat haar raad van bestuur artikel 7:97 van het WvV heeft toegepast.
- 8 juli 2022: Tessengerlo Group en Picanol Group kondigen hun voornemen aan om hun groepsstructuur te vereenvoudigen en hun activiteiten te combineren.
- 22 juni 2022: Tessengerlo Group publiceert een opwaartse herziening van de verwachtingen voor 2022.
- 10 mei 2022: Tessengerlo Group NV heeft haar gewone algemene vergadering gehouden.
- 13 april 2022: Tessengerlo Group NV kondigt de afronding aan van haar inkoop van eigen aandelen als onderdeel van het compensatieplan voor het senior management.
- 24 maart 2022: Tessengerlo Group publiceert haar jaarresultaten voor het jaar 2021.

- 1 maart 2022: Tessenderlo Group publiceert een update over de geplande gascentrale in Tessenderlo.
- 2 maart 2022: Tessenderlo Group kondigt de komst aan van een nieuwe productielijn voor organische meststoffen in Frankrijk.
- 24 februari 2022: Tessenderlo Group kondigt de intentie aan om de Franse activiteiten in kunststofbuizen over te nemen van Wienerberger Group.
- 21 december 2021: Tessenderlo Group kondigt strategische investeringen aan in de VS en Nederland.

## 5.9 Vooruitzichten

De Tessenderlo Group verwacht een verdere hoge mate van onzekerheid in de tweede jaarhelft van 2022 alsook in 2023, als gevolg van het huidige conflict in Oost-Europa, de aanhoudende moeilijke omstandigheden in de toeleveringsketen, en andere uitdagingen in het kader van de coronapandemie. Daardoor zou zowel de marktvraag als de verkoopmarge onder druk kunnen komen te staan.

Desondanks, gebaseerd op de huidige beschikbare informatie, verwacht de Tessenderlo Group dat de Adjusted EBITDA van 2022 15% tot 20% hoger zal zijn dan deze van 2021 (354,2 miljoen EUR). Deze hogere vooruitzichten voor het volledige boekjaar 2022 zijn het gevolg van de eerste sterke jaarhelft, terwijl de resultaten van de tweede jaarhelft verwacht worden in lijn te zullen liggen met dezelfde periode een jaar eerder.

De Tessenderlo Group wenst te benadrukken dat ze momenteel actief is in een volatiele omgeving op het vlak van geopolitieke, economische en financiële omstandigheden, en gezondheid.

De bovenvermelde stellingen zijn toekomstgerichte verklaringen. De werkelijke resultaten kunnen aanzienlijk verschillen.

## 5.10 Bestuursstructuur

Het bestuursorgaan van de Bieder omvat een raad van bestuur en een uitvoerend comité.

De raad van bestuur van de Bieder is op de datum van het Prospectus als volgt samengesteld:

| Naam               | Functie                                    | Einde van termijn |
|--------------------|--------------------------------------------|-------------------|
| Stefaan Haspeslagh | Voorzitter                                 | mei 2025          |
| Luc Tack           | Uitvoerende bestuurder                     | mei 2023          |
| Karel Vinck        | Niet-uitvoerend bestuurder                 | mei 2023          |
| Wouter De Geest    | Onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurder | mei 2023          |

|                                                                 |                                            |          |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------|
| Management Deprez BV (vast vertegenwoordigd door Veerle Deprez) | Onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurder | mei 2025 |
| ANBA BV (vast vertegenwoordigd door Anne-Marie Baeyaert)        | Onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurder | mei 2025 |

Een kort *curriculum vitae* van elke bestuurder volgt hierna:

- **Stefaan Haspeslagh** studeerde af als Master in de toegepaste economische wetenschappen en specialiseerde zich verder in tax management & insurance. Hij begon zijn carrière in audit, tax en consulting services bij PwC België en deed een schat aan ervaring en expertise op in finance en financieel management. Momenteel is hij voorzitter van de raad van bestuur en Chief Financial Officer bij de Picanol Group (Picanol). De Picanol Group is een internationale groep gespecialiseerd in de ontwikkeling, productie en verkoop van weefmachines en andere hoogtechnologische producten, systemen en diensten. Vanaf november 2013 werd de Picanol Group, via een van zijn dochterondernemingen, de belangrijkste aandeelhouder van Tessenderlo Group NV. Dhr. Stefaan Haspeslagh is ook bestuurder bij ondermeer Findar BV en hij is lid van verschillende directiecomités.
- **Luc Tack** is een ondernemer die een uitgebreid wereldwijd netwerk van bedrijven bezit en beheert in verschillende sectoren, zoals de service-cleaning en waterzuiveringsindustrie en de productie van en handel in home textile. De heer Luc Tack is gedelegeerd bestuurder van de Picanol Group (Picanol) en is daarnaast ook bestuurder in verschillende vennootschappen, waaronder Acotex NV, Ter Molst International NV, Monks International NV, GTA USA, GTA India, Symphony Mills NV, Attent, De Vier Weverkens NV, Artilat NV, Vyrolat NV, Tankterminal NV en Unidet NV. Op 18 december 2013 werd de heer Luc Tack benoemd tot CEO van Tessenderlo Group.
- **Karel Vinck** was coördinator bij de Europese Commissie en lid van de raad van bestuur van de Munt en Brussels Philharmony van 2005 tot 2018. Van 1995 tot 2008 was hij gedelegeerd bestuurder en voorzitter van de raad van bestuur van Umicore NV. Voordien bekleedde de heer Vinck functies als gedelegeerd bestuurder van Compagnie Financière Eternit, Bekaert, Sibelco en de Belgische Spoorwegen (NMBS). Karel Vinck studeerde af als elektro- en mechanisch ingenieur aan de Katholieke Universiteit Leuven (België) en volgde een postgraduaat productiebeheer aan de Universiteit Gent. Hij behaalde ook een Master in Business Administration aan de Cornell University (VS).
- **Wouter De Geest** studeerde rechten aan de Universiteit Gent, waar hij in 1977 afstudeerde. Hij begon zijn professionele loopbaan als advocaat aan de balie van Gent. In 1982 begon hij te werken bij BASF Antwerpen als hoofd van de juridische dienst, later werd hij personeelsdirecteur. In 1998 ging hij aan de slag in de hoofdzetel van BASF in Ludwigshafen, waar hij onder meer de beursgang op de New York Stock Exchange voorbereidde. In 2001 keerde hij terug naar de Antwerpse vestiging van BASF, waar hij in februari 2007 werd benoemd tot CEO en deze functie bekleedde tot begin januari 2020. Van 2009 tot 2012 en van 2014 tot 2018 was de heer Wouter De Geest voorzitter van de werkgeversorganisatie

Essenscia, de Belgische sectorfederatie van de chemische industrie. Eind 2018 werd hij voorzitter van VOKA, het Vlaams netwerk van ondernemingen. De heer Wouter De Geest is lid van de raad van bestuur van de Haven van Antwerpen, bouwgroep Besix Group, Exmar Group, Aertssen Group en Ziekenhuisnetwerk Antwerpen. Hij is voorzitter van Catalisti, de Vlaamse innovatie speerpuntcluster voor chemie en kunststoffen. Daarnaast bekleedt hij diverse bestuursmandaten in de socio-culturele wereld, onder meer bij het Antwerp Symphony Orchestra.

- **Veerle Deprez** begon haar carrière bij Alcatel Bell in 1980. Ze richtte in 1987 samen met haar broer Hein Deprez de groep Univeg op, die in 2015 fuseerde tot Greenyard Foods, een wereldwijde toespeler in verse en verwerkte groenten en fruit, genoteerd op Euronext Brussel. Mevrouw Veerle Deprez is, via haar managementvennootschap Management Deprez BV, niet-uitvoerend bestuurder en lid van het benoemingscomité en remuneratiecomité bij Greenyard, alsook lid van de raad van bestuur van Fagron. Mevrouw Deprez is tevens lid van de raad van bestuur van een maritiem en logistiek bedrijf, gevestigd in België.
- **Anne-Marie Baeyaert** heeft een bachelor in de maritieme wetenschappen en voltooide de opleidingen Middle Management, Effectief Management en Financieel Management aan de Vlerick Business School in Gent. Mevrouw Baeyaert is momenteel actief als eigenaar van ResiGrass en Cosy Lounge. Voor ze deze bedrijven oprichtte was ze actief als bestuurslid en Business Unit director van de Katoen Natie Groep. Haar carrière binnen de Katoen Natie Groep startte in 1985. Zij was actief als bestuurslid van de Katoen Natie Groep in de periode 1987 - 2013. Mevrouw Baeyaert zetelt momenteel in de raad van bestuur van de Groep Rosier, De Vlaamse Waterweg en Befimmo. Zij is tevens voorzitter van het auditcomité van De Vlaamse Waterweg.

Het uitvoerend comité van de Bieder bestaat uit de twee uitvoerende bestuurders, zijnde dhr. Luc Tack (CEO) en dhr. Stefaan Haspeslagh (voorzitter van de raad van bestuur en COO/CFO via Findar BV).

De raad van bestuur van de Bieder heeft op 23 april 2015 een (nieuw) corporate governance charter aangenomen, dat nadien werd gewijzigd in augustus 2016, oktober 2019 en oktober 2020. Het corporate governance charter van de Bieder kan worden geraadpleegd op: <https://www.tessenderlo.com/en/about-us/corporate-governance/corporate-governance-charter>.

### 5.11 Financiële informatie

De jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening van de Bieder per 31 december 2021 werden gepubliceerd en kunnen worden geraadpleegd op de website van Tessenderlo Group NV (<https://www.tessenderlo.com/en/investor-relations/annual-reports>). De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld overeenkomstig Belgian GAAP en de geconsolideerde jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de IFRS-normen goedgekeurd door de Europese Unie. Zij weerspiegelen elk, waar nodig, ramingen op basis van het oordeel van het management. De enkelvoudige jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening werden op 10 mei 2022 door de jaarlijkse algemene vergadering van de Bieder goedgekeurd.

De rekeningen zijn gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem, vertegenwoordigd door Patrick De Schutter, die geen voorbehouden

heeft gemaakt.

De algemene vergadering van aandeelhouders van 10 mei 2022 heeft KPMG Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem, herbenoemd voor een termijn van drie jaar. KPMG Bedrijfsrevisoren BV heeft dhr. Joachim Hoebeeck aangeduid als gemachtigd vertegenwoordiger die belast wordt met de uitoefening van het mandaat in naam en voor rekening van de BV.

Gezien op de datum van dit Prospectus meer dan negen maanden verstreken zijn sinds de afsluitingsdatum van de laatste jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening van de Bieder, wordt verwezen naar de halfjaarlijkse geconsolideerde overzichten die zijn gepubliceerd op de website van de Bieder (<https://www.tessengerlo.com/en/investor-relations/results-and-presentations>).

KPMG Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem, vertegenwoordigd door Joachim Hoebeeck, heeft de halfjaarlijkse rekeningen beoordeeld overeenkomstig ISRE 2410, "*Beoordeling van tussentijdse financiële informatie, uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit*", en heeft daarbij geen voorbehouden gemaakt.

Sinds het einde van de laatste verslagperiode van de Bieder waarvoor tussentijdse financiële informatie is gepubliceerd, met name 30 juni 2022, hebben zich geen wijzigingen van betekenis in de zakelijke en/of financiële positie van de Bieder voorgedaan.

#### **5.12 Personen die in onderling overleg handelen met de Bieder**

Ingevolge het Integratieprotocol en de daarin overeengekomen *hard irrevocable* verbintenis van de Referentie Aandeelhouders tot het inbrengen van al hun Picanol Aandelen in het Ruilbod, onder de voorwaarden en modaliteiten zoals bepaald in het Integratieprotocol, handelen de Bieder en de Referentie Aandeelhouders in onderling overleg (in de zin van artikel 3, §1, 5° van de Overnamewet en artikel 1, §2, 5° van het Overnamebesluit).

#### **5.13 Akkoorden met een mogelijke impact op het Ruilbod**

De Bieder is op 7 juli 2022 een "*Integration Protocol*" aangegaan met de Doelvennootschap, Verbrugge NV en de referentie aandeelhouders (met name Artela NV, dhr. Luc Tack, Manuco International NV en Symphony Mills NV) waarin de Referentie Aandeelhouders (Luc Tack (die zich heeft sterkgemaakt voor Oostiep Group NV (in oprichting)) en Patrick Steverlynck (via Manuco International)) elk een *hard irrevocable* verbintenis zijn aangegaan, onder de voorwaarden en volgens de modaliteiten uiteengezet in het Integratieprotocol, om al hun Picanol Aandelen in te brengen in het Ruilbod.

Op 6 september werd een addendum bij het Integratieprotocol "*Addendum 1 to Integration Protocol*" aangegaan tussen de partijen en Oostiep Group BV, die volgende zaken vastlegt: (i) formalisering van de toetreding van Oostiep Group BV (waarvoor dhr. Luc Tack zich heeft sterk gemaakt) tot het Integratieprotocol, (ii) bevestiging dat de wederzijdse *legal due diligence* onderzoeken geen zaken aan het licht hebben gebracht die een *Material Adverse Effect* zouden hebben of de Ruilverhouding beïnvloeden, (iii) aanpassing van de Ruilverhouding, (iv) bevestiging dat geen mededingingsrechtelijke / FDI goedkeuringen moeten worden verkregen voor de transactie, en (v) aanpassing van de opschortende voorwaarden waaronder het Ruilbod zal worden uitgebracht.

#### **5.14 Participaties van de Bieder in de Doelvennootschap**

De Bieder en haar Dochtervennootschappen bezitten op de datum van dit Prospectus geen Picanol Aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap.

De met de Bieder verbonden personen, Oostiep Group BV en Manuco International NV, houden ingevolge de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur (zoals beschreven in sectie 6.8.3) Picanol Aandelen in de Doelvennootschap als volgt:

- (i) Manuco International NV houdt 2.655.068 (14,81%) Picanol Aandelen; en
- (ii) Oostiep Group BV houdt 13.389.078 (74,67%) Picanol Aandelen.

De Bieder en met hem in onderling overleg handelende personen hebben in de twaalf (12) maanden voorafgaand aan de aankondiging van het Ruilbod of voorafgaand aan de datum van dit Prospectus geen Picanol Aandelen tegen betaling in geld verworven, die samen meer dan 1 % van het totaal van de Picanol Aandelen met stemrecht vertegenwoordigen of zich hiertoe verbonden.

## 6 INFORMATIE OVER DE DOELVENNOOTSCHAP

### 6.1 Identificatie

|                                                    |                                                                               |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam:</b>                                       | Picanol NV                                                                    |
| <b>Rechtsvorm :</b>                                | Naamloze vennootschap                                                         |
| <b>Opgericht:</b>                                  | 22 november 1928 in Ieper, België, naar Belgisch recht                        |
| <b>Zetel:</b>                                      | Steeverlynccklaan 15, 8900 Ieper                                              |
| <b>Kruispuntbank van Ondernemingen:</b>            | 0405.502.362                                                                  |
| <b>LEI (<i>legal entity identifier</i>) :</b>      | 549300TLMDDUQR3DJ408                                                          |
| <b>Duur:</b>                                       | Onbepaald                                                                     |
| <b>Beursnotering aandelen (ISIN BE0003807246):</b> | Euronext Brussels                                                             |
| <b>Boekjaar:</b>                                   | 1 januari – 31 december                                                       |
| <b>Datum van de gewone algemene vergadering:</b>   | Derde maandag van de maand mei                                                |
| <b>Commissaris:</b>                                | KPMG Bedrijfsrevisoren BV, vertegenwoordigd door Joachim Hoebeeck             |
| <b>Website<sup>9</sup> :</b>                       | <a href="https://www.picanolgroup.com/nl">https://www.picanolgroup.com/nl</a> |

### 6.2 Voorwerp van de Doelvennootschap

Volgens artikel 3 van haar statuten heeft de Doelvennootschap tot voorwerp:

*“De vennootschap heeft tot doel:*

- het vervaardigen en verkopen of optreden als tussenpersoon van alle producten en de onderdelen ervan, in de volgende sectoren : weefmachines , machines in het algemeen, gieterijonderdelen , elektronische componenten en andere componenten voor industriële machinebouw of enige andere toepassing en alle producten en alle diensten die rechtstreeks of onrechtstreeks met het bovenstaande verband houden;*
- de handel in en het optreden als tussenpersoon en het vervoer van alle grondstoffen,*

---

<sup>9</sup> De informatie op de website van de Doelvennootschap maakt geen deel uit van dit Prospectus, tenzij die informatie via verwijzing in het Prospectus is opgenomen.



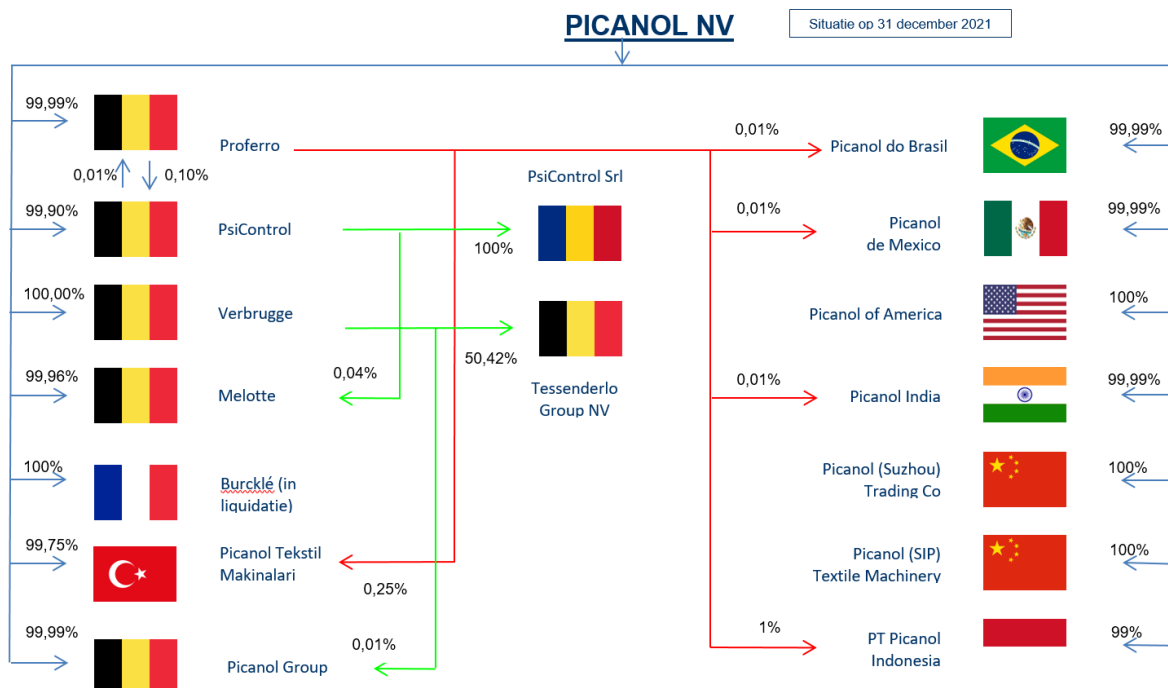
*weefmachines, machines en installaties, gietstukken, elektronische componenten en andere componenten voor industriële machinebouw en alle producten en diensten die met het bovenstaande verband houden;*

- *het verwerven, het aanhouden en de overdracht door aankoop, inbreng, verkoop, ruil, fusie, splitsing, inschrijving, uitoefening van rechten of op enige andere wijze, van alle deelnemingen in alle bedrijven, bedrijfstakken en in alle bestaande of nog op te richten vennootschappen, verenigingen, instellingen, trusts; het afsluiten van alle overeenkomsten van samenwerking, rationalisatie, vereniging of andere met voornoemde entiteiten;*
- *het leveren van alle diensten, inclusief administratieve, juridische, technische, commerciële, aankoop & aanbestedingen, risicobeheer, interne controle, algemeen beheer en financieel werk en studies of managementondersteuning; - het in huur of in leasing geven of nemen van machines en gebouwen,*
- *het coördineren, ontwikkelen, centraliseren, registreren, verwerven, exploiteren, gunnen of overdragen van alle procedés, patenten en licenties;*
- *het coördineren, ontwikkelen en centraliseren van de financiële activiteiten ten voordele van alle of een deel van de vennootschappen van de groep waartoe zij behoort, o.a. hedging van alle financiële risico's, het beheer van de intra-groepsrekeningen en het centraal thesauriebeheer, met alle financiële middelen, daarbij inbegrepen het aantrekken en centraliseren van fondsen voor en het toekennen van leningen aan verbonden of derde vennootschappen, gebruik makend van eigen fondsen of geleend geld of gebruik makend van herfacturering of factoring;*
- *het investeren in bedrijven via leningen of aandelen, onafhankelijk van de activiteit van deze vennootschappen.*

*De vennootschap kan over het algemeen alle burgerlijke of commerciële, industriële of financiële, onroerende of roerende handelingen verrichten, in rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk verband met een of ander onderdeel van haar doel, of die van aard zijn de verwezenlijking ervan uit te breiden of te bevorderen. Zij kan haar doel verwezenlijken zowel voor eigen rekening als voor rekening van derden, door onder meer haar inrichtingen te verhuren, te leasen of op gelijk welke andere wijze. Zij kan zekerheden stellen, door het toekennen van zowel persoonlijke als zakelijke rechten ten voordele van elke, al dan niet met haar verbonden, fysieke of rechtspersoon.”*

### **6.3 Organisatiestructuur**

Hieronder wordt een overzicht van de organisatiestructuur van de Picanol Group weergegeven. De organisatiestructuur weerspiegelt de vijf bedrijfssegmenten van de Picanol Group, met name (i) *Machines & Technologies*, (ii) *Agro*, (iii) *Bio-valorization*, (iv) *Industrial Solutions* en (v) *T-Power*. De laatste vier bedrijfssegmenten van de Picanol Group worden verwezenlijkt door de Tessenderlo Group. De Tessenderlo Group maakt namelijk deel uit van de Picanol Group, gezien Picanol via haar 100% dochtervennootschap Verbrugge NV, 21.860.003 (50,65%) aandelen aanhoudt in Tessenderlo Group NV waaraan 62,89% van de stemrechten zijn verbonden. Daarnaast houdt Oostiep Group BV, de holdingvennootschap van dhr. Luc Tack, eveneens een rechtstreekse participatie van 2.607.200 aandelen (6,04%) in Tessenderlo Group NV waaraan 7,91% van de stemrechten zijn verbonden. Bijgevolg wordt de Picanol Group gecontroleerd door de heer Luc Tack (middels zijn holdingvennootschap Oostiep Group BV), die op zijn beurt middels Picanol, en onrechtstreeks Verbrugge NV, evenals rechtstreeks via Oostiep Group BV, de Tessenderlo Group controleert.



## 6.4 Activiteiten

### 6.4.1 Overzicht

De Doelvennootschap is de moedervennootschap van een gediversifieerde industriële groep die wereldwijd actief is op gebied van machinebouw, landbouw, voeding, energie, watermanagement, efficiënt (her)gebruik van natuurlijke hulpbronnen en overige industriële markten met focus op water. De producten van de Picanol Group worden gebruikt in uiteenlopende toepassingen, industriële en verbruikersmarkten. Picanol Group telt wereldwijd ongeveer 7.000 medewerkers (met inbegrip van de werknemers van de Tessenderlo Group).

De activiteiten van Picanol Group zijn onderverdeeld in vijf bedrijfssegmenten, met name (i) *Machines & Technologies*, (ii) *Agro*, (iii) *Bio-valorization*, (iv) *Industrial Solutions* en (v) *T-Power*. Gezien de laatste vier bedrijfssegmenten van de Picanol Group worden verwezenlijkt door de Tessenderlo Group, en dus reeds beschreven zijn in sectie 5.5.2 van dit Prospectus, wordt hierna enkel het segment *Machines & Technologies* besproken.

### 6.4.2 Machines & Technologies



Het segment *Machines & Technologies* van de Picanol Group omvat de ontwikkeling, productie en verkoop van hoogtechnologische weefmachines (Picanol), de gieterij en mechanische afwerking (Proferro), de elektronica-ontwikkeling en -productie (PsiControl). Deze activiteiten worden gevoerd in fabrieken in België, Roemenië en China. Daarnaast zijn er verschillende verkoopkantoren voor weefmachines, wisselstukken en diensten na verkoop in Brazilië, China, India, Indonesië, Mexico, Turkije en de VS. Melotte is gespecialiseerd in het maken van onderdelen met zeer hoge precisie, complexe vormen, in speciale materialen en kleine aantallen.

**Picanol** ([www.picanol.be](http://www.picanol.be)) ontwikkelt, produceert en verkoopt hoogtechnologische weefmachines waarbij de insertie gebeurt op basis van lucht- (*airjet*) of grijpertechnologie (*rapier*). Picanol levert weefmachines aan weverijen wereldwijd in meer dan 100 landen, en biedt zijn klanten ook producten en diensten aan zoals weefkaders, opleidingen, *upgradekits* en wisselstukken. Picanol vervult al meer dan 85 jaar een internationale pioniersrol en behoort tot de wereldtop van weefmachineproducenten.

Picanol levert weefmachines voor algemene textieltoepassingen zoals denim (jeans), hemdenstof, badstof, of huishoud- & interieurtextiel. Daarnaast levert Picanol ook weefmachines voor nichetoepassingen in o.a. technisch textiel zoals airbags, medisch textiel, parachutes en *tire cord*.

Naast de hoofdzetel in België (Ieper) beschikt Picanol over een productiefaciliteit in China (Picanol (SIP) Textile Machinery), gekoppeld aan een eigen wereldwijd diensten- en verkoopnetwerk. De *baseline 'Let's grow together'* van Picanol verwijst naar de doorgedreven klantgerichtheid, de focus op maximale performantie en de continue innovatie van de machines en onderdelen.

**Proferro** ([www.proferro.be](http://www.proferro.be)) omvat alle gieterij- en mechanische afwerkingsactiviteiten van de Picanol Group. Proferro biedt *engineered casting solutions* aan voor middelgrote series (500 tot 20.000 stuks) in een *partnership* op langere termijn. Proferro produceert onderdelen in lamellair en nodulair gietijzer van 20 tot 500 kg, in kastafmetingen van 1600x1200x(2x400). Inzake mechanische afwerking heeft de groep verschillende competenties in huis voor de productie van zowel prototypes als seriewerk, in heel diverse technologieën zoals CNC-verspanen, vertanden, slijpen en thermische behandeling.

Proferro levert wereldwijd aan *original equipment manufacturers* in verschillende marktsegmenten zoals landbouwmachines, grondverzetmachines, compressoren, textielmachines en algemene machinebouw. Door het combineren van zowel gietwerk, mechanische afwerking, montage als co-design kan Proferro succesvol inspelen op de stijgende vraag naar grotere, technisch moeilijkere en kernintensieve stukken.

**PsiControl** ([www.psicontrol.com](http://www.psicontrol.com)), met vestigingen in Ieper (België) en Rasnov (Roemenië), legt zich toe op het ontwerp, de ontwikkeling, de productie en de ondersteuning van *custom-made controllers*. PsiControl biedt oplossingen op maat, opgebouwd rond *real-time controllers*. Via eigen platformen wordt de ontwikkelingstijd verkort en worden performante, prijsgunstige oplossingen mogelijk.

PsiControl beschikt hiervoor over onderzoeks-, ontwikkelings- en prototypingafdelingen in Ieper en aankoop-, productie- en serviceactiviteiten in Ieper en Rasnov. PsiControl richt zich voornamelijk naar industriële afnemers, waarbij betrouwbaarheid cruciaal is. Zo is het vandaag toeleverancier in diverse sectoren zoals textielmachines, compressoren, HVAC (heating, ventilation, airconditioning) en fleet management.

**Melotte** ([www.melotte.be](http://www.melotte.be)) in Zonhoven (België) is gespecialiseerd in het maken van onderdelen met zeer hoge precisie, complexe vormen, in speciale materialen en kleine aantallen. Bij de productie worden zowel klassieke methodes (draaien, frezen, slijpen en vonkerosie) als moderne 3D-printtechnieken ingezet. Melotte legt zich toe op *Selective Laser Melting (SLM)* waarbij metaalpoeder door een laser gesmolten en zo laag per laag een onderdeel opgebouwd wordt. Melotte is vrij uniek gezien de klassieke processen onder één dak gecombineerd worden met de moderne 3D-technieken en de *high-end*-nabewerkingen.

#### 6.4.3 Belangrijkste markten en cijfermatig overzicht van de bedrijfsactiviteiten

Onderstaande tabel bevat een overzicht van de belangrijkste financiële gegevens van het segment “*Machines & Technologies*” van de Picanol Group voor het laatste boekjaar afgesloten op 31 december 2021:

| 1. Bedrijfssegment                                                    |                |                 |                              |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------|------------------------------|
| in M EUR                                                              | Omzet          | Adjusted Ebitda | Adjusted EBITDA marge (in %) |
| <b>Machines &amp; Technologies</b>                                    | 660,2 (24,08%) | 76,1 (17,69%)   | 11,5%                        |
| 2. Geografische markten (segment Machines & Technologies): omzet in % |                |                 |                              |
| in M EUR                                                              | Omzet          |                 |                              |
| <b>Azië</b>                                                           | 71%            |                 |                              |
| <b>Europa</b>                                                         | 23%            |                 |                              |
| <b>Noord-Amerika</b>                                                  | 3%             |                 |                              |
| <b>Zuid-Amerika</b>                                                   | 3%             |                 |                              |

Dit segment omvat de activiteiten *Weaving Machines* (Picanol) (+/- 80% van de omzet in 2021), gieterij en mechanische afwerking (Proferro) (10% van de omzet in 2021) en elektronica-ontwikkeling en -productie (PsiControl) (10% van de omzet in 2021). Geografisch gezien zijn de activiteiten van *Weaving Machines* voornamelijk gericht op Azië, waar Proferro en PsiControl eerder gericht zijn op de Europese markt.

Voor de andere segmenten van de Picanol Group wordt verwezen naar de tabel zoals opgenomen in sectie 5.5.3 van dit Prospectus.

#### 6.4.4 Human resources

De Picanol Group rekent op een team van ervaren professionals op alle gebieden die nodig zijn om haar zakelijke en strategische doelstellingen te realiseren. Op 31 december 2021 bedroeg het totale aantal werknemers van de Picanol Group (met uitzondering van de Tessenderlo Group) ongeveer 2.300, waarvan 83% in Europa, 15% in Azië en 2% in de Verenigde Staten van Amerika. De Picanol Group doet eveneens beroep op tijdelijke contracten.

#### 6.5 Recente ontwikkelingen

Voor de recente ontwikkelingen met betrekking tot de Doelvennootschap, wordt verwezen naar de persberichten die op de website van Picanol (<https://www.picanolgroup.com/nl/investeerdere/persberichten>) werden gepubliceerd:

- 20 oktober 2022: De buitengewone algemene vergadering van Picanol NV keurde de

kapitaalverhoging door inbreng in natura van de aandelen in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV goed, en besliste eveneens tot aanneming van een nieuwe tekst van statuten teneinde deze in overeenstemming te brengen met de genomen beslissingen inzake de kapitaalverhoging alsook enkele onvolkomenheden recht te zetten.

- 7 september 2022: Transactie Tessenderlo Group en Picanol Group: aanpassing ruilvoet vrijwillig openbaar ruilbod op aandelen Picanol Group - Mededeling overeenkomstig artikel 7:97 van het Belgisch Wetboek van vennootschappen en verenigingen.
- 25 augustus 2022: Picanol publiceert de geconsolideerde halfjaarlijkse resultaten voor het eerste semester van 2022.
- 13 juli 2022: Picanol deelt mee dat haar raad van bestuur artikel 7:97 van het WVV heeft toegepast.
- 8 juli 2022: Tessenderlo Group en Picanol Group kondigen hun voornemen aan om hun groepsstructuur te vereenvoudigen en hun activiteiten te combineren.
- 22 juni 2022: Picanol publiceert een opwaartse herziening van de verwachtingen voor 2022 door impact van de Tessenderlo Group.
- 16 mei 2022: Picanol heeft haar gewone algemene vergadering gehouden.
- 24 maart 2022: Picanol publiceert haar jaarresultaten voor het jaar 2021.
- 7 december 2021: Picanol kondigt de bouw aan van een nieuw hoofdkantoor in Ieper.

## **6.6      Rechtzaken en arbitrages**

PsiControl heeft bij de Rechtbank van eerste aanleg (afdeling Brugge) een vordering ingesteld tegen de Belgische Staat, die van PsiControl terugbetaling vraagt van belastingvrijstellingen voor de jaren 2015, 2016, 2017, 2018, voor een bedrag van EUR 2,3 miljoen. De Belgische Staat is van mening dat PsiControl haar O&O-projecten niet naar behoren heeft aangemeld, waardoor zij haar belastingvoordelen zou verliezen. Aangezien PsiControl meent dat de BV-subsidie voor O&O wel correct werd toegepast, werd dit bedrag als een overige vordering opgenomen in de balans per 31 december 2021.

## **6.7      Vooruitzichten**

Zoals eveneens vermeld in het halfjaarverslag per 30 juni 2022, verwacht Picanol dat de *adjusted EBITDA* van het segment *Machines & Technologies* in 2022 substantieel lager zal liggen dan deze van 2021 als gevolg van de uitzonderlijk hoge materiaalprijzen en de aanhoudende druk in de toeleveringsketen.

## 6.8 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap

### 6.8.1 Overzicht

De Doelvennootschap heeft de transparantieverklaringen van haar aandeelhouders openbaar gemaakt overeenkomstig de Transparantiewet. Rekening houdend met de huidige noemer van 17.931.766 Picanol Aandelen op de datum van dit Prospectus en de participatie van de Referentie Aandeelhouders op de datum van dit Prospectus, ziet de aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap er als volgt uit:

| Aandeelhouder           | Aantal aandelen   |             | Aantal stemrechten |             |
|-------------------------|-------------------|-------------|--------------------|-------------|
| Naam                    | Aantal            | %           | Aantal             | %           |
| Manuco International NV | 2.655.068         | 14,81%      | 2.655.068          | 8,53%       |
| Oostiep Group BV        | 13.389.078        | 74,67%      | 26.546.390         | 85,34%      |
| Andere aandelen op naam | 183.905           | 1,03%       | 202.919            | 0,65%       |
| Free float (publiek)    | 1.703.715         | 9,50%       | 1.703.715          | 5,48%       |
| <b>Totaal :</b>         | <b>17.931.766</b> | <b>100%</b> | <b>31.108.092</b>  | <b>100%</b> |

Dit overzicht houdt reeds rekening met de inbreng in natura door Oostiep Group BV, van de 175.215 aandelen die zij aanhoudt in Rieter Holding AG ingevolge de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur in ruil voor 231.766 nieuwe aandelen in Picanol (zie eveneens hierna in sectie 6.8.3).

### 6.8.2 Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrechten, converteerbare obligaties en inschrijvingsrechten

Op datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen andere effecten met stemrecht uitgegeven dan de Picanol Aandelen zoals beschreven in sectie 6.8.1 hierboven.

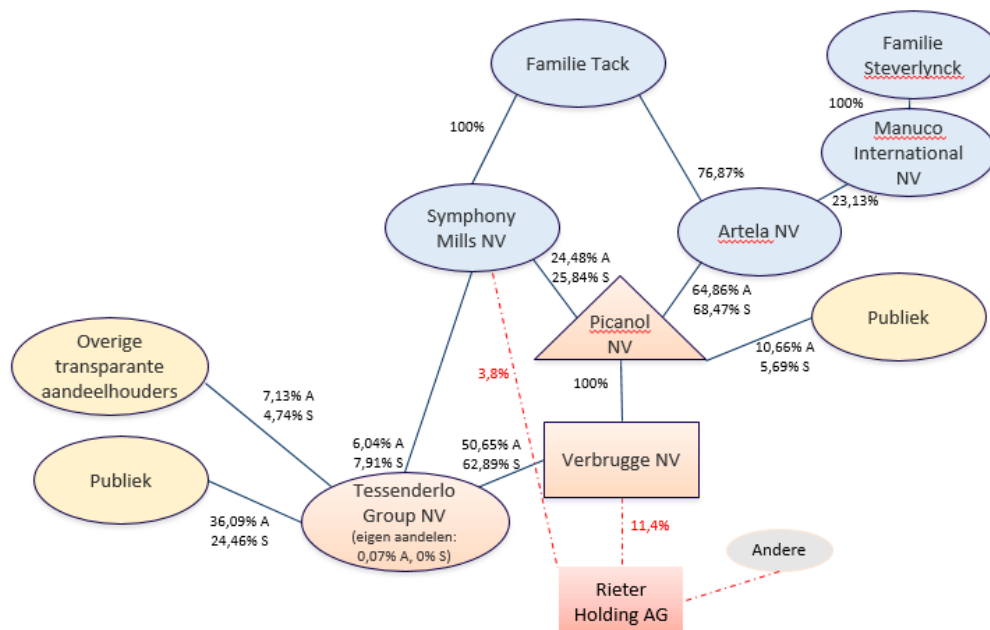
Daarnaast heeft de Doelvennootschap op de datum van dit Prospectus geen effecten uitgegeven die toegang verlenen tot stemrecht. Er zijn op de datum van dit Prospectus geen openstaande warrants, noch werden er nieuwe warrants aangeboden aan het management van de groep. De Doelvennootschap heeft eveneens geen converteerbare obligaties uitgegeven.

### 6.8.3 Referentie Aandeelhouders

De referentie aandeelhouders van de Doelvennootschap (met name de heer Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck) hielden voorheen hun participatie in Picanol en Tessenderlo Group NV aan via de holdingvennootschappen Artela NV en Symphony Mills NV als volgt<sup>10</sup>:

---

<sup>10</sup> Percentages afgerond op twee decimalen. Voor een overzicht van de aandeelhoudersstructuur van de Bieder (waaronder de identiteit "overige transparante aandeelhouders") wordt verwezen naar sectie 5.3.1 van dit Prospectus.



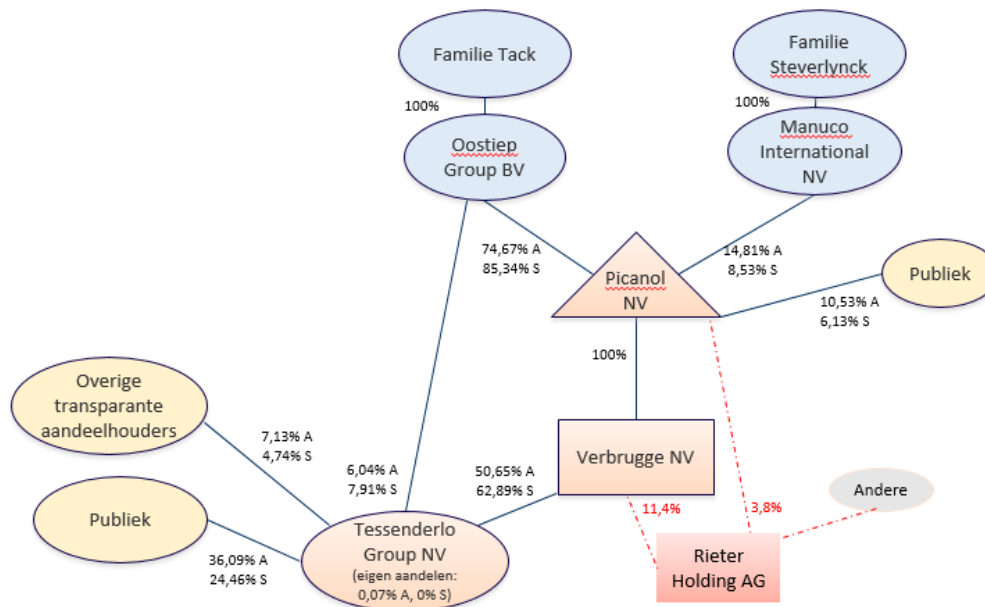
Deze holdingstructuur werd op 20 oktober 2022 vereenvoudigd (de “**Vereenvoudiging van de Bovenstructuur**”) door, onder meer:

- (i) een splitsing door overneming van Artela NV waarbij de Picanol Aandelen die door Artela NV werden aangehouden (met name 11.480.246 aandelen (64,86%)) *pro rata* het aandeelhouderschap van Luc Tack (76,87%) en Manuco International NV (23,13%) in Artela NV werden toegewezen aan Oostiep Group BV, een nieuw opgerichte holdingvennootschap van de heer Luc Tack (8.825.178 Picanol Aandelen ontvangen), en Manuco International NV, de holdingvennootschap van (de familie) Patrick Steverlynck (2.655.068 Picanol Aandelen ontvangen); en
- (ii) de aandelen die Symphony Mills NV aanhield in Picanol (4.332.134 Picanol Aandelen), Tessenderlo Group NV (2.607.200 aandelen) en Rieter Holding AG (175.215 aandelen) middels een partiële splitsing over te dragen naar Oostiep Group BV.

Vervolgens heeft Oostiep Group BV op dezelfde dag de 175.215 aandelen die zij heeft verkregen in Rieter Holding AG ingebracht in Picanol in ruil voor 231.766 nieuwe Aandelen in Picanol.

Bijgevolg ziet de holdingstructuur via dewelke de Referentie Aandeelhouders hun aandelen aanhouden in Picanol en Tessenderlo Group NV er op de datum van dit Prospectus als volgt uit<sup>11</sup>:

<sup>11</sup> Idem.



Op 18 oktober 2022 werd een gunstige fiscale ruling van de dienst voorafgaande beslissingen in fiscale zaken van de FOD Financiën met betrekking tot de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur bekomen.

#### 6.8.4 Deelnemingen door de Bieder

Op de datum van dit Prospectus worden er 16.044.146 Picanol Aandelen aangehouden door de Bieder, met de Bieder verbonden personen en personen die in onderling overleg met de Bieder optreden (met name Manuco International NV en Oostiep Group BV). Er worden op de datum van dit Prospectus geen Picanol Aandelen aangehouden door personen die als tussenpersoon in de zin van artikel 1:16, §2 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen optreden voor de Bieder. Voormelde personen hebben tijdens de twaalf maanden voor de datum van de aankondiging van het Ruiblod en voorafgaand aan de datum van het Prospectus geen Picanol Aandelen tegen vergoeding in geld verworven. Oostiep Group NV en Manuco International NV hebben wel Picanol Aandelen verworven in het kader van de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur, zonder toekenning van enige geldelijke vergoeding daarvoor.

### 6.9 Kapitaal

#### 6.9.1 Kapitaal

Op de datum van het Prospectus, bedraagt het kapitaal van de Doelvennootschap EUR 22.490.689,56. Het kapitaal van de Doelvennootschap wordt vertegenwoordigd door 17.931.766 Picanol Aandelen zonder nominale waarde, die volledig volstort zijn. De Picanol Aandelen worden verhandeld op de gereguleerde markt van Euronext Brussels.

Als onderdeel van de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur, die aan het Ruiblod is voorafgegaan, heeft de buitengewone algemene vergadering van Picanol op 20 oktober 2022 goedkeuring verleend aan een kapitaalverhoging door inbreng in natura van 175.215 aandelen Rieter Holding AG door Oostiep Group BV, zodat alle aandelen Rieter Holding AG die de groep aanhoudt worden gecentraliseerd op niveau van Picanol en Verbrugge NV. Ten gevolge van deze kapitaalverhoging door



inbreng in natura is het totaal aantal aandelen dat werd uitgegeven door Picanol met 231.766 Picanol Aandelen gestegen, met name van 17.700.000 Picanol Aandelen naar 17.931.766 Picanol Aandelen.

## **6.9.2 Toegestaan kapitaal**

Overeenkomstig het hieronder geciteerde artikel 7 van de statuten van de Doelvennootschap per 20 oktober 2022, is de raad van bestuur bevoegd om gedurende een periode van maximum vijf jaar vanaf de bekendmaking in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad van de beslissing van de algemene vergadering van 21 februari 2020 (met name 26 maart 2020), het geplaatst kapitaal in één of meerdere keren te verhogen met een totaal bedrag van maximum EUR 4.440.000. Deze bevoegdheid loopt af op 25 maart 2025. Er werd tot op de datum van dit Prospectus evenwel nog geen gebruik gemaakt van deze machtiging inzake toegestaan kapitaal.

Artikel 7 van de statuten van Picanol per 20 oktober 2022 bepaalt het volgende:

*“De algemene vergadering, beraadslagend onder de voorwaarden vereist voor de statutenwijziging, mag aan de raad van bestuur de bevoegdheid toekennen om het kapitaal in één of meer malen tot een bepaald maximum bedrag te verhogen. Die bevoegdheid is geldig gedurende vijf jaar te rekenen vanaf de door de wet vastgestelde dag en kan één of meer malen worden hernieuwd voor een termijn van telkens vijf jaar maximum.*

*Elke kapitaalverhoging waartoe door de raad van bestuur in het kader van het toegestaan kapitaal wordt besloten kan, onder andere, tot stand worden gebracht door een inbreng in geld, een inbreng in natura, bij wijze van gemengde inbreng, of door opnemings van beschikbare of onbeschikbare reserves of van uitgiftepremies, met of zonder uitgifte van nieuwe aandelen. De kapitaalverhogingen kunnen eveneens verwezenlijkt worden door de uitgifte van converteerbare obligaties of obligaties met inschrijvingsrechten, alsook door de uitgifte van inschrijvingsrechten die al dan niet verbonden zijn met een andere roerende waarde.*

*Bij gebruik van zijn machtiging binnen het kader van het toegestaan kapitaal, kan de raad van bestuur, in het belang van de vennootschap en overeenkomstig de voorwaarden voorgeschreven door het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, het voorkeurrecht van de aandeelhouders beperken of opheffen. Deze beperking of opheffing kan eveneens gebeuren ten gunste van één of meer bepaalde personen, al dan niet personeelsleden van de vennootschap of haar dochtervennootschappen.*

*Wanneer een door de raad van bestuur besloten kapitaalverhoging een uitgiftepremie omvat, zal het bedrag ervan, na eventuele afnemings van de kosten, van rechtswege op de onbeschikbare rekening worden geboekt “Uitgiftepremies” genaamd welke, net zoals het kapitaal, de waarborg van derden zal uitmaken en slechts door een besluit van de algemene vergadering, beraadslagend onder de voorwaarden vereist door artikel 7:208 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, zal kunnen verminderd of opgeheven worden, onverminderd het recht van de raad van bestuur bepaald in voorgaande alinea, deze uitgiftepremie geheel of gedeeltelijk om te zetten in kapitaal. In geval van een kapitaalverhoging die gepaard gaat met een uitgiftepremie, wordt enkel het bedrag van de kapitaalverhoging afgetrokken van het overgebleven bruikbare bedrag van het toegestaan kapitaal.*

*Blijkens beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 21 februari 2020 werd aan de raad van bestuur de bevoegdheid toegekend om, gedurende een periode van vijf jaar te rekenen vanaf de*

*bekendmaking van het machtigingsbesluit in de Bijlage bij het Belgisch Staatsblad, het kapitaal in één of meer malen te verhogen tot beloop van een maximum bedrag van EUR 4.440.000), overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en de bepalingen in de statuten.*

*Het is de raad van bestuur toegestaan om, in het kader van het toegestaan kapitaal, over te gaan tot kapitaalverhogingen, al dan niet met beperking of opheffing van voorkeurrecht, die er op gericht zijn beschermingsmaatregelen te nemen in hoofde van de vennootschap, zelfs buiten de context van een mogelijk openbaar overnamebod, voor zover de vennootschap nog geen mededeling inzake een openbaar aanbod op haar effecten heeft ontvangen van de FSMA.*

*Onverminderd de mogelijkheid tot realisatie van verplichtingen die op geldige wijze zijn aangegaan voor de ontvangst van de mededeling van de FSMA overeenkomstig artikel 7:202 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen, is het de raad van bestuur toegestaan om, gedurende een periode van drie jaar vanaf de machtiging door de buitengewone algemene vergadering van 21 februari 2020, na de ontvangst van een mededeling van de FSMA inzake een openbaar overnamebod op de effecten van de vennootschap, in het kader van het toegestaan kapitaal over te gaan tot kapitaalverhoging, al dan niet met beperking of opheffing van voorkeurrecht desgevallend ten gunste van één of meer personen, overeenkomstig de voorwaarden uiteengezet in artikel 7:202 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en de bepalingen in de statuten van de vennootschap.*

*De raad van bestuur is bevoegd, met mogelijkheid tot indeplaatsstelling, na elke kapitaalverhoging, die tot stand is gekomen binnen de grenzen van het toegestaan kapitaal, de statuten in overeenstemming te brengen met de nieuwe toestand van het kapitaal en van de aandelen.”*

### **6.9.3 Eigen aandelen**

De Doelvennootschap en haar Dochtervennootschappen bezitten op de datum van dit Prospectus geen eigen aandelen in Picanol.

De buitengewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 16 maart 2020 heeft de raad van bestuur uitdrukkelijk gemachtigd om gedurende een periode van vijf jaar vanaf de bekendmaking van het machtigingsbesluit in de Bijlage bij het Belgisch Staatsblad (met name op 6 april 2020) eigen aandelen, winstbewijzen of certificaten die daarop betrekking hebben te verkrijgen voor rekening van de vennootschap waarvan de gezamenlijke fractiewaarde, met inbegrip van die welke de vennootschap eerder heeft verkregen en in portefeuille houdt, niet hoger is dan 25% (vijfentwintig procent) van het geplaatst kapitaal, tegen een prijs die zal liggen tussen minimum 20% (twintig procent) onder de gemiddelde slotkoers van de laatste dertig beursdagen voorafgaand aan het besluit van de raad van bestuur tot verkrijging en maximum 20% (twintig procent) boven de gemiddelde slotkoers gedurende de laatste dertig beursdagen voorafgaand aan het besluit van de raad van bestuur tot verkrijging, met dien verstande dat de prijs nooit lager zal zijn dan EUR 50 en nooit hoger zal zijn dan EUR 90.

De raad van bestuur van de Doelvennootschap werd verder krachtens het besluit van de buitengewone algemene vergadering van 16 maart 2020 gemachtigd om de verkregen aandelen die genoteerd zijn, op de beurs of op enige andere wijze te vervreemden zonder voorafgaande toestemming of andere beslissing van de algemene vergadering, onverminderd het feit dat de vervreemdingsmogelijkheden van de raad van bestuur onder het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen verder

dwingend worden geregeld en die derhalve parallel door de vennootschap zullen dienen te worden geëerbiedigd voor de resterende duur van de door de algemene vergadering verleende machtiging in het kader van de verkrijging van eigen aandelen.

Het bovenvermelde geldt eveneens voor de verkrijging of vervreemding van aandelen van Picanol uitgevoerd door haar rechtstreeks gecontroleerde dochtervennootschappen en personen die in eigen naam maar voor rekening van deze dochtervennootschappen handelen.

Picanol heeft tot op datum van dit Prospectus in het kader van hoger vermelde machtiging geen Picanol Aandelen aangekocht of opnieuw vervreemd.

#### 6.9.4 Evolutie van de koers van het aandeel op Euronext Brussels

De evolutie van de beurskoers van de Picanol Aandelen op de gereguleerde markt Euronext Brussels gedurende de periode lopende van 1 september 2021 tot en met 25 oktober 2022<sup>12</sup>, is als volgt:



#### 6.10 Bestuursstructuur

##### 6.10.1 Raad van bestuur

Op de datum van dit Prospectus, is de raad van bestuur van de Doelvennootschap als volgt samengesteld:

| Naam               | Functie    | Einde van termijn |
|--------------------|------------|-------------------|
| Stefaan Haspeslagh | Voorzitter | mei 2026          |

<sup>12</sup> Bron: De Tijd

|                                                                        |                            |          |
|------------------------------------------------------------------------|----------------------------|----------|
| Luc Tack                                                               | Gedelegeerd bestuurder     | mei 2024 |
| Pasma NV, vast vertegenwoordigd door Patrick Steverlynck               | Niet-uitvoerend bestuurder | mei 2024 |
| Kantoor Torrimmo NV, vast vertegenwoordigd door Jean-Pierre Dejaeghere | Onafhankelijke bestuurder  | mei 2023 |
| 7 Capital SPRL, vast vertegenwoordigd door Chantal De Vrieze           | Onafhankelijke bestuurder  | mei 2025 |
| The Marble BV, vast vertegenwoordigd door Luc Van Nevel                | Onafhankelijke bestuurder  | mei 2023 |
| Ann Vereecke BV, vast vertegenwoordigd door Ann Vereecke               | Onafhankelijke bestuurder  | mei 2024 |

#### **6.10.2 Uitvoerend comité**

Op de datum van dit Prospectus, is het uitvoerend comité van de Doelvennootschap als volgt samengesteld:

| Naam                                                     | Functie |
|----------------------------------------------------------|---------|
| Luc Tack                                                 | CEO     |
| Findar BV, vast vertegenwoordigd door Stefaan Haspeslagh | CFO     |

#### **6.10.3 Auditcomité**

Op de datum van dit Prospectus is het auditcomité als volgt samengesteld:

| Naam                                                                   | Functie    |
|------------------------------------------------------------------------|------------|
| Kantoor Torrimmo NV, vast vertegenwoordigd door Jean-Pierre Dejaeghere | Voorzitter |
| 7 Capital SPRL, vast vertegenwoordigd door Chantal De Vrieze           | Lid        |
| The Marble BV, vast vertegenwoordigd door                              | Lid        |

|                                                             |     |
|-------------------------------------------------------------|-----|
| Luc Van Nevel                                               |     |
| Ann Vereecke BV, vast vertegenwoordigd door<br>Ann Vereecke | Lid |

Het Auditcomité staat de raad van bestuur bij in diens toezicht op (i) de integriteit van de jaarrekeningen van de Doelvennootschap, (ii) de naleving door de Doelvennootschap van wettelijke en reglementaire vereisten, (iii) de kwalificaties en onafhankelijkheid van de commissaris, (iv) de werking van de interne controles en *risk management* van de Doelvennootschap en van de commissarissen en (v) alle andere relevante aanverwante aangelegenheden.

#### **6.10.4 Benoemings- en vergoedingscomité**

De raad van bestuur van de Doelvennootschap heeft een benoemings- en vergoedingscomité opgericht.

Op de datum van dit Prospectus is het benoemings- en vergoedingscomité als volgt samengesteld:

| Naam                                                                      | Functie    |
|---------------------------------------------------------------------------|------------|
| The Marble BV, vast vertegenwoordigd door<br>Luc Van Nevel                | Voorzitter |
| Kantoor Torrimmo NV, vast vertegenwoordigd<br>door Jean-Pierre Dejaeghere | Lid        |
| 7 Capital SPRL, vast vertegenwoordigd door<br>Chantal De Vrieze           | Lid        |
| Ann Vereecke BV, vast vertegenwoordigd door<br>Ann Vereecke               | Lid        |

De rol van het Benoemings- en Vergoedingscomité is het bijstaan van de raad van bestuur in alle aangelegenheden die verband houden met de benoeming en vergoeding van de bestuurders en de leden van het uitvoerend comité, en in de aangelegenheden die verband houden met het bestuur van de Doelvennootschap waarover de raad van bestuur en de voorzitter van de raad van bestuur het advies van het comité wensen te ontvangen.

#### **6.11 Personen handelend in onderling overleg met Picanol**

De publiek beschikbare informatie over Picanol vermeldt niet dat er personen zijn die in onderling overleg, in de zin van artikel 3, §1, 5° van de Overnamewet, met de Doelvennootschap handelen. Noch heeft de Bieder weet van personen die in onderling overleg, in de zin van artikel 3, §1, 5° van de Overnamewet, met de Doelvennootschap handelen, onverminderd het onderling overleg waarover sprake is in sectie 5.12 waarbij de Doelvennootschap als partij bij het Integratieprotocol ook partij is.

## 6.12 Financiële informatie

De jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap per 31 december 2021 werden gepubliceerd en kunnen worden geraadpleegd op de website van Picanol (<https://www.picanolgroup.com/nl/investeerders/jaar-halfjaarverslagen>). De statutaire jaarrekening van Picanol is opgesteld overeenkomstig Belgian GAAP en de geconsolideerde jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de IFRS-normen goedgekeurd door de Europese Unie. Zij weerspiegelen, waar nodig, ramingen op basis van het oordeel van het management. De jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening werden op 16 mei 2022 door de jaarlijkse algemene vergadering van de Doelvennootschap goedgekeurd.

De rekeningen zijn gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem, vertegenwoordigd door Patrick De Schutter, die geen voorbehouden heeft gemaakt.

De algemene vergadering van aandeelhouders van 17 mei 2021 heeft KPMG Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem, herbenoemd voor een termijn van drie jaar. KPMG Bedrijfsrevisoren BV heeft op de algemene vergadering van 16 mei 2022 dhr. Joachim Hoebeeck aangeduid als gemachtigd vertegenwoordiger die belast wordt met de uitoefening van het mandaat in naam en voor rekening van de BV.

Gezien op de datum van dit Prospectus meer dan negen maanden verstreken zijn sinds de afsluitingsdatum van de laatste jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap, wordt verwezen naar de halfjaarlijkse overzichten die zijn gepubliceerd op de website van de Doelvennootschap (<https://www.picanolgroup.com/nl/investeerders/jaar-halfjaarverslagen>).

KPMG Bedrijfsrevisoren BV, met zetel te Luchthaven Brussel Nationaal 1K, 1930 Zaventem, vertegenwoordigd door Joachim Hoebeeck, heeft de halfjaarlijkse rekeningen beoordeeld overeenkomstig ISRE 2410, *“Beoordeling van tussentijdse financiële informatie, uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit”*, en heeft daarbij geen voorbehouden gemaakt.

Sinds het einde van de laatste verslagperiode van de Doelvennootschap waarvoor tussentijdse financiële informatie is gepubliceerd, met name 30 juni 2022, hebben zich geen wijzigingen van betekenis in de zakelijke en/of financiële positie van de Doelvennootschap voorgedaan.

## **7 HET RUILBOD**

### **7.1 Inleiding**

Het Ruilbod bestaat erin om alle Picanol Aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieder, met name 17.931.766 Picanol Aandelen, te ruilen tegen Nieuwe Aandelen uit te geven door de Bieder, onderworpen aan de bepalingen en voorwaarden zoals in dit Prospectus uiteengezet. Het Ruilbod wordt niet gedaan in of naar, en kan niet worden aanvaard in of vanuit, de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland of het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar dit een overtreding van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken. Indien u woonachtig of gevestigd bent in de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland of het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar het aanbieden van uw Picanol Aandelen in het kader van het Ruilbod een overtreding van de wetten van dat rechtsgebied zou uitmaken, staat het Ruilbod niet voor u open en mag u uw Picanol Aandelen niet aanbieden in ruil voor Nieuwe Aandelen.

### **7.2 Achtergrond en doelstellingen van het Ruilbod, doelstellingen en intenties van de Bieder en gevolgen**

#### **7.2.1 Context van het Ruilbod**

De controlerende aandeelhouder, de heer Luc Tack, houdt samen met (de familie) Patrick Steverlynck, beide via hun holdingvennootschappen Oostiep Group BV en Manuco International NV respectievelijk, 16.044.146 (89,47%) van de aandelen en 93,87% van de stemrechten in de Doelvennootschap. De aandelen van de Doelvennootschap zijn genoteerd op Euronext Brussels. Bijgevolg bedragen de andere aandelen op naam en de *free float* van de Doelvennootschap slechts 10,53% van de aandelen waaraan 6,13% van de stemrechten is verbonden.

De Doelvennootschap houdt op haar beurt, via haar 100% Dochtervennootschap Verbrugge NV, 50,65% van de aandelen in de Bieder waaraan 62,89% van de stemrechten is verbonden. De heer Luc Tack houdt daarnaast via Oostiep Group BV nog eens 6,04% van de aandelen in de Bieder waaraan 7,91% van de stemrechten is verbonden. Bijgevolg houdt de controlerende aandeelhouder de heer Luc Tack, rechtstreeks en onrechtstreeks, 56,69% van de aandelen in de Bieder waaraan 70,80% van de stemrechten is verbonden.

Bovenstaande heeft tot gevolg dat de Picanol-Tessenderlo Group, hoewel deze wordt gecontroleerd door de referentie aandeelhouder de heer Luc Tack, twee genoteerde vennootschappen heeft, die elk een aparte raad van bestuur hebben die elk hun eigen strategie bepalen, en waarbij de aandelen in de Bieder een belangrijk deel van de activa op de balans van de Doelvennootschap vormen (waarover de raad van bestuur van de Doelvennootschap behoudens als aandeelhouder *de facto* weinig zeggenschap heeft, rekening houdend met het feit dat de raad van bestuur op niveau van de Bieder haar eigen strategie en *governance* bepaalt voor de Tessenderlo Group). In dit kader stelt zich vaak de vraag in welke groep (de Tessenderlo Group of de Picanol Group) bepaalde projecten dienen te worden gerealiseerd, hetgeen een impact heeft op de kasstromen en het resultaat van de respectieve genoteerde vennootschappen.

### 7.2.2 Doelstellingen en intenties van de Bieder

Het Ruilbod, voorafgegaan door de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur, zal leiden tot een vereenvoudigde en gerationaliseerde aandeelhoudersstructuur van zowel de Bieder als de Doelvennootschap. In deze structuur zullen de Referentie Aandeelhouders van de Bieder hun participatie elk, via hun holdingvennootschap (Oostiep Group BV en Manuco International NV respectievelijk) aanhouden. Deze opsplitsing zou de communicatie tussen de Bieder en haar Referentie Aandeelhouders aanzienlijk moeten bevorderen.

Door de verwerving van de Doelvennootschap door de Bieder zal één industriële groep ontstaan. De gecombineerde groep zal een grotere slagkracht hebben. Hierdoor zal de nieuw gecombineerde groep nog sterker kunnen ontwikkelen en groeien. Het toegenomen eigen vermogen en het vergroten van de transparantie zou het in principe ook mogelijk moeten maken voor de Bieder om financiering tegen nog gunstigere voorwaarden te verkrijgen en zou moeten leiden tot een verhoogde attractiviteit van de Bieder op de kapitaalmarkten.

Door opname van de Picanol Group als businessunit in het segment *Machines & Technologies*, zal de Bieder voortaan uit vijf bedrijfssegmenten bestaan. Deze doorgedreven diversificatie is in lijn met en versterkt het beleid van de Bieder. De verschillende bedrijfssegmenten zijn immers onderhevig aan een verschillende cycliciteit. De verdere diversificatie van de Bieder zou dan ook moeten leiden tot stabielere kasstromen. De combinatie van de kasstromen van de Bieder met de kasstroom van de Picanol Group zal het dan ook makkelijker maken om doorheen de verschillende economische cycli niet alleen overnames en investeringen te realiseren, maar ook een stabiel dividendbeleid aan te houden, waardoor deze diversificatie niet alleen de Bieder maar ook de aandeelhouders ten goede komt.

Ook vanuit *corporate opportunity* overwegingen komt de integratie van beide bedrijven in één industriële groep zowel de Bieder als haar aandeelhouders ten goede. Zo zal, op termijn, de groep kunnen ageren met één beursnotering en met centrale aansturing van de groep vanuit de raad van bestuur van Tessenderlo Group NV<sup>13</sup>, wat zou moeten leiden tot kostenbesparingen en een transparantere besluitvorming. Verder zal de consolidatie van de groep ertoe leiden dat investeerders de mogelijkheid zullen hebben om rechtstreeks te participeren in elk nieuw project dat de Tessenderlo Group dan wel Picanol wenst op te starten, waarbij zich niet langer de vraag zal stellen welk van beide entiteiten het project zal realiseren.

Na de afsluiting van het Ruilbod zullen op termijn mogelijks verdere vereenvoudigingen van de Tessenderlo-Picanol Group worden doorgevoerd (de “**Mogelijke Post-Closing Vereenvoudigingen**”). Meer bepaald wordt overwogen om te gepasten tijde over te gaan tot een fusie tussen Picanol (als overnemende vennootschap) en haar 100% Dochtervennootschap Verbrugge NV (als over te nemen vennootschap) (de “**Picanol-Verbrugge Fusie**”). Mogelijks zal op termijn eveneens worden overgegaan tot de vernietiging van de onrechtstreekse kruisparticipatie van Verbrugge NV in Tessenderlo Group NV, die zal ontstaan ingevolge het Ruilbod (waardoor Picanol een rechtstreekse Dochtervennootschap wordt van Tessenderlo Group NV en Verbrugge NV een onrechtstreekse Dochtervennootschap wordt van Tessenderlo Group NV) of desgevallend de rechtstreekse kruisparticipatie van Picanol in

---

<sup>13</sup> Zulks onverminderd het feit dat Picanol nog steeds een eigen raad van bestuur zal hebben die in haar vennootschapsbelang zal handelen.



Tessenderlo Group NV die zal ontstaan ingevolge de Picanol-Verbrugge Fusie.

### **7.2.3 Voordelen van de verrichting voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders**

Ingevolge het Ruilbod, waarbij minstens 89,47% van de Picanol Aandelen zullen worden ingebracht in Tessenderlo Group NV, zal de Doelvennootschap een Dochtervennootschap worden van Tessenderlo Group NV. Bijgevolg zal één industriële groep ontstaan, waarbij de Picanol Group een nieuwe businessunit in het segment “*Machines & Technologies*” zal vormen onder Tessenderlo Group NV.

De gecombineerde groep zal zoals hierboven uiteengezet verschillende voordelen bieden, zoals een grotere slagkracht, verhoogde diversificatie die leidt tot stabielere kasstromen en een stabiel dividendbeleid. Verder zal de integratie van beide bedrijven in één industriële groep op termijn leiden tot één groep die kan ageren met één beursnotering en met centrale aansturing van de groep vanuit één raad van bestuur op niveau van de Bieder, wat zou moeten leiden tot kostenbesparingen en een transparantere besluitvorming. Daarbij zullen de investeerders de mogelijkheid hebben om rechtstreeks te participeren in elk nieuw project dat de Tessenderlo Group dan wel Picanol wenst op te starten, en zal zich dus niet langer de vraag stellen in welke groep het project zal worden gerealiseerd.

Tot slot zullen de Picanol Aandeelhouders die ingaan op het Ruilbod in ruil Nieuwe Aandelen krijgen in Tessenderlo Group NV, die gezien de hogere *free float* en het hoger handelsvolume meer liquide zijn.

### **7.2.4 Gevolgen van de verrichting voor de Bieder en haar effectenhouders**

#### **(I) Gevolgen voor de Bieder**

Door middel van het Ruilbod zal de Bieder een belang van minimaal 89,47% in de Doelvennootschap verkrijgen, waardoor de Doelvennootschap een Dochtervennootschap zal worden van de Bieder en de Bieder de meerderheid van de stemrechten op de algemene vergadering van de Doelvennootschap zal kunnen uitoefenen.

De Picanol Group (met de Doelvennootschap als holdingvennootschap) zal als nieuwe businessunit in het segment “*Machines & Technologies*” worden opgenomen in de Tessenderlo Group, hetgeen zal bijdragen tot verdere diversificatie van de activiteiten van de Tessenderlo Group. De kasstromen van de Picanol Group zullen bijgevolg worden gecombineerd met de kasstromen van de Bieder.

Het eigen vermogen van de Bieder zal verhogen ten belope van de waarde van de ingebrachte Picanol Aandelen. Op basis van de waardering die impliciet volgt uit de ruilverhouding en inclusief de in de Doelvennootschap ingebrachte aandelen Rieter Holding AG, zou deze verhoging (kapitaal en uitgiftepremies) EUR 1.717.863.182,80 bedragen (onder voorbehoud van de eventuele opheffing van de kruisparticipatie op termijn, zoals omschreven in sectie 7.2.2). Op basis van de huidige verwachtingen zou deze verhoging van het eigen vermogen ten belope van de fractiewaarde van de Nieuwe Aandelen worden toegerekend aan het kapitaal van de Bieder en ten belope van het saldo aan de uitgiftepremies.

Naar verwachting zullen minimaal 37.864.184 en maximaal 42.318.967 Nieuwe Aandelen in de Bieder worden uitgegeven ten gevolge van de kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod (waarbij rekening werd gehouden met nieuwe Picanol Aandelen die werden uitgegeven voor

de inbreng van de aandelen Rieter Holding AG).

Daarnaast zal er een betaling plaatsvinden van een beperkte bijkomende cash prijs indien in het Ruilbod door een Picanol Aandeelhouder een aandelenpakket wordt aangeboden bestaande uit een aantal Picanol Aandelen dat gelet op de Ruilverhouding niet kan worden vergoed in een geheel aantal Nieuwe Aandelen in de Bieder, waarbij de Bieder de restwaarde in cash zal vergoeden zoals uiteengezet in sectie 7.3.3.

Het Ruilbod zal geen impact hebben op de tewerkstelling in de Bieder en in de Doelvennootschap.

Behalve het recht dat aan Manuco International NV werd toegekend in de Aandeelhoudersovereenkomst om kandidaten voor te stellen voor één bestuursmandaat in de raad van bestuur van de Bieder, zal er niets wijzigen aan de *governance* structuur van de Bieder.

Tot slot zal de Bieder verschillende externe kosten moeten dragen, waaronder de kosten van financiële, juridische, communicatie- en andere adviseurs, bankiers, notariskosten, print- en publicatiekosten, etc. De Bieder zal tevens de taks op de beursverrichtingen in het kader van het Ruilbod dragen.

#### *(II) Gevolgen voor de effectenhouders van de Bieder*

##### *(A) Aandeelhouders*

De voornaamste gevolgen van het Ruilbod voor de aandeelhouders van de Bieder zijn (i) een versterking en uitbreiding van het onderliggende actief waarin zij een participatie aanhouden door de verwerving van een controlebelang in de Doelvennootschap en (ii) de dilutie die het gevolg is van de kapitaalverhoging door inbreng in natura van de Picanol Aandelen in de Bieder in het kader van het Ruilbod (zoals in meer detail uiteengezet in sectie 7.15 hierna).

Ten gevolge van het Ruilbod (en gelet op de inbrengverbintenissen door de Referentie Aandeelhouders) zal de Bieder een belang van minimaal 89,47% in de Doelvennootschap verwerven. Het eigen vermogen van de Bieder zal hierdoor significant stijgen. Daardoor zien de aandeelhouders van de Bieder de waarde van het actief waarin zij een participatie aanhouden toenemen. Bovendien zal het Ruilbod grotendeels gefinancierd worden door de uitgifte van Nieuwe Aandelen (met, in voorkomend geval, een beperkte bijkomende cash prijs ter compensatie van afrondingsverschillen), waardoor er ten gevolge van de transactiekosten slechts een geringe negatieve impact zal zijn op de kasstroom van de Bieder. Tenslotte zullen de kasstromen van de Bieder en de Doelvennootschap ten gevolge van het Ruilbod gecombineerd worden, wat een positief effect kan hebben op de nog aan te kondigen dividendpolitiek.

De uitgifte van Nieuwe Aandelen door de Bieder in ruil voor de Picanol Aandelen die worden ingebracht in het Ruilbod, zal leiden tot dilutie voor de bestaande aandeelhouders van de Bieder. De mate van dilutie wordt bepaald door (i) de Ruilverhouding en (ii) het aantal Picanol Aandelen dat wordt ingebracht in het Ruilbod.

De Ruilverhouding is tot stand gekomen tijdens onderhandelingen tussen de partijen bij het

Integratieprotocol<sup>14</sup>, die hiertoe werden bijgestaan door verschillende financiële adviseurs. Op basis van de Ruilverhouding, krijgen de Picanol Aandeelhouders in ruil voor elk Picanol Aandeel 2,36 Nieuwe Aandelen in de Bieder. Deze Ruilverhouding waardeert de Bieder aldus op EUR 1.751,5 miljoen, en de Doelvennootschap (excl. de participatie in de Bieder en inclusief de bijkomend ingebrachte aandelen in Rieter Holding AG) op EUR 830,6 miljoen.

In het Integratieprotocol verbinden de Referentie Aandeelhouders er zich toe om hun belang in Picanol in te brengen in het Ruilbod. Dat belang bedraagt momenteel 89,47%. Het exacte aantal Picanol Aandelen dat zal worden ingebracht (en dus het aantal Nieuwe Aandelen in Tessengerlo Group NV dat in ruil zal worden uitgegeven) hangt af van de graad van aanvaarding van het Ruilbod door de minderheidsaandeelhouders van Picanol (die momenteel 10,53% vertegenwoordigen). Voor een overzicht van de mogelijke verwatering van het aantal aandelen en het stemrecht in de Bieder na voltooiing van het Ruilbod wordt verwezen naar sectie 7.15.

In de Aandeelhoudersovereenkomst zijn de heer Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck overeengekomen hun stemgedrag op de algemene vergadering van de Bieder te aligneren.

#### (B) Obligatiehouders

Het Ruilbod heeft geen materiële gevolgen op de obligatiehouders van de Bieder in het kader van de uitgifte van de obligatielening in 2015.

### **7.2.5 Steun voor het Ruilbod door de Referentie Aandeelhouders**

Op 7 juli 2022 sloten de Bieder, de Doelvennootschap, Verbrugge NV en de referentie aandeelhouders (met name Artela NV, Symphony Mills NV, Luc Tack en Manuco International NV) een Integratieprotocol, zoals gewijzigd en waartoe Oostiep Group BV is toegetreden middels het addendum van 6 september 2022, betreffende (i) de structuur, de voorwaarden voor, de indiening, de lancering en het verloop van dit Ruilbod, (ii) de steun door de raad van bestuur van de Doelvennootschap en (iii) een *hard irrevocable* van Oostiep Group BV<sup>15</sup> en Manuco International NV om al hun Aandelen in het Ruilbod in te brengen.

#### (I) Bepalingen betreffende het verloop van het Ruilbod

Het Integratieprotocol bevat bepalingen met betrekking tot de kenmerken van het Ruilbod evenals een *hard irrevocable* inbrengverbintenis van de Referentie Aandeelhouders met betrekking tot hun Picanol Aandelen en een standstill-verbintenis door de Referentie Aandeelhouders met betrekking tot hun Picanol Aandelen (zoals hierna uiteengezet).

---

<sup>14</sup> De Ruilverhouding is gewijzigd van 2,43 (zoals aangekondigd op 8 juli 2022) naar 2,36, omwille van de herziening van de intrinsieke waarden van de Picanol Group en de Tessengerlo Group in het licht van de gepubliceerde halfjaarverslagen en een analyse van de lange termijn verwachtingen op basis van de meest recente marktontwikkelingen. Voor meer informatie wordt verwezen naar sectie 7.3.4 van dit Prospectus. De aangepaste Ruilverhouding werd eveneens opgenomen in het addendum van 6 september 2022 bij het Integratieprotocol.

<sup>15</sup> In het Integratieprotocol van 7 juli 2022, werd de *hard irrevocable* verbintenis initieel door de heer Luc Tack aangegaan, die zich sterk maakte voor Oostiep Group BV (die nog moest worden opgericht). In het addendum bij het Integratieprotocol van 6 september 2022, heeft Oostiep Group BV deze *hard irrevocable* verbintenis overgenomen.

(II) *Hard irrevocable* inbrengverbintenissen

Oostiep Group BV en Manuco International NV zijn elk een onherroepelijke *hard* inbrengverbintenis aangegaan (de “**Hard Irrevocables**”) om uiterlijk om 15:30 uur CET op de derde Werkdag na de opening van de Initiële Aanvaardingsperiode alle Picanol Aandelen die zij aanhouden in de Doelvennootschap (in totaal 16.044.146 Picanol Aandelen) (de “**Toegezegde Aandelen**”) in te brengen in het Ruilbod, zulks voor zover de Ruilverhouding 2,36 Nieuwe Aandelen per één Picanol Aandeel bedraagt en onder voorbehoud dat de Voorwaarden van het Ruilbod vervuld zullen zijn.

Totdat de Hard Irrevocables een einde nemen ingevolge de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode van het Ruilbod, hebben de Referentie Aandeelhouders zich ertoe verbonden om niet (direct of indirect):

- (i) alle of enige Toegezegde Aandelen die zij aanhouden of enig belang in zulke Toegezegde Aandelen te verkopen of over te dragen (anders dan ingevolge het Ruilbod) of anderszins te vervreemden, te bezwaren, een optie daarop te creëren of toe te kennen, of toe te staan dat een dergelijke handeling plaatsvindt met betrekking tot alle of enige Toegezegde Aandelen die zij aanhouden of enig belang daarin, anders dan ingevolge de aanvaarding van het Ruilbod met betrekking tot de Toegezegde Aandelen; of
- (ii) besprekingen, onderhandelingen of een overeenkomst aan te gaan met een derde partij in verband met een transactie of potentiële transactie met het oog op het uitbrengen van een tegenbod; of
- (iii) een openbaar overnamebod op de aandelen van Tessenderlo Group NV aan te kondigen of uit te brengen; of
- (iv) de aanvaarding van het Ruilbod met betrekking tot de Toegezegde Aandelen in te trekken niettegenstaande het feit dat zij daartoe gerechtigd kunnen zijn krachtens de Overnamewet of het Overnamebesluit of krachtens enige bepaling van dit Prospectus; of
- (v) enige overeenkomst of regeling aan te gaan, voorwaardelijk of onvoorwaardelijk, met enige persoon, of enige persoon te verzoeken of aan te moedigen om alle of enige van de hierboven vermelde handelingen te verrichten.

(III) *Aandeelhoudersovereenkomst*

De heer Luc Tack, (de familie) Patrick Steverlynck en Manuco International NV zijn op 7 juli 2022 een aandeelhoudersovereenkomst aangegaan met betrekking tot de aandelen in Tessenderlo Group NV die voornoemde partijen rechtstreeks of onrechtstreeks zullen aanhouden na de afsluiting van het Ruilbod (de “**Tessenderlo Aandelen**”) (de “**Aandeelhoudersovereenkomst**”).

De Aandeelhoudersovereenkomst werd gesloten onder de opschortende voorwaarde van de realisatie van (i) de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur en (ii) de inbreng in natura van alle Picanol Aandelen die de Referentie Aandeelhouders aanhouden in de Bieder in het kader van het Ruilbod. Na realisatie van de opschortende voorwaarde zal de Aandeelhoudersovereenkomst geacht worden te zijn aangegaan voor een periode van tien jaar te rekenen (desgevallend retroactief) vanaf 1 januari 2023 of zulke vroegere datum als partijen de Tessenderlo Aandelen zouden verwerven.

Deze Aandeelhoudersovereenkomst zal op het ogenblik van haar beëindiging automatisch worden hernieuwd voor een periode van tien jaar te rekenen vanaf de beëindigingsdatum, tenzij één of meer van de partijen uiterlijk één (1) jaar voor de beëindigingsdatum van de initiële of de dan lopende hernieuwingstermijn een schriftelijke opzegging stuurt naar de overige partijen. De automatische verlengingen zullen maximaal drie opeenvolgende malen plaatsvinden, telkens op het einde van de betrokken termijn. De Aandeelhoudersovereenkomst neemt tevens van rechtswege en zonder noodzaak tot kennisgeving een einde ten aanzien van een partij die geen aandeelhouder van Tessengerlo Group NV meer is, onverminderd de lastens een dergelijke partij op dat ogenblik bestaande rechten die ook na het beëindigen van de Aandeelhoudersovereenkomst ten aanzien van die partij zullen kunnen worden uitgeoefend.

Partijen zijn in de Aandeelhoudersovereenkomst een aantal overdrachtsbeperkingen (onder de vorm van een *standstill*, voorkooprecht, volgrecht en volgplicht) evenals put- en call opties met betrekking tot de Tessengerlo Aandelen die zij aanhouden overeengekomen.

Verder werden in de Aandeelhoudersovereenkomst afspraken gemaakt inzake *corporate governance* die zijn opgenomen in sectie 7.2.4(I) van dit Prospectus.

#### **7.2.6 Steun voor het Ruilbod door de Doelvennootschap**

Op 21 juni 2022 werd door de juridisch adviseur van de Bieder een uiteenzetting gegeven aan de raad van bestuur van de Doelvennootschap om de reflecties van de Bieder wat betreft de mogelijke herstructurering van de Picanol Group en de Tessengerlo Group door middel van de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur, het Ruilbod en de Mogelijke Post-Closing Vereenvoudiging toe te lichten. De raad van bestuur van de Doelvennootschap meende dat de voorgenomen herstructurering in het belang is van de vennootschap.

Vervolgens hebben de Bieder, de Doelvennootschap, Verbrugge NV, Artela NV, Symphony Mills NV, Luc Tack en Manuco International NV onderhandeld over het Integratieprotocol dat op 7 juli 2022 door partijen werd ondertekend, en waartoe Oostiep Group BV is toegetreden en waarin enkele wijzigingen werden aangebracht middels een addendum van 6 september 2022.

In het Integratieprotocol heeft de raad van bestuur van de Doelvennootschap bevestigd dat zij het voorgenomen Ruilbod steunt en zal aanbevelen in de aankondiging van het Ruilbod, eventuele andere publicaties in verband met het Ruilbod, en in het Memorie van Antwoord. Zulke steun geldt evenwel onder voorbehoud dat/van (i) de Biedprijs redelijk wordt geacht door de Onafhankelijk Expert, (ii) het comité van onafhankelijke bestuurders haar steun uit in het verslag overeenkomstig 7:97 WVV met betrekking tot de inbreng van de Rieter Holding AG aandelen, (iii) de Fiscale Rulings (voor zover relevant voor de positie van Picanol) worden bekomen, (iv) de verplichting van de Doelvennootschap om te handelen overeenkomstig de toepasselijke wetgeving, en (v) rekening houdend met het vennootschapsbelang van de Doelvennootschap (met inbegrip van de afwezigheid van enig *Material Adverse Effect* ten aanzien van de Tessengerlo Group, de afwezigheid van een tegenbod of het niet tot stand komen van de inbreng van Rieter Holding AG als gevolg van het handelen of nalaten van andere personen dan Picanol), waardoor ze, bij de beoordeling van dit vennootschapsbelang, op het ogenblik van het maken of herhalen van de aanbeveling of later haar standpunt desgevallend dient te herzien.

De raad van bestuur van de Doelvennootschap heeft eveneens bevestigd dat het de implementatie

van de Vereenvoudiging van de Bovenstructuur en de Mogelijke Post-Closing Vereenvoudiging steunt en redelijke inspanningen zal leveren om de handelingen die in dit kader van de Doelvennootschap worden verwacht uit te voeren.

### **7.3 Kenmerken van het Ruilbod**

#### **7.3.1 Aard van het Ruilbod**

Het Ruilbod is een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uitgebracht overeenkomstig de Overnamewet en hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Ruilbod is een bod tot omruiling van de Picanol Aandelen in Nieuwe Aandelen, uit te geven door de Bieder.

#### **7.3.2 Voorwerp van het Ruilbod**

Het Ruilbod heeft betrekking op alle Picanol Aandelen die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder. Er worden op datum van het Prospectus geen Picanol Aandelen aangehouden door de Bieder of zijn Dochtervennootschappen in de Doelvennootschap. Het Ruilbod heeft aldus betrekking op alle uitgegeven Picanol Aandelen (zijnde, op datum van het Prospectus, 17.931.766 Picanol Aandelen).

Eventuele dividendrechten verbonden aan de Picanol Aandelen die betrekking hebben op het boekjaar 2022 zullen samen met de Picanol Aandelen moeten worden ingebracht door de Picanol Aandeelhouders die op het Ruilbod wensen in te gaan.

De Picanol Aandelen zijn genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder de ISIN-code BE0003807246.

#### **7.3.3 Biedprijs**

De Bieder biedt per Picanol Aandeel dat wordt ingebracht in het Ruilbod, 2,36 Nieuwe Aandelen aan (de “**Biedprijs**”).

Fracties van Nieuwe Aandelen zullen niet worden uitgegeven door de Bieder. Enige fracties van Nieuwe Aandelen die zouden moeten worden uitgegeven op basis van de voormelde Ruilverhouding aan een bepaalde houder van Picanol Aandelen (i.e. aldus op basis van zijn totaal aantal ingebrachte Picanol Aandelen in het Ruilbod), zullen in geld worden afgerekend. Meer bepaald zal de Picanol Aandeelhouder voor de fractie van het Nieuw Aandeel dat zou moeten worden uitgegeven een vergoeding krijgen die als volgt zal worden berekend:

$$\text{Fractie van het Nieuw Aandeel} \times 40,59 \text{ EUR} = \text{vergoeding in geld}^*$$

*\* het resultaat zal worden afgerond op twee cijfers na de komma, waarbij vanaf 0,005 naar boven zal worden afgerond en onder 0,005 naar beneden zal worden afgerond*

De toepassing van de Biedprijs en de afrekening van de fracties van Nieuwe Aandelen wordt toegelicht aan de hand van onderstaand cijfervoorbeeld:

*Een Picanol Aandeelhouder bezit 1.555 Picanol Aandelen. De Picanol Aandeelhouder brengt alle Picanol Aandelen in het Ruilbod in. De Bieder biedt de Picanol Aandeelhouder voor de ingebrachte*

*Picanol Aandelen de Biedprijs aan van 3.699,8 (i.e.  $1.555 \times 2,36$ ) Nieuwe Aandelen. De fractie van de Nieuwe Aandelen, met name 0,8 (80%) van een Nieuw Aandeel, wordt echter niet uitgegeven door de Bieder. De fracties, berekend op basis van het totaal aantal Nieuwe Aandelen die de Bieder aan de Picanol Aandeelhouder in ruil voor zijn ingebrachte Picanol Aandelen aanbiedt, worden in geld afgerekend. Samengevat zal de Picanol Aandeelhouder in dit cijfervoorbeeld van de Bieder 3.669 Nieuwe Aandelen en EUR 32,47 (80% van EUR 40,59) ontvangen voor zijn 1.555 Picanol Aandelen die hij in het Ruilbod heeft ingebracht.*

| Picanol Aandelen | Biedprijs                                | Nieuwe Aandelen (volgens ruilverhouding) | Fractie | Vergoeding fractie | TOTAAL :                          |
|------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|---------|--------------------|-----------------------------------|
| 1.555            | 2,36 Nieuwe Aandelen per Picanol Aandeel | 3.699,8 Nieuwe Aandelen                  | 0,8     | EUR 32,47          | 3699 Nieuwe Aandelen en EUR 32,47 |

De totale Biedprijs voor de Picanol Aandelen bedraagt aldus maximaal 42.318.967 Nieuwe Aandelen. Deze waardering is gebaseerd op het totaal aantal uitstaande Picanol Aandelen op de datum van dit Prospectus. Bijgevolg kan de waardering herzien moeten worden indien het aantal uitstaande Picanol Aandelen wijzigt gedurende de periode van het Ruilbod.

De verantwoording van de Biedprijs, met inbegrip van de in geld uitkeerbare afrekening van de fracties van de Nieuwe Aandelen, is opgenomen in sectie 7.3.4 van dit Prospectus.

Het comité van onafhankelijke bestuurders van de Bieder heeft in het kader van haar advies in toepassing van artikel 7:97 van het WVV Kumulus Partners NV aangesteld als onafhankelijk financieel expert. Kumulus Partners NV heeft een billijkheidsbeoordeling opgesteld over de Ruilverhouding vanuit het standpunt van de aandeelhouders van de Bieder, waarin zij concludeert dat de voorgestelde ruilverhouding van het Ruilbod, vanuit financieel oogpunt, als billijk kan worden beschouwd voor de aandeelhouders van Tessengerlo Group NV. Deze billijkheidsbeoordeling is als Bijlage 5 bij dit Vrijstellingsdocument gehecht.

Gezien de Bieder en de Doelvennootschap op de datum van het Prospectus onder gemeenschappelijke controle staan van dhr. Luc Tack, werd een onafhankelijk deskundigenverslag opgesteld overeenkomstig de artikelen 20 tot 23 van het Overnamebesluit door de Onafhankelijke Expert. Meer informatie over het onafhankelijk deskundigenverslag wordt uiteengezet in sectie 7.12.4 van dit Prospectus en Bijlage 3 van dit Prospectus.

Overeenkomstig artikel 45 van het Overnamebesluit zal ingeval van een rechtstreekse of onrechtstreekse verwerving door de Bieder of door personen die met de Bieder in onderling overleg handelen van Picanol Aandelen waarop het Ruilbod slaat binnen één jaar na het einde van de Aanbiedingsperiode, tegen voorwaarden die gunstiger zijn voor de overdrager dan de voorwaarden van het Ruilbod, het verschil in prijs worden toegekend aan de houders van de Picanol Aandelen die het Ruilbod hebben aanvaard.

### 7.3.4 Verantwoording van de Ruilverhouding

Op 25 Augustus 2022 publiceerden Picanol en Tessenderlo Group NV de halfjaarverslagen voor de eerste 6 maanden van 2022, alsook een herziening van de verwachtingen over het volledige boekjaar 2022. Tessenderlo Group NV heeft de intrinsieke waarden van Tessenderlo Group NV en Picanol herzien in het licht van de gepubliceerde halfjaarverslagen en een analyse van de lange termijn verwachtingen op basis van de meest recente marktontwikkelingen. Zoals gecommuniceerd in de persberichten van 8 juli 2022 werden Tessenderlo Group NV en Picanol initieel gewaardeerd aan een intrinsieke waarde van respectievelijk EUR 1.655,9 miljoen en EUR 830,8 miljoen. In navolging van de herziening van de Ruilverhouding, wordt Tessenderlo Group NV voor doeleinden van het Ruilbod relatief gewaardeerd op EUR 1.752 miljoen en Picanol (incl. 15,2% in het Zwitserse beursgenoteerde Rieter Holding AG – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV - en exclusief de Tessenderlo Group NV Aandelen) wordt relatief op EUR 830,6 miljoen gewaardeerd. In de mate Picanol 50,65 % bezit van Tessenderlo Group NV Aandelen dient het *pro rata* deel van de waardering van Tessenderlo Group NV vervolgens aan die standalone waardering van Picanol toegevoegd te worden met het oog op de bepaling van de Ruilverhouding. In functie daarvan is het de intentie dat iedere aandeelhouder van Picanol ("Picanol Aandeelhouder") de mogelijkheid geboden wordt voor 1 Picanol Aandeel 2,36 Nieuwe Aandelen in Tessenderlo Group NV te verwerven<sup>16</sup>, daar waar dit in het persbericht van 8 juli 2022 2,43 Tessenderlo Group NV Aandelen voor 1 aandeel Picanol bedroeg.

Onderstaande waarderingsmethoden werden weerhouden om de intrinsieke waarde van Tessenderlo Group NV te bepalen:

- actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows;
- *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

Onderstaande waarderingsmethode werd weerhouden om de intrinsieke waarde van Picanol (incl. 15,2% in het Zwitserse beursgenoteerde Rieter Holding AG – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV - en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) te bepalen:

- actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows.

Onderstaande waarderingsmethoden geven bijkomende context maar werden niet weerhouden voor de bepaling van de intrinsieke waarden:

- *multiples* van vergelijkbare transacties voor Tessenderlo Group NV en Picanol
- *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen voor de waardering van Picanol (exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen)
- historische prijsevolutie van de koersen van de Tessenderlo Group NV Aandelen en de Picanol Aandelen;

---

<sup>16</sup> Voor het breukdeel van een aandelenpakket waarvoor geen Nieuwe Aandelen in Tessenderlo Group kunnen worden uitgegeven, zal een cashvergoeding voorzien worden voor de betrokken Picanol aandeelhouders.



- recente koersdoelen van de Tessenderlo Group NV Aandelen en de Picanol Aandelen zoals gepubliceerd door financiële analisten;

(I) *Weerhouden waarderingmethoden*

Voor zover de waarderingmethoden toekomstgerichte informatie vereisen om op Tessenderlo Group NV en Picanol te kunnen worden toegepast, hebben Tessenderlo Group NV en de financiële adviseur van Tessenderlo Group NV deze algemeen aanvaarde waarderingmethoden toegepast op de lange termijn business plannen van respectievelijk Tessenderlo Group NV (BJ2022E-BJ2026E) en Picanol (exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) (BJ2022E-BJ2027E) zoals opgesteld door de managementleden van elk van de genoemde ondernemingen en goedgekeurd door de raad van bestuur. De kasstroominschattingen en basisveronderstellingen in de business plannen van Tessenderlo Group NV en Picanol werden geüpdatet op basis van de meest recente bedrijfsspecifieke en marktinformatie, zoals gecommuniceerd in de halfjaarverslagen over de eerste helft van BJ2022 van beide ondernemingen. In wat volgt, worden de verschillende weerhouden waarderingmethoden die context bieden bij de relatieve waarderingen van Tessenderlo Group NV en Picanol en de conclusies die eruit voortvloeien toegelicht.

(A) Tessenderlo Group NV

De meeste algemeen aanvaarde waarderingmethoden beginnen bij een schatting van de ondernemingswaarde van de vennootschap ("OW"). Deze ondernemingswaarde houdt nog geen rekening met de liquide middelen en financiële schulden. Om dus tot de intrinsieke waarde van de vennootschap te komen, moet de netto schuldpositie (gedefinieerd als bruto rentedragende schuld min beschikbare geldmiddelen en kasequivalenten) worden afgetrokken van de ondernemingswaarde. Ook andere cash-like en debt-like items worden in rekening gebracht.

Onderstaande tabel geeft de berekening weer van de netto schuld brug van Tessenderlo Group NV op basis van haar halfjaarverslag van 30 juni 2022.

|                                                                                      |                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Netto schuld brug ('000 euro)                                                        |                  |
| <b>Netto financiële schuld (-)/ kasmiddelen (+)</b>                                  | <b>1.055</b>     |
| Geldmiddelen en kasequivalenten                                                      | 337.430          |
| Kortetermijninvesteringen                                                            | -                |
| Langetermijninvesteringen                                                            | 1.164            |
| Rentedragende financiële verplichtingen (exclusief IFRS16 leaseverplichtingen)       | (337.539)        |
| <b>Voorzieningen</b>                                                                 | <b>(141.774)</b> |
| Milieuvoorzieningen                                                                  | (108.773)        |
| Netto pensioen(voorzieningen)/ activa                                                | (12.781)         |
| Overige provisies                                                                    | (20.220)         |
| <b>Netto belastingsschulden</b>                                                      | <b>(2.428)</b>   |
| Verdisconteerde uitgestelde belastingverplichtingen                                  | (76.658)         |
| Verdisconteerde uitgestelde belastingvorderingen                                     | 74.231           |
| <b>Overige investeringen en garanties</b>                                            | <b>35.374</b>    |
| <b>Netto financiële derivaten</b>                                                    | <b>(17.742)</b>  |
| <b>Minderheidsdeelnemingen</b>                                                       | <b>(1.455)</b>   |
| <b>Totaal ondernemingswaarde aanpassingen (exclusief IFRS16 leaseverplichtingen)</b> | <b>(126.969)</b> |
| IFRS16 leaseverplichtingen                                                           | (54.047)         |
| <b>Totaal ondernemingswaarde aanpassingen (inclusief IFRS16 leaseverplichtingen)</b> | <b>(181.015)</b> |
| Bron: halfjaarverslag 2022 Tessenderlo Group                                         |                  |

De verdisconteerde uitgestelde belastingvorderingen bevat voor EUR 40,7 miljoen aan verdisconteerde uitgestelde belastingvorderingen op niet-erkende overgedragen overdraagbare verliezen per 31 december 2021. De rentedragende financiële verplichtingen (exclusief IFRS16 leaseverplichtingen) bevat voor EUR 5,6 miljoen aan uitgestelde rente verplichtingen.

De bedrijfsactiviteiten van de Tessengerlo Group zijn opgedeeld in vier segmenten, elk actief in een andere sector, met name Agro, Bio-valorization, Industrial Solutions, en T-Power (zoals ook vermeld in het jaarverslag). Omwille van dit bedrijfsprofiel heeft Tessengerlo Group NV ervoor geopteerd om Tessengerlo Group NV te waarderen a.d.h.v. de som der delen van de ondernemingswaarden per divisie ("**sum-of-the-parts waardering**"). Daarbij zijn financiële cijfers die niet direct gealloceerd kunnen worden aan een van de vier genoemde segmenten toegewezen aan Out Of Division ("**OOD**"), wat in het licht van de *sum-of-the-parts* waardering eveneens als een te waarderen segment beschouwd wordt. In wat volgt, worden de verschillende waarderingsmethoden, de analyses en referentiepunten die context bieden bij de relatieve waardering van Tessengerlo Group NV en de conclusies die eruit voortvloeien toegelicht.

(i) Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows

De DCF-waarderingsmethode heeft tot doel om de ondernemingswaarde van het bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De kasstromen die worden verdisconteerd om de ondernemingswaarde te bepalen, zijn de vrije operationele kasstromen. De geschatte vrije operationele kasstromen van Tessengerlo Group NV zijn gebaseerd op het business plan zoals opgesteld door het management van deze onderneming en goedgekeurd door de raad van bestuur. De vrije operationele kasstromen worden geactualiseerd met als waarderingsdatum 30 juni 2022. De actualisatie gebeurt aan de hand van een gewogen gemiddelde kost van het kapitaal (*weighted average cost of capital*, "**WACC**").

Het business plan werd opgemaakt door het management van Tessengerlo Group NV op basis van hun strategische visie op de lange termijn per segment.

Het business plan bevat onder andere de volgende veronderstellingen:

- Voor de *Agro*, *Bio-Valorization* en *Industrial Solutions* segmenten, alsook voor *OOD*, is er een expliciete 4-jaar horizon genomen voor de raming van de financiële cijfers, het investeringsbudget en het werkkapitaal (BJ2022E-BJ2026E), die expliciet op jaarbasis worden voorspeld. Voor het *T-Power* segment is een expliciete 6-jaar horizon genomen voor de raming van de financiële cijfers, het investeringsbudget en het werkkapitaal (BJ2022E-BJ2028E), die expliciet op jaarbasis worden voorspeld. Om voor elk segment een waardering op een 10-jaar horizon te kunnen baseren, heeft Tessengerlo Group NV per segment een extrapolatie gemaakt voor de jaren volgend op de expliciete ramingsperiode, en dit op basis van lange termijn verwachtingen.
- Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E omzet met 24,8% zal stijgen t.a.v. BJ2021A als gevolg van gunstigere verkoopprijzen in de verschillende segmenten. Deze voorspelde groei neemt de verhoogde bedrijfsverwachtingen voor BJ2022E, zoals gecommuniceerd bij de publicatie van het eerste halfjaarverslag van BJ2022, mee in beschouwing. Ingegeven door een verwachting dat de verkoopprijzen, in lijn met een

verwachte daling van de grondstofprijzen zullen terugvallen naar historische niveaus, verwacht het management van Tessengerlo Group NV een omzetsdaling van 11,3% in BJ2023E, waarna voor de periode BJ2024E-BJ2026E een jaar-op-jaar groei van 4,0% wordt verwacht en voor de periode BJ2027E-BJ2031E een jaar-op-jaar groei van 1,5% wordt voorzien. Het samengesteld jaarlijks groeipercentage (*Compounded annual growth rate*, “**CAGR**”) over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2026E) bedraagt -0,1% (t.a.v. een CAGR van 4,5% inclusief BJ2022E). De groeivoeten verhouden zich ten opzichte van een CAGR<sup>17</sup> van 3,1% in de periode BJ2017A-BJ2019A en 9,3% in de periode BJ2020A-BJ2021A. De gemiddelde analistenverwachting<sup>18</sup> van de omzet CAGR over de periode BJ2022E-BJ2024E bedraagt 2,2% (t.a.v. een verwachte CAGR van 5,1% over dezelfde periode in het business plan). Het verschil tussen de verwachting van de analisten en het management van Tessengerlo Group NV kan mogelijks verklaard worden door een meer gedetailleerde inschatting van de groeicijfers op basis van de meest recente bedrijfsspecifieke informatie en dynamieken in de verschillende markten waar de Tessengerlo Group in actief is en waar het management van Tessengerlo Group NV een meer diepgaand zicht op heeft. Onderliggend aan de omzetverwachtingen voor Tessengerlo Group NV zijn volgende ramingen gemaakt per segment:

- *Agro*: Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E omzet met 29,6% zal stijgen t.a.v. BJ2021A als gevolg van gunstigere verkoopprijzen en positieve wisselkoerseffecten. Ingegeven door een verwachting dat de verkoopprijzen zullen terugvallen naar de niveaus in de periode van 2016-2019, verwacht het management van Tessengerlo Group NV een omzetsdaling van 9,2% in BJ2023E, waarna voor de periode BJ2024E-BJ2026E een jaar-op-jaar groei van 4,4% wordt verwacht en voor de periode BJ2027E-BJ2031E een jaar-op-jaar groei van 1,9% wordt voorzien. De CAGR over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2026E) bedraagt 0,8% (t.a.v. een CAGR van 6,0% inclusief BJ2022E). De groeivoeten verhouden zich ten opzichte van een CAGR van 1,8% in de periode BJ2017A-BJ2019A en 11,5% in de periode BJ2020A-BJ2021A. De voorspelde groei in Agro is lager vanwege de verwachte daling van de prijzen van de belangrijkste grondstoffen (in het bijzonder MOP, zwavel en ammoniak) die mede de prijs bepalen van de eindproducten die Tessengerlo in dit segment verkoopt. Deze terugval in grondstofprijzen zal naar verwachting gedeeltelijk gecompenseerd worden door hogere productiecapaciteit dankzij recente investeringen.
- *Bio-valorization*: Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E omzet met 28,6% zal stijgen t.a.v. BJ2021A als gevolg van gunstigere prijzen voor de verkochte producten. Ingegeven door een verwachting dat de verkoopprijzen van verkochte producten zullen terugvallen naar historische niveaus, verwacht het management van Tessengerlo Group NV een omzetsdaling van 17,4% in BJ2023E, waarna voor de periode BJ2024E-BJ2026E een jaar-op-jaar groei van 1,1% wordt verwacht en voor de periode BJ2027E-BJ2031E een jaar-op-jaar groei van 0,3% wordt

---

<sup>17</sup> Bron: Gepubliceerd jaarrapport Tessengerlo Group NV (netto omzet BJ2016: EUR 1.590,1 miljoen; netto omzet BJ2021A: EUR 2.081,5 miljoen).

<sup>18</sup> Bron: Bloomberg – op basis van analistenverwachtingen gepubliceerd voor 7 juli 2022 (Bank Degroof Petercam, ING Bank, KBC Securities, Kempen & Co, Kepler Cheuvreux).

voorzien. De CAGR over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2026E) bedraagt -3,9% (t.a.v. een CAGR van 1,9% inclusief BJ2022E). De groeivoeten verhouden zich ten opzichte van een CAGR van 3,2% in de periode BJ2017A-BJ2019A en 8,8% in de periode BJ2020A-BJ2021A. De voorspelde groei in Bio-valorization is lager vanwege minder gunstige vooruitzichten voor de markten waarin Tessengerlo Group actief is in dit segment. Omwille van verhoogde competitie en een veranderende marktomgeving voorziet management bijvoorbeeld weinig tot geen groei in de activiteiten m.b.t. de ophaling van dierlijke zijstromen. Dit is ingegeven door een daling van de volumes (een gevolg van de daling van de vleesconsumptie) alsook door prijserosie.

- *Industrial Solutions:* Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E omzet met 16,7% zal stijgen t.a.v. BJ2021A als gevolg van gunstigere prijzen en verhoogde productiecapaciteit binnen de activiteiten van Dyka voor de verkochte producten. Ingegeven door een verwachting dat de verkoopprijzen zullen terugvallen naar de niveaus in de periode van 2016-2019, verwacht het management van Tessengerlo Group NV een omzetsdaling van 7,4% in BJ2023E, waarna voor de periode BJ2024E-BJ2026E een jaar-op-jaar groei van 4,0% wordt verwacht en voor de periode BJ2027E-BJ2031E een jaar-op-jaar groei van 1,9% wordt voorzien. De CAGR over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2026E) bedraagt 1,0% (t.a.v. een CAGR van 4,0% inclusief BJ2022E). De groeivoeten verhouden zich ten opzichte van een CAGR van 3,3% in de periode BJ2017A-BJ2019A en 8,4% in de periode BJ2020A-BJ2021A. De voorspelde groei in Industrial Solutions is lager vanwege minder gunstige vooruitzichten voor de verkoopprijzen van de belangrijkste producten die Tessengerlo Group in dit segment verkoopt. Voor de activiteiten in DYKA Groep is dit bijvoorbeeld gedreven door een verwachte daling in PVC prijzen, alsook door een verwachte afkoeling van de bouwmaterialenmarkt. Deze terugval in verkoopprijzen zal naar verwachting gedeeltelijk gecompenseerd worden door hogere productiecapaciteit dankzij recente investeringen.
- *T-Power:* Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E omzet met 9,5% zal stijgen t.a.v. BJ2021, dit op basis van de afspraken vervat in de gas-tot-elektriciteit tolling-overeenkomst met RWE Group AG ("**RWE Group**") en de gunstigere energieprijzen. Ingegeven door een verwachting dat de energieprijzen zullen terugvallen naar historische niveaus, verwacht het management van Tessengerlo Group NV een omzetsdaling van 7,8% in BJ2023E. In de daaropvolgende periode van BJ2024E-BJ2025E verwacht het management van Tessengerlo Group NV een jaar-op-jaar omzetgroei van 0,4%. In juli 2026 loopt de tolling-overeenkomst met RWE Group af. Gezien de hoge onzekerheid betreffend de verlenging van dit contract, gaat management ervan uit dat de 5-jaar optionele verlenging niet zal gelicht worden door RWE Group. Gezien vanaf juli 2026, Tessengerlo Group NV zelf zal moeten instaan voor het vermarkten van de geproduceerde elektriciteit is de verwachting dat de omzet in BJ2026E zal toenemen met 78,8% t.a.v. BJ2025E. Vervolgens wordt een jaar-op-jaar groei voorzien van 2,8% over de periode BJ2027E-BJ2031E. De CAGR over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2028E) bedraagt 11,0% (t.a.v. een CAGR van 10,8% inclusief BJ2022E). De groeivoeten verhouden zich ten opzichte van een CAGR

van 0,1% in de periode BJ2020A-BJ2021A (BJ2019A was het eerste boekjaar waarin de T-Power financiële cijfers voor een volledig boekjaar geconsolideerd werden).

- *OOD*: Er wordt geen omzet voorzien in het OOD segment, net zoals er in het verleden ook geen omzet in dit segment geboekt is.
- Het management verwacht dat de REBITDA marge in BJ2022E licht zal dalen naar 16,4% vs. 17,0% in BJ2021A<sup>19</sup>, voornamelijk ten gevolge van het feit dat de hogere marges in absolute waarde afgezet wordt ten opzichte van de sterk gestegen omzet volgend op de prijsverhogingen. Als gevolg van minder positief verwachte marktomstandigheden, verwacht het management van Tessenderlo Group NV een terugval van de REBITDA marge in BJ2023E naar 14,4%. In BJ2024E verwacht het management van Tessenderlo Group NV een stijging van de REBITDA marge naar 15,4%, waarna de REBITDA marge gestaag afneemt tot een niveau van 14,5% in BJ2026E. Vanaf BJ2027E verwacht het management dat de REBITDA marge zich zal normaliseren rond het niveau van 13,1%, gevolgd door een stabiele marge van 13,0% in de jaren over de periode BJ2028E-2031E. Dit verhoudt zich ten opzichte van een gerapporteerde REBITDA marge van 15,4% in BJ2019A, 18,1% in BJ2020A en 17,0% in BJ2021A. De gemiddelde analistenverwachting<sup>20</sup> van de REBITDA marge over de periode 2022-2024 bedraagt 16,9% (t.a.v. een verwachte gemiddelde REBITDA marge van 15,4% over dezelfde periode in het business plan). De Bieder is van mening dat de analistenverwachting niet de laatste verwachtingen in acht nemen gezien deze gepubliceerd werden voor de publicatie van de halfjaarcijfers van de Bieder. Hierdoor hecht de Bieder minder belang aan een vergelijking tussen de marges in het business plan en de marges volgens de analistenverwachtingen. Onderliggend aan de REBITDA-verwachtingen voor Tessenderlo Group NV zijn volgende ramingen gemaakt per segment:
  - *Agro*: Het management van Tessenderlo Group NV verwacht dat de REBITDA marge in BJ2022E zal dalen naar 19,4% vs 21,0% in BJ2021A. De REBITDA marges van de afgelopen jaren kunnen eerder als uitzonderlijk beschouwd worden gezien de gunstige marktomstandigheden, met name de gunstige verkoopprijzen. Het management verwacht een terugval in verkoopprijzen naar de prijsniveaus over de periode 2016-2019, gedreven door een verwachte prijsdaling van de belangrijkste grondstoffen die de prijs van de Tessenderlo's eindproducten in dit segment bepaalt (in het bijzonder MOP, zwavel en ammoniak). Door de verwachte minder gunstige marktomstandigheden, verwacht het management van Tessenderlo Group NV dat de REBITDA marge in BJ2023E zal terugvallen naar 16,1%. Voor BJ2024E verwacht het management een stijging in de REBITDA marge naar 17,1%, waarna de REBITDA marge en geleidelijke groei ervaart naar 18,0% in BJ2026E. Vanaf BJ2027E verwacht het management dat de REBITDA marge zal stabiliseren rond het niveau van 17,2%. Met als gevolg een stabiele marge van 17,2% in de jaren over de periode BJ2027E-2031E.

---

<sup>19</sup> Cijfer gebaseerd op het jaarverslag BJ2021A.

<sup>20</sup> Bron: Bloomberg – op basis van analistenverwachtingen gepubliceerd voor 7 juli 2022 (Bank Degroof Petercam, ING Bank, KBC Securities, Kempen & Co, Kepler Cheuvreux).

Dit verhoudt zich ten opzichte van een gerapporteerde REBITDA marge van 21,4% in BJ2019A, 22,8% in BJ2020A en 21,0% in BJ2021A.

- *Bio-valorization*: Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de REBITDA marge in BJ2022E zal stijgen naar 13,6% t.a.v. 12,7% in BJ2021A ten gevolge van de gunstige marktomstandigheden in de verschillende eindmarkten. Binnen het *Bio-valorization* segment heeft Tessengerlo Group investeringen gedaan die de efficiëntie en winstgevendheid van de bestaande fabrieken verhoogt, zodoende de huidige competitieve positie te verdedigen. Gezien bepaalde eindmarkten in de *Bio-valorization* activiteiten licht dalend zijn (bijvoorbeeld ophaling van dierlijke zijstromen), beoogt Tessengerlo Group NV jaar-na-jaar efficiëntie-verbeteringen door te voeren om de marges te verdedigen. Vanwege de verwachting dat de marktomstandigheden minder gunstig zullen zijn in 2023, verwacht het management van Tessengerlo Group NV dat de REBITDA marge licht zal dalen naar 13,4% in BJ2023E. Voor BJ2024E verwacht het management een stijging in de REBITDA marge naar 14,5%, waarna de REBITDA marge gestaag zal afnemen tot een stabiel niveau van 12,9% in BJ 2026E. Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de REBITDA marge over de periode BJ2026E-2031E stabiel zal blijven rond 12,9%. Dit verhoudt zich ten opzichte van een gerapporteerde REBITDA marge van 11,0% in BJ2019A, 15,0% in BJ2020A en 12,7% in BJ2021A.
- *Industrial Solutions*: Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de REBITDA marge in BJ2022E zal dalen naar 11,9% vs 13,4% in BJ2021A, als gevolg van de hogere verkoopprijzen. Ook voor het *Industrial Solutions* segment is het management van mening dat de REBITDA marges van de afgelopen jaren eerder als uitzonderlijk beschouwd kunnen worden gezien de gunstige marktomstandigheden in de bouwmaterialenmarkt, onder andere dankzij hoge verkoopprijzen en hoge marktvraag. Het management verwacht minder gunstige marktomstandigheden en in de toekomst naar aanleiding van de verwachting dat verkoopprijzen zullen terugvallen naar het prijsniveau over de periode 2016-2019. Voor de activiteiten in DYKA is dit bijvoorbeeld gedreven door een verwachte daling in PVC prijzen, alsook door een verwachte afkoeling van de bouwmaterialenmarkt. Ingegeven door verwachte minder gunstige marktomstandigheden in 2023, verwacht het management van Tessengerlo Group NV dat de REBITDA marge in BJ2023E zal terugvallen naar 10,0%. Voor BJ2024E verwacht het management een stijging in de REBITDA marge naar 11,0%, waarna de REBITDA marge een gelijkmatige stijging ervaart naar 11,5% in BJ2026E. Vanaf BJ2027E verwacht het management dat de REBITDA marge zal terugvallen tot een genormaliseerd niveau van 10,9%. Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de REBITDA marge over de periode BJ2026E-2031E constant zal blijven rond het niveau van 10,9%. Dit verhoudt zich ten opzichte van een gerapporteerde REBITDA marge van 9,0% in BJ2019A, 11,5% in BJ2020A en 13,4% in BJ2021A.
- *T-Power*: Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E REBITDA marge een stijging ervaart naar 76,5% t.a.v. 74,4% in BJ2021, dit op basis van de afspraken vervat in de gas-tot-elektriciteit tolling-overeenkomst met RWE Group. In de daaropvolgende periode van BJ2023E-BJ2025E verwacht het management van Tessengerlo Group NV dat de REBITDA marge gestaag zal afnemen naar 73,8%. Voor

BJ2026E verwacht het management van Tessengerlo Group NV dat de REBITDA marge verder zal afnemen naar 30,5%. Vanaf juli 2026 loopt de tolling-overeenkomst met RWE Group af en gaat management ervan uit dat de 5-jaar optionele verlenging niet zal gelicht worden door RWE Group. Dit vertaalt zich in een daling van de REBITDA marge in BJ2027E naar 12,3%. Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de REBITDA marge over de periode BJ2028E-2031E constant zal blijven rond het niveau van 11,5%. Dit verhoudt zich ten opzichte van een gerapporteerde REBITDA marge van 73,1% in BJ2019A, 78,8% in BJ2020A en 74,4% in BJ2021A.

- *OOD*: Er wordt geen omzet voorzien in het OOD segment, bijgevolg worden er geen REBITDA marges vooropgesteld. Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat de BJ2022E negatieve REBITDA zal toenemen tot EUR –21,7 miljoen vs EUR -20,9 miljoen in BJ2021A. Voor BJ2023E verwacht het management dat de negatieve REBITDA zal dalen naar EUR -21,4 miljoen waarna deze gestaag zal toenemen over de periode BJ2023E-BJ2031E naar EUR -25,1 miljoen.
- Het management van Tessengerlo Group NV verwacht jaarlijkse investeringsbudgetten van EUR 130 miljoen, EUR 191 miljoen en EUR 149 miljoen in respectievelijk BJ2022E, BJ2023E en BJ2024E. De hogere budgetten dienen ter investering in een nieuwe productiefaciliteit in het Agro segment, alsook voor de geplande investeringen in de bestaande infrastructuur. In BJ2025E en BJ2026E verwacht het management significant lagere investeringsbudgetten van respectievelijk EUR 83,5 miljoen en EUR 84,4 miljoen. In de periode BJ2027E-BJ2031E voorziet het management een graduele stijging van het investeringsbudget in lijn met de omzetgroei, waarbij het investeringsbudget gradueel toeneemt van EUR 99,7 miljoen in BJ2027E tot EUR 104,7 miljoen in BJ2031E. Het investeringsbudget in de periode BJ2027E-BJ2031E bevat geen groei investeringen en bevat enkel investeringen in bestaande infrastructuur. Dit verhoudt zich ten opzichte van investeringen van EUR 104 miljoen in BJ2019A, EUR 100 miljoen in BJ2020A en EUR 96 miljoen in BJ2021A. De gemiddelde analistenverwachting van het investeringsbudget over de periode 2022-2024 bedraagt EUR 129 miljoen (t.a.v. een gemiddeld verwacht investeringsbudget van EUR 157 miljoen over dezelfde periode in het business plan).
- De toekomstgerichte veronderstellingen voor het werkkapitaal worden hoofdzakelijk aangestuurd door de evolutie van de omzet. Het management van Tessengerlo Group NV verwacht dat het werkkapitaal in BJ2022E 22,6% van de omzet zal bedragen, wat een daling met 0,4%-punt vertegenwoordigt t.a.v. BJ2021A. Ter vergelijking, in BJ2019A en BJ2020A bedroeg het werkkapitaal<sup>21</sup> respectievelijk 23,4% en 22,8% van de omzet. In BJ2023E zal het werkkapitaal naar verwachting stijgen naar 23,5% van de omzet. In de daaropvolgende jaren BJ2024E-2025E verwacht het management dat het werkkapitaal toeneemt naar 23,9% van de omzet in beide jaren. In de periode over BJ2026E-2031E evolueert het werkkapitaal stabiel als percentage van de omzet per segment, waardoor het werkkapitaal als percentage van de omzet op groepsniveau evolueert van 23,4% in BJ2026E naar 23,3% in de periode BJ2027E-BJ2028E en 23,4% bedraagt over de periode BJ2029E-BJ2031E.

---

<sup>21</sup> Bron: Gepubliceerd jaarrapport Tessengerlo Group; Voorraden + Handelsvorderingen – Handelsschulden en overige schulden.

- Aangezien de waarderingsdatum 30 juni 2022 is, weerhoudt en verdisconteert Tessengerlo Group NV enkel de vrije operationele kasstroom uit H2 BJ2022E. Deze wordt berekend door de geschatte vrije operationele kasstroom voor het BJ2022E te verminderen met de actuele vrije operationele kasstroom<sup>22</sup> van H1 BJ2022A. Op basis van deze berekening schat het management van Tessengerlo Group NV een vrije operationele kasstroom van EUR 84,1 miljoen in H2 BJ2022E, zijnde 73,9% van de vrije operationele kasstroom over het volledige financiële jaar.
- De verdisconteringsvoet of WACC die wordt gebruikt om de toekomstige vrije kasstromen en de eindwaarde ("**Terminale Waarde**") te verdisconteren, ligt aan de grondslag van de DCF waardering en werd bepaald op basis van de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) methode. Tessengerlo Group NV heeft voor elk bedrijfssegment van de Tessengerlo Group een WACC berekend, die dan op zijn beurt gebruikt wordt om de toekomstige vrije kasstromen en de Terminale Waarde van het desbetreffende bedrijfssegment te verdisconteren. Hieronder wordt toegelicht hoe de verschillende WACCs zijn bepaald aan de hand van een beschrijving van de verschillende parameters die hiervoor werden gehanteerd:
  - Een risicovrije rente<sup>23</sup> van 1,36%, gebaseerd op de rente van Duitse staatsobligaties met een 10-jaar looptijd op 30 juni 2022;;
  - Een marktrisicopremie<sup>24</sup> van 5,50%;
  - Een bedrijfsspecifieke<sup>25</sup> premie van 1,8%, voor omvang en liquiditeit;
  - Een landspecifiek premie van 0,6%<sup>26</sup>, voor notering van het aandeel in België. Naast het gegeven dat Tessengerlo Group NV in België noteert, is de Bieder van mening dat Tessengerlo Group NV als Belgische onderneming dient gewaardeerd te worden, daar het merendeel van de omzet en kosten in euro gemaakt worden. De activiteiten in US dollar hebben hoofdzakelijk zowel omzet als kosten in US dollar, waardoor het hoofdzakelijk een wisselkoers-vertalingsrisico betreft, en in beperktere mate een hedging risico. De Bieder heeft dezelfde landspecifieke premie toegepast voor de waardering van zowel Tessengerlo Group NV als Picanol, en heeft daarbij dus geen verschillende landspecifieke premie (voor Picanol en Tessengerlo Group NV) toegekend om rekening te houden met (mogelijks verschillende) risico's voor de landen waarin men actief is;

---

<sup>22</sup> Berekend als operationeel resultaat (REBIT) na belastingen (20,2%), vermeerderd met de afschrijvingen en waardeverminderingen, en verminderd met de investeringen in (im)materiële vaste activa en de verandering in het nettowerkkapitaal over de eerste financiële jaarhelft.

<sup>23</sup> Bron: Bloomberg.

<sup>24</sup> Bron: KPMG – gebaseerd op de risicopremie voor mature markten.

<sup>25</sup> Bron: Duff & Phelps international Guide to Cost of Capital (2018). De bedrijfsspecifieke premie van 1,8% is bepaald op basis van de intrinsieke waarde van Tessengerlo Group NV op basis van de DCF analyse vóór incorporatie van een bedrijfsspecifieke premie. Vervolgens is op basis van de intrinsieke waarde uit deze analyse, aan de hand van een iteratief proces, de bedrijfsspecifieke premie bepaald.

<sup>26</sup> Bron: Damodaran (2022).



- Het gehanteerde genormaliseerde belastingtarief voor de bepaling van de WACC, alsook de berekening van de jaarlijkse vennootschapsbelasting<sup>27</sup> in het business plan bedraagt 20,2%;
- Een *target* eigenvermogensratio van 90,0%, in lijn met de financieringsstructuur dat het management van Tessenderlo Group NV vooropstelt voor de toekomst;
- Een *schuldenvrije* beta, ook wel *unlevered* beta genoemd, is bepaald per segment. De *schuldenvrije* beta en daaruit volgende *levered*<sup>28</sup> betas per segment worden bepaald op:
  - *Agro*: een *schuldenvrije* beta van 0,96, op basis van de *unlevered* beta van de *diversified chemicals* industrie volgens Damodaran (Januari 2022). Dit levert een *levered beta* op van 1,04;
  - *Bio-valorization*: een *schuldenvrije* beta van 0,91, op basis van het gemiddelde van de *unlevered* beta van de *diversified chemicals* industrie en van de *environmental & waste services* industrie volgens Damodaran (Januari 2022). Dit levert een *levered beta* op van 0,98;
  - *Industrial Solutions*: een *schuldenvrije* beta van 0,92, op basis van het gemiddelde van de *unlevered* beta van de *diversified chemicals* industrie en van de *construction supplies* industrie volgens Damodaran (Januari 2022). Dit levert een *levered beta* op van 0,99;
  - *T-Power*: een *schuldenvrije* beta van 0,55, op basis van de *unlevered* beta van de *power* industrie volgens Damodaran (Januari 2022). Dit levert een *levered beta* op van 0,59.
- De kost van het vreemd vermogen vóór belastingen wordt bepaald op 4,16%<sup>29</sup>. Rekening houdend met een jaarlijkse vennootschapsbelasting van 20,2%, levert dit een kost van het vreemd vermogen na belastingen op van 3,32%.
- Op basis van de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) methode voor het bepalen van de kost van het eigenvermogen, leiden bovenstaande elementen tot de volgende weerhouden kost van het eigenvermogen en WACC per segment:
  - *Agro*: een kost van het eigenvermogen van 9,47% en een WACC van 8,91%;

---

<sup>27</sup> Bron: Deze belastingsvoet ligt in lijn met de belastingvoet over de voorbije jaren.

<sup>28</sup> *Levered* beta: *unlevered* beta  $\times (1 + (1 - \text{genormaliseerd belastingtarief}) \times \text{gearing})$ , waarbij zowel het genormaliseerde belastingtarief als de *gearing* voor elk segment van Tessenderlo Group gelijk is aan respectievelijk 20,2% en 10,0%.

<sup>29</sup> De kost van het vreemd vermogen voor belasting: risicovrije rente + verschil (*spread*) tussen i) het impliciet rendement tot maturiteit op de uitstaande obligatie van Tessenderlo Group NV op verval datum 15/07/2025 en ii) de risicovrije rente op dezelfde periode van Duitse staatsobligaties. De *spread* bedroeg 2,80% op 30 juni 2022.

- *Bio-valorization*: een kost van het eigenvermogen van 9,18% en een WACC van 8,64%;
  - *Industrial Solutions*: een kost van het eigenvermogen van 9,23% en een WACC van 8,70%;
  - *T-Power*: een kost van het eigenvermogen van 7,01% en een WACC van 6,68% over de periode BJ2022E-BJ2026E. In juli 2026 loopt de tolling-overeenkomst met RWE af. Gezien de grote onzekerheid betreffend de verlenging van dit contract, gaat het management ervan uit dat de 5-jaar optionele verlenging niet zal gelicht worden door RWE Group. Hierdoor ontstaat er een verhoogd operationeel risico voor de periode na BJ2026E. Naar aanleiding hiervan is een operationeel risico premie opgenomen van 2,00% over de periode BJ2027E-BJ2031E. Dit leidt tot een kost van het eigenvermogen van 9,01% en een WACC van 8,50% over de periode BJ2027E-2031E;
  - *OOD*: een WACC van 8,62% bepaald als de gewogen gemiddelde WACC van de segmenten naar de operationele vrije kasstroom op het einde van expliciete horizon voor het ramen van de financiële cijfers.
- De Terminale Waarde per segment wordt berekend door toepassing van de Gordon-Shapiro methodologie op de genormaliseerde vrije kasstroom in BJ2031E<sup>30</sup>, gebaseerd op de volgende veronderstellingen:
- *Agro*:
    - Een bestendige groeivoet van 1,26%, wat overeenkomt met de gemiddelde CAGR van het reële BBP van de landen van de Eurozone over een periode van 2022 tot 2032<sup>31</sup>. Tessenderlo Group NV verwacht echter niet dat de kunstmeststoffen sector significant sneller zal groeien dan het BBP van de Eurozone.;
    - De hogervermelde veronderstellingen betreffende de marges, investeringsuitgaven en werkkapitaal en belastingen;
    - De gecorrigeerde vrije operationele kasstroom in BJ2031E van EUR 113,9 miljoen;
    - De Terminale Waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 54,8%.

---

<sup>30</sup> De vrije operationele kasstroom in BJ2031E werd aangepast zodat het investeringsbudget gelijk is aan de afschrijvingen en waardeverminderingen voor de berekening van de Terminale Waarde.

<sup>31</sup> Bron: OECD (2022), Real GDP long-term forecast (indicator).

○ *Bio-valorization:*

- Een bestendige groeivoet van 0,75%, wat overeenkomt met een groei die circa 0,5%-punt lager ligt tov de gemiddelde CAGR van het reële BBP van de landen van de Eurozone over een periode van 2022 tot 2032. Dit aangezien Tessengerlo Group NV verwacht dat de Bio-valorization een vertraging zal ervaren tav de groei in het BBP van de Eurozone. Voor een belangrijk deel van de activiteiten, o.a. in Akiolis, voorziet het management op de lange termijn een daling van de volumes (ten gevolge van een daling van de vleesconsumptie) en een prijserosie;
- De hogervermelde veronderstellingen betreffende de marges, investeringsuitgaven en werkkapitaal en belastingen;
- De gecorrigeerde vrije operationele kasstroom in BJ2031E van EUR 37,4 miljoen;
- De Terminale Waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 51,2%.

○ *Industrial Solutions:*

- Een bestendige groeivoet van 1,26%, wat overeenkomt met de gemiddelde CAGR van het reële BBP van de landen van de Eurozone over een periode van 2022 tot 2032. Tessengerlo Group NV verwacht echter niet dat de bouwmaterialen sector significant sneller zal groeien dan het BBP van de Eurozone;
- De hogervermelde veronderstellingen betreffende de marges, investeringsuitgaven en werkkapitaal en belastingen;
- De gecorrigeerde vrije operationele kasstroom in BJ2031E van EUR 40,2 miljoen;
- De Terminale Waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 51,8%.

○ *T-Power:*

- Tessengerlo Group NV beoordeelt dat, gezien recente ontwikkelingen in de Europese energiemarkt, met name door de opmars in productie van hernieuwbare energie, dat de Terminale Waarde van het T-Power segment hoogst onzeker is. Op 16 September 2022 heeft Tessengerlo Group een vergunning verkregen van de Vlaamse minister van Justitie en Handhaving, Omgeving, Energie en Toerisme voor de bouw van een nieuwe gascentrale in Tessengerlo (T-Power II) 900MW. Tessengerlo Group heeft deelgenomen aan de veiling van het capaciteitsremuneratiemechanisme (CRM) die plaats vond eind september 2022. Echter, zonder het toegekend krijgen van subsidies in

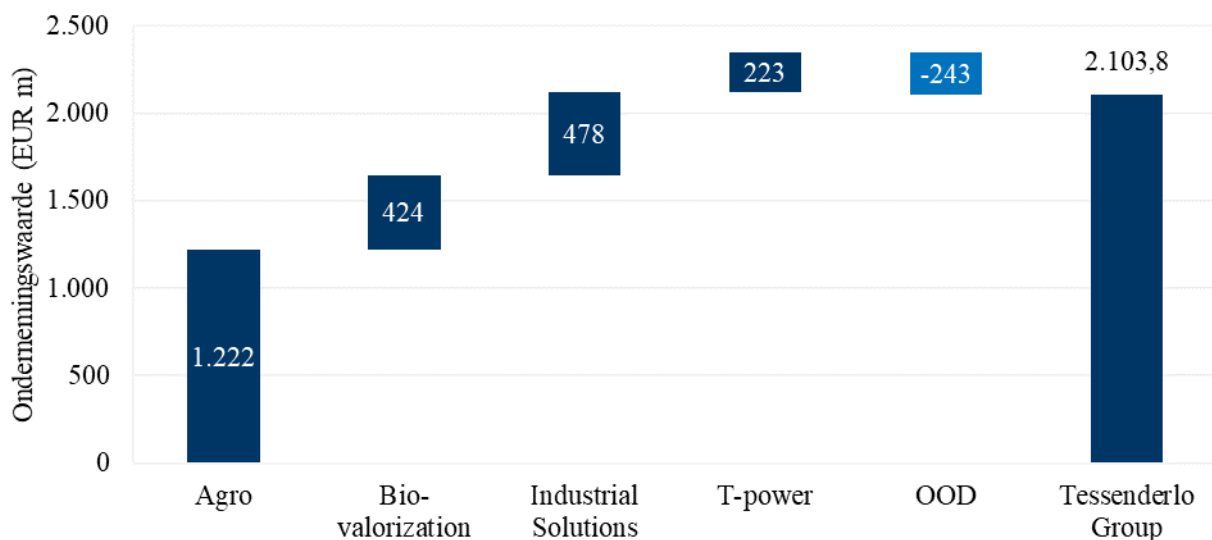
de veiling, zal Tessenderlo Group normalerwijs niet overgaan tot de constructie van de nieuwe centrale, daar deze dan niet op een economisch rendabele wijze kan uitgebaat worden. In aanvulling van de toekenning van de CRM subsidie, heeft Tessenderlo Group NV een financieringsakkoord nodig voor de constructie van deze gascentrale en potentieel een akkoord omtrent een tolling overeenkomst met een externe partner. De combinatie van bovenstaande factoren noopt de Bieder er toe geen terminale waarde toe te kennen voor het T-Power segment.

○ *OOD:*

- Een bestendige groeivoet van 1,00%. Dit aangezien Tessenderlo Group NV niet verwacht dat OOD zal groeien aan het tempo van het BBP van de Eurozone;
- De hogervermelde veronderstellingen betreffende de marges, investeringsuitgaven en werkkapitaal en belastingen;
- De gecorrigeerde vrije operationele kasstroom in BJ2031E van EUR -22,2 miljoen;
- De Terminale Waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 55,2%.

Op basis van deze veronderstellingen leidt de DCF-waardering tot een ondernemingswaarde van Tessenderlo Group NV van EUR 2.103,8 miljoen. Daar Tessenderlo Group NV voor de DCF methode een *sum-of-the-parts* methodiek toegepast heeft, is de ondernemingswaarde van Tessenderlo Group NV bepaald als de som van de ondernemingswaarden van alle segmenten. Onderstaande grafiek toont de ondernemingswaarden voor alle segmenten van de Tessenderlo Group, waarvan de som de totale ondernemingswaarde van Tessenderlo Group NV vormt op basis van de DCF methode.

***Ondernemingswaarde op basis van de sum-of-the-parts DCF analyse:***



Na aftrek van de netto schuld positie op 30 juni 2020 van EUR 127,0 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde van EUR 1.976,8 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 43.154.979, inclusief de eigen<sup>32</sup> aandelen van het bedrijf, leidt dit tot een intrinsieke waarde van 45,81 EUR per Aandeel.

Onderstaande tabel toont de gevoeligheid van de ondernemingswaarde, en aldus de waarde per Aandeel van Tessenderlo Group NV door de WACC met 0,50% en de terminale groeivoet met 0,25% te laten variëren:

**Gevoeligheidsanalyse intrinsieke waarde (WACC; bestendige groeivoet):**

|              |               | <b>Δ bestendige groeivoet (%)</b> |               |           |              |              |
|--------------|---------------|-----------------------------------|---------------|-----------|--------------|--------------|
|              |               | <b>-0,50%</b>                     | <b>-0,25%</b> | <b>0%</b> | <b>0,25%</b> | <b>0,50%</b> |
| <b>ΔWACC</b> | <b>-1,00%</b> | 2.189,8                           | 2.234,6       | 2.282,8   | 2.334,8      | 2.390,9      |
|              | <b>-0,50%</b> | 2.042,4                           | 2.079,5       | 2.119,3   | 2.161,9      | 2.207,7      |
|              | <b>0,00%</b>  | 1.912,7                           | 1.943,7       | 1.976,8   | 2.012,1      | 2.049,9      |
|              | <b>0,50%</b>  | 1.797,6                           | 1.823,8       | 1.851,6   | 1.881,1      | 1.912,6      |
|              | <b>1,00%</b>  | 1.694,9                           | 1.717,1       | 1.740,6   | 1.765,5      | 1.791,9      |

**Gevoeligheidsanalyse waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel (WACC; bestendige groeivoet):**

|              |               | <b>Δ bestendige groeivoet (%)</b> |               |           |              |              |
|--------------|---------------|-----------------------------------|---------------|-----------|--------------|--------------|
|              |               | <b>-0,50%</b>                     | <b>-0,25%</b> | <b>0%</b> | <b>0,25%</b> | <b>0,50%</b> |
| <b>ΔWACC</b> | <b>-1,00%</b> | 50,74                             | 51,78         | 52,90     | 54,10        | 55,40        |
|              | <b>-0,50%</b> | 47,33                             | 48,19         | 49,11     | 50,10        | 51,16        |
|              | <b>0,00%</b>  | 44,32                             | 45,04         | 45,81     | 46,63        | 47,50        |
|              | <b>0,50%</b>  | 41,66                             | 42,26         | 42,91     | 43,59        | 44,32        |
|              | <b>1,00%</b>  | 39,28                             | 39,79         | 40,33     | 40,91        | 41,52        |

De gevoeligheidsanalyse op basis van een variatie in WACC tussen -1% en +1% t.a.v. de gebruikte WACC per segment en een bestendige groeivoet per segment die 0,50% lager is of 0,50% hoger is, levert een intrinsieke waarde voor Tessenderlo Group NV op die reikt van EUR 1.694,9 miljoen tot EUR 2.390,9 miljoen. Dit stemt overeen met een waarderingsvork voor het Tessenderlo Group NV Aandeel van 39,28 EUR tot 55,40 EUR.

Onderstaande tabel toont de gevoeligheid van de waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel door de REBITDA marge met 0,50% en de groeivoet van de omzet met 0,25% te laten variëren doorheen de planningsperiode:

<sup>32</sup> Tessenderlo Group NV bezit 31,503 eigen aandelen.

**Gevoeligheidsanalyse intrinsieke waarde (REBITDA%; Omzetgroei%):**

|              |        | Δ REBITDA % |         |         |         |         |
|--------------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|
|              |        | -1,00%      | -0,50%  | 0%      | 0,50%   | 1,00%   |
| Δ Omzetgroei | -0,50% | 1.700,4     | 1.822,9 | 1.945,4 | 2.067,9 | 2.190,3 |
|              | -0,25% | 1.711,9     | 1.836,6 | 1.961,3 | 2.085,9 | 2.210,6 |
|              | 0,00%  | 1.723,0     | 1.849,9 | 1.976,8 | 2.103,7 | 2.230,6 |
|              | 0,25%  | 1.733,8     | 1.862,9 | 1.992,1 | 2.121,2 | 2.250,4 |
|              | 0,50%  | 1.744,1     | 1.875,5 | 2.007,0 | 2.138,5 | 2.269,9 |

**Gevoeligheidsanalyse waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel (REBITDA%; Omzetgroei%):**

|              |        | Δ REBITDA % |        |       |       |       |
|--------------|--------|-------------|--------|-------|-------|-------|
|              |        | -1,00%      | -0,50% | 0%    | 0,50% | 1,00% |
| Δ Omzetgroei | -0,50% | 39,40       | 42,24  | 45,08 | 47,92 | 50,76 |
|              | -0,25% | 39,67       | 42,56  | 45,45 | 48,34 | 51,22 |
|              | 0,00%  | 39,93       | 42,87  | 45,81 | 48,75 | 51,69 |
|              | 0,25%  | 40,18       | 43,17  | 46,16 | 49,15 | 52,15 |
|              | 0,50%  | 40,41       | 43,46  | 46,51 | 49,55 | 52,60 |

De gevoeligheidsanalyse op basis van een delta in de REBITDA marge (van -1,00% tot +1,00%) en een delta in de groeivoet (van -0,50% tot +0,5%) levert een intrinsieke waarde voor Tessenderlo Group NV op van EUR 1.700,4 miljoen tot EUR 2.269,9 miljoen, en een daarbij horende vork voor het Tessenderlo Group NV Aandeel van 39,40 EUR tot 52,60 EUR.

(ii) *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

De analyse en toepassing van *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven (de **Referentiegroep**) is een methode voor relatieve waardering die als alternatief kan gebruikt worden voor de verantwoording van de Ruilverhouding.

*Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven worden bepaald op basis van de historische financiële gegevens, consensus financiële projecties<sup>33</sup> zoals voorbereid door aandelenanalisten en de aandelenkoersen van de vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven. De *multiples* worden berekend op basis van de financiële gegevens in de lokale munteenheid om eventuele wisselkoerseffecten te vermijden.

Voor de waardering van de Tessenderlo Group haar *Agro* en *Industrial Solutions* segmenten, heeft Tessenderlo Group NV rekening gehouden met de *multiples* van geselecteerde Referentiegroepen die bestaan uit bedrijven actief in respectievelijk de *meststoffen* industrie voor het *Agro* segment, en *basic chemicals* en *bouwmaterialen* industrieën voor het *Industrial Solutions* segment. De bedrijven in de Referentiegroepen voeren bedrijfsactiviteiten uit die vergelijkbaar zijn met de bedrijfsactiviteiten van

<sup>33</sup> De consensus financiële projecties zijn gebaseerd op brondata uit Refintiv. Deze consensus projecties zouden verschillen kunnen vertonen afhankelijk van de gebruikte databank.

de Tessenderlo Group haar *Agro* en *Industrial Solutions* segmenten. Tessenderlo Group NV weerhoudt de waarderingsmethode van *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven niet voor de *Bio-valorization* en *T-Power* segmenten van de Tessenderlo Group.

Het niet-weerhouden van de *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven voor de *Bio-valorization* en *T-Power* segmenten is ingegeven door volgende overwegingen:

de Referentiegroep van het *Bio-valorization* segment bestaat uit slechts twee bedrijven met activiteiten in *verwerking van dierlijke bijproducten*. Bovendien zijn deze bedrijven actief in andere geografieën en vertonen deze een verschillend financieel profiel in termen van omzetgroei en winstgevendheid dan het *Bio-valorization* segment van Tessenderlo Group;

Tessenderlo Group NV is van mening dat de toepasbaarheid van *multiples* van de Referentiegroep voor het waarderen van het *T-Power* segment van de Tessenderlo Group beperkt is, daar, zoals hierboven omschreven, de financiële resultaten van het *T-Power* segment van Tessenderlo Group na afloop van de bestaande overeenkomsten voor energie-afname hoogst onzeker zijn. De Referentiegroep voor het *T-Power* segment van Tessenderlo Group bestaat uit Europese bedrijven actief in de *energieproductie* industrie.

Bij de toepassing van deze methode moet echter rekening worden gehouden met de volgende belangrijke overwegingen:

bij het samenstellen van een referentiegroep van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven moet worden opgemerkt dat bedrijven nooit perfect vergelijkbaar zijn wat betreft de activiteiten, grootte, winstgevendheid, groeipotentieel en geografische aanwezigheid. Het samenstellen van een referentiegroep van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen is daarenboven een afweging tussen het verkrijgen van een voldoende ruime referentiegroep en de vergelijkbaarheid van iedere afzonderlijke onderneming in die referentiegroep met de te waarderen vennootschap. Bovendien kunnen vergelijkbare bedrijven momenteel op een andere manier beïnvloed worden door marktomstandigheden, zoals bewegingen in grondstofprijzen of geopolitieke impact op de activiteiten;

de liquiditeit in de aandelen van de Referentiegroep is beduidend hoger in vergelijking met de liquiditeit in de aandelen van Tessenderlo Group NV.

Hieronder volgt een korte beschrijving<sup>34</sup> van de geselecteerde bedrijven in de Referentiegroepen. Deze bedrijven werden opgedeeld in vier categorieën volgens de bedrijfssegmenten van de Tessenderlo Group, zijnde *Agro*, *Industrial Solutions*, *Bio-valorization* en *T-Power*.

### **Agro**

- Compass Minerals International, Inc. (CMI) is een leverancier van essentiële mineralen, waaronder zout (80% van omzet) voor de veiligheid op wegen in de winter en andere consumenten- en industriële toepassingen en gespecialiseerde chemicaliën voor waterbehandeling en andere industriële processen (19% van omzet). De onderneming

---

<sup>34</sup> Beschrijvingen zijn gebaseerd op publiek informatie beschikbaar op de website en in de jaarverslagen.

exploiteert 16 productie- en verpakkingsfaciliteiten in de Verenigde Staten, Canada, Brazilië en het Verenigd Koninkrijk. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in de Verenigde Staten.

- K&S AG is een zoutproducent en leverancier van potas. De onderneming is actief in drie segmenten: zout (~50% van omzet), potash en magnesium (~50% van omzet) en aanvullende activiteiten. Het segment aanvullende activiteiten bundelt recyclingactiviteiten, afvalverwijdering en hergebruik in potas- en steenzoutmijnen en CATSAN- en THOMAS-granulatie, alsmede logistieke diensten via K+S Transport GmbH en handel in verschillende basischemicaliën via Chemische Fabrik Kalk GmbH. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Duitsland.
- American Vanguard Corporation (AVD) is een holding maatschappij. Het bedrijf is in de eerste plaats een producent van speciale chemicaliën die producten ontwikkelt en verkoopt voor gebruik in de landbouw (86% van omzet), voor commerciële doeleinden en voor consumenten (14% van omzet). Het bedrijf produceert en formuleert chemicaliën voor de bescherming van gewassen, mensen en dieren. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in de Verenigde Staten.
- Nutrien Ltd is een onderneming die gewasinputs en -diensten levert. De onderneming is actief in vier segmenten: Retail Ag Solutions (Retail) (64% van omzet), Potas (16% van omzet), Nitrogen (19% van omzet) en Phosphate (8% van omzet) (deels intragroep). Het retail segment distribueert gewasvoedingsstoffen, gewasbeschermingsmiddelen, zaaizaad en handelswaar en levert diensten rechtstreeks aan telers via een netwerk van landbouwcentra in Noord-Amerika, Zuid-Amerika en Australië. Het bedrijf exploiteert ook ongeveer 16 stikstoffabrieken in Canada, Trinidad en de Verenigde Staten. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Canada.
- CF Industries Holdings, Inc. is een fabrikant van waterstof- en stikstofproducten voor schone energie, meststoffen, emissiereductie en andere industriële toepassingen. De onderneming exploiteert stikstofproductiecomplexen in de Verenigde Staten, Canada en het Verenigd Koninkrijk. Haar segmenten omvatten ammoniak (27% van omzet), korrelig ureum (29% van omzet), ureum-ammoniumnitraat (27% van omzet), ammoniumnitraat (7,8% van omzet) en anderen (8,8% van omzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in de Verenigde Staten.
- Bayer AG is een biowetenschappelijk bedrijf. De segmenten van de onderneming zijn Farmaceutische Producten (37% van omzet), gezondheid voor de consument (13% van omzet) en Gewasbescherming (49% van omzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Duitsland.
- Yara International ASA is een internationale onderneming die zich bezighoudt met de productie, distributie en verkoop van minerale stikstofhoudende meststoffen en aanverwante industriële producten. Het bedrijf is actief via zes segmenten: Europa (29% van omzet), Noord- en Zuid-Amerika (43% van omzet), Afrika & Azië (19% van omzet), Global Plants & Operational Excellence (17% van omzet) (inclusief intragroepomzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Noorwegen.



- The Mosaic Company is een producent en verkoper van geconcentreerde fosfaat- en kaliumhoudende voedingsstoffen voor gewassen. De segmenten omvatten Fosfaten (40% van omzet), Potas (21% van omzet) en Mosaic Fertilizantes (41% van omzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in de Verenigde Staten.
- Sesoda corporation is een onderneming die zich voornamelijk bezighoudt met de vervaardiging en verkoop van chemische producten (63% van omzet). Zij vervaardigt onder meer kaliumsulfaat, zoutzuur en vloeibare calciumchloride. Andere activiteiten van de onderneming omvatten de handel in chemische producten (36% van omzet), de vervaardiging en verkoop van optische coatingfilms, zeevervoer en cateringbedrijven. De onderneming is actief op de binnenlandse markt en op overzeese markten. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Taiwan.
- Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A. (SQM), is een producent van kaliumnitraat en jodium. De onderneming produceert speciale plantenvoedingsstoffen, jodiumderivaten, lithium en zijn derivaten, kaliumchloride, kaliumsulfaat en bepaalde industriële chemicaliën. Haar segmenten omvatten speciale plantenvoeding, industriële chemicaliën, jodium en zijn derivaten, lithium en zijn derivaten, kalium, en andere producten en diensten. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Chili.
- OCI NV is een producent en distributeur van op aardgas gebaseerde meststoffen en industriële chemicaliën. Haar portefeuille van stikstofhoudende meststoffen en industriële chemicaliën omvat vloeibare en gasvormige ammoniak, ureum in korrelvorm, ureum-ammoniumnitraat, calcium-ammoniumnitraat, methanol en melamine. Het verdeelt ook kristallijn en korrelvormig ammoniumsulfaat. Het distributienetwerk van de onderneming strekt zich uit over Noord- en Zuid-Amerika, Europa, Azië, Afrika en Australië. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Nederland.
- ICL Group Ltd, voorheen bekend als Israel Chemicals Ltd, is een onderneming die actief is in de sectoren meststoffen en chemische specialiteiten. De onderneming is actief in drie segmenten: meststoffen, industriële producten, en performante producten. Het segment meststoffen (63% van omzet) houdt zich bezig met de productie van standaard, korrelige, fijne rode en witte potas uit verschillende bronnen. Het segment industrial products (23% van omzet) produceert vlamvertragers, zoals broominaten en organisch fosfor, elementair broom, en andere chemicaliën. Het segment performance products (18% van omzet) produceert speciale fosfaten, alsook aluminiumoxide en andere chemicaliën. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Israël.

### ***Industrial Solutions***

- Orbia Advance Corporation SAB de CV, voorheen Mexichem SAB de CV, is een onderneming die actief is in de industriële sector. De activiteiten van de onderneming zijn onderverdeeld in vijf business groups: Precisielandbouw (37% van omzet), Bouw & Infrastructuur, Fluor (8,5% van omzet), Datacommunicatie en Polymeeroplossingen (39% van omzet). De afdeling Precisielandbouw omvat het merk Netafim, dat irrigatiesystemen en aanverwante diensten ontwikkelt, en technologie aanbiedt voor de digitalisering van de landbouw. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Mexico.

- Uponor Oyj is een leverancier van loodgieters- en verwarmingssystemen. Het aanbod van de onderneming bestaat uit drie segmenten: Building Solutions Europa, Building Solutions Noord-Amerika (samen 79% van omzet) en Infrastructure Solutions (22% van omzet). De segmenten Gebouwooplossingen bieden voornamelijk binnenklimaat- en sanitairooplossingen voor woningen en utiliteitsgebouwen. De klanten van de Building Solutions zijn voornamelijk installateurs van verwarming, ventilatie en airconditioning (HVAC) en bouwbedrijven. De activiteiten van Infrastructure Solutions situeren zich in de Scandinavische en Baltische landen. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Finland.
- Kemira Oyj is een onderneming die duurzame chemische oplossingen biedt voor waterintensieve industrieën. De focus van de onderneming ligt op pulp & papier (58% van omzet), waterbehandeling en olie & gas (42% van omzet). Kemira's activiteiten zijn georganiseerd in twee klantgerichte segmenten: Pulp & Papier en Industrie & Water. De onderneming heeft wereldwijd meer dan 60 productievestigingen. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Finland.
- Georg Fischer AG is een onderneming die zich bezighoudt met de ontwikkeling van systemen voor industriële toepassingen. De onderneming is actief via drie bedrijfssegmenten: GF Piping Systems (53% van omzet), GF Casting Solutions (24% van omzet), en GF Machining Solutions (23% van omzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Zwitserland.
- Geberit AG is een leverancier van sanitaire producten en systemen voor de residentiële, commerciële, nieuwbouw- en renovatiemarkten. Het bedrijf verkoopt producten onder de merknaam Geberit en is actief in drie segmenten: sanitaire systemen (38% van omzet), leidingsystemen (30% van omzet) en keramiek (31% van omzet). De onderneming bezit ongeveer 40 productievestigingen en is via dochterondernemingen actief in meer dan 40 landen. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Zwitserland.
- Genuit Group PLC is een onderneming die zich bezighoudt met het leveren van duurzame oplossingen op het gebied van water- en klimaatbeheer voor de bebouwde omgeving. Het bedrijf biedt leidingsystemen voor de residentiële (64% van omzet), commerciële, civiele en infrastructuur sectoren (39% van omzet). Het bedrijf ontwerpt en produceert ook energieoplossingen in verwarmingssystemen op waterbasis in het Verenigd Koninkrijk. De onderneming richt zich voornamelijk op de bouw- en constructiemarkt in het Verenigd Koninkrijk en Europa, met aanwezigheid in Italië, Nederland, Ierland en het Midden-Oosten. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in het Verenigd Koninkrijk.
- Wienerberger AG is een internationale bouwmaterialenonderneming. De Vennootschap is de moedermaatschappij van een bouwmaterialengroep waarvan de bedrijfsactiviteiten in zes segmenten zijn onderverdeeld: Noord Amerika (13% van omzet), Wienerberger bouwooplossingen (58% van omzet), Wienerberger buisoplossingen (29% van omzet). De afdeling Clay Building Materials Europe omvat activiteiten op het gebied van kleiblokken, gevelstenen en dakpannen. De afdeling Holding & Overige omvat de activiteiten op het gebied van baksteen en overige. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Oostenrijk.
- BASF SE is een chemische onderneming. De onderneming is actief via zes segmenten, met name Chemie, Materialen, Industriële oplossingen, Oppervlaktetechnologieën, Voeding &

verzorging en Landbouwoplossingen. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Duitsland.

- Arkema SA is een chemieproducent, die chemische specialiteiten en geavanceerde materialen levert. De onderneming vervaardigt een reeks producten voor industrieën. De onderneming is actief via drie bedrijfssegmenten: Hoogwaardige Materialen (32% van omzet), Adhesive oplossingen (24% van omzet), Coatingoplossingen (29% van omzet) en Intermediates (14% van omzet). De onderneming heeft productiecentra in Europa, Noord-Amerika en Azië. Zij opereert via een netwerk van dochterondernemingen, zoals XL Brands. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Frankrijk.

### **Bio-valorization**

- Darling Ingredients Inc. is een ontwikkelaar en producent van duurzame natuurlijke ingrediënten van eetbare (27% van omzet) en niet-eetbare bio-nutriënten, en creëert ingrediënten en op maat gemaakte speciale oplossingen voor klanten in de voedings-, diervoeder- (64% van omzet), brandstof-, bio-energie- en meststoffenindustrie (9% van omzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in de Verenigde Staten.
- Nitta Gelatin Inc is een onderneming die zich voornamelijk bezighoudt met de exploitatie van collageenactiviteiten. Het bedrijfssegment collageen (79% van omzet) en formula oplossingen (26% van omzet) heeft drie verkoopcategorieën. Het bedrijf levert producten en diensten in Japan, India, Azië, de VS, Canada en andere landen. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Japan.

### **T-Power**

- Electricite de France SA (EDF SA) is een elektriciteitsproducent, -verkoper en -distributeur. De onderneming wekt energie op met behulp van nucleaire technologie, alsook thermische, hydro-elektrische en andere hernieuwbare bronnen. Zij houdt zich bezig met de opwekking van energie en de verkoop van energie aan industrieën, lokale overheden en particulieren. De groep is aanwezig in Frankrijk, België, de Verenigde Staten, Polen, Italië, China, Vietnam en andere landen wereldwijd. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Frankrijk.
- Engie SA is een wereldwijde energie- en dienstengroep. Zij is actief via vier bedrijfssegmenten: Client Solutions, Renewables, Thermal en Networks. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Frankrijk.
- Enel SpA is een multinationale energiemaatschappij en een geïntegreerde speler op de wereldwijde markten voor elektriciteit, gas en hernieuwbare energie. De onderneming is actief in Europa en is aanwezig in meer dan 30 landen, waar zij energie produceert met meer dan 86 gigawatt (GW) aan geïnstalleerde capaciteit. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Italië.
- Italgas SpA is een onderneming die actief is in de distributie van aardgas. Het exploiteert een nationaal distributienetwerk van ongeveer 70.000 kilometer dat meer dan 7,5 miljoen klanten bedient. Haar diensten omvatten ook toezicht op het netwerk, onderhoud en digitalisering en

verbruiksmetingen. De onderneming is lokaal actief. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Italië.

Tessengerlo Group NV beschouwt OW/ REBITDA en OW/ REBIT als de meest relevante waarderingsmaatstaven met het oog op de publieke waarderingsbeoordeling omdat het algemeen aanvaarde waarderingsmaatstaven zijn op de financiële markten.

Tessengerlo Group NV toont in de analyse de *multiples* voor 2021, 2022 en 2023 en past de *multiples* toe op de REBITDA en REBIT cijfers per divisie uit het business plan van Messengerlo Group NV, respectievelijk voor de jaren 2021, 2022 en 2023. Het jaar 2021 werd niet weerhouden aangezien deze cijfers de invloed van recente marktontwikkelingen, zoals veranderingen in grondstofprijzen, niet incorporeren, maar deze wel in de aandelenprijzen gereflecteerd zijn.

Tessengerlo Group NV heeft de OW voor de bedrijven in de Referentiegroep gedefinieerd als de marktkapitalisatie plus netto schuld. De netto schuld omvat de financiële schulden (inclusief leaseverplichtingen), cash, de waarde van minderheidsbelangen en preferente aandelen, de waarde van voorzieningen, pensioenverplichtingen, netto belastingschulden, derivaten en deelnemingen in geassocieerde vennootschappen. De ondernemingswaarde wordt voor elk bedrijf berekend op basis van de meest recente beschikbare financiële gegevens per 30 juni 2022<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Bron: Refinitiv Eikon per 22 juni 2022. weergegeven financiële cijfers in de analyse zoals gerapporteerd, post-IFRS16.

## Verhandelingsmultiples OW/ REBITDA van de Referentiegroepen en berekening intrinsieke waarden<sup>36</sup>:

| Vennootschap                          | Land                | Jaareinde    | Marktkapitalisatie<br>(Euro in miljoen) | Ondernemings<br>waarde<br>(Euro in<br>miljoen) | CAGR<br>omzet | Omzet (Euro in miljoen) |        |        |       | REBITDA marge (%) |       |       | OW/ REBITDA |       |      |
|---------------------------------------|---------------------|--------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------|---------------|-------------------------|--------|--------|-------|-------------------|-------|-------|-------------|-------|------|
|                                       |                     |              |                                         |                                                |               | 21 - '23                | 2021   | 2022   | 2023  | 2021              | 2022  | 2023  | 2021        | 2022  | 2023 |
| Weerhouden                            |                     |              |                                         |                                                |               |                         |        |        |       |                   |       |       |             |       |      |
| Agro                                  |                     |              |                                         |                                                |               |                         |        |        |       |                   |       |       |             |       |      |
| Compass Minerals International Inc    | Verenigde Staten    | 30 september | 1.188                                   | 2.022                                          | 29,3%         | 707                     | 1.140  | 1.183  | 21,0% | 15,2%             | 20,6% | 12,1x | 11,5x       | 8,2x  |      |
| K&S AG                                | Duitsland           | 31 december  | 4.785                                   | 5.164                                          | 22,8%         | 3.213                   | 5.231  | 4.842  | 30,2% | 45,0%             | 37,7% | 5,3x  | 2,2x        | 2,8x  |      |
| American Vanguard Corp                | Verenigde Staten    | 31 december  | 641                                     | 717                                            | 16,0%         | 471                     | 588    | 634    | 9,5%  | 12,0%             | 12,5% | 14,2x | 10,1x       | 9,0x  |      |
| Nutrien Ltd                           | Canada              | 31 december  | 41.730                                  | 56.223                                         | 21,4%         | 22.712                  | 37.284 | 33.455 | 26,5% | 38,0%             | 34,3% | 8,3x  | 3,9x        | 4,8x  |      |
| CF Industries Holdings Inc            | Verenigde Staten    | 31 december  | 17.989                                  | 21.407                                         | 25,5%         | 5.528                   | 11.104 | 8.706  | 42,0% | 53,8%             | 46,3% | 8,2x  | 3,5x        | 5,2x  |      |
| Bayer AG                              | Duitsland           | 31 december  | 60.085                                  | 95.492                                         | 5,4%          | 44.081                  | 47.660 | 48.985 | 25,4% | 26,4%             | 27,2% | 8,5x  | 7,6x        | 7,2x  |      |
| Yara International ASA                | Noorwegen           | 31 december  | 10.125                                  | 13.392                                         | 14,1%         | 14.050                  | 21.634 | 18.303 | 17,4% | 18,6%             | 16,9% | 5,2x  | 3,5x        | 4,6x  |      |
| Mosaic Co                             | Verenigde Staten    | 31 december  | 17.747                                  | 21.291                                         | 26,7%         | 10.448                  | 20.557 | 16.785 | 29,0% | 35,9%             | 33,3% | 6,2x  | 2,8x        | 3,8x  |      |
| Sesoda Corp                           | Taiwan              | 31 december  | 380                                     | 475                                            | n.b.          | 145                     | n.b.   | n.b.   | 26,8% | n.b.              | n.b.  | 11,6x | n.b.        | n.b.  |      |
| Sociedad Química y Minera de Chile SA | Chili               | 31 december  | 23.900                                  | 23.035                                         | n.b.          | 2.420                   | n.b.   | n.b.   | 41,6% | n.b.              | n.b.  | 20,4x | n.b.        | n.b.  |      |
| OCI NV                                | Nederland           | 31 december  | 6.948                                   | 10.058                                         | 12,1%         | 5.343                   | 8.515  | 6.713  | 40,0% | 42,7%             | 36,2% | 4,2x  | 2,7x        | 4,1x  |      |
| ICL Group Ltd                         | Israël              | 31 december  | 12.146                                  | 14.647                                         | 25,2%         | 5.881                   | 9.897  | 9.214  | 23,6% | 37,0%             | 30,7% | 9,4x  | 4,0x        | 5,1x  |      |
| Agro                                  |                     | Gemiddelde   | 16.472                                  | 21.994                                         | 19,9%         | 9.583                   | 16.361 | 14.882 | 27,7% | 32,5%             | 29,6% | 9,5x  | 5,2x        | 5,5x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 11.136                                  | 14.020                                         | 22,1%         | 5.435                   | 10.500 | 8.960  | 26,7% | 36,5%             | 32,0% | 8,4x  | 3,7x        | 5,0x  |      |
| Industrial Solutions                  |                     |              |                                         |                                                |               |                         |        |        |       |                   |       |       |             |       |      |
| Orbia Advance Corporation SAB de CV   | Mexico              | 31 december  | 4.451                                   | 8.583                                          | 4,4%          | 7.426                   | 8.119  | 8.091  | 23,3% | 20,2%             | 19,0% | 4,4x  | 5,2x        | 5,5x  |      |
| Uponor Oyj                            | Finland             | 31 december  | 966                                     | 1.118                                          | 3,9%          | 1.313                   | 1.416  | 1.418  | 15,5% | 15,3%             | 15,2% | 5,5x  | 5,2x        | 5,2x  |      |
| Kemira Oyj                            | Finland             | 31 december  | 1.791                                   | 2.706                                          | 6,6%          | 2.674                   | 3.048  | 3.039  | 15,9% | 14,4%             | 14,5% | 6,4x  | 6,1x        | 6,1x  |      |
| Georg Fischer AG                      | Zwitserland         | 31 december  | 3.827                                   | 3.905                                          | 7,7%          | 3.443                   | 3.820  | 3.992  | 11,1% | 12,0%             | 12,7% | 9,6x  | 8,5x        | 7,7x  |      |
| Geberit AG                            | Zwitserland         | 31 december  | 16.091                                  | 16.360                                         | 7,3%          | 3.201                   | 3.591  | 3.689  | 30,9% | 28,7%             | 29,3% | 15,5x | 15,9x       | 15,2x |      |
| Genuit Group PLC                      | Verenigd Koninkrijk | 31 december  | 1.102                                   | 1.295                                          | 6,9%          | 691                     | 758    | 790    | 19,9% | 21,0%             | 21,4% | 9,4x  | 8,2x        | 7,8x  |      |
| Wienerberger AG                       | Oostenrijk          | 31 december  | 2.311                                   | 3.563                                          | 8,6%          | 3.971                   | 4.638  | 4.686  | 17,5% | 17,0%             | 16,9% | 5,1x  | 4,5x        | 4,5x  |      |
| BASF SE                               | Duitsland           | 31 december  | 38.346                                  | 55.871                                         | 2,3%          | 78.598                  | 83.880 | 82.234 | 14,4% | 12,7%             | 12,8% | 4,9x  | 5,2x        | 5,3x  |      |
| Arkema SA                             | Frankrijk           | 31 december  | 6.368                                   | 8.385                                          | 4,4%          | 9.519                   | 10.475 | 10.384 | 18,1% | 17,3%             | 16,4% | 4,9x  | 4,6x        | 4,9x  |      |
| Industrial Solutions                  |                     | Gemiddelde   | 8.362                                   | 11.310                                         | 5,8%          | 12.315                  | 13.305 | 13.147 | 18,5% | 17,6%             | 17,6% | 7,3x  | 7,1x        | 6,9x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 3.827                                   | 3.905                                          | 6,6%          | 3.443                   | 3.820  | 3.992  | 17,5% | 17,0%             | 16,4% | 5,5x  | 5,2x        | 5,5x  |      |
| Niet-weerhouden                       |                     |              |                                         |                                                |               |                         |        |        |       |                   |       |       |             |       |      |
| Bio-valorization                      |                     |              |                                         |                                                |               |                         |        |        |       |                   |       |       |             |       |      |
| Darling Ingredients Inc               | Verenigde Staten    | 01 januari   | 10.553                                  | 12.153                                         | 19,7%         | 4.009                   | 5.421  | 5.748  | 17,9% | 27,2%             | 31,2% | 15,0x | 8,1x        | 6,7x  |      |
| Nitta Gelatin Inc                     | Japan               | 31 maart     | 79                                      | 133                                            | 7,6%          | 245                     | 266    | 283    | 9,4%  | 9,5%              | 10,1% | 6,4x  | 5,5x        | 4,9x  |      |
| Bio-valorization                      |                     | Gemiddelde   | 5.316                                   | 6.143                                          | 13,7%         | 2.127                   | 2.844  | 3.015  | 13,7% | 18,4%             | 20,7% | 10,7x | 6,8x        | 5,8x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 5.316                                   | 6.143                                          | 13,7%         | 2.127                   | 2.844  | 3.015  | 13,7% | 18,4%             | 20,7% | 10,7x | 6,8x        | 5,8x  |      |
| T-power                               |                     |              |                                         |                                                |               |                         |        |        |       |                   |       |       |             |       |      |
| Electricité de France SA              | Frankrijk           | 31 december  | 31.010                                  | 69.001                                         | (0,5%)        | 84.461                  | 80.231 | 83.643 | 21,3% | 17,0%             | 23,4% | 3,8x  | 5,1x        | 3,5x  |      |
| Engie SA                              | Frankrijk           | 31 december  | 27.913                                  | 57.734                                         | 3,0%          | 57.866                  | 61.744 | 61.431 | 18,3% | 18,6%             | 18,7% | 5,5x  | 5,0x        | 5,0x  |      |
| Enel SpA                              | Italië              | 31 december  | 55.561                                  | 96.319                                         | 2,3%          | 84.104                  | 90.366 | 88.001 | 22,8% | 21,3%             | 23,1% | 5,0x  | 5,0x        | 4,7x  |      |
| Italgas SpA                           | Italië              | 31 december  | 4.327                                   | 9.558                                          | 7,2%          | 1.371                   | 1.426  | 1.577  | 73,6% | 72,4%             | 72,5% | 9,5x  | 9,3x        | 8,4x  |      |
| T-power                               |                     | Gemiddelde   | 29.703                                  | 58.153                                         | 3,0%          | 56.950                  | 58.442 | 58.663 | 34,0% | 32,3%             | 34,4% | 5,9x  | 6,1x        | 5,4x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 29.461                                  | 63.367                                         | 2,7%          | 70.985                  | 70.987 | 72.537 | 22,1% | 20,0%             | 23,3% | 5,2x  | 5,0x        | 4,9x  |      |

<sup>36</sup> Bron: Refinitiv Eikon. Weergegeven financiële cijfers in de analyse zoals gerapporteerd, post-IFRS16.

| Tessenderlo Group                                        | Financiële projecties - Business Plan |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |         |         |                      |                  |         |        |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------|------------------|---------|--------|---------|----------------------|------------------|---------|---------|---------|----------------------|------------------|---------|--------|
|                                                          | 2021A                                 |                      |                  |         |        | 2022B   |                      |                  |         |         | 2023B   |                      |                  |         |        |
|                                                          | Agro                                  | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD     | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    |
| EUR miljoen                                              |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |         |         |                      |                  |         |        |
| REBITDA                                                  | 157,7                                 | 82,6                 | 82,0             | 53,0    | -20,9  | 188,5   | 86,1                 | 112,9            | 59,7    | -21,7   | 141,8   | 67,1                 | 91,6             | 53,4    | -21,4  |
| x OW/ REBITDA multiple                                   | 8,4x                                  | 5,5x                 | 10,7x            | 5,2x    | 6,6x   | 3,7x    | 5,2x                 | 6,8x             | 5,0x    | 4,7x    | 5,0x    | 5,5x                 | 5,8x             | 4,9x    | 5,3x   |
| Ondernemingswaarde per segment                           | 1.328,1                               | 454,5                | 878,3            | 277,7   | -137,0 | 703,0   | 450,2                | 770,8            | 300,7   | -101,5  | 705,4   | 369,2                | 529,4            | 260,5   | -113,1 |
| - Netto schuld brug (Incl. leaseverplichtingen)          |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | -181,0  |         |                      |                  |         |        |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group                   |                                       |                      | 2.620,6          |         |        |         |                      |                  |         | 1.942,2 |         |                      |                  | 1.570,4 |        |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | 43,2    |         |                      |                  |         |        |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                         |                                       |                      | 60,73            |         |        |         |                      |                  |         | 45,00   |         |                      |                  | 36,39   |        |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 40,59 |                                       |                      | -33,2%           |         |        |         |                      |                  |         | -9,8%   |         |                      |                  | 11,5%   |        |
| De geïmpliceerde multiples van de DCF waardering         |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |         |         |                      |                  |         |        |
|                                                          | 2021A                                 |                      |                  |         |        | 2022B   |                      |                  |         |         | 2023B   |                      |                  |         |        |
|                                                          | Agro                                  | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD     | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    |
| EUR miljoen                                              |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |         |         |                      |                  |         |        |
| Ondernemingswaarde per segment                           | 1.222,2                               | 477,7                | 424,0            | 223,3   | -243,4 | 1.222,2 | 477,7                | 424,0            | 223,3   | -243,4  | 1.222,2 | 477,7                | 424,0            | 223,3   | -243,4 |
| Geïmpliceerde x OW/ REBITDA multiple                     | 7,8x                                  | 5,8x                 | 5,2x             | 4,2x    | 11,6x  | 6,5x    | 5,5x                 | 3,8x             | 3,7x    | 11,2x   | 8,6x    | 7,1x                 | 4,6x             | 4,2x    | 11,4x  |
| - Netto schuld brug (Excl. leaseverplichtingen)          |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | -127,0  |         |                      |                  |         |        |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group                   |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | 1.976,8 |         |                      |                  |         |        |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | 43,2    |         |                      |                  |         |        |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                         |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | 45,81   |         |                      |                  |         |        |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 40,59 |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         | -11,4%  |         |                      |                  |         |        |

# **Verhandelingsmultiples OW/ REBIT van de Referentiegroepen en berekening intrinsieke waarden<sup>37</sup>:**

| Vennootschap                          | Land                | Jaareinde    | Marktkapitalisatie<br>(Euro in miljoen) | Ondernemings                |               | Omzet (Euro in miljoen) |        |        |       | REBIT marge (%) |       |       | OW/ REBIT |       |      |
|---------------------------------------|---------------------|--------------|-----------------------------------------|-----------------------------|---------------|-------------------------|--------|--------|-------|-----------------|-------|-------|-----------|-------|------|
|                                       |                     |              |                                         | waarde<br>(Euro in miljoen) | CAGR<br>omzet | 21 - '23                | 2021   | 2022   | 2023  | 2021            | 2022  | 2023  | 2021      | 2022  | 2023 |
| Weerhouden                            |                     |              |                                         |                             |               |                         |        |        |       |                 |       |       |           |       |      |
| Agro                                  |                     |              |                                         |                             |               |                         |        |        |       |                 |       |       |           |       |      |
| Compass Minerals International Inc    | Verenigde Staten    | 30 september | 1.188                                   | 2.022                       | 29,3%         | 707                     | 1.140  | 1.183  | 9,4%  | 6,2%            | 11,6% | 26,9x | 28,2x     | 14,6x |      |
| K&S AG                                | Duitsland           | 31 december  | 4.785                                   | 5.164                       | 22,8%         | 3.213                   | 5.231  | 4.842  | 75,3% | 38,6%           | 36,3% | 2,1x  | 2,6x      | 2,9x  |      |
| American Vanguard Corp                | Verenigde Staten    | 31 december  | 641                                     | 717                         | 16,0%         | 471                     | 588    | 634    | 5,5%  | 7,8%            | 8,5%  | 24,5x | 15,4x     | 13,1x |      |
| Nutrien Ltd                           | Canada              | 31 december  | 41.730                                  | 56.223                      | 21,4%         | 22.712                  | 37.284 | 33.455 | 19,3% | 32,4%           | 28,2% | 11,4x | 4,6x      | 5,9x  |      |
| CF Industries Holdings Inc            | Verenigde Staten    | 31 december  | 17.989                                  | 21.407                      | 25,5%         | 5.528                   | 11.104 | 8.706  | 26,4% | 50,2%           | 39,6% | 13,0x | 3,8x      | 6,1x  |      |
| Bayer AG                              | Duitsland           | 31 december  | 60.085                                  | 95.492                      | 5,4%          | 44.081                  | 47.660 | 48.985 | 16,5% | 17,9%           | 19,5% | 13,1x | 11,2x     | 10,0x |      |
| Yara International ASA                | Noorwegen           | 31 december  | 10.125                                  | 13.392                      | 14,1%         | 14.050                  | 21.634 | 18.303 | 11,5% | 14,1%           | 10,4% | 7,9x  | 4,6x      | 7,4x  |      |
| Mosaic Co                             | Verenigde Staten    | 31 december  | 17.747                                  | 21.291                      | 26,7%         | 10.448                  | 20.557 | 16.785 | 22,4% | 31,9%           | 27,6% | 8,1x  | 3,2x      | 4,5x  |      |
| Sesoda Corp                           | Taiwan              | 31 december  | 380                                     | 475                         | n.b.          | 145                     | n.b.   | n.b.   | 17,0% | n.b.            | n.b.  | 18,4x | n.b.      | n.b.  |      |
| Sociedad Química y Minera de Chile SA | Chili               | 31 december  | 23.900                                  | 23.035                      | n.b.          | 2.420                   | n.b.   | n.b.   | 32,4% | n.b.            | n.b.  | 26,1x | n.b.      | n.b.  |      |
| OCI NV                                | Nederland           | 31 december  | 6.948                                   | 10.058                      | 12,1%         | 5.343                   | 8.515  | 6.713  | 25,9% | 37,1%           | 27,0% | 6,5x  | 3,1x      | 5,5x  |      |
| ICL Group Ltd                         | Israël              | 31 december  | 12.146                                  | 14.647                      | 25,2%         | 5.881                   | 9.897  | 9.214  | 17,2% | 32,3%           | 25,6% | 12,9x | 4,5x      | 6,1x  |      |
| Agro                                  |                     | Gemiddelde   | 16.472                                  | 21.994                      | 19,9%         | 9.583                   | 16.361 | 14.882 | 23,2% | 26,9%           | 23,4% | 14,3x | 8,1x      | 7,6x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 11.136                                  | 14.020                      | 22,1%         | 5.435                   | 10.500 | 8.960  | 18,2% | 32,1%           | 26,3% | 13,0x | 4,6x      | 6,1x  |      |
| Industrial Solutions                  |                     |              |                                         |                             |               |                         |        |        |       |                 |       |       |           |       |      |
| Orbia Advance Corporation SAB de CV   | Mexico              | 31 december  | 4.451                                   | 8.583                       | 4,4%          | 7.426                   | 8.119  | 8.091  | 16,5% | 14,1%           | 12,8% | 6,2x  | 7,4x      | 8,2x  |      |
| Uponor Oyj                            | Finland             | 31 december  | 966                                     | 1.118                       | 3,9%          | 1.313                   | 1.416  | 1.418  | 11,7% | 11,5%           | 11,4% | 7,3x  | 6,9x      | 6,9x  |      |
| Kemira Oyj                            | Finland             | 31 december  | 1.791                                   | 2.706                       | 6,6%          | 2.674                   | 3.048  | 3.039  | 8,4%  | 7,8%            | 7,8%  | 12,0x | 11,4x     | 11,4x |      |
| Georg Fischer AG                      | Zwitserland         | 31 december  | 3.886                                   | 3.965                       | 7,7%          | 3.443                   | 3.820  | 3.992  | 7,5%  | 8,5%            | 9,4%  | 14,3x | 12,1x     | 10,5x |      |
| Geberit AG                            | Zwitserland         | 31 december  | 16.337                                  | 16.610                      | 7,3%          | 3.201                   | 3.591  | 3.689  | 26,1% | 24,2%           | 24,8% | 18,4x | 18,9x     | 17,9x |      |
| Genuit Group PLC                      | Verenigd Koninkrijk | 31 december  | 947                                     | 1.113                       | 6,9%          | 691                     | 758    | 790    | 16,0% | 16,2%           | 16,7% | 11,7x | 10,7x     | 9,9x  |      |
| Wienerberger AG                       | Oostenrijk          | 31 december  | 2.311                                   | 3.563                       | 8,6%          | 3.971                   | 4.638  | 4.686  | 10,9% | 10,7%           | 10,5% | 8,3x  | 7,2x      | 7,2x  |      |
| BASF SE                               | Duitsland           | 31 december  | 38.346                                  | 55.871                      | 2,3%          | 78.598                  | 83.880 | 82.234 | 9,9%  | 8,1%            | 8,0%  | 7,2x  | 8,2x      | 8,5x  |      |
| Arkema SA                             | Frankrijk           | 31 december  | 6.368                                   | 8.385                       | 4,4%          | 9.519                   | 10.475 | 10.384 | 12,4% | 11,5%           | 10,5% | 7,1x  | 7,0x      | 7,7x  |      |
| Industrial Solutions                  |                     | Gemiddelde   | 8.378                                   | 11.324                      | 5,8%          | 12.315                  | 13.305 | 13.147 | 13,3% | 12,5%           | 12,4% | 10,3x | 10,0x     | 9,8x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 3.886                                   | 3.965                       | 6,6%          | 3.443                   | 3.820  | 3.992  | 11,7% | 11,5%           | 10,5% | 8,3x  | 8,2x      | 8,5x  |      |
| Niet-weerhouden                       |                     |              |                                         |                             |               |                         |        |        |       |                 |       |       |           |       |      |
| Bio-valorization                      |                     |              |                                         |                             |               |                         |        |        |       |                 |       |       |           |       |      |
| Darling Ingredients Inc               | Verenigde Staten    | 01 januari   | 10.553                                  | 12.153                      | 19,7%         | 4.009                   | 5.421  | 5.748  | 11,3% | 18,2%           | 22,3% | 23,9x | 12,2x     | 9,4x  |      |
| Nitta Gelatin Inc                     | Japan               | 31 maart     | 79                                      | 133                         | 7,6%          | 245                     | 266    | 283    | 4,7%  | 4,7%            | 4,9%  | 12,7x | 11,2x     | 10,0x |      |
| Bio-valorization                      |                     | Gemiddelde   | 5.316                                   | 6.143                       | 13,7%         | 2.127                   | 2.844  | 3.015  | 8,0%  | 11,5%           | 13,6% | 18,3x | 11,7x     | 9,7x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 5.316                                   | 6.143                       | 13,7%         | 2.127                   | 2.844  | 3.015  | 8,0%  | 11,5%           | 13,6% | 18,3x | 11,7x     | 9,7x  |      |
| T-power                               |                     |              |                                         |                             |               |                         |        |        |       |                 |       |       |           |       |      |
| Electricité de France SA              | Frankrijk           | 31 december  | 31.010                                  | 69.001                      | (0,5%)        | 84.461                  | 80.231 | 83.643 | 6,2%  | 7,9%            | 9,4%  | 13,2x | 10,8x     | 8,8x  |      |
| Engie SA                              | Frankrijk           | 31 december  | 27.913                                  | 57.734                      | 3,0%          | 57.866                  | 61.744 | 61.431 | 11,3% | 11,2%           | 10,9% | 8,9x  | 8,3x      | 8,6x  |      |
| Enel SpA                              | Italië              | 31 december  | 55.561                                  | 96.319                      | 2,3%          | 84.104                  | 90.366 | 88.001 | 7,6%  | 13,3%           | 14,6% | 15,1x | 8,0x      | 7,5x  |      |
| Italgas SpA                           | Italië              | 31 december  | 4.327                                   | 9.558                       | 7,2%          | 1.371                   | 1.426  | 1.577  | 42,5% | 40,6%           | 41,4% | 16,4x | 16,5x     | 14,7x |      |
| T-power                               |                     | Gemiddelde   | 29.703                                  | 58.153                      | 3,0%          | 56.950                  | 58.442 | 58.663 | 16,9% | 18,3%           | 19,1% | 13,4x | 10,9x     | 9,9x  |      |
|                                       |                     | Mediaan      | 29.461                                  | 63.367                      | 2,7%          | 70.985                  | 70.987 | 72.537 | 9,4%  | 12,3%           | 12,8% | 14,2x | 9,6x      | 8,7x  |      |

<sup>37</sup> Bron: Refinitiv Eikon. Weergegeven financiële cijfers in de analyse zoals gerapporteerd, post-IFRS16.

| Tessenderlo Group                                        | Financiële projecties - Business Plan |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |        |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------|------------------|---------|--------|---------|----------------------|------------------|---------|--------|---------|----------------------|------------------|---------|--------|
|                                                          | 2021A                                 |                      |                  |         |        | 2022B   |                      |                  |         |        | 2023B   |                      |                  |         |        |
|                                                          | Agro                                  | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    |
| EUR miljoen                                              |                                       |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |        |         |                      |                  |         |        |
| REBIT                                                    | 126,9                                 | 56,1                 | 48,3             | 15,4    | -23,0  | 155,6   | 58,7                 | 78,5             | 21,8    | -23,8  | 108,1   | 37,5                 | 55,6             | 14,6    | -23,3  |
| x OW/ REBIT multiple                                     | 13,0x                                 | 8,3x                 | 18,3x            | 14,2x   | 10,2x  | 4,6x    | 8,2x                 | 11,7x            | 9,6x    | 6,9x   | 6,1x    | 8,5x                 | 9,7x             | 8,7x    | 7,7x   |
| Ondernemingswaarde per segment                           | 1.645,4                               | 463,5                | 885,7            | 218,2   | -234,0 | 710,7   | 481,4                | 916,1            | 208,7   | -164,9 | 663,6   | 319,7                | 538,6            | 126,9   | -178,2 |
| - Netto schuld brug (Incl. leaseverplichtingen)          |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | -181,0           |         |        |         |                      |                  |         |        |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group                   |                                       |                      | 2.797,9          |         |        |         |                      | 1.971,0          |         |        |         |                      | 1.289,6          |         |        |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | 43,2             |         |        |         |                      |                  |         |        |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                         |                                       |                      | 64,83            |         |        |         |                      | 45,67            |         |        |         |                      | 29,88            |         |        |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 40,59 |                                       |                      | -37,4%           |         |        |         |                      | -11,1%           |         |        |         |                      | 35,8%            |         |        |
| De geïmpliceerde multiples van de DCF waardering         |                                       |                      | 2021A            |         |        |         |                      | 2022B            |         |        |         |                      | 2023B            |         |        |
| EUR miljoen                                              | Agro                                  | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    | Agro    | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    |
| Ondernemingswaarde per segment                           | 1.222,2                               | 477,7                | 424,0            | 223,3   | -243,4 | 1.222,2 | 477,7                | 424,0            | 223,3   | -243,4 | 1.222,2 | 477,7                | 424,0            | 223,3   | -243,4 |
| Geïmpliceerde x OW/ REBIT multiple                       | 9,6x                                  | 8,5x                 | 8,8x             | 14,5x   | 10,6x  | 7,9x    | 8,1x                 | 5,4x             | 10,2x   | 10,2x  | 11,3x   | 12,7x                | 7,6x             | 15,3x   | 10,5x  |
| - Netto schuld brug (Excl. leaseverplichtingen)          |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | -127,0           |         |        |         |                      |                  |         |        |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group                   |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | 1.976,8          |         |        |         |                      |                  |         |        |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | 43,2             |         |        |         |                      |                  |         |        |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                         |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | 45,81            |         |        |         |                      |                  |         |        |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 40,59 |                                       |                      |                  |         |        |         |                      | -11,4%           |         |        |         |                      |                  |         |        |



Bovenstaande tabellen tonen de OW/ REBITDA en OW/ REBIT *multiples* van de Referentiegroepen op basis van de historische BJ2021A cijfers en de geraamde cijfers voor BJ2022E en BJ2023E. De *multiples* worden berekend op basis van de financiële gegevens in de lokale munteenheid om eventuele wisselkoerseffecten<sup>38</sup> te vermijden.

De mediane OW/ REBITDA en OW/ REBIT *multiples* werden berekend voor de bedrijven binnen de *Agro*, *Bio-valorization*, *Industrial Solutions* en *T-Power* segmenten voor 2021, 2022 en 2023 en nadien toegepast op de historische REBITDA en REBIT cijfers voor BJ2021A en de geprojecteerde REBITDA en REBIT cijfers (o.b.v. het business plan) van de overeenkomstige segmenten van de Tessengerlo Group voor respectievelijk BJ2022E en BJ2023E. Voor de berekening van de intrinsieke waarde en de geïmpliceerde aandeleprijs o.b.v. de '*multiples*', is het deel van de REBITDA en REBIT cijfers dat niet aan een divisie toe te schrijven viel en bijgevolg onder het OOD segment omvat, vermenigvuldigd met het gewogen gemiddelde in termen van omzet BJ2021A van de respectievelijke EBITDA en EBIT *multiples* van alle bedrijven in de Referentiegroepen.

**Weerhouden:**

- In 2022 levert deze analyse mediane OW/ REBITDA *multiples* van 3,7x voor het Agro segment en 5,2x voor het Industrial Solutions segment op. Wanneer toegepast op de verwachte REBITDA cijfers van Tessengerlo Group NV voor Agro (EUR 188,5 miljoen) en Industrial Solutions (EUR 86,1 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Agro segment en het Industrial Solutions segment van respectievelijk EUR 703,0 miljoen en EUR 450,2 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBITDA *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 514,5 miljoen tot EUR 891,5 miljoen voor het Agro segment en van EUR 364,1 miljoen tot EUR 536,3 miljoen voor het Industrial Solutions segment;
- In 2023 levert deze analyse mediane OW/ REBITDA *multiples* van 5,0x voor het Agro segment en 5,5x voor het Industrial Solutions segment op. Wanneer toegepast op de verwachte REBITDA cijfers van Tessengerlo Group NV voor Agro (EUR 141,8 miljoen) en Industrial Solutions (EUR 67,1 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Agro segment en het Industrial Solutions segment van respectievelijk EUR 705,4 miljoen en EUR 369,2 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBITDA *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 563,6 miljoen tot EUR 847,1 miljoen voor het Agro segment en van EUR 302,2 miljoen tot EUR 436,3 miljoen voor het Industrial Solutions segment;
- In 2022 levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van 4,6x voor het Agro segment en 8,2x voor het Industrial Solutions segment op. Wanneer toegepast op de verwachte REBIT cijfers van Tessengerlo Group NV voor Agro (EUR 155,6 miljoen) en Industrial Solutions (EUR 58,7 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Agro segment en het Industrial Solutions segment van respectievelijk EUR 710,7 miljoen en EUR 481,4 miljoen. De toepassing

---

<sup>38</sup> De financiële gegevens in de tabel worden weergegeven in euro om de vergelijkbaarheid tussen de ondernemingen te verhogen. De *multiples* werden berekend in de lokale munteenheid om wisselkoerseffecten door een veranderende historische wisselkoers te vermijden. De weergegeven *multiples* van de referentiegroep zijn berekend in lokale munteenheid. Door wisselkoerseffecten kan een lichte afwijking ontstaan ten opzichte van de berekening van de *multiples* van de referentiegroep in euro.

van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBIT *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 555,1 miljoen tot EUR 866,3 miljoen voor het Agro segment en van EUR 422,7 miljoen tot EUR 540,1 miljoen voor het Industrial Solutions segment;

- In 2023 levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van 6,1x voor het Agro segment en 8,5x voor het Industrial Solutions segment op. Wanneer toegepast op de verwachte REBIT cijfers van Tessengerlo Group NV voor Agro (EUR 108,1 miljoen) en Industrial Solutions (EUR 37,5 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Agro segment en het Industrial Solutions segment van respectievelijk EUR 663,6 miljoen en EUR 319,7 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBIT *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 555,5 miljoen tot EUR 771,7 miljoen voor het Agro segment en van EUR 282,2 miljoen tot EUR 357,2 miljoen voor het Industrial Solutions segment;
- Zoals eerder aangegeven, moet bij de toepassing van deze waarderingsmethode rekening gehouden worden met het feit dat, hoewel de bedrijven in de opgelijste Referentiegroepen bedrijfsactiviteiten uitvoeren die vergelijkbaar zijn met deze van Tessengerlo Group NV, er ook verschillen zijn in o.a. winstgevendheid, groeipotentieel en eindmarkten. Bovendien kunnen de geselecteerde vergelijkbare bedrijven momenteel op een andere manier beïnvloed worden door de huidige marktomstandigheden. Hoewel deze waarderingsmethode haar beperkingen heeft in deze (gelet op de opmerkingen zoals hiervoor vermeld omtrent onderlinge vergelijkbaarheid) en de resultaten met de nodige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd, is Tessengerlo Group NV van oordeel dat deze waarderingsmethode een relevante methode voor het waarderen van de Agro en Industrial Solutions segmenten van de Tessengerlo Group is, gezien het een markt-gebaseerde methode is en deze methode ook gebruikt wordt door analisten en investeerders.

#### **Niet weerhouden:**

- In 2021 levert deze analyse mediane OW/ REBITDA *multiples*, 8,4x voor het Agro segment, 5,5x voor het Industrial Solutions segment, 10,7x voor het Bio-valorization segment, 5,2x voor het T-Power segment en 6,6x voor het OOD segment op. Wanneer toegepast op de gerealiseerde REBITDA cijfers van Tessengerlo Group NV voor Agro (EUR 157,7 miljoen), Industrial Solutions (EUR 82,6 miljoen), Bio-valorization (EUR 82,0 miljoen), T-Power (EUR 53,0 miljoen) en OOD (EUR -20,9 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor Agro, Industrial Solutions, Bio-valorization, T-Power en OOD van respectievelijk EUR 1.328,1 miljoen, EUR 454,5 miljoen, EUR 878,3 miljoen, EUR 277,7 miljoen en EUR -137,0 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBITDA *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 1.170,4 miljoen tot EUR 1.485,8 miljoen voor het Agro segment, van EUR 371,9 miljoen tot EUR 537,1 miljoen voor het Industrial Solutions segment, van EUR 796,3 miljoen tot EUR 960,3 miljoen voor Bio-valorization segment, van EUR 224,7 miljoen tot EUR 330,7 miljoen voor T-Power en van EUR -116,1 miljoen tot EUR -157,9 miljoen voor OOD;
- In 2022 levert deze analyse mediane OW/ REBITDA *multiples*, 6,8x voor het Bio-valorization segment, 5,0x voor het T-Power segment en 4,7x voor het OOD segment op. Wanneer

toegepast op de verwachte REBITDA cijfers van Tessenderlo Group NV voor, Bio-valorization (EUR 112,9 miljoen), T-Power (EUR 59,7 miljoen) en OOD (EUR -21,7 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Bio-valorization segment, het T-Power segment en OOD van respectievelijk EUR 770,8 miljoen, EUR 300,7 miljoen en EUR -101,5 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBITDA *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 657,9 miljoen tot EUR 883,7 miljoen voor Bio-valorization segment, van EUR 241,0 miljoen tot EUR 360,4 miljoen voor T-Power en van EUR -79,8 miljoen tot EUR -123,2 miljoen voor OOD;

- In 2021 levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples*, 13,0x voor het Agro segment, 8,3x voor het Industrial Solutions segment, 18,3x voor het Bio-valorization segment, 14,2x voor het T-Power segment en 10,2x voor het OOD segment op. Wanneer toegepast op de gerealiseerde REBIT cijfers van Tessenderlo Group NV voor, Agro (EUR 126,9 miljoen), Industrial Solutions (EUR 56,1 miljoen), Bio-valorization (EUR 48,3 miljoen), T-Power (EUR 15,4 miljoen) en OOD (EUR -23,0 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor Agro, Industrial Solutions, Bio-valorization, T-Power en OOD van respectievelijk EUR 1.645,4 miljoen, EUR 463,5 miljoen, EUR 885,7 miljoen, EUR 218,2 miljoen en EUR -234,0 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBIT *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 1.518,5 miljoen tot EUR 1.772,3 miljoen voor het Agro segment, van EUR 407,4 miljoen tot EUR 519,6 miljoen voor het Industrial Solutions segment, van EUR 837,4 miljoen tot EUR 934,0 miljoen voor Bio-valorization segment, van EUR 202,8 miljoen tot EUR 233,6 miljoen voor T-Power en van EUR -211,0 miljoen tot EUR -257,0 miljoen voor OOD;
- In 2023 levert deze analyse mediane OW/ REBITDA *multiples* van, 5,8x voor het Bio-valorization segment, 4,9x voor het T-Power segment en 5,3x voor het OOD segment op. Wanneer toegepast op de verwachte REBITDA cijfers van Tessenderlo Group NV voor, Bio-valorization (EUR 91,6 miljoen), T-Power (EUR 53,4 miljoen) en OOD (EUR -21,4 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Bio-valorization segment, het T-Power segment en OOD van respectievelijk EUR 529,4 miljoen, EUR 260,5 en EUR -113,1 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBITDA *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 437,8 miljoen tot EUR 621,0 miljoen voor Bio-valorization segment, van EUR 207,1 miljoen tot EUR 313,9 miljoen voor T-Power en van EUR -91,7 miljoen tot EUR -134,4 miljoen voor OOD;
- In 2022 levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van, 11,7x voor het Bio-valorization segment, 9,6x voor het T-Power segment en 6,9x voor het OOD segment op. Wanneer toegepast op de verwachte REBIT cijfers van Tessenderlo Group NV voor Bio-valorization (EUR 78,5 miljoen), T-Power (EUR 21,8 miljoen) en OOD (EUR -23,8 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Bio-valorization segment, het T-Power segment en OOD van respectievelijk EUR 916,1 miljoen, EUR 208,7 en EUR -164,9 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBIT *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 837,6 miljoen tot EUR 994,6 miljoen voor Bio-valorization segment, van EUR 186,9 miljoen tot EUR 230,5 miljoen voor T-Power en van EUR -141,1 miljoen tot EUR -188,7 miljoen voor OOD;

- In 2023 levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van 9,7x voor het Bio-valorization segment, 8,7x voor het T-Power segment en 7,7x voor het OOD segment. Wanneer toegepast op de verwachte REBIT cijfers van Tessenderlo Group NV voor, Bio-valorization (EUR 55,6 miljoen), T-Power (EUR 14,6 miljoen) en OOD (EUR -23,3 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde voor het Bio-valorization segment, het T-Power segment en OOD van respectievelijk EUR 538,6 miljoen, EUR 126,9 en EUR -178,2 miljoen. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane OW/ REBIT *multiples* (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de ondernemingswaarde van EUR 483,0 miljoen tot EUR 594,2 miljoen voor Bio-valorization segment, van EUR 112,3 miljoen tot EUR 141,5 miljoen voor T-Power en van EUR -154,9 miljoen tot EUR -201,5 miljoen voor OOD.

Indien bovenstaande analyse weerhouden zou geweest zijn voor de 2021 multiples, kwam de analyse op basis van mediane 2021 OW/ REBITDA *multiples* en 2021 OW/ REBIT *multiples* tot een ondernemingswaarde van respectievelijk EUR 2.801,6 miljoen en EUR 2.978,9 miljoen. Na aftrek van de netto schuldpositie (inclusief IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 181,0 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde op van EUR 2.620,6 miljoen op basis van 2021 OW/ REBITDA *multiples* en EUR 2.797,9 miljoen op basis van 2021 OW/ REBIT *multiples*. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 43.154.979, leidt dit tot een intrinsieke waarde van EUR 60,73 per aandeel op basis van 2021 OW/ REBITDA *multiples* en EUR 64,83 per aandeel op basis van 2021 OW/ REBIT *multiples*. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane 2021 OW/ REBITDA *multiples* van (-1,0x en +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 2.266,2 miljoen tot EUR 2.975,0 miljoen of een intrinsieke waarde per aandeel van EUR 52,51 tot EUR 68,94. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane 2021 OW/ REBIT *multiples* van (-1,0x en +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 2.574,2 miljoen tot EUR 3.021,6 miljoen of een intrinsieke waarde per aandeel van EUR 59,65 tot EUR 70,02.

Indien bovenstaande analyse weerhouden zou geweest zijn voor elk segment, kwam de analyse op basis van mediane 2022 OW/ REBITDA *multiples* en 2023 OW/ REBITDA *multiples* tot een ondernemingswaarde van respectievelijk EUR 2.123,2 miljoen en EUR 1.751,4 miljoen. Na aftrek van de netto schuldpositie (inclusief IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 181,0 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde op van EUR 1.942,2 miljoen op basis van 2022 OW/ REBITDA *multiples* en EUR 1.570,4 miljoen op basis van 2023 OW/ REBITDA *multiples*. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 43.154.979, leidt dit tot een intrinsieke waarde van EUR 45,00 per aandeel op basis van 2022 OW/ REBITDA *multiples* en EUR 36,39 per aandeel op basis van 2023 OW/ REBITDA *multiples*. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane 2022 OW/ REBITDA *multiples* van (-1,0x en +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 1.516,7 miljoen tot EUR 2.367,7 miljoen of een intrinsieke waarde per aandeel van EUR 35,15 tot EUR 54,86. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane 2023 OW/ REBITDA *multiples* van (-1,0x en +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 1.238,0 miljoen tot EUR 1.902,8 miljoen of een intrinsieke waarde per aandeel van EUR 28,69 tot EUR 44,09.

Indien bovenstaande analyse weerhouden zou geweest zijn voor elk segment, kwam de analyse op basis van mediane 2022 OW/ REBIT *multiples* en 2023 OW/ REBIT *multiples* tot een ondernemingswaarde van respectievelijk EUR 2.152,0 miljoen en EUR 1470,6 miljoen. Na aftrek van de netto schuldpositie (inclusief IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 181,0 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde op van EUR 1.971,0 miljoen op basis van 2022 OW/ REBIT *multiples* en EUR 1.289,6 miljoen op basis van 2023 OW/ REBIT *multiples*. Gebaseerd op

een totaal aantal aandelen van 43.154.979, leidt dit tot een intrinsieke waarde van EUR 45,67 per aandeel op basis van 2022 OW/ REBIT *multiples* en EUR 29,88 per aandeel op basis van 2023 OW/ REBIT *multiples*. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane 2022 OW/ REBIT *multiples* van (-1,0x en +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 1.680,2 miljoen tot EUR 2.261,8 miljoen of een intrinsieke waarde per aandeel van EUR 38,93 tot EUR 52,41. De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de mediane 2023 OW/ REBIT *multiples* van (-1,0x en +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 1.097,1 miljoen tot EUR 1.482,2 miljoen of een intrinsieke waarde per aandeel van EUR 25,42 tot EUR 34,34.

(B) PICANOL (EXCLUSIEF TESSENDERLO GROUP NV AANDELEN)

De meeste algemeen aanvaarde waarderingsmethoden beginnen bij een schatting van de ondernemingswaarde van de vennootschap. Deze ondernemingswaarde houdt nog geen rekening met de liquide middelen en financiële schulden. Om dus tot de intrinsieke waarde van de vennootschap te komen, moet de netto schuldpositie (gedefinieerd als bruto rentedragende schuld min beschikbare geldmiddelen en kasequivalenten) worden afgetrokken van de ondernemingswaarde. Ook andere *cash-like* en *debt-like* items worden in rekening gebracht.

Onderstaande tabel geeft de berekening weer van de netto schuld brug van Picanol, exclusief de geconsolideerde cijfers van Tessenderlo Group NV, op basis van het halfjaarverslag 2022 van Picanol.

**Berekening van de netto schuld brug voor Picanol (exclusief Tessenderlo Group NV):**

|                                                                                      |                |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <b>Netto schuld brug ('000 euro)</b>                                                 |                |
| <b>Netto financiële kasmiddelen / (schuld)</b>                                       | <b>35.377</b>  |
| Geldmiddelen en kasequivalenten                                                      | 39.425         |
| Rentedragende financiële verplichtingen op meer dan één jaar                         | (866)          |
| Rentedragende financiële verplichtingen op ten hoogste één jaar                      | (3.182)        |
| <b>Voorzieningen</b>                                                                 | <b>(8.232)</b> |
| Korte termijn voorzieningen                                                          | (3.984)        |
| Pensioen & overige personeelsvoorzieningen                                           | (4.248)        |
| <b>Netto belastingsschulden</b>                                                      | <b>2.102</b>   |
| Uitgestelde belastingverplichtingen                                                  | (6.032)        |
| Uitgestelde belastingvorderingen                                                     | 8.134          |
| <b>Correcties en herclassificaties</b>                                               | <b>11.000</b>  |
| Banknota's in overige vorderingen                                                    | 11.000         |
| <b>Activa aangehouden voor verkoop</b>                                               | <b>217</b>     |
| <b>Aandelen Rieter Holding AG (15,2%)</b>                                            | <b>89.751</b>  |
| <b>Totaal ondernemingswaarde aanpassingen (inclusief IFRS16 leaseverplichtingen)</b> | <b>130.215</b> |
| Correctie voor IFRS16 schuldvoorzieningen                                            | 2.000          |
| <b>Totaal ondernemingswaarde aanpassingen (exclusief IFRS16 leaseverplichtingen)</b> | <b>132.215</b> |
| Bron: halfjaarverslag 2022 Picanol Group                                             |                |

Voor de berekening van de netto schuld brug voor Picanol is de waarde van de aandelen Rieter Holding AG (15,2% van de uitstaande aandelen in Rieter Holding AG) bepaald als de volumegewogen gemiddelde aandelenkoers (VWAP) van Rieter Holding AG aandelen, uitgedrukt in Zwitserse frank (CHF), over de 3 maanden voorafgaand aan en inclusief 30 juni 2022. De bekomen waarde in Zwitserse frank wordt in euro omgerekend aan de hand van de wisselkoers op 30 juni 2022 van 1,00 EUR/CHF.

Derhalve weerhoudt Tessenderlo Group NV een waarde van 89,8 miljoen euro voor 15,2% van de uitstaande aandelen in Rieter Holding AG.

De correcties en herclassificaties hebben betrekking op volgende zaken:

- banknota's met een korte duurtijd die vervat zitten in de gepubliceerde balans onder *handels- en overige vorderingen*, maar in het licht van de waarderingsoefening als kasequivalente middelen aanschouwd worden;
- IFRS16 schuldvoorzieningen die opgenomen zijn in de gepubliceerde balans onder *financiële schulden*. Gezien in de DCF waarderingmethode, de enige weerhouden waarderingmethode voor Picanol (exclusief Tessenderlo Group NV), de IFRS16 kosten in de cashflow berekeningen meegenomen worden, dienen deze IFRS16 schuldvoorzieningen uit de netto financiële kasmiddelen / (schuld) gecorrigeerd te worden om dubbeltelling te vermijden.

In wat volgt, wordt de weerhouden waarderingmethode voor Picanol en de conclusies die eruit voortvloeien toegelicht.

(i) Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows

De DCF-waarderingmethode heeft tot doel om de ondernemingswaarde van het bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De kasstromen die worden verdisconteerd om de ondernemingswaarde te bepalen, zijn de vrije operationele kasstromen. De geschatte vrije operationele kasstromen van Picanol, exclusief de geconsolideerde cijfers van Tessenderlo Group NV, zijn gebaseerd op het business plan zoals opgesteld door het management van Picanol. De aangehouden aandelen in Rieter Holding AG worden gewaardeerd zoals hierboven omschreven en zijn derhalve vervat in de netto schuld brug. Hierdoor worden de operationele kasstromen van Rieter Holding AG niet mee vervat in de operationele kasstromen van Picanol. De vrije operationele kasstromen van Picanol worden geactualiseerd met als waarderingsdatum 30 juni 2022. De actualisatie gebeurt aan de hand van een gewogen gemiddelde kost van het kapitaal (*weighted average cost of capital, WACC*).

Het business plan van Picanol werd opgemaakt door het management van Picanol op basis van hun strategische visie op lange termijn en bevat onder andere de volgende veronderstellingen:

- Er is een expliciete 6-jaar horizon genomen voor de raming van de financiële cijfers, het investeringsbudget en het werkkapitaal (BJ2022E-BJ2027E), die expliciet op jaarbasis worden voorspeld. Om de waardering van Picanol op een 10-jaar horizon te kunnen baseren, heeft Tessenderlo Group NV een extrapolatie van het business plan gemaakt voor de jaren volgend op de expliciete ramingsperiode (BJ2028E-BJ2031E), en dit op basis van lange termijn verwachtingen;
- Het management van Picanol verwacht dat de BJ2022E omzet met 9,7% zal stijgen t.a.v. BJ2021A als gevolg van de gestegen grondstofprijzen, waardoor de prijs voor verkochte producten eveneens toegenomen is. In de veronderstelling dat het activiteitsniveau en de grondstofprijzen terug afnemen in de loop van BJ2023E, verwacht het management Picanol een omzetzak van 11,6% in BJ2023E, waarna voor de periode BJ2024E-BJ2027E een jaar-

op-jaar groei van 5,3% wordt verwacht, voornamelijk ingegeven door de lancering van nieuwe machine types die Picanol's klanten zullen toelaten verhoogde productie-efficiëntie te realiseren. Naast de groei in Weaving, verwacht de Bieder tevens een aanhoudende groei in Picanol's Industries activiteiten, in belangrijke mate omwille van aanhoudende vraag naar de high-tech producten van PsiControl en de reshoring trend van Azië naar Europa, en in mindere mate door een stijging in omzet van Proferro en Melotte. Voor de periode BJ2028E-BJ2031E is een jaar-op-jaar groei van 2,2% voorzien, in lijn met de lange termijn vooruitzichten die het management heeft voor de sector. De CAGR over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2027E) bedraagt 1,7% (t.a.v. een CAGR van 3,0% inclusief BJ2022E). Dit verhoudt zich tot een CAGR over de periode BJ2023E-BJ2027E van 0,4% (t.a.v. een CAGR van 4,1% inclusief BJ2022E) voor Tessenderlo Group. De Bieder is van mening dat Tessenderlo Group trager zal groeien over de expliciete planningsperiode in vergelijking met de Picanol activiteiten. Dit aangezien Tessenderlo Group NV in het merendeel van de activiteiten sterker afhankelijk is van veranderingen in onderliggende grondstofprijzen dan Picanol, dat zijn prijszetting kan handhaven dankzij het technologie-voordeel ten opzichte van andere producenten in de markt. Zoals eerder toegelicht, verwacht het management van Tessenderlo Group NV minder gunstige marktomstandigheden in de vorm van dalende verkoopprijzen in de segmenten waarin het actief is. KBC Securities is het enige beurshuis dat het aandeel Picanol opvolgt op heden. In de twaalf maanden voorafgaand aan 8 juli 2022 zijn er, naast gebruikelijke 1-pagina verslagen die berichten over resultatenpublicaties van de onderneming in kwestie (Morning notes), geen rapporten verschenen met daarin de analistenvoorspellingen voor Picanol activiteiten, exclusief Tessenderlo Group NV resultaten. De analistenverwachtingen voor de Picanol activiteiten exclusief de Tessenderlo Group NV resultaten zijn bekomen door de Tessenderlo Group verwachtingen af te trekken van de geconsolideerde Picanol Group NV verwachtingen. Dit leidt tot een analistenverwachting van de omzet met een CAGR over de periode BJ2022E-BJ2023E die 5,0% bedraagt (t.a.v. een verwachte CAGR van -1,5% over dezelfde periode in het business plan). De groeivoeten verhouden zich ten opzichte van een CAGR van -9,2% in de periode BJ2017A-BJ2019A en 17,5% in de periode BJ2020A-BJ2021A. De omzet in de periode BJ2017A-BJ2021A werd negatief geïmpacteerd door het handelsconflict tussen de VS en China, wat zorgde voor een grote onzekerheid bij Picanol's klanten (2019), alsook door de Covid-19 crisis in 2020;

- Het management verwacht dat de REBITDA marge zal dalen van 11,4% in BJ2021A tot 5,4% in BJ2022E, voornamelijk ten gevolge van het feit dat Picanol de gestegen grondstofprijzen minder snel kan doorrekenen in de prijzen van haar eindproducten dan dat deze gestegen grondstofprijzen gereflecteerd zijn in de operationele kosten. Ingegeven door de verwachting dat grondstofprijzen dalen naar historische niveaus, in combinatie met verwachte lanceringen van nieuwe machines die de gemiddelde winstgevendheid zouden dienen te bevorderen, verwacht het management van Picanol een graduele stijging van de REBITDA marge in BJ2023E naar 9,7% en naar 12,1% in BJ2024E. Daarna anticipeert het management een gestage stijging van de REBITDA marge tot een niveau van 13,4% in BJ2027E. De margeverbetering zal naar verwachting afkomstig zijn van de verbetering van de brutomarge (door een betere beheersing van de materiaalkosten en een daling van de vaste productiekosten) en door verdere maatregelen om de operationele efficiëntie te verhogen. Vanaf BJ2027E verwacht het management dat de REBITDA marge geleidelijk zal normaliseren naar een niveau van 12,8% in BJ2031E. Dit verhoudt zich ten opzichte van een gerapporteerde REBITDA marge van 9,1% in

BJ2019A, 10,3% in BJ2020A en 11,4% in BJ2021A<sup>39</sup>. De CAGR van de REBITDA over de expliciete planningsperiode (BJ2023E-BJ2027E) bedraagt 22,0% (t.a.v. een CAGR van 5,6% inclusief BJ2022E). Dit verhoudt zich tot een REBITDA CAGR van Tessengerlo Group over de periode BJ2023E-BJ2027E van -4,0% (t.a.v. een CAGR van -0,4% inclusief BJ2022E);

- Het management verwacht jaarlijkse investeringsbudgetten van EUR 25 miljoen, EUR 30 miljoen en EUR 25 miljoen in respectievelijk BJ2022E, BJ2023E en BJ2024E. Deze budgetten houden rekening met investeringen voor het nieuwe hoofdkantoor te Ieper, dat volgens gecommuniceerde planning in 2024 volledig opgeleverd zal worden. In BJ2025E verwacht het management een lager investeringsbudget van EUR 11 miljoen voor onderhoud en vernieuwing van de bestaande materiële vaste activa. Het management verwacht dit niveau aan te houden over de periode van BJ2026E tot BJ2027E, waarna het investeringsbudget gradueel zal stijgen naar EUR 12 miljoen in BJ2031E. Dit verhoudt zich ten opzichte van investeringen van EUR 16 miljoen in BJ2019A, EUR 13 miljoen in BJ2020A en EUR 16 miljoen in BJ2021A. De lagere investeringsbudgetten over de periode BJ2025E-BJ2031E zijn te verklaren door de lagere investeringen in de overhead activiteiten. Dit mits de overhead investeringen voor deze periode betrekking hebben op onderhoudsuitgaven aan het nieuwbouw kantoor. Daar deze een nieuwbouw betreft, zijn er geen uitvoerige uitgaven voorzien in het business plan. De toekomstgerichte veronderstellingen voor het werkkapitaal zijn opgebouwd vanuit de afzonderlijke verwachtingen voor handelsvorderingen, handelstegoeden en voorraden. De handelsvorderingen worden hoofdzakelijk aangestuurd door de evolutie van de omzet, waarbij een niveau van 13,7% van de omzet, of 50 dagen *uitstaande verkoopsdagen (days sales outstanding)*, geraamd wordt voor BJ2022E, alsook voor de periode BJ2023E-BJ2031E. Dit verhoudt zich tot 13,6% in BJ2021A en een gemiddeld percentage over de periode BJ2019A-BJ2021A van 15,5%. De evolutie in handelstegoeden wordt gedreven door de bruto kosten, en is verondersteld op 31,5% van de bruto kosten, of 115 dagen *uitstaande betalingen (days payable outstanding)*, alsook voor de periode BJ2024E-BJ2031E. Dit verhoudt zich tot 30,7% in BJ2021A en een gemiddeld percentage over de periode BJ2019A-BJ2021A van 31,7%. Tot slot, worden ook de voorraden geraamd als percentage van de bruto kosten, waarbij een niveau van 17,5% van de bruto kosten voor BJ2023E, of 64 dagen *uitstaande voorraden (days inventory outstanding)*, alsook voor de periode BJ2023E-BJ2031E. Dit verhoudt zich tot 19,2% in BJ2021A en een gemiddeld percentage over de periode BJ2019A-BJ2021A van 18,6%.
- Aangezien de waarderingsdatum 30 juni 2022 is, weerhoudt en verdisconteert Tessengerlo Group NV enkel de vrije operationele kasstroom uit H2 BJ2022E. Deze wordt berekend door de geschatte vrije operationele kasstroom voor het BJ2022E te verminderen met de actuele vrije operationele kasstroom van H1 BJ2022A. Op basis van deze berekening wordt een vrije operationele kasstroom van EUR 4,4 miljoen in H2 BJ2022E bekomen, zijnde 40,4% van de vrije operationele kasstroom over het volledige financiële jaar.
- De verdisconteringsvoet of WACC die wordt gebruikt om de toekomstige vrije kasstromen en de Terminale Waarde te verdisconteren, ligt aan de grondslag van de DCF waardering en werd bepaald op basis van de CAPM methode. Hieronder wordt toegelicht hoe de WACC (9,99%) is

---

<sup>39</sup> Jaarverslagen Picanol 2019-2021.



bepaald aan de hand van een beschrijving van de verschillende parameters die hiervoor werden gehanteerd:

- een risicovrije rente<sup>40</sup> van 1,36%, gebaseerd op de rente van Duitse staatsobligaties met een 10-jaar looptijd op 30 juni 2022;
  - een marktrisicopremie<sup>41</sup> van 5,50%;
  - een bedrijfsspecifieke<sup>42</sup> premie van 1,86%, voor omvang en liquiditeit;
  - een landspecifiek premie van 0,6%<sup>43</sup>, voor notering van het aandeel in België. Naast het gegeven dat Picanol in België noteert, is de Bieder van mening dat Picanol als Belgische onderneming dient gewaardeerd te worden, daar het merendeel van de kosten in euro gemaakt worden, de productie voor het grootste deel in België plaatsvindt en de meeste van zijn werknemers in België tewerk gesteld zijn. De Bieder wijst er voor de volledigheid op dat Picanol een significant deel van de omzet realiseert in Azië en het tevens ook productievestigingen heeft in Roemenië en China. De Bieder heeft dezelfde landspecifieke premie toegepast voor de waardering van zowel Tessenderlo Group NV als Picanol, en heeft daarbij dus geen verschillende landspecifieke premie (voor Picanol en Tessenderlo Group NV) toegekend om rekening te houden met (mogelijks verschillende) risico's voor de landen waarin men actief is;
  - het gehanteerde genormaliseerde belastingtarief voor de bepaling van de WACC, alsook de berekening van de jaarlijkse vennootschapsbelasting<sup>44</sup> in het business plan bedraagt 21,9%;
  - Een *target* eigenvermogensratio van 100,0%, in lijn met de financieringsstructuur van de onderneming in BJ2021A en eveneens de beoogde ratio die het management van Picanol voorop stelt voor de toekomst. Hierdoor bestaat de gehanteerde WACC voor de waardering van Picanol uitsluitend uit de kost van het eigen vermogen, ook wel *cost of equity* genoemd;
  - Een *schuldenvrije* beta, ook wel *unlevered* beta genoemd, van 1,13<sup>45</sup>
- Op basis van de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) methode voor het bepalen van de kost van het eigenvermogen, leiden bovenstaande elementen tot een kost van het eigenvermogen

---

<sup>40</sup> Bron: Bloomberg.

<sup>41</sup> Bron: KPMG – gebaseerd op de risicopremie voor mature markten.

<sup>42</sup> Bron: Duff & Phelps international Guide to Cost of Capital (2018). De bedrijfsspecifieke premie van 1,86% is bepaald op basis van de intrinsieke waarde van Picanol op basis van de DCF analyse vóór incorporatie van een bedrijfsspecifieke premie. Vervolgens is op basis van de intrinsieke waarde uit deze analyse, aan de hand van een iteratief proces, de bedrijfsspecifieke premie bepaald.

<sup>43</sup> Bron: Damodaran (2022).

<sup>44</sup> Bron: Deze belastingvoet ligt in lijn met de gemiddelde belastingvoet over de voorbije boekjaren.

<sup>45</sup> Bron: Schuldenvrije beta in de *machinery* industrie volgens Damodaran (januari 2022).

van 9,99% en een WACC van 9,99%. Zoals hierboven toegelicht bestaat de gehanteerde WACC voor de waardering van Picanol uitsluitend uit de kost van het eigen vermogen.

- De Terminale Waarde wordt berekend door toepassing van de Gordon-Shapiro methodologie op de genormaliseerde vrije kasstroom in BJ2031E, gebaseerd op de volgende veronderstellingen:
  - o een bestendige groeivoet van 1,26%, wat overeenkomt met de gemiddelde CAGR van het reële BBP van de landen van de Eurozone over een periode van 2022 tot 2032 . Tessenderlo Group NV verwacht echter niet dat de machinebouw sector significant sneller zal groeien dan het BBP van de Eurozone;
  - o de hogervermelde veronderstellingen betreffende de marges, investeringsuitgaven en werkkapitaal en belastingen;
  - o de gecorrigeerde vrije operationele kasstroom in BJ2031E van EUR 76,2 miljoen.

De Terminale Waarde als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 55,6%.

Op basis van deze veronderstellingen leidt de DCF-waardering tot een ondernemingswaarde van Picanol (excl. 15,2% in het Zwitserse beursgenoteerde Rieter Holding AG – voor inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV - en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) van EUR 698,3 miljoen. Na het optellen van de netto kaspositie (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen– na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) op 30 juni 2022 van EUR 132,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde van EUR 830,6 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen (na creatie van 231.766 nieuwe Picanol Aandelen voor de inbreng in natura van 3,8% Rieter Holding AG aandelen door Oostiep Group BV) van 17.931.766, leidt dit tot een intrinsieke waarde van EUR 46,32 per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen). Inclusief de 21.860.003 Tessenderlo Group NV Aandelen die Picanol aanhoudt, en aan de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel zoals bepaald in het Ruilbod (EUR 40,59), leidt dit tot een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van EUR 95,80.

Onderstaande tabel toont de gevoeligheid van de intrinsieke waarde, en aldus de waarde per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen), door de WACC met 0,50% en de terminale groeivoet met 0,25% te laten variëren.

**Gevoeligheidsanalyse intrinsieke waarde Picanol (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) (WACC; bestendige groeivoet)**

|              |               | <b>Δ bestendige groeivoet (%)</b> |               |           |              |              |
|--------------|---------------|-----------------------------------|---------------|-----------|--------------|--------------|
|              |               | <b>-0,50%</b>                     | <b>-0,25%</b> | <b>0%</b> | <b>0,25%</b> | <b>0,50%</b> |
| <b>ΔWACC</b> | <b>-1,00%</b> | 902,1                             | 916,1         | 930,9     | 946,8        | 963,7        |
|              | <b>-0,50%</b> | 853,1                             | 865,0         | 877,7     | 891,1        | 905,4        |
|              | <b>0,00%</b>  | 809,5                             | 819,7         | 830,6     | 842,0        | 854,2        |
|              | <b>0,50%</b>  | 770,4                             | 779,3         | 788,6     | 798,4        | 808,9        |
|              | <b>1,00%</b>  | 735,2                             | 742,9         | 751,0     | 759,5        | 768,5        |

**Gevoeligheidsanalyse waarde per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) (WACC; bestendige groeivoet)**

|              |        | <b>Δ bestendige groeivoet (%)</b> |        |       |       |       |
|--------------|--------|-----------------------------------|--------|-------|-------|-------|
|              |        | -0,50%                            | -0,25% | 0%    | 0,25% | 0,50% |
| <b>ΔWACC</b> | -1,00% | 50,33                             | 51,12  | 51,95 | 52,84 | 53,79 |
|              | -0,50% | 47,58                             | 48,25  | 48,96 | 49,71 | 50,52 |
|              | 0,00%  | 45,14                             | 45,71  | 46,32 | 46,96 | 47,64 |
|              | 0,50%  | 42,94                             | 43,44  | 43,96 | 44,52 | 45,10 |
|              | 1,00%  | 40,97                             | 41,40  | 41,86 | 42,33 | 42,84 |

De gevoeligheidsanalyse op basis van een variatie in WACC tussen -1% en +1% t.a.v. de gebruikte WACC en een bestendige groeivoet die 0,50% lager is of 0,50% hoger is, levert een intrinsieke waarde voor Picanol (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) op die reikt van EUR 735,2 miljoen tot EUR 963,7 miljoen. Dit stemt overeen met een waarderingsvork voor het Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) van 40,97 EUR tot 53,79 EUR.

Onderstaande tabel toont de gevoeligheid van de waarde per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) door de REBITDA marge met 1,00% en de groeivoet van de omzet met 0,50% te laten variëren doorheen de planningsperiode:

**Gevoeligheidsanalyse intrinsieke waarde Picanol (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) (REBITDA%; Omzetgroei%)**

|                     |        | <b>Δ REBITDA %</b> |        |       |       |       |
|---------------------|--------|--------------------|--------|-------|-------|-------|
|                     |        | -1,00%             | -0,50% | 0%    | 0,50% | 1,00% |
| <b>Δ Omzetgroei</b> | -0,50% | 743,7              | 775,8  | 808,0 | 840,2 | 872,4 |
|                     | -0,25% | 754,0              | 786,6  | 819,2 | 851,8 | 884,4 |
|                     | 0,00%  | 764,4              | 797,5  | 830,6 | 863,6 | 896,7 |
|                     | 0,25%  | 775,1              | 808,6  | 842,1 | 875,6 | 909,1 |
|                     | 0,50%  | 785,9              | 819,8  | 853,8 | 887,7 | 921,7 |

**Gevoeligheidsanalyse waarde per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) (REBITDA%; Omzetgroei%)**

|                     |        | <b>Δ REBITDA %</b> |        |       |       |       |
|---------------------|--------|--------------------|--------|-------|-------|-------|
|                     |        | -1,00%             | -0,50% | 0%    | 0,50% | 1,00% |
| <b>Δ Omzetgroei</b> | -0,50% | 41,44              | 43,25  | 45,05 | 46,86 | 48,67 |
|                     | -0,25% | 42,02              | 43,85  | 45,68 | 47,51 | 49,34 |
|                     | 0,00%  | 42,61              | 44,46  | 46,32 | 48,17 | 50,03 |
|                     | 0,25%  | 43,20              | 45,08  | 46,96 | 48,84 | 50,72 |
|                     | 0,50%  | 43,81              | 45,71  | 47,62 | 49,53 | 51,43 |

De gevoeligheidsanalyse op basis van een delta in de REBITDA marge (van -1,00% tot +1,00%) en een delta in de groeivoet (van -0,50% tot + 0,5%) levert een intrinsieke waarde op van EUR 743,7 miljoen tot EUR 921,7 miljoen, en een daarbij horende prijsvork per aandeel van 41,44 EUR tot 51,43 EUR.

(II) *Niet weerhouden waarderingsmethoden en analyses die context geven bij de ruilverhouding*

(A) *Multiples* vastgesteld bij geselecteerde vergelijkbare transacties

(i) Tessenderlo Group NV

De intrinsieke waarde van Tessenderlo Group NV kan ook worden geëvalueerd door *multiples* van vergelijkbare transacties (fusies en overnames) als referentie te gebruiken.

Deze relatieve waarderingsmethode gaat ervan uit dat de waarderings*multiples* zoals gebruikt bij vergelijkbare transacties doorgaans relatief gelijklopend zijn. Daarnaast omvatten transactiemultiples vaak ook een strategische premie, omdat het doorgaans de bedoeling van de overnemer is om via de transactie controle te verkrijgen over het overnamedoelwit.

De toepasbaarheid en betrouwbaarheid van deze methode wordt beïnvloed door het feit dat:

- iedere transactie gepaard gaat met bedrijfsspecifieke omstandigheden en algemene marktomstandigheden die een impact hebben op de waardering van het doelwit;
- de financiële gegevens van het overnamedoelwit doorgaans beperkt beschikbaar zijn en, indien beschikbaar, zijn de *multiples* meestal gebaseerd op de historische financiële gegevens;
- de overnameprijs ook kan worden beïnvloed door bepaalde transactiedynamieken (bijvoorbeeld strategische rationale, synergiën, structuur van de transactie, verklaringen en waarborgen, etc.);
- lage of negatieve financiële resultaten (inkomsten, EBITDA, EBIT, nettowinst) van het doelwit het aantal relevante *multiples* kan beperken.

Om deze redenen dienen deze *multiples* met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd te worden. Toch kunnen transactiemultiples een nuttige indicatie opleveren, omdat zij gebaseerd zijn op werkelijke transacties die hebben plaatsgevonden.

Tessenderlo Group NV heeft enkele beschikbare relevante transacties over de laatste 10 jaren (in de periode tussen 2012 en 2022) in beschouwing genomen die plaatsvonden in elk van de markten waarin de Tessenderlo Group actief is met haar verschillende segmenten, zijnde *Agro*, *Bio-valorization*, *Industrial Solutions* en *T-Power*. Voor Tessenderlo Group NV is een periode van 10 jaar in beschouwing genomen, ten opzichte van een periode van 5 jaar in de analyse van Picanol. Dit omwille van het feit dat er voor Bio-valorization geen beschikbare multiples weerhouden zijn over de voorbije 5 jaar, en de oefening daardoor uitgebreid is tot 10 jaar. Omwille van consistentie is daarom beslist voor alle segmenten van Tessenderlo Group NV een periode van 10 jaar in beschouwing te nemen. De selectie bevat transacties in Europa en de Verenigde Staten.

## Multiples van vergelijkbare transacties<sup>46</sup>:

| Aankondigingsdatum          | Doelvennootschap                            | Biederbedrijf                                                | Transactiewaarde<br>(EUR miljoen) | OW/ omzet | OW/ EBITDA | OW/ EBIT |
|-----------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------|------------|----------|
| <b>Niet-weerhouden</b>      |                                             |                                                              |                                   |           |            |          |
| <b>Agro</b>                 |                                             |                                                              |                                   |           |            |          |
| 20/12/2021                  | Fertilizantes Heringer                      | EuroChem Group                                               | 300                               | 1,1x      | 13,4x      | 15,8x    |
| 08/07/2021                  | Sustainable Agro Solutions                  | Stirling Square Capital Partners                             | 150                               | n.b.      | 10,0x      | n.b.     |
| 06/12/2018                  | Uralkali PJSC                               | Sberbank OAO                                                 | 329                               | 3,2x      | 6,7x       | 8,1x     |
| 19/11/2018                  | Chrysal International BV                    | OAT Agrio Co., Ltd.                                          | 87                                | 1,8x      | 9,0x       | 21,9x    |
| 26/04/2018                  | Bayer AG                                    | BASF SE                                                      | 1.700                             | 2,3x      | n.b.       | n.b.     |
| 12/12/2017                  | Macrofertil Australia Pty Ltd               | Landmark Operations Ltd.                                     | 57                                | 0,6x      | n.b.       | n.b.     |
| 07/11/2016                  | Rovensa Group                               | Bridgepoint Group Plc                                        | 456                               | 2,0x      | 13,0x      | n.b.     |
| 10/08/2016                  | Tata Chemicals Ltd                          | Yara Fertilisers India Private Limited                       | 359                               | 1,1x      | 11,4x      | n.b.     |
| 08/07/2016                  | Uralkali PJSC                               | Dmitry Lobysk                                                | 1.492                             | 4,3x      | 6,9x       | 7,8x     |
| 01/04/2016                  | COMPO GmbH & Co.KG                          | Kingenta Ecological Engineering Group Co., Ltd.              | 116                               | 0,5x      | 8,2x       | n.b.     |
| 05/08/2015                  | Holland Novochem B.V.                       | Hubei Forbon Technology Co., Ltd.                            | 17                                | 1,2x      | 6,3x       | 6,3x     |
| 01/07/2015                  | GrowHow UK Limited                          | CF Industries Holdings, Inc.                                 | 519                               | 1,7x      | 7,8x       | 11,7x    |
| 05/08/2014                  | Galvani Industria, Comercio e Servicios S/A | Yara International ASA                                       | 238                               | 1,3x      | 9,8x       | n.b.     |
| 02/12/2013                  | Uralkali PJSC                               | Uralchem OJSC                                                | 2.180                             | 4,4x      | 7,6x       | 9,4x     |
| 26/11/2013                  | OFD Holding Inc                             | Yara International ASA                                       | 278                               | 0,5x      | 10,8x      | n.b.     |
| 18/11/2013                  | Uralkali PJSC                               | The ONEXIM Group                                             | 2.623                             | 4,8x      | 8,2x       | 10,3x    |
| 18/01/2013                  | Orascom Construction Industries SAE         | OCI N.V.                                                     | 1.660                             | 2,1x      | 9,9x       | 14,8x    |
| 06/02/2012                  | PJ-SC Ukragro NPK                           | OSTCHEM Holding AG                                           | 26                                | 0,3x      | 6,8x       | 7,5x     |
| Gemiddelde                  | Agro                                        |                                                              | 699                               | 1,9x      | 9,1x       | 11,4x    |
| Mediaan                     | Agro                                        |                                                              | 314                               | 1,7x      | 8,6x       | 9,8x     |
| <b>Industrial Solutions</b> |                                             |                                                              |                                   |           |            |          |
| 10/02/2021                  | ADEY Innovation Ltd                         | Genuit Group Plc                                             | 240                               | 4,7x      | 13,3x      | n.b.     |
| 13/07/2020                  | Neles Corporation                           | Alfa Laval Corporate AB                                      | 1.727                             | 2,6x      | 14,6x      | 18,6x    |
| 18/02/2019                  | Water Treatment Products Limited            | Sdiptech AB                                                  | 18                                | 1,7x      | n.b.       | 6,4x     |
| 25/10/2018                  | Manthorpe Building Products Limited         | Polypipe Group Plc                                           | 50                                | 1,8x      | 7,1x       | 9,5x     |
| 31/08/2018                  | Infra Pipe Solutions Ltd.                   | Wynnchurch Capital, LLC                                      | 41                                | 0,5x      | n.b.       | n.b.     |
| 28/08/2018                  | Suez Water Conditioning Services Limited    | Marlowe plc                                                  | 5                                 | 0,4x      | n.b.       | n.b.     |
| 28/06/2018                  | Italmatch Chemicals S.p.A.                  | Bain Capital, LP.                                            | 700                               | 1,8x      | 11,1x      | n.b.     |
| 29/03/2018                  | Polypipe France SAS                         | Elydan                                                       | 17                                | 0,2x      | n.b.       | 11,0x    |
| 05/08/2014                  | VESTOLIT GmbH                               | Orbia                                                        | 219                               | 0,5x      | 5,5x       | n.b.     |
| 26/06/2014                  | Italmatch Chemicals S.p.A.                  | Ardian                                                       | 220                               | 1,0x      | 7,2x       | 15,2x    |
| 20/02/2013                  | Ashirvad Pipes Pvt. Ltd.                    | Aliaxis Group S.A. / N.V.                                    | 126                               | 2,1x      | n.b.       | n.b.     |
| 15/02/2012                  | Pipelife International GmbH                 | Wienerberger AG                                              | 188                               | 0,4x      | 5,3x       | 8,9x     |
| 08/02/2012                  | Wavin NV                                    | Orbia Advance Corp SAB de CV                                 | 750                               | 0,8x      | 10,3x      | 28,4x    |
| Gemiddelde                  | Industrial Solutions                        |                                                              | 331                               | 1,4x      | 9,3x       | 14,0x    |
| Mediaan                     | Industrial Solutions                        |                                                              | 188                               | 1,0x      | 8,8x       | 11,0x    |
| <b>Niet-weerhouden</b>      |                                             |                                                              |                                   |           |            |          |
| <b>Bio-valorization</b>     |                                             |                                                              |                                   |           |            |          |
| 10/11/2020                  | SunOpta, Inc.                               | Amsterdam Commodities N.V.                                   | 330                               | 0,8x      | n.b.       | n.b.     |
| 19/12/2019                  | Nitta Casings, Inc.                         | Viscofan S.A.                                                | 13                                | 0,4x      | n.b.       | n.b.     |
| 10/07/2015                  | PV Industries B.V.                          | Devro Plc                                                    | 13                                | 2,0x      | 9,6x       | n.b.     |
| 07/10/2013                  | VION Ingredients Nederland (Holding) B.V.   | Darling Ingredients Inc.                                     | 1.600                             | 1,4x      | 10,9x      | n.b.     |
| Gemiddelde                  | Bio-valorization                            |                                                              | 396                               | 1,1x      | 10,2x      | n.b.     |
| Mediaan                     | Bio-valorization                            |                                                              | 25                                | 1,1x      | 10,2x      | n.b.     |
| <b>T-power</b>              |                                             |                                                              |                                   |           |            |          |
| 15/03/2021                  | Enel Americas SA                            | Enel S.p.A.                                                  | 1.234                             | 1,6x      | 6,0x       | 9,2x     |
| 05/03/2020                  | EVN AG                                      | Wiener Stadtwerke GmbH                                       | 801                               | 1,6x      | 5,5x       | 9,1x     |
| 14/12/2019                  | ACWA Power CF Karad PV Park EAD             | Energy Development GmbH                                      | 100                               | 6,5x      | 8,2x       | 13,3x    |
| 26/04/2018                  | T-Power N.V.                                | Tessenderlo Chemie NV                                        | 313                               | 5,0x      | 6,6x       | n.b.     |
| 19/05/2017                  | PGE Gornictwo i Energetyka Konwencjonalna   | PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.                           | 1.015                             | 1,2x      | 7,0x       | 11,7x    |
| 28/09/2016                  | Marcinelle Energie S.A.                     | Total Direct Energie SA                                      | 38                                | 0,5x      | 8,1x       | 24,3x    |
| 13/09/2016                  | Endesa Americas S.A                         | Enel Chile S.A.                                              | 1.316                             | 2,1x      | 4,1x       | 4,9x     |
| 29/03/2016                  | Energia Group NI Holdings limited           | ISQ Global Infrastructure Fund I                             | 1.000                             | 0,5x      | 5,9x       | 7,0x     |
| 19/12/2015                  | Enel Chile S.A.                             | Enel S.p.A. (Shareholders)                                   | 4.918                             | 1,6x      | 6,3x       | 8,5x     |
| 18/12/2015                  | Slovenske Elektrarne, A.S.                  | Energeticky a prumyslovny holding, a.s.                      | 375                               | 1,2x      | 5,1x       | 9,1x     |
| 02/10/2015                  | 3CB SAS                                     | Total Direct Energie SA                                      | 45                                | 2,6x      | n.b.       | 4,0x     |
| 10/12/2013                  | Severn Power Limited                        | A Consortium led by Macquarie Infrastructure and Real Assets | 418                               | 4,1x      | 5,2x       | 8,8x     |
| 21/11/2013                  | Marchwood Power Limited                     | MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH                       | 373                               | 5,9x      | n.b.       | 10,0x    |
| Gemiddelde                  | T-power                                     |                                                              | 919                               | 2,6x      | 6,2x       | 10,0x    |
| Mediaan                     | T-power                                     |                                                              | 418                               | 1,6x      | 6,0x       | 9,1x     |

<sup>46</sup> Bron: Mergermarket.

Aangezien de transactiemultiples worden toegepast op historische cijfers heeft Tessenderlo Group NV de transactiemultiples toegepast op de BJ2021A cijfers van de overeenkomstige divisies van Tessenderlo Group NV. Het deel van de REBITDA cijfers dat niet aan een divisie toe te schrijven viel, werd vermenigvuldigd met het gewogen gemiddelde in termen van omzet BJ2021A van de respectievelijke OW/ REBITDA multiples van alle transacties in de referentiegroep. Er werden alleen OW/ REBITDA multiples toegepast, omdat de toepasbaarheid van de OW/Omzet en OW/ REBIT multiples beperkt wordt door de winstmargeverschillen tussen de verschillende doelwitten per bedrijfssegment.

**Berekening aandelprijs op basis van geselecteerde transacties:**

| Tessenderlo Group                                        | Gerealiseerde cijfers |                      |                  |         |        |
|----------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|------------------|---------|--------|
|                                                          | 2021A                 |                      |                  |         |        |
| EUR miljoen                                              | Agro                  | Industrial Solutions | Bio-valorization | T-power | OOD    |
| REBITDA                                                  | 157,7                 | 82,6                 | 82,0             | 53,0    | -20,9  |
| x OW/ REBITDA multiple                                   | 8,6x                  | 8,8x                 | 10,2x            | 6,0x    | 9,1x   |
| Ondernemingswaarde per segment                           | 1.361,0               | 723,6                | 839,6            | 318,4   | -189,8 |
| Non-controlling discount                                 |                       |                      | 20,0%            |         |        |
| Ondernemingswaarde na non-controlling discount           |                       |                      | 2.442,3          |         |        |
| - Netto schuld brug (Incl. leaseverplichtingen)          |                       |                      | -181,0           |         |        |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group                   |                       |                      | 2.261,3          |         |        |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                |                       |                      | 43,2             |         |        |
| Geïmpliceerde Aandelprijs (EUR)                          |                       |                      | 52,40            |         |        |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 40,59 |                       |                      | -22,5%           |         |        |

Deze analyse levert mediane OW/ REBITDA multiples van 8,6x voor het Agro segment, 8,8x voor het Industrial Solutions segment, 10,2x voor het Bio-valorization segment, 6,0x voor het T-Power segment en 9,1x voor het OOD segment op. Wanneer toegepast op de REBITDA cijfers van Tessenderlo Group NV voor Agro (EUR 157,7 miljoen), Bio-valorization (EUR 82,0 miljoen), Industrial Solutions (EUR 82,6 miljoen), T-Power (EUR 53,0 miljoen) en OOD (EUR -20,9 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 3.052,8 miljoen voor aftrek van de non-controlling discount. Er wordt een non-controlling discount van 20% toegepast om te corrigeren voor de controlepremie in transacties waarbij een meerderheid wordt verworven. Na aftrek van de non-controlling discount van 20% bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 2.442,3 miljoen. Na aftrek van de netto schuld positie (incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 181,0 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde van EUR 2.261,3 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 43.154.979 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 52,40 EUR per Tessenderlo Group NV Aandeel, of een premie van 22,5% t.o.v. de weerhouden intrinsieke waarde voor de ruilverhouding (EUR 40,59 per Tessenderlo Group NV Aandeel).

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/ REBITDA multiples (van -1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 1.977,7 miljoen tot EUR 2.544,8 miljoen of een intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel van 45,83 EUR tot 58,97 EUR.

(ii) Picanol

Om dezelfde redenen als hierboven in de analyse van multiples van vergelijkbare transacties voor Tessenderlo Group NV, dienen deze multiples met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd worden. Toch kunnen transactiemultiples een nuttige indicatie opleveren, omdat zij gebaseerd zijn op werkelijke transacties die hebben plaatsgevonden.

Tessenderlo Group NV heeft enkele beschikbare relevante transacties in beschouwing genomen die plaatsvonden in de textielmachines en weefgetouwen markten over de laatste 5 jaren (in de periode tussen 2017 en 2022). De selectie bevat enkel transacties in Europa, daar Picanol, verschillend van Tessenderlo Group NV, slechts beperkt in de VS actief is. De doelwitten in de vergelijkbare transacties zijn voornamelijk actief in machines voor de textielindustrie. Voor het bepalen van de ondernemingswaarde wordt er een non-controlling discount in beschouwing genomen om te corrigeren voor de controlepremie in vergelijkbare transacties waarbij een meerderheid wordt verworven.

Deze analyse levert mediane OW/EBITDA *multiples* van 10,1x op. Wanneer toegepast op de REBITDA cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 76,1 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 770,4 miljoen voor aftrek van de non-controlling discount. Na aftrek van de non-controlling discount van 20% bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 616,4 miljoen. Na aftrek van de netto schuld positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR 746,6 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 41,63 EUR per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV, excl. Tessenderlo Group NV Aandelen), of een korting van 11,3% t.o.v. de weerhouden intrinsieke waarde voor de ruilverhouding (EUR 46,32 per Picanol Aandeel).

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/EBITDA *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 670,5 miljoen tot EUR 823,7 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 37,39 EUR tot 45,88 EUR.

De Bieder is van mening dat een analyse van de OW/EBIT *multiples* op basis van slechts één beschikbare transactiemultiple geen adequate resultaten oplevert. Omwille van deze reden is er geen OW/EBIT *multiples* van vergelijkbare transacties analyse toegepast voor Picanol.

**Multiples van vergelijkbare transacties<sup>4748</sup> :**

| Aankondigingsdatum     | Doelvennootschap                         | Biederbedrijf     | Transactiewaarde<br>(EUR miljoen) | OW/ Omzet | OW/ EBITDA | OW/ EBIT |
|------------------------|------------------------------------------|-------------------|-----------------------------------|-----------|------------|----------|
| <b>Niet-weerhouden</b> |                                          |                   |                                   |           |            |          |
| 13/08/2021             | Saurer Technologies GmbH, Accotex & Tecm | Rieter Holding AG | 300                               | 2,1x      | n.a.       | n.a.     |
| 04/01/2021             | Savio Macchine Tessili S.p.A.            | Vandewiele NV     | 267                               | 1,0x      | 12,4x      | n.a.     |
| 03/07/2017             | SSM Textile Machinery AG                 | Rieter Holding AG | 100                               | 1,2x      | 7,9x       | 8,4x     |
| Gemiddelde             |                                          |                   | 222                               | 1,4x      | 10,1x      | 8,4x     |
| Mediaan                |                                          |                   | 267                               | 1,2x      | 10,1x      | 8,4x     |

| Picanol Group                                                | Gerealiseerde cijfers |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------|
|                                                              | <u>2021A</u>          |
| EUR miljoen                                                  |                       |
| REBITDA                                                      | 76,1                  |
| x OW/ REBITDA multiple                                       | 10,1x                 |
| Ondernemingswaarde                                           | 770,4                 |
| Non-controlling discount                                     | 20,0%                 |
| Ondernemingswaarde na non-controlling discount               | 616,4                 |
| + Netto financiële kasmiddelen (schuld)                      | 130,2                 |
| Eigenvermogenswaarde Picanol Group (excl. Tessenderlo Group) | 746,6                 |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                    | 17,9                  |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                             | 41,63                 |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 46,3      | 11,3%                 |

<sup>47</sup> Bron: Mergermarket.

<sup>48</sup> IFRS16.



(B) *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen als Picanol (exclusief Tessenderlo Group NV activiteiten)

De analyse en toepassing van *multiples* van de Referentiegroep is een methode voor relatieve waardering die als alternatief kan gebruikt worden voor de verantwoording van de Ruilverhouding.

*Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven worden bepaald op basis van de historische financiële gegevens, consensus financiële projecties<sup>49</sup> zoals voorbereid door aandelenanalisten en de aandelenkoersen van de vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven. De *multiples* worden berekend op basis van de financiële gegevens in de lokale munteenheid om eventuele wisselkoerseffecten<sup>50</sup> te vermijden.

Voor de waardering van de Picanol activiteiten (exclusief de Tessenderlo Group activiteiten) heeft Tessenderlo Group NV rekening gehouden met de *multiples* van geselecteerde bedrijven actief in de industrie van *machinebouw voor de textielindustrie*, en bij gevolg dus vergelijkbare bedrijfsactiviteiten uitvoeren als Picanol (exclusief de Tessenderlo Group). Tessenderlo Group NV weerhoudt de waarderingmethode van *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven niet omwille van volgende overwegingen:

- De Referentiegroep bestaat uit slechts twee bedrijven waarvan de bedrijfsresultaten en bijhorende *multiples* niet gekenmerkt zijn door significante afwijkingen (zgn. *outliers*), zijnde Oerlikon en Rieter Holding. Bovendien zijn deze bedrijven actief in andere geografieën en vertonen deze een verschillend financieel profiel in termen van omzetgroei en winstgevendheid dan Picanol.
- Voor de bedrijven in de Referentiegroep wordt een EBITDA toename verwacht in 2022E, terwijl voor Picanol een significante daling in REBITDA verwacht wordt voor hetzelfde jaar. Gezien het verschil in de verwachte evolutie van bedrijfsresultaten tussen Picanol en de Referentiegroep, is Tessenderlo Group NV van mening dat de *multiples* van de Referentiegroep niet toepasbaar zijn voor Picanol.
- De liquiditeit in de aandelen van de Referentiegroep is beduidend hoger in vergelijking met de liquiditeit in de aandelen van Picanol.

Hieronder volgt een korte beschrijving<sup>51</sup> van de geselecteerde bedrijven in de Referentiegroep:

- OC Oerlikon Corporation AG is een leverancier van productiesystemen, componenten en diensten voor hoogtechnologische producten op het gebied van oppervlakteoplossingen en

---

<sup>49</sup> De consensus financiële projecties zijn gebaseerd op brondata uit Refinitiv. Deze consensus projecties zouden verschillen kunnen vertonen afhankelijk van de gebruikte databank.

<sup>50</sup> De financiële gegevens in de tabel worden weergegeven in euro om de vergelijkbaarheid tussen de ondernemingen te verhogen. De *multiples* werden berekend in de lokale munteenheid om wisselkoerseffecten door een veranderende historische wisselkoers te vermijden. De weergegeven *multiples* van de referentiegroep zijn berekend in lokale munteenheid. Door wisselkoerseffecten kan er een lichte afwijking zijn ten opzichte van de berekening van de *multiples* van de referentiegroep in euro.

<sup>51</sup> Beschrijvingen zijn gebaseerd op publiek informatie beschikbaar op de website en in de jaarverslagen.

kunstvezels. De onderneming opereert via twee segmenten: Surface Solutions en Manmade Fibers. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Zwitserland.

- Lakshmi Machine Works Limited is een fabrikant van textielmachines. De onderneming houdt zich bezig met de productie en verkoop van textielspinmachines, computergestuurde werktuigmachines, zware gietstukken en onderdelen en componenten voor de ruimtevaartindustrie. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in India.
- Rieter Holding AG is een in Zwitserland gevestigde holding maatschappij en een toeleverancier aan de textielindustrie. De onderneming omvat twee bedrijfssegmenten: Spun Yarn Systems (61% van omzet) en Premium Textile Components (33% van omzet). Sinds 13 mei 2011 is de voormalige Rieter Automotive Systems Divisie afzonderlijk genoteerd als Autoneum aan de SIX Swiss Exchange. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Zwitserland.
- Shima sheiki mfg ltd. is een onderneming die zich voornamelijk toespitst op de vervaardiging en verkoop van vlakbreiapparatuur (67% van omzet), ontwerpsystemen (9,3% van omzet), handschoenen en apparatuur voor het breien van sokken (7,9% van omzet). Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Japan.
- Juki corporation is een onderneming die voornamelijk actief is in de vervaardiging en verkoop van naaimachines en industriële uitrusting. De onderneming heeft twee bedrijfssegmenten, één Naaimachines en -systemen die actief is in de fabricage en verkoop van industriële naaimachines (37% van omzet), en één die actief is in huishoudelijke naaimachines en aanverwante onderdelen (63% van omzet). De onderneming houdt zich ook bezig met activiteiten op het gebied van vastgoedbeheer. Het hoofdkantoor van het bedrijf is gevestigd in Japan.

Voor BJ2021A levert deze analyse mediane OW/ REBITDA *multiples* van 10,8x op. Wanneer toegepast op de REBITDA cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 76,1 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 825,0 miljoen voor optellen van de netto financiële kasmiddelen. Na optellen van de netto financiële kasmiddelen positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR 955,2 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 53,27 EUR per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV, excl. Tessenderlo Group NV Aandelen).

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/ REBITDA *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 879,1 miljoen tot EUR 1.031,3 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 49,02 EUR tot 57,51 EUR.

Voor BJ2022B levert deze analyse mediane OW/EBITDA *multiples* van 5,9x op. Wanneer toegepast op de REBITDA cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 40,0 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 235,9 miljoen voor optellen van de netto financiële kasmiddelen. Na optellen van de netto financiële kasmiddelen positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR

366,2 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 20,42 EUR per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV, excl. Tessenderlo Group NV Aandelen).

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/EBITDA *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 326,1 miljoen tot EUR 406,2 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 18,19 EUR tot 22,65 EUR.

Voor BJ2023B levert deze analyse mediane OW/EBITDA *multiples* van 5,4x op. Wanneer toegepast op de REBITDA cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 63,2 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 340,2 miljoen voor optellen van de netto financiële kasmiddelen. Na optellen van de netto financiële kasmiddelen positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR 470,4 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 26,23 EUR per Picanol Aandeel (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV, excl. Tessenderlo Group NV Aandelen).

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/EBITDA *multiples* (van –1,0x tot +1,x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 407,2 miljoen tot EUR 533,6 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 22,71 EUR tot 29,76 EUR.

Voor BJ2021A levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van 17,3x op. Wanneer toegepast op de REBIT cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 63,3 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 1.095,6 miljoen voor optellen van de netto financiële kasmiddelen. Na optellen van de netto financiële kasmiddelen positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR 1.225,8 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 68,36 EUR per Picanol Aandeel.

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/ REBIT *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 1.162,5 miljoen tot EUR 1.289,1 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 64,83 EUR tot 71,89 EUR.

Voor BJ2022B levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van 10,0x op. Wanneer toegepast op de REBIT cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 22,2 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 222,6 miljoen voor optellen van de netto financiële kasmiddelen. Na optellen van de netto financiële kasmiddelen positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR 352,8 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 19,67 EUR per Picanol Aandeel.

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/ REBIT *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 330,6 miljoen tot EUR 375,0 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 18,43 EUR tot 20,91 EUR.

Voor BJ2023B levert deze analyse mediane OW/ REBIT *multiples* van 8,8x op. Wanneer toegepast op de REBIT cijfers van Picanol (excl. Tessenderlo Group NV) (EUR 49,4 miljoen), bekomt men een ondernemingswaarde van EUR 435,4 miljoen voor optellen van de netto financiële kasmiddelen. Na optellen van de netto financiële kasmiddelen positie (Incl. IFRS16 schulden) op 30 juni 2022 van EUR 130,2 miljoen (zie tabel “netto schuld brug”) levert dit een intrinsieke waarde (incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV) van EUR 565,6 miljoen op. Gebaseerd op een totaal aantal aandelen van 17.931.766 leidt dit tot een intrinsieke waarde van 31,54 EUR per Picanol Aandeel.

De toepassing van een gevoeligheidsanalyse op de OW/ REBIT *multiples* (van –1,0x tot +1,0x) resulteert in een vork voor de intrinsieke waarde van EUR 516,2 miljoen tot EUR 615,0 miljoen of een intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 28,79 EUR tot 34,30 EUR.

**Verhandelingsmultiples OW/EBITDA van de Referentiegroep en berekening geïmpliceerde prijs van een Picanol Aandeel<sup>525354</sup>:**

| Vennootschap                         | Land        | Jaareinde   | Marktkapitalisatie<br>(Euro in miljoen) | Ondernemings<br>waarde<br>(Euro in<br>miljoen) | CAGR<br>omzet | Omzet (Euro in miljoen) |       |       | REBITDA marge (%) |        |       | OW/ REBITDA |       |        |      |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------|---------------|-------------------------|-------|-------|-------------------|--------|-------|-------------|-------|--------|------|
|                                      |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                   |        |       |             |       |        |      |
|                                      |             |             |                                         |                                                |               | 21 - '23                | 2021  | 2022  | 2023              | 2021   | 2022  | 2023        | 2021  | 2022   | 2023 |
| Niet-weerhouden                      |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                   |        |       |             |       |        |      |
| Machinebouw voor de textielindustrie |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                   |        |       |             |       |        |      |
| Oerlikon                             | Zwitserland | 31 december | 2.266                                   | 2.908                                          | 5,6%          | 2.450                   | 2.808 | 2.916 | 16,7%             | 16,8%  | 17,1% | 6,5x        | 6,0x  | 5,7x   |      |
| Lakshmi                              | India       | 31 maart    | 1.169                                   | 1.072                                          | 20,8%         | 321                     | 428   | 498   | 7,2%              | 10,0%  | 12,1% | 43,3x       | 24,9x | 17,7x  |      |
| Rieter                               | Zwitserland | 31 december | 514                                     | 800                                            | 21,4%         | 896                     | 1.429 | 1.412 | 7,7%              | 9,7%   | 11,2% | 10,8x       | 5,7x  | 5,0x   |      |
| Shima Seiki                          | Japan       | 31 maart    | 515                                     | 376                                            | 11,9%         | 226                     | 239   | 270   | (11,8%)           | (6,8%) | 1,6%  | n.a.        | n.a.  | 106,6x |      |
| Juki                                 | Japan       | 31 december | 147                                     | 668                                            | n.a.          | 780                     | n.b.  | n.b.  | 6,7%              | n.a.   | n.a.  | 16,4x       | n.a.  | n.a.   |      |
|                                      |             | Gemiddelde  | 922                                     | 1.165                                          | 14,9%         | 935                     | 1.226 | 1.274 | 5,3%              | 7,4%   | 10,5% | 19,2x       | 12,2x | 33,8x  |      |
|                                      |             | Mediaan     | 515                                     | 800                                            | 16,3%         | 780                     | 929   | 955   | 7,2%              | 9,9%   | 11,6% | 13,6x       | 6,0x  | 11,7x  |      |
| Zonder outliers                      |             | Gemiddelde  | 976                                     | 1.459                                          | 13,5%         | 1.376                   | 2.119 | 2.164 | 10,4%             | 13,2%  | 14,1% | 11,2x       | 5,9x  | 5,4x   |      |
|                                      |             | Mediaan     | 514                                     | 800                                            | 13,5%         | 896                     | 2.119 | 2.164 | 7,7%              | 13,2%  | 14,1% | 10,8x       | 5,9x  | 5,4x   |      |

<sup>52</sup> Omwille van de sterk verschillende waarden bekomen voor Lakshmi en Shima Seiki, worden de *multiples* van deze onderneming aanschouwd als buitengewoon (outliers), en bij gevolg niet weerhouden in de berekening van de gemiddelde en mediane *multiples* van de Referentiegroep.

<sup>53</sup> Bron: Refinitiv Eikon. Weergegeven financiële cijfers in de analyse zoals gerapporteerd, post-IFRS16.

<sup>54</sup> De financiële gegevens in de tabel worden weergegeven in euro om de vergelijkbaarheid tussen de ondernemingen te verhogen. De *multiples* werden berekend in de lokale munteenheid om wisselkoerseffecten door een veranderende historische wisselkoers te vermijden. De weergegeven *multiples* van de referentiegroep zijn berekend in lokale munteenheid. Door wisselkoerseffecten kan er een lichte afwijking aanwezig zijn ten opzichte van de berekening van de *multiples* van de referentiegroep in Euro.

| Picanol Group                                                       | Financiële projecties - Business Plan |        |       |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------|-------|
|                                                                     | 2021A                                 | 2022B  | 2023B |
| EUR miljoen                                                         |                                       |        |       |
| REBITDA                                                             | 76,1                                  | 40,0   | 63,2  |
| x OW/ REBITDA multiple                                              | 10,8x                                 | 5,9x   | 5,4x  |
| Ondernemingswaarde                                                  | 825,0                                 | 235,9  | 340,2 |
| + Netto financiële kasmiddelen (schuld) (incl. leaseverplichtingen) |                                       | 130,2  |       |
| Eigenvermogenswaarde Picanol Group (excl. Tessenderlo Group)        | 955,2                                 | 366,2  | 470,4 |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                           |                                       | 17,9   |       |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                                    | 53,27                                 | 20,42  | 26,23 |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 46,3             | -13,0%                                | 126,8% | 76,6% |
| De geïmpliceerde multiples van de DCF waardering                    | 2021A                                 | 2022B  | 2023B |
| EUR miljoen                                                         |                                       |        |       |
| Ondernemingswaarde                                                  | 698,3                                 | 698,3  | 698,3 |
| Geïmpliceerde x OW/ REBITDA multiple                                | 9,2x                                  | 17,4x  | 11,0x |
| + Netto financiële kasmiddelen (schuld) (excl. leaseverplichtingen) |                                       | 132,2  |       |
| Eigenvermogenswaarde Picanol Group (excl. Tessenderlo Group)        |                                       | 830,6  |       |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                           |                                       | 17,9   |       |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                                    |                                       | 46,32  |       |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 46,3             |                                       | 0,0%   |       |

**Verhandelingsmultiples OW/ REBIT van de Referentiegroepen en berekening geïmpliceerde prijs van een Picanol Aandeel<sup>5556</sup>:**

| Vennootschap                         | Land        | Jaareinde   | Marktkapitalisatie<br>(Euro in miljoen) | Ondernemings<br>waarde<br>(Euro in<br>miljoen) | CAGR<br>omzet | Omzet (Euro in miljoen) |       |       | REBIT marge (%) |      |       | OW/ REBIT |       |       |      |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------|---------------|-------------------------|-------|-------|-----------------|------|-------|-----------|-------|-------|------|
|                                      |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                 |      |       |           |       |       |      |
|                                      |             |             |                                         |                                                |               | 21 – '23                | 2021  | 2022  | 2023            | 2021 | 2022  | 2023      | 2021  | 2022  | 2023 |
| Niet-weerhouden                      |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                 |      |       |           |       |       |      |
| Machinebouw voor de textielindustrie |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                 |      |       |           |       |       |      |
| Oerlikon                             | Zwitserland | 31 december | 2.266                                   | 2.908                                          | 5,6%          | 2.450                   | 2.808 | 2.916 | 8,6%            | 9,4% | 9,9%  | 12,7x     | 10,7x | 9,8x  |      |
| Lakshmi                              | India       | 31 maart    | 1.169                                   | 1.072                                          | 20,8%         | 321                     | 428   | 498   | 6,1%            | 8,3% | 10,5% | 51,4x     | 30,2x | 20,4x |      |
| Rieter                               | Zwitserland | 31 december | 514                                     | 800                                            | 21,4%         | 896                     | 1.429 | 1.412 | 3,9%            | 6,0% | 7,2%  | 22,0x     | 9,3x  | 7,8x  |      |
| Shima Seiki                          | Japan       | 31 maart    | 515                                     | 376                                            | 11,9%         | 226                     | 239   | 270   | n.a.            | n.a. | n.a.  | n.a.      | n.a.  | n.a.  |      |
| Juki                                 | Japan       | 31 december | 147                                     | 668                                            | n.a.          | 780                     | n.b.  | n.b.  | n.a.            | n.a. | n.a.  | n.a.      | n.a.  | n.a.  |      |
|                                      |             | Gemiddelde  | 922                                     | 1.165                                          | 14,9%         | 935                     | 1.226 | 1.274 | 6,2%            | 7,9% | 9,2%  | 28,7x     | 16,7x | 12,7x |      |
|                                      |             | Mediaan     | 515                                     | 800                                            | 16,3%         | 780                     | 929   | 955   | 6,1%            | 8,3% | 9,9%  | 22,0x     | 10,7x | 9,8x  |      |
|                                      |             |             |                                         |                                                |               |                         |       |       |                 |      |       |           |       |       |      |
|                                      |             | Gemiddelde  | 861                                     | 1.188                                          | 13,0%         | 1.088                   | 1.492 | 1.533 | 6,2%            | 7,7% | 8,6%  | 17,3x     | 10,0x | 8,8x  |      |
| Zonder outliers                      |             | Mediaan     | 515                                     | 734                                            | 11,9%         | 838                     | 1.429 | 1.412 | 6,2%            | 7,7% | 8,6%  | 17,3x     | 10,0x | 8,8x  |      |

| Picanol Group                                                       | Financiële projecties - Business Plan |        |       |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------|-------|
|                                                                     | 2021A                                 | 2022B  | 2023B |
| EUR miljoen                                                         |                                       |        |       |
| REBIT                                                               | 63,3                                  | 22,2   | 49,4  |
| x OW/ REBIT multiple                                                | 17,3x                                 | 10,0x  | 8,8x  |
| Ondernemingswaarde                                                  | 1.095,6                               | 222,6  | 435,4 |
| + Netto financiële kasmiddelen (schuld) (incl. leaseverplichtingen) |                                       | 130,2  |       |
| Eigenvermogenswaarde Picanol Group (excl. Tessenderlo Group)        | 1.225,8                               | 352,8  | 565,6 |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                           |                                       | 17,9   |       |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                                    | 68,36                                 | 19,67  | 31,54 |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 46,3             | -32,2%                                | 135,4% | 46,9% |
| De geïmpliceerde multiples van de DCF waardering                    | 2021A                                 | 2022B  | 2023B |
| EUR miljoen                                                         |                                       |        |       |
| Ondernemingswaarde                                                  | 698,3                                 | 698,3  | 698,3 |
| Geïmpliceerde x OW/ REBIT multiple                                  | 11,0x                                 | 31,4x  | 14,1x |
| + Netto financiële kasmiddelen (schuld) (excl. leaseverplichtingen) |                                       | 132,2  |       |
| Eigenvermogenswaarde Picanol Group (excl. Tessenderlo Group)        |                                       | 830,6  |       |
| /Uitstaande aandelen (#m)                                           |                                       | 17,9   |       |
| Geïmpliceerde Aandeelprijs (EUR)                                    |                                       | 46,32  |       |
| Relatieve waardering % premie ten opzichte van EUR 46,3             |                                       | 0,0%   |       |

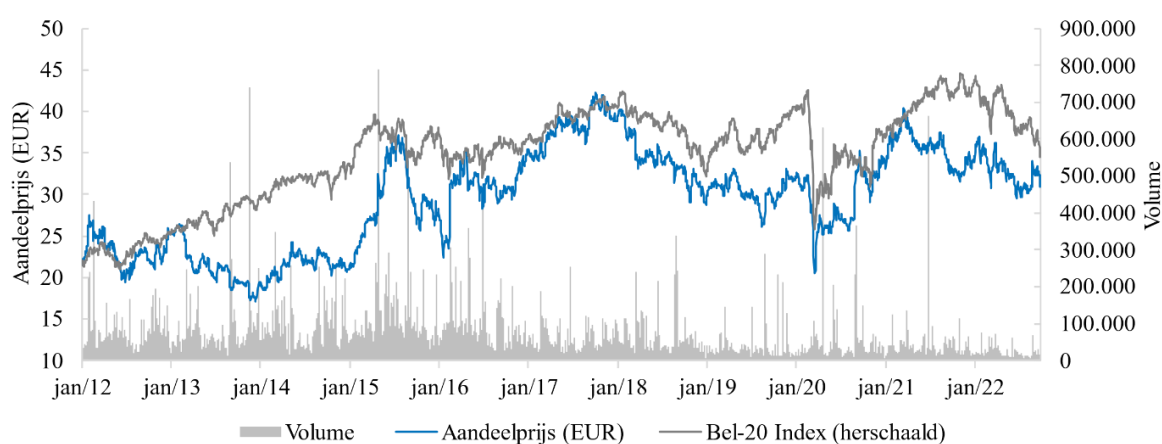
<sup>55</sup> Omwille van de sterk verschillende waarden bekomen voor Lakshmi en Shima Seiki, worden de *multiples* van deze onderneming aanschouwd als buitengewoon (*outliers*), en bij gevolg niet weerhouden in de berekening van de gemiddelde en mediane *multiples* van de Referentiegroep.

<sup>56</sup> Bron: Refinitiv Eikon. Weergegeven financiële cijfers in de analyse zoals gerapporteerd, post-IFRS16.

(C) Historische prijsevolutie van de koersen van de Tessenderlo Group NV Aandelen en Picanol Aandelen

Onderstaande grafieken geven de koersevolutie (uitgedrukt in EUR/aandeel) en het dagelijks verhandeld volume in het aandeel weer van de Tessenderlo Group NV Aandelen en de Picanol aandelen voor de periode van 1 januari 2012 tot en met 26 september 2022, alsook van de belangrijkste gebeurtenissen over dezelfde periode. Alsook geeft de grafiek een vergelijking weer met de Bel-20 Index. Deze is herschaald naar de aandelprijs van Tessenderlo Group NV Aandelen en de Picanol aandelen op de eerste dag van de weergegeven periode, zijnde 2 januari 2012.

**Historische prijsevolutie van het Tessenderlo Group NV Aandeel sinds 1 januari 2012:**



De belangrijkste evoluties van de koers van het Tessenderlo Group NV Aandeel sinds 1 januari 2012 worden hieronder toegelicht.

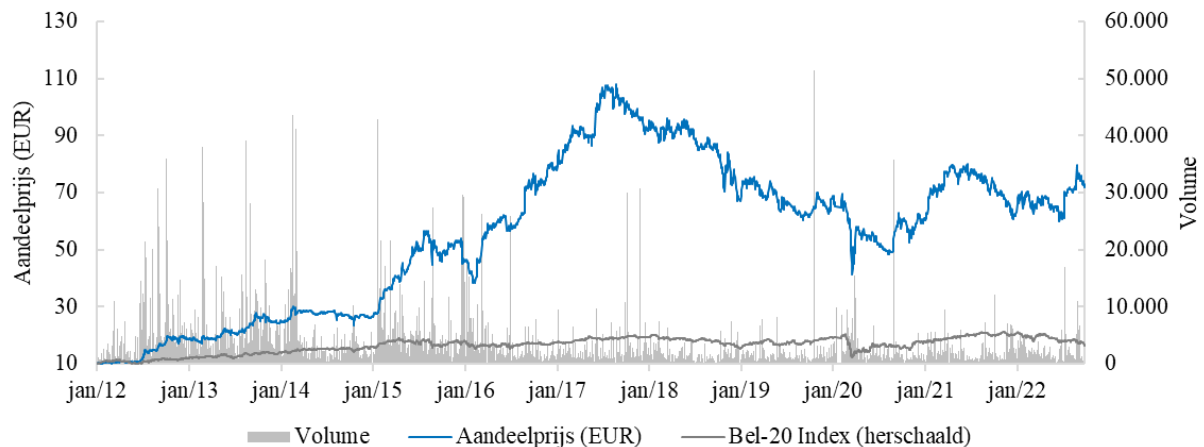
- 14 november 2013: Tessenderlo Group NV (toen Tessenderlo Chemie) waarschuwt voor de verwachte winst over 2013 ten gevolge van sterke competitie in de dierlijke zijstroom business unit.
- 16 december 2015: Tessenderlo Group NV (toen Tessenderlo Chemie) kondigt de intentie aan om Picanol en haar dochterondernemingen ("**Picanol Group**") over te nemen door middel van uitgifte van 25.765.286 nieuwe aandelen Tessenderlo Group NV aan EUR 31,5, om de voorgenomen transactie te vergoeden aan Picanol, op basis van een waardering van de Picanol activiteiten aan 811,6 miljoen euro.
- 26 april 2018: Tessenderlo Group NV, één van de oprichters van T-Power NV, maakt bekend dat het de resterende 80% van de aandelen van T-Power NV verwerft. Tessenderlo Group NV zal op deze manier 100% van de aandelen in deze vennootschap aanhouden. T-Power was tot deze overeenkomst een joint venture tussen vier aandeelhouders: Siemens Project Ventures GmbH (20%), TG Europower bv (Tokyo Gas, 26,66%), Power Kestrel Limited (Itochu Corporation, 33,33%) en Tessenderlo Group NV (20%).



- 14 juni 2019: Tessenderlo Group NV maakt bekend dat het de vennootschap NAES Belgium bvba integraal overneemt van de Amerikaanse groep NAES Corporation, een dochterbedrijf van Itochu Corporation. NAES Belgium zorgt sinds 2012 voor de operationele werking van de T-Power 425 MW CCGT-centrale (Combined Cycle Gas Turbine) op de terreinen van Tessenderlo Group NV in de Belgische gemeente Tessenderlo.
- juli 2019: Invoering van een loyauteitsstemrecht in overeenstemming met artikel 7:53 WVV.
- 19 december 2019: Tessenderlo Group NV maakte bekend dat het een akkoord bereikt heeft met de Duitse REHAU Group om de productievestiging van REHAU Tube in La Chapelle-Saint-Ursin (Cher) over te nemen. De fabriek is gespecialiseerd in de productie van riolerings-, grond- en afval-, stormwater management en telecombuizen en fittingen.
- 21 juni 2021: Publicatie van transparantiemelding dat Verbrugge NV meer dan 60% van de stemrechten in Tessenderlo Group NV bezit.
- 26 augustus 2021: Tessenderlo Group NV publiceert halfjaarcijfers met daarin een groei in omzet en Adjusted EBITDA van respectievelijk 9,2% en 1,5%.
- 15 oktober 2021: Tessenderlo Group NV heeft kennisgenomen van de beslissing van de Vlaamse minister van Justitie en Handhaving, Omgeving, Energie en Toerisme om geen vergunning toe te kennen voor de bouw van een tweede gascentrale van 900 MW in Tessenderlo (België).
- 22 november 2021: Opwaartse herziening van de voorspelde resultaten voor BJ2021. Adjusted EBITDA van BJ2021 wordt verwacht van 10% hoger te zijn dan de adjusted EBITDA BJ2020 (EUR 314,6 miljoen)
- 21 december 2021: Tessenderlo Group NV kondigt aan dat zijn dochteronderneming Tessenderlo Kerley, Inc. (TKI), een nieuwe fabriek gaat bouwen in Defiance, Ohio (VS) om de Eastern Great Lakes regio te bedienen. Daarnaast kondigde Tessenderlo Group NV eveneens aan een akkoord bereikt te hebben over de overname van de activa van B.V. Fleuren Tankopslag, een tankopslag- en overslagbedrijf voor vloeibare producten in de haven van Cuijk (Nederland).
- 24 februari 2022: Tessenderlo neemt de Franse plastic buizen activiteiten van Wienerberger Group over.
- 22 juni 2022: Tessenderlo Group NV verhoogt zijn voorspelde EBITDA voor het BJ2022 met 10%, daar waar er eerst voorzien was een gelijkaardig resultaat als in BJ2021 te realiseren over het BJ2022.
- 25 augustus 2022: Publicatie van het halfjaar verslag met een opwaartse herziening van de Adjusted EBITDA voor BJ2022. De adjusted EBITDA voor BJ2022 wordt verwacht 15% tot 20% hoger te liggen in vergelijking met BJ2021 (EUR 354,2 miljoen).

- 16 september 2022: Tessenderlo Group heeft een vergunning ontvangen voor de bouw van een tweede gascentrale van 900MW. Tessenderlo Group bereidt zich voor op de veiling van het capaciteitsremuneratiemechanisme (CRM) die plaats vindt eind september 2022.

**Historische prijsevolutie van het Picanol Aandeel sinds 1 januari 2012:**



De belangrijkste evoluties van de koers van het Picanol Aandeel sinds 1 januari 2012 worden hieronder toegelicht.

- 26 juli 2013: Picanol kondigt aan een belang te nemen in Tessenderlo Chemie NV.
- 6 november 2013: Picanol verworft een belang van 27,6% in Tessenderlo Chemie NV van Société Nationale des Poudres et Explosives.
- 11 maart 2015: Te midden van omzetsdaling daalt de nettowinst over het hele jaar van EUR 73,1 miljoen in 2013 naar EUR 52,4 miljoen in 2014.
- 16 december 2015: Tessenderlo Group NV (toen Tessenderlo Chemie) kondigt de intentie aan om Picanol Group over te nemen door middel van uitgifte van 25.765.286 nieuwe aandelen Tessenderlo Group NV aan EUR 31,5, om de voorgenomen transactie te vergoeden aan Picanol, op basis van een waardering van de Picanol-activiteiten aan EUR 811,6 miljoen.
- 7 maart 2016: Tessenderlo Group NV en Picanol schorten de fusieplannen op.
- 24 augustus 2016: Picanol-winst breekt record na sterke H1-resultaten (EUR 60,4 miljoen).
- 27 oktober 2016: Picanol verworft een blok van 1 miljoen aandelen in Tessenderlo Chemie.
- 22 augustus 2018: Picanol verwacht lichte omzetsdaling voor boekjaar 2018 ten opzichte van 2017.
- 14 maart 2019: Goedkeuring van een investeringsplan ter waarde van EUR 25 miljoen voor de fabriek in Ieper.

- 26 augustus 2019: Consolidatie van de Tessenderlo Group in de cijfers van Picanol Group met ingang van 1 januari 2019.
- 1 september 2019: Picanol kondigt de intentie tot sluiting van de Franse dochter Burckle SAS aan.
- 16 maart 2021: Picanol verwerft een belang van 10% in de Zwitserse concurrent Rieter Holding AG.
- 22 november 2021: Picanol Group: opwaartse herziening prognoses 2021 door impact agro-segment Tessenderlo Group.
- 24 maart 2022: Publicatie van BJ2021 resultaten, met hogere inkomsten van het segment Machines & Technologies, maar dalende EBITDA marges als gevolg van grondstofprijzen.
- 22 juni 2022: Picanol Group: opwaartse herziening van de verwachtingen voor 2022 door impact Tessenderlo Group.
- 25 augustus 2022: Publicatie van het halfjaar verslag met een neerwaartse herziening van de Adjusted EBITDA voor het Machines & Technologies segment over BJ2022 als gevolg van de stijgende componentenprijzen. Tijdens de eerste jaarhelft van 2022 daalde de Adjusted EBITDA in het Machines & Technologies segment daalde met 64% in vergelijking met de eerste jaarhelft in BJ2021 door de negatieve impact van stijgende grondstofprijzen, transportkosten en kosten van naleveringen, die niet vertaald konden worden in hogere verkoopprijzen.

In het geval van zowel Picanol als Tessenderlo Group NV moet opgemerkt worden dat de Picanol Aandelen en Tessenderlo Group NV Aandelen een lage liquiditeit hebben. Tijdens de twaalf maanden tot en met 7 juli 2022 werden gemiddeld 1.423 Picanol Aandelen en 20.422 Tessenderlo Group NV Aandelen verhandeld op dagelijkse basis. Zowel voor de Picanol als voor Tessenderlo Group NV stemt dit overeen met 0,1% van de vrij beschikbare aandelen van de respectievelijke aandelen van beide ondernemingen (gebaseerd op 1.703.715 vrij beschikbare Picanol Aandelen en 15.573.168 vrij beschikbare Tessenderlo Group NV Aandelen). Aandelen met een beperkte liquiditeit zijn gevoeliger voor de evolutie van koop- en verkooporders. Zelfs in relatief kleine volumes, kan de koersevolutie het gevolg zijn van acties van slechts een beperkt aantal marktdeelnemers en dus niet de consensus van een brede beleggersbasis weerspiegelen.

Onderstaande tabel toont de laagste en hoogste koersen, naast de gemiddelde en de volumegewogen gemiddelde aandelenkoers (volume weighted average price, "**VWAP**") van de Tessenderlo Group NV Aandelen en de Picanol Aandelen tijdens de laatste twaalf maanden, de laatste zes maanden, de laatste drie maanden en de laatste maand voor de aankondigingsdatum op 8 juli 2022 waarop de intentie om het Ruilbod uit te brengen werd aangekondigd (de "**Intentie Aankondiging**").

### Volume gewogen gemiddelde prijs (VWAP) van de Tessenderlo Group NV Aandelen:

| Periode            | Volume | Aandeelprijs (EUR) |         |       | Premie tot 40,59 EUR per Aandeel |         |       |
|--------------------|--------|--------------------|---------|-------|----------------------------------|---------|-------|
|                    |        | Laagste            | Hoogste | VWAP  | Laagste                          | Hoogste | VWAP  |
| Laatste maand      | 14.684 | 29,00              | 32,00   | 30,18 | 40,0%                            | 26,8%   | 34,5% |
| Laatste 3 maanden  | 13.590 | 29,00              | 34,45   | 31,46 | 40,0%                            | 17,8%   | 29,0% |
| Laatste 6 maanden  | 19.211 | 29,00              | 37,45   | 32,90 | 40,0%                            | 8,4%    | 23,4% |
| Laatste 12 maanden | 20.422 | 29,00              | 37,45   | 33,30 | 40,0%                            | 8,4%    | 21,9% |
| 7/07/2022          | 11.349 | 29,75              |         |       | 36,4%                            |         |       |

Bron: Refinitiv

### Volume gewogen gemiddelde prijs (VWAP) van de Picanol Aandelen:

| Periode            | Volume | Aandeelprijs Picanol Group (EUR) |         |       | Premie ten opzichte van 95,80 EUR per Aandeel |         |       | Premie ten opzichte van 2,36 Tessenderlo Group Aandelen |         |       |
|--------------------|--------|----------------------------------|---------|-------|-----------------------------------------------|---------|-------|---------------------------------------------------------|---------|-------|
|                    |        | Laagste                          | Hoogste | VWAP  | Laagste                                       | Hoogste | VWAP  | Laagste                                                 | Hoogste | VWAP  |
| Laatste maand      | 1.021  | 59,00                            | 65,00   | 62,62 | 62,4%                                         | 47,4%   | 53,0% | 19,0%                                                   | 8,0%    | 12,1% |
| Laatste 3 maanden  | 946    | 59,00                            | 69,80   | 65,23 | 62,4%                                         | 37,2%   | 46,9% | 19,0%                                                   | 0,6%    | 7,6%  |
| Laatste 6 maanden  | 1.367  | 59,00                            | 71,40   | 66,49 | 62,4%                                         | 34,2%   | 44,1% | 19,0%                                                   | -1,7%   | 5,6%  |
| Laatste 12 maanden | 1.423  | 59,00                            | 78,80   | 67,70 | 62,4%                                         | 21,6%   | 41,5% | 19,0%                                                   | -10,9%  | 3,7%  |
| 7/07/2022          | 182    | 61,80                            |         |       | 55,0%                                         |         |       | 13,6%                                                   |         |       |

Bron: Refinitiv

Zoals gepresenteerd in bovenstaande tabel, vertegenwoordigt de ruilverhouding van 2,36 Tessenderlo Group NV Aandelen per aangehouden Picanol Aandeel een premie van 13,6% t.o.v. de aandeelprijzen van Picanol en Tessenderlo Group NV op 7 juli 2022, de laatste handelsdag voor de Intentie Aankondiging. De intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 95,80 EUR, zoals gehanteerd in de bepaling van de ruilverhouding, vertegenwoordigt;

- een premie van 53,0% t.o.v. VWAP voor de maand t.e.m. 7 juli 2022;
- een premie van 46,9% t.o.v. VWAP voor de 3 maanden t.e.m. 7 juli 2022;
- een premie van 44,1% t.o.v. VWAP voor de 6 maanden t.e.m. 7 juli 2022;
- een premie van 41,5% t.o.v. VWAP voor de 12 maanden t.e.m. 7 juli 2022;

Tessenderlo Group NV concludeert dat omwille van de lage liquiditeit van respectievelijk 0,1% in het Tessenderlo Group NV Aandeel en 0,1% in het Picanol Aandeel, de koersvorming geen accuraat beeld geeft van de onderliggende waarde van elk van de aandelen. Bovendien suggereert onderzoek van ISS in opdracht van de Europese Commissie<sup>57</sup> dat fondsenbeheerders een bijkomende verdiscontering van 10 tot 30% toepassen op de intrinsieke waardering van aandelen van bedrijven waar dubbel stemrecht ingevoerd is. Gezien dit bij zowel Tessenderlo Group NV als Picanol aanwezig is, in combinatie met de aanwezigheid van een(zelfde) referentie-aandeelhouder, is dit waarschijnlijk een bijkomende verklaring voor het significante verschil tussen de intrinsieke aandelenwaarden van Tessenderlo Group

<sup>57</sup> European Commission External Study by ISS, Sherman & Sterling and ECGI, Report on the Proportionality Principle in the European Union, 2006.

NV Aandelen en Picanol Aandelen op basis van de weerhouden waarderingsmethoden en de respectievelijke aandelenkoersen. Gezien de koersvorming geen accuraat beeld vormt van de onderliggende waarde van elk van de aandelen, is deze methode niet weerhouden.

(D) Recente koersdoelen van de Tessenderlo Group NV Aandelen en Picanol Aandelen zoals gepubliceerd door financiële analisten

In de zes maanden voorafgaand aan de datum van de Intentie Aankondiging, volgden vijf financiële analisten (Bank Degroef Petercam, ING Bank, KBC Securities, Kempen & Co en Kepler Cheuvreux) Tessenderlo Group NV op en publiceerden zij een nota of een rapport, inclusief een richtkoers voor de aandelen. Hun meest recente publicaties vóór de datum van de Intentie Aankondiging dateren van respectievelijk 24 maart 2022, 24 maart 2022, 22 juni 2022, 22 juni 2022 en 29 juni 2022.

Zoals weergegeven in de tabel hieronder bedraagt de gemiddelde richtkoers €41,0 per Tessenderlo Group NV Aandeel per 7 juli 2022, de dag voorafgaand aan de datum van de Intentie Aankondiging. De relatieve waardering van €40,59 per Tessenderlo Group NV Aandeel, zoals gehanteerd voor de bepaling van de ruilverhouding, vertegenwoordigt een korting van 1,0% ten opzichte van deze gemiddelde richtkoers, een korting van 15,4% ten opzichte van de maximum richtkoers en een premie van 26,8% ten opzichte van de minimum richtkoers.

#### Overzicht richtprijzen voor het Tessenderlo aandeel volgens analisten:

| Beurshuis                                                               | Laatste update voor 08/07/2022 | Aanbeveling | Richtkoers (EUR) |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------------|------------------|
| Bank Degroef Petercam                                                   | 24/03/2022                     | Houden      | 38,00            |
| ING Bank                                                                | 24/03/2022                     | Kopen       | 44,00            |
| KBC Securities                                                          | 22/06/2022                     | Opbouwen    | 43,00            |
| Kempen & Co                                                             | 22/06/2022                     | Kopen       | 48,00            |
| Kepler Cheuvreux                                                        | 29/06/2022                     | Houden      | 32,00            |
| <b>Gemiddelde</b>                                                       |                                |             | <b>41,00</b>     |
| Intrinsieke waarde per aandel premie/(korting) op gemiddelde richtkoers |                                |             | -1,0%            |
| Intrinsieke waarde per aandel premie/(korting) op maximum richtkoers    |                                |             | -15,4%           |
| Intrinsieke waarde per aandel premie/(korting) op minimum richtkoers    |                                |             | 26,8%            |

Bron: Bloomberg (08/07/2022), Onderzoeksrapporten

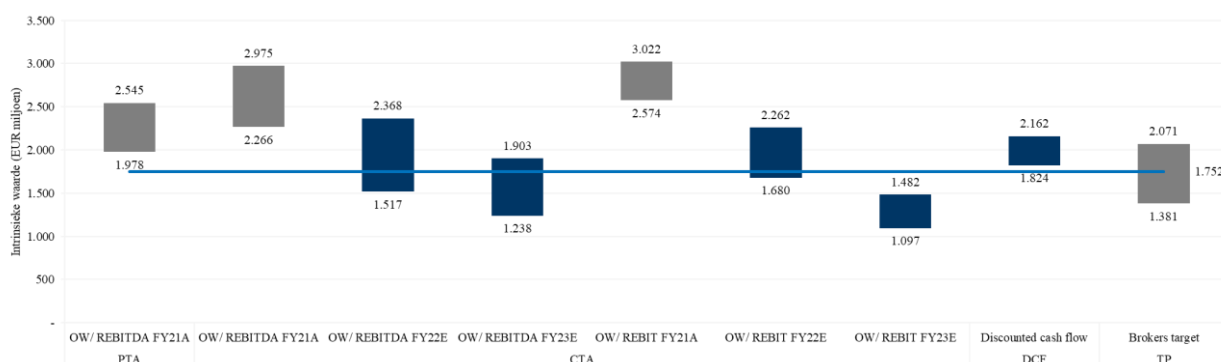
In de zes maanden voorafgaand aan de datum van de Intentie Aankondiging, volgde slechts één financiële analist (KBC Securities) Picanol op en publiceerde hij een nota of een rapport, inclusief een richtkoers voor de aandelen. Zijn meest recente rapport vóór de datum van de Intentie Aankondiging dateert van 27 juni 2022 en gaf een “Opbouwen” aanbeveling en een richtkoers van €83,0. De relatieve waardering van €95,80 per Picanol Aandeel, zoals gehanteerd voor de bepaling van de ruilverhouding, vertegenwoordigt een premie van 15,4% ten opzichte van de richtkoers van KBC Securities.

#### (III) Conclusie

Voor de duidelijkheid bieden onderstaande voetbalvelddiagrammen van respectievelijk Tessenderlo Group NV en Picanol (inclusief 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) een samenvatting van de gepresenteerde waarderingsanalyses en referentiepunten voor elk van beide genoemde ondernemingen. Beide diagrammen geven weer hoe de intrinsieke waarden van zowel Tessenderlo Group NV als Picanol bepaald zijn. De blauwe balken geven de

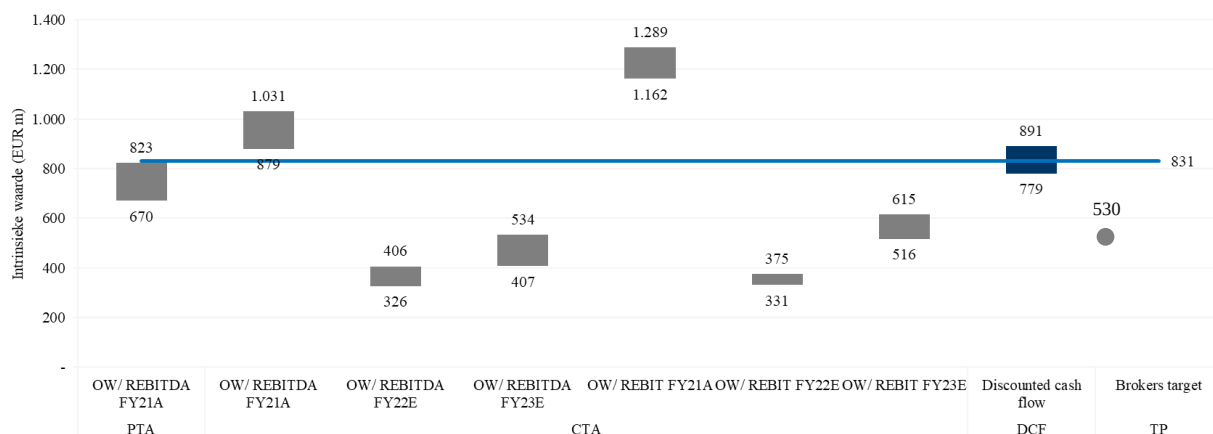
waarderingsvorken weer op basis van de weerhouden waarderingsmethoden, terwijl de grijze grafieken de waarden weergeven van niet-weerhouden methoden. De blauwe lijn geeft de weerhouden waardering mee voor het bepalen van de ruilverhouding. Betreffend de verhandelingsmultiples voor Tessenderlo Group NV, dient er opgemerkt te worden dat enkel de waardering van het Agro en Industrial Solutions segment weerhouden wordt. Zoals hierboven besproken, worden de waarderingsvorken voor de multiples van vergelijkbare transacties en verhandelingsmultiples bepaald door een gevoeligheidsanalyse (van -1,0x tot +1,0x) toe te passen op de OW/ REBITDA en OW/ REBIT multiples. De waarderingsvork voor de DCF analyse werd bepaald door de toegepaste WACC en toegepaste terminale groeivoet te laten variëren in een gevoeligheidsanalyse van respectievelijk +0,50% en -0,25% tot -0,50% en +0,25%. De weergegeven brokers target voor de Picanol Group activiteiten zonder de Tessenderlo Group NV activiteiten werd berekend door de waarde van de Tessenderlo Group NV Aandelen aangehouden door Picanol Group NV, bepaald aan de hand van de broker target voor Tessenderlo Group van dezelfde analist op dezelfde datum als de broker target voor Picanol Group NV, af te trekken van de waarde van Picanol Group NV volgens de broker target.

**Voetbalvelddiagram intrinsieke waarden Tessenderlo Group NV<sup>58</sup>:**



<sup>58</sup> CTA is de afkorting voor Comparable Trading Analysis wat de analyse van de verhandelingsmultiples is; PTA staat voor Preceding Transactions Analysis wat de analyse van de multiples van de vergelijkbare transacties is.

**Voetbalvelddiagram intrinsieke waarden Picanol (inclusief 15,2% Rieter Holding AG aandelen en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen)<sup>59</sup>:**



Voor de bepaling van de ruilverhouding zijn de intrinsieke waarde per aandeel van respectievelijk Tessenderlo Group NV en Picanol bepaald. De intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 46,32 EUR (inclusief 15,2% Rieter Holding AG - excl. Tessenderlo Group NV Aandelen) is bepaald op basis van de waardering uit de DCF analyse. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de bepaling van de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel aan de hand van de weerhouden waarderingsmethoden. Indien meerdere waarderingsmethoden weerhouden zijn voor een segment, is de weerhouden waardering de gemiddelde waardering van de beschouwde waarderingsmethoden. Dit levert een waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel op van 40,59 EUR. Er dient opgemerkt te worden dat voor het *Industrial Solutions* segment de mediane verhandelingsmultiples weerhouden worden. Voor het Agro segment zijn de verhandelingsmultiples bepaald op basis van de bovenkant van de vork in de gevoeligheidsanalyses, zijnde de mediane verhandelingsmultiples vermeerderd met 1,0x. De Bieder weerhoudt deze methode om enerzijds rekening te houden met het sterke track-record van Tessenderlo Group's Agro activiteiten en anderzijds voor de relatief lage multiples die de Referentiegroep van het Agro segment vertoont als gevolg van de sterke toename in REBITDA van de peer group voor BJ2022E en BJ2023E. De REBITDA groei van Tessenderlo Group NV voor BJ2022E voor het Agro segment is relatief minder groot in vergelijking met de peer group, terwijl het Agro segment van Tessenderlo Group NV een sterk track-record van stabiele winstgroei heeft vertoond over de voorbije jaren. Bijgevolg is de Bieder van mening dat een premie in het Agro segment ten opzichte van de peer group gerechtvaardigd is. In het *Industrial Solutions* segment is deze discrepantie minder uitgesproken, waardoor een premie ten opzichte van de peer group niet werd toegepast.

<sup>59</sup> CTA is de afkorting voor Comparable Trading Analysis wat de analyse van de verhandelingsmultiples is; PTA staat voor Preceding Transactions Analysis wat de analyse van de multiples van de vergelijkbare transacties is.

## Bepaling van de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel:

| Tessenderlo Group (EUR miljoen)        |                                |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                |                       |
|----------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Segment                                | Weerhouden waarderingsmethoden | Bepaling van de weerhouden waarden in de waarderingsvork                                                                                                                     | Beschouwde waarderungen                                                                                                                                        | Weerhouden waardering |
| Agro                                   | CTA analyse                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• OW/ REBITDA 22E + 1,0x</li> <li>• OW/ REBIT 22E + 1,0x</li> <li>• OW/ REBITDA 23E + 1,0x</li> <li>• OW/ REBIT 23E + 1,0x</li> </ul> | 891<br>866<br>847<br>772 <div style="display: inline-block; vertical-align: middle; margin-left: 10px;"> <i>Gemiddelde</i><br/>           } 844         </div> | 1.033                 |
|                                        | DCF                            | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                                                                                                  | 1.222                                                                                                                                                          |                       |
| Bio-valorization                       | DCF                            | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                                                                                                  | 424                                                                                                                                                            | 424                   |
| Industrial Solutions                   | CTA analyse                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• OW/ REBITDA 22E</li> <li>• OW/ REBIT 22E</li> <li>• OW/ REBITDA 23E</li> <li>• OW/ REBIT 23E</li> </ul>                             | 450<br>481<br>369<br>320 <div style="display: inline-block; vertical-align: middle; margin-left: 10px;"> <i>Gemiddelde</i><br/>           } 405         </div> | 441                   |
|                                        | DCF                            | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                                                                                                  | 478                                                                                                                                                            |                       |
| T-Power                                | DCF                            | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                                                                                                  | 223                                                                                                                                                            | 223                   |
| OOD                                    | DCF                            | Middenste punt uit de sensitiviteitsanalyse                                                                                                                                  | -243                                                                                                                                                           | -243                  |
| Ondernemingswaarde Tessenderlo Group   |                                |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                | 1.878                 |
| - Netto schuld brug                    |                                |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                | -127                  |
| Eigenvermogenswaarde Tessenderlo Group |                                |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                | 1.752                 |
| /Uitstaande aandelen (#m)              |                                |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                | 43,2                  |
| Intrinsieke Aandeelprijs (EUR)         |                                |                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                | 40,59                 |

De intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van 95,80 EUR is bepaald op basis van de waarde per Picanol Aandeel (exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) van 46,32 EUR en de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel van 40,59 EUR. Onderstaande tabel geeft de gevoeligheidsanalyse weer voor de intrinsieke waarde per Picanol Aandeel voor veranderingen in de waarden per Tessenderlo Group NV Aandeel en Picanol Aandeel (inclusief 15,2% Rieter Holding AG en exclusief Tessenderlo Group NV Aandelen).

## Berekening van de intrinsieke waarde per Picanol Aandeel van EUR 95,80:

| Uitstaande aandelen Picanol Group voor de berekening van de prijs per aandeel                                     |  | In EUR miljoen, tenzij anders aangegeven |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|------------------------------------------|
| (A)                                                                                                               |  | 830,6                                    |
| - inbreng van 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                                                        |  | (22,2)                                   |
| (B)                                                                                                               |  | 808,3                                    |
| Intrinsieke waarde Tessenderlo Group                                                                              |  | 1.751,5                                  |
| Aandeelhouderschap Picanol Group in Tessenderlo Group                                                             |  | 50,65%                                   |
| (C)                                                                                                               |  | 1.695,6                                  |
| Picanol Group aandelen voor inbreng van de 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                           |  | 17,7                                     |
| (C) in EUR per aandeel                                                                                            |  | 95,80                                    |
| Inbreng van de 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                                                       |  | (22)                                     |
| / (C) in EUR per aandeel                                                                                          |  | 95,80                                    |
| Nieuwe uit te geven aandelen Picanol Group voor de inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV |  | 0,2                                      |
| Totaal aantal uitaande aandelen Picanol Group na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV   |  | 17,9                                     |
| Berekening prijs per aandelen Picanol Group                                                                       |  | In EUR miljoen, tenzij anders aangegeven |
| (A)                                                                                                               |  | 830,6                                    |
| Intrinsieke waarde Tessenderlo Group                                                                              |  | 1.751,5                                  |
| Aandeelhouderschap Picanol Group in Tessenderlo Group                                                             |  | 50,65%                                   |
| (D)                                                                                                               |  | 1.717,8                                  |
| Picanol Group aandelen na CIK van 3,8% Rieter Holding AG door Oostiep Group BV                                    |  | 17,9                                     |
| (D) in EUR per aandeel                                                                                            |  | 95,80                                    |

### Legende

- (A) Intrinsieke waarde Picanol Group excl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV  
 (B) Intrinsieke waarde Picanol Group excl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – voor inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV  
 (C) Intrinsieke waarde Picanol Group incl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – voor inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV  
 (D) Intrinsieke waarde Picanol Group incl. Tessenderlo Group aandelen, incl. 15,2% Rieter Holding AG aandelen – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV



**Gevoeligheidsanalyse van de intrinsieke waarde per Picanol Aandeel (inclusief 15,2% Rieter Holding AG en inclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) voor verandering in de intrinsieke waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel :**

|                                      |                                              |                                                  |       | Intrinsieke waarde Picanol (excl. Tessenderlo) incl. 15.2% Rieter Holding AG        |       |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                      | Intrinsieke waarde per Picanol Group Aandeel |                                                  |       | 706                                                                                 | 731   | 756   | 781    | 806    | 831    | 856    | 881    | 906    | 931    | 956    |
|                                      |                                              |                                                  |       | Intrinsieke waarde per Picanol Aandeel (excl. Tessenderlo) incl. 15.2% Rieter stake |       |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
|                                      | 39,35                                        | 40,74                                            | 42,13 | 43,53                                                                               | 44,92 | 46,32 | 47,71  | 49,11  | 50,50  | 51,89  | 53,29  |        |        |        |
| Intrinsieke waarde Tessenderlo Group | 1.502                                        | Intrinsieke waarde per Tessenderlo Group Aandeel | 34,79 | 81,58                                                                               | 82,99 | 84,40 | 85,82  | 87,23  | 88,64  | 90,05  | 91,47  | 92,88  | 94,29  | 95,70  |
|                                      | 1.552                                        |                                                  | 35,95 | 83,01                                                                               | 84,42 | 85,83 | 87,25  | 88,66  | 90,07  | 91,48  | 92,90  | 94,31  | 95,72  | 97,13  |
|                                      | 1.602                                        |                                                  | 37,11 | 84,44                                                                               | 85,85 | 87,27 | 88,68  | 90,09  | 91,50  | 92,91  | 94,33  | 95,74  | 97,15  | 98,56  |
|                                      | 1.652                                        |                                                  | 38,27 | 85,87                                                                               | 87,28 | 88,70 | 90,11  | 91,52  | 92,93  | 94,35  | 95,76  | 97,17  | 98,58  | 100,00 |
|                                      | 1.702                                        |                                                  | 39,43 | 87,30                                                                               | 88,71 | 90,13 | 91,54  | 92,95  | 94,36  | 95,78  | 97,19  | 98,60  | 100,01 | 101,43 |
|                                      | 1.752                                        |                                                  | 40,59 | 88,73                                                                               | 90,15 | 91,56 | 92,97  | 94,38  | 95,80  | 97,21  | 98,62  | 100,03 | 101,44 | 102,86 |
|                                      | 1.802                                        |                                                  | 41,75 | 90,16                                                                               | 91,58 | 92,99 | 94,40  | 95,81  | 97,23  | 98,64  | 100,05 | 101,46 | 102,88 | 104,29 |
|                                      | 1.852                                        |                                                  | 42,90 | 91,59                                                                               | 93,01 | 94,42 | 95,83  | 97,24  | 98,66  | 100,07 | 101,48 | 102,89 | 104,31 | 105,72 |
|                                      | 1.902                                        |                                                  | 44,06 | 93,03                                                                               | 94,44 | 95,85 | 97,26  | 98,68  | 100,09 | 101,50 | 102,91 | 104,33 | 105,74 | 107,15 |
|                                      | 1.952                                        |                                                  | 45,22 | 94,46                                                                               | 95,87 | 97,28 | 98,69  | 100,11 | 101,52 | 102,93 | 104,34 | 105,76 | 107,17 | 108,58 |
|                                      | 2.002                                        |                                                  | 46,38 | 95,89                                                                               | 97,30 | 98,71 | 100,13 | 101,54 | 102,95 | 104,36 | 105,77 | 107,19 | 108,60 | 110,01 |

Op basis van de intrinsieke waarden per Picanol Aandeel en per Tessenderlo Group NV Aandeel van respectievelijk 95,80 EUR en 40,59 EUR is een Ruilverhouding van 2,36 Tessenderlo Group NV Aandelen per aangeboden Picanol Aandeel bepaald. Onderstaande tabel geeft een gevoeligheidsanalyse weer van de ruilverhouding voor wijzigingen in de intrinsieke waarden per Picanol Aandeel en Tessenderlo Group NV Aandeel .

**Gevoeligheidsanalyse van de ruilverhouding voor veranderingen in de intrinsieke waarden van Picanol Aandelen en Tessenderlo Group NV Aandelen:**

|                                      |       |                                                  |       | Intrinsieke waarde Picanol (excl. Tessenderlo) incl. 15.2% Rieter Holding AG        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|--------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ruilverhouding                       |       |                                                  |       | 706                                                                                 | 731   | 756   | 781   | 806   | 831   | 856   | 881   | 906   | 931   | 956   |
|                                      |       |                                                  |       | Intrinsieke waarde per Picanol Aandeel (excl. Tessenderlo) incl. 15.2% Rieter stake |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|                                      |       |                                                  |       | 39,35                                                                               | 40,74 | 42,13 | 43,53 | 44,92 | 46,32 | 47,71 | 49,11 | 50,50 | 51,89 | 53,29 |
| Intrinsieke waarde Tessenderlo Group | 1.502 | Intrinsieke waarde per Tessenderlo Group Aandeel | 34,79 | 2,34                                                                                | 2,39  | 2,43  | 2,47  | 2,51  | 2,55  | 2,59  | 2,63  | 2,67  | 2,71  | 2,75  |
|                                      | 1.552 |                                                  | 35,95 | 2,31                                                                                | 2,35  | 2,39  | 2,43  | 2,47  | 2,51  | 2,54  | 2,58  | 2,62  | 2,66  | 2,70  |
|                                      | 1.602 |                                                  | 37,11 | 2,28                                                                                | 2,31  | 2,35  | 2,39  | 2,43  | 2,47  | 2,50  | 2,54  | 2,58  | 2,62  | 2,66  |
|                                      | 1.652 |                                                  | 38,27 | 2,24                                                                                | 2,28  | 2,32  | 2,35  | 2,39  | 2,43  | 2,47  | 2,50  | 2,54  | 2,58  | 2,61  |
|                                      | 1.702 |                                                  | 39,43 | 2,21                                                                                | 2,25  | 2,29  | 2,32  | 2,36  | 2,39  | 2,43  | 2,46  | 2,50  | 2,54  | 2,57  |
|                                      | 1.752 |                                                  | 40,59 | 2,19                                                                                | 2,22  | 2,26  | 2,29  | 2,33  | 2,36  | 2,40  | 2,43  | 2,46  | 2,50  | 2,53  |
|                                      | 1.802 |                                                  | 41,75 | 2,16                                                                                | 2,19  | 2,23  | 2,26  | 2,30  | 2,33  | 2,36  | 2,40  | 2,43  | 2,46  | 2,50  |
|                                      | 1.852 |                                                  | 42,90 | 2,13                                                                                | 2,17  | 2,20  | 2,23  | 2,27  | 2,30  | 2,33  | 2,37  | 2,40  | 2,43  | 2,46  |
|                                      | 1.902 |                                                  | 44,06 | 2,11                                                                                | 2,14  | 2,18  | 2,21  | 2,24  | 2,27  | 2,30  | 2,34  | 2,37  | 2,40  | 2,43  |
|                                      | 1.952 |                                                  | 45,22 | 2,09                                                                                | 2,12  | 2,15  | 2,18  | 2,21  | 2,24  | 2,28  | 2,31  | 2,34  | 2,37  | 2,40  |
|                                      | 2.002 |                                                  | 46,38 | 2,07                                                                                | 2,10  | 2,13  | 2,16  | 2,19  | 2,22  | 2,25  | 2,28  | 2,31  | 2,34  | 2,37  |

Tot besluit en na verschillende waarderingsmethodes te hebben geanalyseerd, leidend tot de intrinsieke waarden per Picanol Aandeel en per Tessenderlo Group NV Aandeel van respectievelijk 95,80 EUR en 40,59 EUR, is de Bieder overtuigd dat een Ruilverhouding van 2,36 Tessenderlo Group NV Aandelen per aangeboden Picanol Aandeel een aantrekkelijke en faire Ruilverhouding inhoudt. Dit verhoudt zich tot een Ruilverhouding van de Onafhankelijke Expert van 2,30 Tessenderlo Group NV Aandelen per aangeboden Picanol Aandeel waarbij de intrinsieke waarden per Picanol Aandeel en per Tessenderlo Group NV Aandeel respectievelijk 98,2 EUR en 42,7 EUR bedragen.

### ***Toelichting bij de verandering in Ruilverhouding***

Op 25 Augustus 2022 publiceerden Picanol en Tessenderlo Group NV de halfjaarverslagen voor de eerste 6 maanden van 2022, alsook een herziening van de verwachtingen over het volledige boekjaar 2022. Tessenderlo Group NV heeft de intrinsieke waarden van Picanol en Tessenderlo Group NV herzien in het licht van de gepubliceerde halfjaarverslagen en een analyse van de lange termijn verwachtingen op basis van de meest recente marktontwikkelingen. Ten opzichte van de intrinsieke waarden van EUR 830,8 miljoen en EUR 1.655,9 miljoen voor respectievelijk Picanol en Tessenderlo Group NV, zoals gecommuniceerd in de persberichten van 8 juli 2022, leidt de herziening tot een afname in de intrinsieke waarde van EUR 0,2 miljoen voor Picanol (exclusief aandelen aangehouden in Tessenderlo Group NV) en een toename met EUR 95,6 miljoen voor Tessenderlo Group NV. Dit resulteert in een intrinsieke waarde van EUR 830,6 miljoen en EUR 1.751,5 miljoen voor respectievelijk Picanol en Tessenderlo Group NV, zoals weergegeven in de sectie *verantwoording van de Ruilverhouding*. Van deze wijziging in intrinsieke waarde is respectievelijk een daling met EUR 10,5 miljoen en een stijging met EUR 21,6 miljoen toe te schrijven aan de aangepaste netto schuld brug voor Picanol en Tessenderlo Group NV. Overige aanpassingen, o.a. rekening houdend met de meest recente verwachtingen, hebben geleid tot een stijging in de intrinsieke waarde met respectievelijk EUR 10,3 miljoen voor Picanol (exclusief aandelen aangehouden in Tessenderlo Group NV) en EUR 73,9 miljoen voor Tessenderlo Group NV.

De intrinsieke waarden komen overeen met een waarde per Tessenderlo Group NV Aandeel van EUR 40,59 en een waarde per Picanol aandeel (inclusief Tessenderlo Group NV Aandelen) van EUR 95,80. In functie daarvan is het de intentie dat iedere Picanol Aandeelhouder de mogelijkheid geboden wordt voor 1 aandeel Picanol 2,36 aandelen Tessenderlo Group NV te verwerven, daar waar dit in het persbericht van 8 juli 2022 2,43 Tessenderlo Group NV Aandelen voor 1 aandeel Picanol bedroeg.

#### ***7.3.5 Waarderingsvork Onafhankelijke Expert***

De intrinsieke waarden van het Picanol Aandeel (EUR 95,80) en het Tessenderlo Group NV Aandeel (EUR 40,59) vallen binnen de waarderingsvork (per aandeel) die de Onafhankelijke Expert weergeeft in zijn conclusie van de waarderingsoefening, met name een vork van EUR 39,4 - 46,6 per Tessenderlo Group NV Aandeel en een vork van EUR 95,6 - 101,4 per Picanol Aandeel. De Ruilverhouding van 2,36 Nieuwe Aandelen per 1 Picanol Aandeel situeert zich eveneens binnen de vork voor de Ruilverhouding die de Onafhankelijke Expert in het rapport hanteert als conclusie (met name 2,44 - 2,18).

Voor verdere informatie en interpretatie van de conclusies van de Onafhankelijke Expert alsook de waarderingsvorken gehanteerd door de Onafhankelijke Expert wordt verwezen naar het verslag aangehecht als Bijlage 3 van dit Prospectus. De waarderingsvorken hierboven weergegeven als conclusie van de Onafhankelijke Expert moeten worden geïnterpreteerd met inachtname van het rapport van de Onafhankelijke Expert in zijn integraliteit.

#### ***7.3.6 In ruil geboden Nieuwe Aandelen***

##### ***(I) Algemeen***

De Nieuwe Aandelen zullen gewone aandelen zijn die worden uitgegeven door de Bieder en worden gecreëerd onder Belgisch recht. Zij hebben de ISIN code BE0003555639. Zij hebben dezelfde rechten

en verplichtingen als de Bestaande Aandelen van Tessenderlo Group NV, zoals beschreven in sectie 5.3.2. Zij zullen delen in het resultaat van de Bieder vanaf 1 januari 2023 en zullen worden uitgegeven met coupon nr. 77 aangehecht.

De Nieuwe Aandelen die aan de Picanol Aandeelhouders zullen worden uitgegeven in ruil voor de Picanol Aandelen die zij zullen inbrengen in het kader van het Ruilbod, zullen, naar keuze van de Picanol Aandeelhouder (aan te duiden in het Aanvaardingsformulier), gedematerialiseerde aandelen of aandelen op naam zijn. De gedematerialiseerde Nieuwe Aandelen zullen worden vertegenwoordigd door een boeking op rekening, op naam van de eigenaar of de houder, bij een erkende rekeninghouder of bij een vereffeningsinstelling. De Nieuwe Aandelen op naam zullen op naam van de Picanol Aandeelhouder worden ingeschreven in het aandelenregister van Tessenderlo Group NV. Iedere Picanol Aandeelhouder die wenst in te gaan op het Ruilbod en die zijn Nieuwe Aandelen in gedematerialiseerde vorm wenst te ontvangen, dient bijgevolg een effectenrekeningnummer op te geven bij het invullen van het Aanvaardingsformulier. Indien de Picanol Aandeelhouder geen effectenrekening heeft, zal deze daartoe een effectenrekening dienen te openen.

De titularis van Nieuwe Aandelen en/of Bestaande Aandelen kan op elk ogenblik op zijn kosten de omzetting vragen van zijn Nieuwe Aandelen en/of Bestaande Aandelen in aandelen op naam of in gedematerialiseerde aandelen.

#### *(II) Munteenheid van de Nieuwe Aandelen*

De Nieuwe Aandelen worden uitgegeven in Euro, en zullen elk een fractiewaarde van EUR 5,01 hebben (afgerond) (zijnde eenzelfde fractiewaarde als de Bestaande Aandelen).

#### *(III) Verhandeling en notering van de Nieuwe Aandelen*

Er zal een aanvraag bij Euronext tot notering van de Nieuwe Aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels worden ingediend. De Nieuwe Aandelen zullen ten vroegste naar verwachting worden toegelaten tot de handel op die markten vanaf de Betalingsdatum.

De Nieuwe Aandelen zullen - indien toegelaten tot de verhandeling - worden genoteerd met het symbool "TESB", in overeenstemming met de Bestaande Aandelen.

### **7.4 Voorwaarden van het Ruilbod**

Het Ruilbod is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden ("**Voorwaarden van het Ruilbod**"):

- (i) de afwezigheid van enig bevel, vonnis en/of beschikking uitgevaardigd door een Overheidsinstantie die van kracht is, of wetgeving die van kracht is, ten uitvoer gelegd of geacht wordt van toepassing te zijn op het Ruilbod, die de voltooiing van het Ruilbod in enig opzicht belemmert, verbiedt of vertraagt op een wijze dat niet tot uitgifte van aandelen van de Bieder aan de aanvaardende aandeelhouders kan worden overgegaan uiterlijk op 2 januari 2023;
- (ii) er heeft zich geen *Material Adverse Effect* voorgedaan en/of de Bieder heeft geen kennis gekregen van een *Material Adverse Effect* sinds de aanvang van de Biedperiode; en

- (iii) het bekomen van gunstige fiscale rulings van de dienst voorafgaande beslissingen in fiscale zaken van de FOD Financiën met betrekking tot de voorgenomen groepsinterne herstructurering die bestaat uit het Ruilbod en (desgevallend op termijn) de Picanol-Verbrugge Fusie en de vernietiging van de (onrechtstreekse) kruisparticipatie die zal ontstaan in de Bieder als gevolg van het Ruilbod en desgevallend de Picanol-Verbrugge Fusie.

De Bieder zal op het ogenblik van de publicatie van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Ruilbod bekend maken of de bovenstaande voorwaarden al dan niet vervuld zijn en, desgevallend, of hij afstand doet van de niet-vervulde voorwaarden.

## **7.5 Regelmatigheid en geldigheid van het Ruilbod**

### **7.5.1 Beslissing van het bestuursorgaan van de Bieder om het Ruilbod uit te brengen**

#### *(I) Goedkeuring Integratieprotocol*

Op 7 juli 2022 keurde het bestuursorgaan van de Bieder het Integratieprotocol, dat onder meer afspraken bevat over het voorgenomen Ruilbod en de Ruilverhouding die in het kader van het Ruilbod zou worden gehanteerd, goed.

De heer Luc Tack heeft in toepassing van artikel 7:96, §1 WVV de vergadering verlaten voordat het bestuursorgaan de beraadslaging en besluitvorming over de agenda aanvatte, gezien hij als controlerend aandeelhouder van de Doelvennootschap mogelijks een rechtstreeks en/of onrechtstreeks belang van vermogensrechtelijke aard had dat strijdig is met het belang van de Bieder. Meer bepaald verbinden de heer Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck zich er in het Integratieprotocol, dat ter goedkeuring aan de raad van bestuur werd voorgelegd, toe om in te gaan op het voorgenomen Ruilbod (voor zover het Ruilbod wordt uitgebracht aan de vastgelegde Ruilverhouding en in overeenstemming met de voorwaarden en modaliteiten zoals overeengekomen in het Integratieprotocol), worden afspraken gemaakt omtrent de (financiële) modaliteiten van het Ruilbod en worden afspraken gemaakt omtrent bepaalde pre- en post-closing verrichtingen binnen de Picanol-Tessenderlo Group. Bijgevolg treedt de heer Luc Tack op verschillende punten in het Integratieprotocol als tegenpartij van de Bieder op en kan hij dus mogelijks een rechtstreeks en/of onrechtstreeks belang van vermogensrechtelijke aard hebben dat strijdig is met het belang van de Vennootschap.

Verder werd de procedure zoals voorzien in artikel 7:97, §1 WVV toegepast, die voorziet dat voor elke beslissing van de raad van bestuur van een genoteerde vennootschap die verband houdt met een verbonden partij (in de zin van de internationale standaarden voor jaarrekeningen die zijn goedgekeurd overeenkomstig verordening (EG) 1606/2002) voorafgaandelijk de procedure die is vastgelegd in artikel 7:97, §3 WVV en volgende moet worden toegepast. Deze procedure is krachtens artikel 7:97, §2 WVV eveneens van toepassing op elke beslissing van de raad van bestuur van een genoteerde vennootschap om aan de algemene vergadering een voorstel tot inbreng in natura door een met de genoteerde vennootschap verbonden partij ter goedkeuring voor te leggen. De goedkeuring van het Integratieprotocol en de Ruilverhouding die in het kader van het Ruilbod zal worden gehanteerd, houden verband met verrichtingen tussen de Bieder (als genoteerde vennootschap) en natuurlijke of rechtspersonen die met haar verbonden zijn. Bijgevolg is een comité van onafhankelijke bestuurders opgericht op 21 juni 2022, die op haar beurt dhr. Nico Goossens (Argo

Law BV) heeft aangesteld als onafhankelijk expert. Het comité van onafhankelijke bestuurders is vervolgens bijeengekomen op 5 juli 2022 om de ondertekening van het Integratieprotocol, de daarin opgenomen ruilverhouding die gehanteerd zal worden bij het Ruilbod en het toestaan van *legal due diligence* door de Doelvennootschap op de Bieder te bespreken en te beoordelen.

De voorzitter van de raad van bestuur van de Bieder, de heer Stefaan Haspeslagh, heeft in toepassing van artikel 7:97, §4 WVV eveneens niet deelgenomen aan de beraadslaging en besluitvorming over het aangaan van het Integratieprotocol en de ruilverhouding die in het kader van het Ruilbod zou worden gehanteerd, gezien hij eveneens bestuurder is in de Doelvennootschap en aldus mogelijks kan worden beschouwd als een bestuurder die bij de beslissing of verrichting is betrokken.

Tevens op 7 juli 2022 keurde ook de raad van bestuur van de Doelvennootschap het Integratieprotocol goed, waarbij de heren Luc Tack en Stefaan Haspeslagh alsook Pasma NV, vertegenwoordigd door de heer Patrick Steverlynck en The Marble BV, vertegenwoordigd door de heer Luc Van Nevel, als potentiële contractspartijen bij het Integratieprotocol (of als vertegenwoordigers van bepaalde zulke contractspartijen), houders van participaties die mogelijk een materieel deel uitmaken van hun vermogen en/of belanghebbende partijen bij het Ruilbod verklaarden een belang van vermogensrechtelijke aard te hebben in de zin van artikel 7:96 WVV dat rechtstreeks of onrechtstreeks strijdig zou kunnen worden bevonden met de beraadslaging en/of stemming van de raad van bestuur inzake de goedkeuring van het Integratieprotocol. Omwille van deze reden, werd de wettelijke regeling inzake belangenconflicten krachtens artikel 7:96 van het WVV, naast desgevallend artikel 7:97 van het WVV, nageleefd, en verlieten de voornoemde personen de vergadering en onthielden zij zich aldus van enige beraadslagingen en/of stemmingen met betrekking tot de goedkeuring van het Integratieprotocol.

Behoudens de voornoemde potentiële belangenconflicten die hierboven zijn uiteengezet, is de Bieder niet op de hoogte van eventuele belangenconflicten die bepaalde personen zouden kunnen hebben in het kader van het Ruilbod.

(II) *Goedkeuring van het Prospectus, het Addendum bij het Integratieprotocol, het voorstel tot kapitaalverhoging door inbreng in natura aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Bieder en het voorstel tot kapitaalverhoging door inbreng in natura aan de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van de Doelvennootschap*

Op 6 september 2022 verleende de raad van bestuur van de Bieder haar goedkeuring met betrekking tot (i) de aangepaste Ruilverhouding in het kader van het Ruilbod, (ii) het addendum bij het Integratieprotocol met betrekking tot de toetreding door Oostiep Group BV en de wijziging van enkele zaken in het Integratieprotocol, (iii) het bijzonder verslag van de raad van bestuur in verband met de kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod overeenkomstig de artikelen 7:179 *juncto* 7:197 WVV, (iv) het bijeenroepen van een buitengewone algemene vergadering van de Bieder die dient te beslissen over de goedkeuring van de kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod (en haar agenda), (iv) de persberichten die zullen worden gepubliceerd met betrekking tot het Ruilbod en de toepassing van de procedure volgens artikel 7:97 WVV, en (v) het ontwerp van het Prospectus dat zal worden ingediend bij de FSMA

De raad van bestuur van de Bieder heeft met betrekking tot voornoemde beslissingen opnieuw de procedure zoals voorzien in artikel 7:97, §3 en volgende WVV toegepast, dat volgens artikel 7:97, §2

WVV uitdrukkelijk van toepassing is op elke beslissing van de raad van bestuur van een genoteerde vennootschap om aan de algemene vergadering een voorstel tot inbreng in natura door een met de genoteerde vennootschap verbonden partij ter goedkeuring voor te leggen. Het comité van onafhankelijke bestuurders is te dien einde opnieuw samengekomen op 30 augustus 2022 om de voorgenomen kapitaalverhoging door inbreng in natura in de Bieder in het kader van het Ruilbod en de modaliteiten van het Ruilbod te bespreken en te beoordelen, en heeft opnieuw dhr. Nico Goossens (Argo Law BV) aangesteld als onafhankelijk expert. Het comité van onafhankelijke bestuurders is vervolgens bijeengekomen op 6 september 2022 om finaal haar advies uit te brengen over de voorgenomen kapitaalverhoging door inbreng in natura in de Bieder in het kader van het Ruilbod en de modaliteiten van het Ruilbod.

Eveneens op 6 september 2022 verleende de raad van bestuur van de Doelvennootschap haar goedkeuring met betrekking tot (i) het addendum bij het Integratieprotocol met betrekking tot de toetreding door Oostiep Group BV en de wijziging van enkele zaken in het Integratieprotocol, (ii) het bijzonder verslag van de raad van bestuur in verband met de kapitaalverhoging door inbreng in natura van 175.215 aandelen Rieter Holding AG door Oostiep Group BV, overeenkomstig de artikelen 7:179 juncto 7:197 van het WV, (iii) het bijeenroepen van een buitengewone algemene vergadering van de Doelvennootschap om te beslissen over de goedkeuring van de kapitaalverhoging door inbreng in natura van 175.215 aandelen Rieter Holding AG door Oostiep Group BV (en haar agenda), en (iv) het persbericht overeenkomstig artikel 7:97, §4/1 van het WV met betrekking tot het toetreden door de Doelvennootschap tot het voornoemde addendum bij het Integratieprotocol, de voormelde kapitaalverhoging door inbreng in natura van 175.215 aandelen Rieter Holding AG en de aangepaste Ruilverhouding. Hierbij hebben de heren Luc Tack en Stefaan Haspeslagh alsook Pasma NV, vertegenwoordigd door de heer Patrick Steverlynck en The Marble BV, vertegenwoordigd door de heer Luc Van Nevel, als potentiële tegenpartij bij de kapitaalverhoging door inbreng in natura en/of contractspartijen bij het addendum bij het Integratieprotocol (of als vertegenwoordigers van bepaalde zulke tegen- of contractspartijen), houders van participaties in de Doelvennootschap en/of de Bieder die mogelijk een materieel deel uitmaken van hun vermogen, en/of als belanghebbende partijen bij voornoemde kapitaalverhoging en/of het Ruilbod, verklaard een belang van vermogensrechtelijke aard te hebben in de zin van artikel 7:96 WV dat rechtstreeks of onrechtstreeks strijdig zou kunnen worden bevonden met de beraadslaging en/of stemming van de raad van bestuur inzake voormelde beslissingen, dan wel “betrokken” te zijn in de zin van artikel 7:97, §4, lid 2 WV. Omwille van deze reden, werd de wettelijke regeling inzake belangenconflicten krachtens artikel 7:96 WV, naast desgevallend artikel 7:97 WV, nageleefd, en verlieten de voornoemde personen de vergadering en onthielden zij zich aldus van enige beraadslagingen en/of stemmingen in dit verband.

Omwille van dezelfde redenen zoals hierboven uiteengezet, hebben de heer Luc Tack en de heer Stefaan Haspeslagh zich in toepassing van artikel 7:96, §1 WV en artikel 7:97, §4 WV onthouden van de beraadslaging en besluitvorming omtrent de agenda's van de raden van bestuur van de Bieder zoals hiervoor besproken.

### **7.5.2 (Afwijking van) de voorwaarden van artikel 3 van het Overnamebesluit**

#### **(I) Algemeen**

Het Ruilbod werd uitgebracht overeenkomstig de vereisten van artikel 3 van het Overnamebesluit:

- (i) het Ruilbod betreft alle Picanol Aandelen, i.e. alle effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, uitgegeven door de Doelvennootschap en die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of met de Bieder verbonden personen (met uitzondering van de Referentie Aandeelhouders). Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap 17.931.766 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde uitgegeven. Op de datum van dit Prospectus worden er 16.044.146 van deze aandelen aangehouden door de Bieder, met de Bieder verbonden personen en personen die in onderling overleg met de Bieder optreden (met name Manuco International NV en Oostiep Group BV);
  - (ii) de Bieder beschikt over voldoende eigen liquide middelen of kredietlijnen om de betaling van de fracties van de Nieuwe Aandelen in geld te financieren en er is geen financiële bijstand van de Picanol Group vereist in dit opzicht. De beschikbaarheid van de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de fracties van de Nieuwe Aandelen in geld werd door KBC Bank NV bevestigd door middel van een *certainty of funds certificate* van 5 september 2022;
  - (iii) het Ruilbod, alsmede de voorwaarden en voorschriften ervan, zijn in overeenstemming met de bepalingen van de Overnamewet en het Overnamebesluit. De Bieder is van mening dat deze voorwaarden, in het bijzonder de Biedprijs, van dien aard zijn dat zij de Bieder normaliter in staat stellen het gewenste resultaat te bereiken;
  - (iv) de Bieder verbindt zich ertoe, wat hem betreft, het Ruilbod tot het einde door te zetten, onverminderd de voorwaarden die zijn uiteengezet in sectie 7.4 van het Prospectus en de bepalingen van de artikelen 16 en 17 van het Overnamebesluit; en
  - (v) de Loketinstelling zal de ontvangst van Aanvaardingsformulieren voor Gedematerialiseerde Aandelen, rechtstreeks of onrechtstreeks, en de betaling van de Biedprijs centraliseren.
- (II) *Uitzondering op de vereiste zoals uiteengezet in artikel 3, 3° van het Overnamebesluit*

Artikel 3, 3° van het Overnamebesluit voorziet dat bij een openbaar bod tot ruil de bieder dient te beschikken hetzij over de als tegenprestatie aan te bieden effecten, hetzij over de bevoegdheid om ze uit te geven of te verwerven in voldoende aantal en binnen de voor de betaling voorgeschreven termijn en, zo hij niet bevoegd is om ze uit te geven, hij in rechte of in feite bij machte dient te zijn om ervoor te zorgen dat de betrokken rechtspersoon de effecten uitgeeft.

Middels een brief van 11 juli 2022 heeft de Bieder in het kader van het voorgenomen Ruilbod een afwijking gevraagd van deze vereiste zoals voorzien in artikel 3, 3° van het Overnamebesluit, gezien op het moment van de indiening van het dossier bij de FSMA volgens artikel 5 van het Overnamebesluit de beslissing tot uitgifte van de als tegenprestatie aan te bieden aandelen in de Bieder nog niet genomen zal zijn en de buitengewone algemene vergadering van de Bieder die daarover dient te beslissen zelfs nog moet worden samengeroepen. Bovendien is het, hoewel de Referentie Aandeelhouders samen 70,8% van de stemrechten verbonden aan de aandelen uitgegeven door de Bieder bezitten en er dus in principe geen reden is om aan te nemen dat het voorstel tot kapitaalverhoging dat in het kader van het Ruilbod zal worden voorgelegd aan de buitengewone algemene vergadering van de Bieder niet zou worden goedgekeurd, onduidelijk of dit volstaat om te besluiten dat de ontvankelijkheidsvoorwaarde zoals uiteengezet in artikel 3,3° van het Overnamebesluit vervuld is. Artikel 3, 3° van het Overnamebesluit voorziet namelijk dat de bieder in

rechte of in feite bij machte moet zijn om ervoor te zorgen dat de effecten door de betrokken rechtspersoon worden uitgegeven. De goedkeuring van de kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod vereist een bijzondere meerderheid van 75% van de aanwezige en vertegenwoordigde stemmen. Gezien de Referentie Aandeelhouders slechts 70,8% van de stemrechten verbonden aan de aandelen uitgegeven door de Bieder bezitten, kan niet met zekerheid worden gesteld dat de Bieder in rechte bij machte is om ervoor te zorgen dat de effecten worden uitgegeven. Tot slot dienen de betrokken aandeelhouders over alle relevante informatie te beschikken vooraleer hen redelijkerwijs gevraagd kan worden een beslissing te nemen. Op dat vlak stelt zich, o.a. rekening houdend met de voorgenomen timing van de verrichtingen, een probleem. Het is dan ook om deze redenen dat de Bieder een afwijking heeft gevraagd.

Op 19 juli 2022 heeft de FSMA beslist om, met toepassing van artikel 35, § 1 van de Overnamewet, de gevraagde afwijking onder bepaalde voorwaarden toe te staan en te aanvaarden dat het Ruilbod ontvankelijk kan worden verklaard, ook al zal er op het ogenblik van de indiening van het dossier bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit nog geen besluit van de buitengewone algemene vergadering zijn.

De Bieder heeft op 7 september 2022 het dossier in verband met het Ruilbod ingediend bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit. Op 16 september 2022 is de Bieder vervolgens overgegaan tot de samenroeping van de buitengewone algemene vergadering van Tessenderlo Group NV met de agenda zoals uiteengezet in sectie 5.3.3. Op 14 oktober 2022 werd het verslag van de Onafhankelijke Expert openbaar gemaakt. De buitengewone algemene vergadering van Tessenderlo Group NV werd gehouden op 18 oktober 2022 en heeft de kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod goedgekeurd.

### ***7.5.3 Onderzoek van het Ruilbod door de FDI en/of mededingingsautoriteiten***

Het Ruilbod is naar best weten van de Bieder niet onderworpen aan enige goedkeuring van mededingingsautoriteiten en/of andere autoriteiten bevoegd in het kader van de toepasselijke wetgeving inzake buitenlandse directe investeringen.

### ***7.5.4 Reglementaire goedkeuringen***

Het Ruilbod is niet onderworpen aan enige reglementaire goedkeuring, andere dan de goedkeuring van dit Prospectus door de FSMA, die werd verleend op 25 oktober 2022.

### ***7.5.5 Informatie- en consultatieformaliteiten bij werknemersorganisaties***

Op 7 juli 2022 werden de ondernemingsraden van Picanol en Tessenderlo Group NV ingelicht over het voorgenomen Ruilbod in toepassing van artikel 11 van collectieve arbeidsovereenkomst (CAO) nr. 9 van 9 maart 1972 houdende ordening van de in de Nationale Arbeidsraad gesloten nationale akkoorden en collectieve arbeidsovereenkomsten betreffende de ondernemingsraden.

Op 7 september 2022 werden de ondernemingsraden van Picanol en Tessenderlo Group NV, overeenkomstig artikel 11 van CAO nr. 9, artikel 25 van het KB van 27 november 1973 houdende reglementering van de economische en financiële inlichtingen te verstrekken aan de ondernemingsraden en artikel 42 van de Overnamewet, opnieuw ingelicht omtrent de formele



neerlegging van het Ruilbod bij de FSMA in toepassing van artikel 5 van het Overnamebesluit.

Overeenkomstig de artikelen 43 en 44 van de Overnamewet, heeft de raad van bestuur van Picanol de ondernemingsraad van de kennisgegeven van het Prospectus en het Memorie van Antwoord hieraan. Het standpunt van de ondernemingsraad van Picanol met betrekking tot het Ruilbod, en inzonderheid de gevolgen ervan voor de werkgelegenheid, luidt als volgt:

*“In overeenstemming met artikel 42 van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, heeft de Raad van Bestuur van Picanol de Ondernemingsraad op 8 juli in kennis gesteld van het ruilbod dat uitgebracht werd door Tessenderlo op de aandelen van Picanol. De Ondernemingsraad heeft eveneens kennis genomen van de laatste versie van het ontwerp van het prospectus en de memorie van antwoord.*

*Op 20 oktober heeft de Ondernemingsraad volgend standpunt ingenomen m.b.t. het ruilbod: De Ondernemingsraad van Picanol verwijst naar artikel 2.4 van het de prospectus waarin expliciet vermeld wordt dat het ruilbod “geen impact zal hebben op de tewerkstelling in de Bieder en in de Doelvennootschap.” De Ondernemingsraad neemt akte van het ruilbod en wil benadrukken dat dit geen negatieve impact mag hebben op de tewerkstellingsplaats & de loon- & arbeidsvoorwaarden van de werknemers.”*

## 7.6 Indicatief tijdschema

| Gebeurtenis                                                                                                                                                                                                                                                               | (Voorziene) datum |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Datum van mededeling van de intentie om het Ruilbod uit te brengen overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit                                                                                                                                                       | 8 juli 2022       |
| Datum van indiening kennisgeving van het Ruilbod bij de FSMA                                                                                                                                                                                                              | 7 september 2022  |
| Openbaarmaking van het Ruilbod door de FSMA                                                                                                                                                                                                                               | 7 september 2022  |
| Buitengewone algemene vergadering van de Bieder keurt kapitaalverhoging door inbreng in natura in het kader van het Ruilbod goed                                                                                                                                          | 18 oktober 2022   |
| Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA                                                                                                                                                                                                                               | 25 oktober 2022   |
| Goedkeuring van het Memorie van Antwoord door de FSMA                                                                                                                                                                                                                     | 25 oktober 2022   |
| Publicatie van het Prospectus                                                                                                                                                                                                                                             | 26 oktober 2022   |
| Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode                                                                                                                                                                                                                               | 2 november 2022   |
| Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode                                                                                                                                                                                                                            | 14 december 2022  |
| Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en de bevestiging door de Bieder of al dan niet aan de Voorwaarden van het Ruilbod werd voldaan of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde(n)) | 20 december 2022  |
| Initiële Betalingsdatum                                                                                                                                                                                                                                                   | 2 januari 2023    |
| Verplichte heropening van het Ruilbod (indien de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten gevolge van het Ruilbod 90% van de Picanol Aandelen aanhoudt);                                                                                                      | 2 januari 2023    |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| zulke heropening zal het effect hebben van een Uitkoopbod indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) ten gevolge van het Ruilbod minstens 95% van de Picanol Aandelen aanhoudt en minstens 90% van de Picanol Aandelen die voorwerp uitmaken van het Ruilbod (exclusief de Picanol Aandelen die werden aangehouden door verbonden personen) heeft verkregen <sup>60</sup> |                  |
| Afsluiting van de bijkomende Aanvaardingsperiode naar aanleiding van de verplichte heropening van het Ruilbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 13 januari 2023  |
| Bekendmaking van de resultaten van het verplicht heropend Ruilbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 20 januari 2023  |
| Betalingsdatum van het verplicht heropend Ruilbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 3 februari 2023  |
| Uitkoopbod (indien de Bieder (samen met zijn verbonden personen) ten minste 95% van de Picanol Aandelen en ten minste 90% van de Picanol Aandelen waarop het Ruilbod betrekking heeft, bezit en de verplichte heropening niet reeds het effect had van een Uitkoopbod)                                                                                                                                          | 6 februari 2023  |
| Afsluiting van de bijkomende Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 24 februari 2023 |
| Bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 3 maart 2023     |
| Betalingsdatum van het Uitkoopbod                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 17 maart 2023    |

## 7.7 Aanvaardingsperiode

### 7.7.1 Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode voor het Ruilbod loopt van 9.00 uur CET op 2 november 2022 tot 16.00 uur CET op 14 december 2022, behoudens verlenging.

### 7.7.2 Verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode

Overeenkomstig artikel 31 van het Overnamebesluit, kan de Initiële Aanvaardingsperiode als volgt worden verlengd:

- (i) indien de algemene vergadering van de Doelvennootschap wordt samengeroepen om over het Ruilbod te beraadslagen, wordt de Initiële Aanvaardingsperiode, in voorkomend geval, verlengd zodat de Initiële Aanvaardingsperiode tot twee (2) weken na de dag van de voornoemde algemene vergadering loopt; of
- (ii) indien de Bieder (of, in voorkomend geval, een persoon die in onderling overleg met de Bieder handelt) op enig moment tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode Picanol Aandelen zou

---

<sup>60</sup> In het licht van het aantal Picanol Aandelen waarvoor inbrengverbintenissen werden aangegaan door de Referentie Aandeelhouders in het Integratieprotocol, is het weinig waarschijnlijk dat de Bieder de 90% grens niet zou overschrijden na de afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode. Mocht dat niet het geval zijn, zal er na de afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode overgegaan worden tot een vrijwillige heropening en zal een nieuwe tijdslijn worden bekendgemaakt die daarmee rekening houdt en waarbij een eventuele verplichte heropening en eventueel Uitkoopbod dan desgevallend op latere datum zullen plaatsvinden die alsdan in deze tijdslijn zullen voorzien zijn.

verwerven of zich ertoe zou verbinden om er te verwerven, anders dan via het Ruilbod, tegen een prijs die hoger is dan de Biedprijs. In dat geval zal de Biedprijs worden aangepast aan die hogere prijs en zal de Initiële Aanvaardingsperiode worden verlengd met vijf (5) Werkdagen vanaf de publicatie van de prijsverhoging om alle Picanol Aandeelhouders in staat te stellen het Ruilbod te aanvaarden tegen die hogere prijs.

Verder zal, overeenkomstig artikel 40, §1, 4° van het Overnamebesluit, in geval van een tegenbod, de Aanvaardingsperiode ook verlengd worden tot het verstrijken van de aanvaardingsperiode van het tegenbod.

### **7.7.3 Heropening van het Ruilbod**

#### *(I) Vrijwillige heropening van het Ruilbod*

De Bieder behoudt zich het recht voor om het Ruilbod één keer, vrijwillig en op discretionaire basis te heropenen indien de Bieder heeft bevestigd dat alle Voorwaarden voor het Ruilbod zijn vervuld en indien de Bieder (samen met de met haar Verbonden Personen) op het moment van het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode geen 90% of meer van de Picanol Aandelen aanhoudt. Dergelijke vrijwillige heropening zal aanvangen binnen de tien (10) Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode, voor een daaropvolgende Aanvaardingsperiode van minstens vijf (5) en maximaal vijftien (15) Werkdagen, zonder overschrijding van de maximale totale duur van tien (10) weken vanaf het begin van de Initiële Aanvaardingsperiode.

#### *(II) Verplichte heropening van het Ruilbod*

Overeenkomstig artikel 35 van het Overnamebesluit, zal het Ruilbod verplicht worden heropend indien:

- (i) de Bieder en de met hem verbonden personen ten minste 90% van de Picanol Aandelen aanhouden na de Initiële Aanvaardingsperiode (artikel 35, 1° van het Overnamebesluit);
- (ii) de Bieder binnen drie (3) maanden na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode de schrapping vraagt van de toelating van de Picanol Aandelen tot de handel op Euronext Brussels (artikel 35, 2° van Overnamebesluit); en
- (iii) de Bieder, voordat de Initiële Aanvaardingsperiode is verstreken, zich heeft verbonden om Aandelen van de Doelvennootschap te verwerven tegen een hogere prijs dan de Biedprijs, voor zover artikel 31, tweede lid van het Overnamebesluit (met name de verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode overeenkomstig hetgeen voorzien in sectie 7.7.2) niet werd toegepast (artikel 35, 2° van het Overnamebesluit).

De verplichte heropening overeenkomstig artikel 35, 1° van het Overnamebesluit is eveneens van toepassing indien de voormelde drempel van 90% niet onmiddellijk na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode wordt bereikt, maar pas na een bijkomende aanvaardingsperiode, die het gevolg is van een vrijwillige heropening van de Initiële Aanvaardingsperiode.

Het Ruilbod zal worden heropend binnen tien (10) Werkdagen vanaf de publicatie van de resultaten van de (desgevallend vrijwillig heropende) Initiële Aanvaardingsperiode of het plaatsvinden van de

feiten die aanleiding geven tot de heropening. De Aanvaardingsperiode van het verplicht heropende Ruilbod bedraagt ten minste vijf (5) Werkdagen en ten hoogste vijftien (15) Werkdagen.

In het geval van een verplichte heropening overeenkomstig artikel 35, 3° van het Overnamebesluit, zal de Bieder het Ruilbod heropenen aan de hogere prijs en het verschil tussen de Biedprijs en de hogere prijs betalen aan de Picanol Aandeelhouders die het vroegere Ruilbod of tegenbod hebben aanvaard.

#### **7.7.4 Heropening van het Ruilbod als vereenvoudigd uitkoopbod (“Squeeze-Out”)**

Indien de Bieder, overeenkomstig artikel 7:82, §1 WVV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, na de Aanvaardingsperiode (desgevallend na de heropening ervan), samen met de met hem in onderling overleg handelende personen, in casu Oostiep Group BV en Manuco International NV, ten minste 95% van de Picanol Aandelen aanhoudt en minstens 90% van de Picanol Aandelen heeft verworven die voorwerp uitmaakten van het Ruilbod (en die nog niet in handen waren van de personen die met de Bieder in onderling overleg handelen (zijnde de 1.887.620 Picanol Aandelen die niet worden gehouden door de Referentie Aandeelhouders en waarvan 1.698.858 Picanol Aandelen dienen te worden verworven om de 90% drempel te bereiken)), kan de Bieder de overblijvende Picanol Aandeelhouders verplichten hun Aandelen te ruilen tegen de Biedprijs (het “**Uitkoopbod**”). Dit betekent dat, om tot een Uitkoopbod te kunnen overgaan, de Bieder in totaal 17.743.004 van de 17.931.766 Picanol Aandelen (met name 98,95% van de Picanol Aandelen) in het kader van het Ruilbod dient te verwerven. Indien de Bieder dit resultaat behaalt, heeft hij de intentie om het recht om een Uitkoopbod uit te brengen uit te oefenen.

Een Uitkoopbod zal eveneens worden uitgebracht indien bovenvermelde drempels van 95% respectievelijk 90% niet onmiddellijk na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode werden bereikt, doch slechts na een vrijwillige of verplichte heropening van het Ruilbod zoals beschreven in secties 7.7.2 en 7.7.3.

Indien wordt voldaan aan de voorwaarden uit de bovenstaande paragraaf, zal de Bieder zijn Ruilbod heropenen binnen de drie (3) maanden na het verstrijken van de Aanvaardingsperiode van het Ruilbod. Deze heropening zal gebeuren aan dezelfde voorwaarden als het Ruilbod. De aanvaardingsperiode van het heropend Ruilbod zal minstens vijftien (15) Werkdagen zijn. Eender zulke heropening zal beschouwd worden een Uitkoopbod te zijn in de zin van artikel 7:82 WVV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, waarop het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen niet van toepassing zal zijn.

Picanol Aandelen die niet zijn aangeboden bij het verstrijken van de Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod, zullen worden geacht van rechtswege te zijn overgedragen aan de Bieder. De middelen noodzakelijk om de Biedprijs te betalen voor de Picanol Aandelen, zijnde Nieuwe Aandelen, alsook de nodige sommen ter voldoening van de fracties van de Nieuwe Aandelen zoals bepaald in sectie 7.3.3, zullen ten gunste van de vroegere Picanol Aandeelhouders in bewaring worden gegeven aan de Deposito- en Consignatiekas.

Als het Uitkoopbod wordt uitgebracht, zal de notering van de Picanol Aandelen op Euronext Brussels automatisch worden geschrapt bij het afsluiten van het Uitkoopbod.

### **7.7.5    *Schrapping van de notering***

Na de afsluiting van het Ruilbod, zelfs als de voorwaarden voor een verplichte heropening of een Uitkoopbod niet vervuld zijn, zal de Bieder overwegen en behoudt hij zich het recht voor om een schrapping van de notering van de Picanol Aandelen op de gereguleerde markt van Euronext Brussels aan te vragen in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving.

Desgevallend, zal dit verzoek worden gedaan na alle toegelaten stappen te hebben ondernomen met het oog op de schrapping van de notering van de Picanol Aandelen op Euronext Brussels.

Indien de Bieder binnen drie (3) maanden na afloop van de laatste Aanvaardingsperiode de schrapping van de notering van de Picanol Aandelen op Euronext Brussels aanvraagt en indien op dat moment het Uitkoopbod, zoals voorzien in sectie 7.7.4 van het Prospectus, nog niet is uitgebracht, moet de Bieder het Ruilbod binnen tien (10) Werkdagen na die indiening van de aanvraag heropenen voor een bijkomende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf (5) Werkdagen en ten hoogste vijftien (15) Werkdagen, overeenkomstig artikel 35, 2° van het Overnamebesluit.

Overeenkomstig artikel 26, §1 van de Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU kan Euronext Brussels de notering van financiële instrumenten schrappen (i) wanneer zij vaststelt dat, omwille van bijzondere omstandigheden, een normale en regelmatige markt voor deze instrumenten niet langer kan worden gehandhaafd, of (ii) wanneer deze instrumenten niet langer aan de regels van de gereguleerde markt voldoen, tenzij een dergelijke maatregel de belangen van beleggers aanzienlijk kan schaden of de ordelijke werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van elke voorgestelde schrapping van de notering. De FSMA kan, in voorkomend geval, in overleg met Euronext Brussels, bezwaar aantekenen tegen de schrapping van de notering van effecten in het belang van de bescherming van de beleggers. Zoals de FSMA in het verleden al heeft aangegeven, zal zij zich echter niet verzetten tegen een schrapping van de beursnotering als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidende maatregel ten gunste van minderheidsaandeelhouders. Anderzijds zal de FSMA zich verzetten tegen een schrapping van de notering als er geen succesvolle begeleidende maatregelen zijn genomen.

Indien een Uitkoopbod, zoals gedefinieerd in sectie 7.7.4 van het Prospectus wordt uitgebracht, zal de schrapping van de notering automatisch volgen op de afsluiting van het Uitkoopbod.

### **7.7.6    *Recht tot verkoop***

Indien, na het Ruilbod, de Bieder (samen met zijn Verbonden Personen) (i) ten minste 95% van de Picanol Aandelen bezit, en (ii) geen Uitkoopbod uitbrengt zoals uiteengezet in sectie 7.7.4 van het Prospectus, dan kan elke Picanol Aandeelhouder van de Bieder eisen om, onder de voorwaarden van het Ruilbod, de Picanol Aandelen te kopen die door dergelijke Picanol Aandeelhouder worden gehouden in overeenstemming met artikel 44 van het Overnamebesluit, op voorwaarde dat de Bieder in het Ruilbod ten minste 90% van de Picanol Aandelen heeft verworven die voorwerp uitmaakten van het Ruilbod (en die nog niet in handen waren van de personen die met de Bieder in onderling overleg handelen (zijnde de 1.887.620 Picanol Aandelen die niet worden gehouden door de Referentie Aandeelhouders)).

Picanol Aandeelhouders die hun recht op verkoop wensen uit te oefenen, moeten hun verzoek binnen drie (3) maanden na het einde van de laatste Aanvaardingsperiode per aangetekende brief met ontvangstbevestiging indienen bij de Bieder.

## **7.8 Aanvaarding van het Ruilbod en eigendom van de Picanol Aandelen**

### **7.8.1 Aanvaardingsprocedure voor de Picanol Aandeelhouders**

Picanol Aandeelhouders, die geen inwoner zijn van of gevestigd zijn in de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland of het Verenigd Koninkrijk, kunnen hun Picanol Aandelen aanbieden in het Ruilbod door het toepasselijke Aanvaardingsformulier in te vullen, te ondertekenen en in te dienen in overeenstemming met de instructies uiteengezet in het formulier, of door op een andere manier hun aanvaarding te laten registreren rechtstreeks bij de Loketinstelling indien zij daar een rekening aanhouden, of onrechtstreeks via een andere financiële instelling waar zij hun effecten aanhouden. De aanvaarding dient plaats te hebben gevonden niet later dan 16:00 CET op de laatste dag van de relevante Aanvaardingsperiode (desgevallend de aanvaardingsperiode in het kader van het Uitkoopbod), of enige latere datum aangekondigd in geval van een verlenging, of enige eerdere uiterste datum vastgesteld door de financiële tussenpersoon van de relevante Picanol Aandeelhouder.

KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV treedt op als Loketinstelling.

Alle Aanvaardingsformulieren (samen met elk ander document dat vereist zou kunnen zijn) moeten als volgt worden afgeleverd:

- voor Picanol Aandelen op naam: de Aanvaardingsformulieren voor Aandelen op Naam, samen met elk ander document dat is vereist volgens de instructies uiteengezet in het formulier, moeten op de zetel van Picanol (Stevelyndreef 15, 8900 Ieper) t.a.v. mevrouw Karen D'hondt worden ingediend, of per e-mail aan [corporatecommunication@picanol.be](mailto:corporatecommunication@picanol.be); en
- voor gedematerialiseerde Picanol Aandelen: de Aanvaardingsformulieren voor Gedematerialiseerde Aandelen moeten worden ingediend (i) rechtstreeks bij één van de kantoren van de Loketinstelling in België, indien de Picanol Aandeelhouder daar een rekening heeft, of (ii) indien de Picanol Aandeelhouder zijn/haar Picanol Aandelen niet aanhoudt op een effectenrekening bij de Loketinstelling, bij de relevante financiële tussenpersoon die op haar beurt (a) het Aanvaardingsformulier overmaakt aan de Loketinstelling en (b) de in het Ruilbod ingebrachte Picanol Aandelen onmiddellijk naar de rekening van de Loketinstelling overdraagt.

Aanvaarding van het Ruilbod kan kosteloos geschieden rechtstreeks aan de loketten van de Loketinstelling door indiening van het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen. Picanol Aandeelhouders die hun aanvaarding laten registreren bij een financiële tussenpersoon die niet de Loketinstelling is, moeten zich informeren over eventuele extra kosten die door een dergelijke tussenpersoon in rekening kunnen worden gebracht en zijn verantwoordelijk voor de betaling van dergelijke extra kosten.

Die andere financiële tussenpersonen moeten, in voorkomend geval, de in het Prospectus beschreven procedures naleven.

Picanol Aandeelhouders die Picanol Aandelen in gedematerialiseerde vorm aanhouden en die hun

Picanol Aandelen wensen in te brengen in het Ruilbod, instrueren de financiële tussenpersoon bij wie dergelijke gedematerialiseerde Picanol Aandelen worden aangehouden om de ingeschreven Picanol Aandelen rechtstreeks van hun effectenrekening naar de Loketinstelling over te schrijven ten gunste van de Bieder.

Picanol Aandeelhouders die Picanol Aandelen op naam bezitten, zullen van de Doelvennootschap een brief ontvangen waarin de procedure wordt uiteengezet die de Picanol Aandeelhouders dienen te volgen om hun Picanol Aandelen op naam in te brengen in het Ruilbod, samen met het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op Naam.

Picanol Aandeelhouders die zowel Picanol Aandelen op naam als gedematerialiseerde Picanol Aandelen houden, moeten twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren invullen: (i) het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op Naam dat bij Picanol moet worden gedeponereerd voor de Picanol Aandelen op naam en (ii) het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen voor de Picanol Aandelen in gedematerialiseerde vorm dat moet worden gedeponereerd bij de Loketinstelling of de financiële tussenpersoon waar deze gedematerialiseerde Picanol Aandelen zijn geïmmobiliseerd.

### **7.8.2 Eigendom van de Picanol Aandelen**

Picanol Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen aanbieden in het Ruilbod verklaren en garanderen dat (i) zij de wettige eigenaar zijn van de aangeboden Picanol Aandelen, (ii) zij de vereiste bevoegdheid en bekwaamheid hebben om het Ruilbod te aanvaarden, (iii) de aangeboden Picanol Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheidsrecht of recht van derden, (iv) dat zij dit Prospectus, het Vrijstellingsdocument, enig Aanvaardingsformulier of enig ander document, informatie, mededeling of uitnodiging met betrekking tot het Ruilbod niet hebben ontvangen terwijl zij zich bevonden in de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland of het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied buiten België waar registratie-, kwalificatie- of andere vereisten gelden of zouden gelden in verband met een aanbod om effecten te kopen of te verkopen en (v) dat zij zelf geen personen zijn, en zij de aangeboden Picanol Aandelen niet bezitten en niet aanhouden namens personen, die ingezetenen zijn van of gevestigd zijn in de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar het inbrengen van de Picanol Aandelen in het Ruilbod door de Picanol Aandeelhouder een schending zou inhouden van de wetten van dat rechtsgebied.

Indien Picanol Aandelen in het bezit zijn van twee of meer personen, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door al deze personen.

Indien de Picanol Aandelen onderworpen zijn aan een recht van vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar.

Indien Picanol Aandelen in pand worden gegeven, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder uitdrukkelijk bevestigt dat hij onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doet van het pandrecht op de betrokken Picanol Aandelen.

Indien de Picanol Aandelen anderszins bezwaard zijn of onderworpen zijn aan een last, vordering,

zekerheidsrecht of belang, moeten de Picanol Aandeelhouder en alle begunstigten van een dergelijke last, vordering, zekerheidsrecht of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier invullen en moeten al deze begunstigten onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van enige last, vordering, zekerheidsrecht of belang met betrekking tot dergelijke Picanol Aandelen.

#### **7.8.3 Latere verhoging van de Biedprijs**

Overeenkomstig artikel 25, 2° van het Overnamebesluit, zal elke verhoging van de Biedprijs tijdens de Biedperiode ook ten goede komen aan de Picanol Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen reeds aan de Bieder hebben aangeboden vóór de verhoging van de Biedprijs.

#### **7.8.4 Recht op intrekking**

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het Overnamebesluit, kunnen Picanol Aandeelhouders die het Ruilbod hebben aanvaard tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode (of, desgevallend in geval van aanvaarding bij heropening, elke daaropvolgende Aanvaardingsperiode) hun aanvaarding nog intrekken tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode (of, al naargelang het geval, elke daaropvolgende Aanvaardingsperiode in geval van aanvaarding bij heropening). Echter, na het einde van de betreffende Aanvaardingsperiode, is de aanvaarding van het Ruilbod onherroepelijk.

Opdat de intrekking van een aanvaarding geldig zou zijn, moet zij rechtstreeks schriftelijk ter kennis worden gebracht van de financiële tussenpersoon bij wie de Picanol Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend, met vermelding van het aantal Picanol Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. De Picanol Aandeelhouders die Picanol Aandelen op naam bezitten, zullen door de Doelvennootschap op de hoogte worden gebracht van de te volgen procedure om hun aanvaarding in te trekken. Indien de Picanol Aandeelhouder een andere financiële tussenpersoon dan de Loketinstelling in kennis stelt van de intrekking, is deze financiële tussenpersoon verplicht en verantwoordelijk om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Deze kennisgeving aan de Loketinstelling moet worden gedaan uiterlijk 16:00 CET op de sluitingsdatum van de Initiële Aanvaardingsperiode (of, indien van toepassing, enige daaropvolgende Aanvaardingsperiode(s) in geval van aanvaarding bij heropening), of, indien van toepassing, op de datum die zal worden bepaald in het relevante bericht en/of persbericht.

#### **7.9 Gunstiger tegenbod**

In geval van een tegenbod en/of hoger bod (waarvan de prijs ten minste 5% hoger dan de Biedprijs dient te zijn) overeenkomstig artikelen 37 en 41 van het Overnamebesluit, zal de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd worden tot de afloop van de aanvaardingsperiode van het tegenbod (tenzij de Bieder verkiest om het Ruilbod in te trekken). Ingeval van een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod, zijn alle Picanol Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen al hadden aangeboden in het Ruilbod, gerechtigd om hun intrekkingrecht te gebruiken overeenkomstig artikel 25 van het Overnamebesluit en sectie 7.8.4.

Mocht de Bieder een hoger bod doen als reactie op een tegenbod, zal deze verhoogde prijs ten goede komen aan alle Picanol Aandeelhouders die het Ruilbod hebben aanvaard.



## **7.10 Bekendmaking van de resultaten van het Ruilbod**

Overeenkomstig de artikelen 32 en 33 van het Overnamebesluit zal de Bieder binnen vijf (5) Werkdagen na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode (i) de resultaten mededelen van de Initiële Aanvaardingsperiode en het aantal Picanol Aandelen dat de Bieder en zijn Verbonden Personen houden als gevolg van het Ruilbod en (ii) mededelen of aan de Voorwaarden van het Ruilbod is voldaan en, indien dit niet het geval is, of hij afstand heeft gedaan van het voordeel van deze voorwaarde.

Indien het Ruilbod wordt heropend zoals beschreven in secties 7.7.3 en 7.7.4, zal de Bieder binnen vijf (5) Werkdagen na het sluiten van de betreffende latere Aanvaardingsperiode de resultaten van de betreffende heropening bekendmaken, alsmede het aantal Picanol Aandelen dat door de Bieder en zijn Verbonden Personen wordt gehouden als gevolg van de heropening.

Dit zal gebeuren door middel van een persbericht, dat ook op de volgende websites zal worden gepubliceerd: [www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol) en de websites van de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com](http://www.picanolgroup.com)) en de Bieder ([www.tessenderlo.com](http://www.tessenderlo.com)).

## **7.11 Betalingsmodaliteiten van de Biedprijs en overdracht van de Picanol Aandelen**

In geval van een succesvol Ruilbod, zal de Bieder binnen tien (10) Werkdagen na de publicatie van de resultaten van het Ruilbod, de Biedprijs, zijnde de Nieuwe Aandelen en desgevallend de vergoeding in geld van de fracties van de Nieuwe Aandelen, leveren en betalen aan de Picanol Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.

In geval van een daaropvolgende Aanvaardingsperiode ten gevolge van een heropening van het Ruilbod als beschreven in secties 7.7.3 7.7.4, zal de Bieder de voornoemde Biedprijs leveren en betalen binnen tien (10) Werkdagen na de publicatie van de resultaten van het heropende Ruilbod.

Aandeelhouders die hun Picanol Aandelen op geldige wijze hebben ingebracht in het Ruilbod tijdens de Aanvaardingsperiode, zullen worden vergoed op de Betalingsdatum, door middel van levering van de Nieuwe Aandelen als volgt:

(i) voor de Picanol Aandeelhouders die hebben gekozen voor Nieuwe Aandelen in gedematerialiseerde vorm, op de effectenrekening daartoe door de Picanol Aandeelhouder aangeduid in het Aanvaardingsformulier; en

(ii) voor Picanol Aandeelhouders die hebben gekozen voor Nieuwe Aandelen op naam, door de inschrijving van deze Nieuwe Aandelen in het aandelenregister van de Bieder.

De eigendom van de Picanol Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Aanvaardingsperiode zal overgaan op de Bieder op de Betalingsdatum op het moment onmiddellijk nadat de Nieuwe Aandelen op de effectenrekening van de Aandeelhouders als tegenprestatie worden geleverd door de Loketinstelling voor rekening van de Bieder, dan wel in het aandelenregister van de Bieder worden ingeschreven.

Indien, op basis van de Ruilverhouding overeenkomstig sectie 7.3.3, de Picanol Aandeelhouder in ruil voor zijn/haar Picanol Aandelen een aantal Nieuwe Aandelen krijgt dat niet uit een natuurlijk getal bestaat en dus deels uit een fractiewaarde, worden die fracties van Nieuwe Aandelen in geld betaald

op de bankrekening die de Picanol Aandeelhouder heeft vermeld in het Aanvaardingsformulier.

Het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op Naam bevat een volmacht in het voordeel van iedere bestuurder van Picanol om de overdracht van de Picanol Aandelen op naam te registreren in het aandelenregister van Picanol en, het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen bevat een volmacht in het voordeel van de financiële instelling van de Picanol Aandeelhouder om de Picanol Aandelen over te dragen door middel van boeking op de rekening van de Loketinstelling op een *delivery free of payment* basis eens de voorwaarde voor het Ruilbod werd vervuld of er afstand van werd gedaan door de Bieder.

## **7.12 Andere aspecten van het Ruilbod**

### **7.12.1 Inschrijving op het Ruilbod door gerelateerde partijen**

De heer Luc Tack houdt, middels zijn holdingvennootschap Oostiep Group BV, op heden 13.389.078 Picanol Aandelen die hij zal inbrengen in het kapitaal van de Bieder aan dezelfde voorwaarden als de andere Picanol Aandeelhouders.

(De familie) Patrick Steverlynck houdt, middels zijn holdingvennootschap Manuco International NV, op heden 2.655.068 Picanol Aandelen die hij eveneens zal inbrengen in het kapitaal van de Bieder aan dezelfde voorwaarden als de andere Aandeelhouders.

Naar de kennis van de Bieder zijn er, behoudens de heer Luc Tack (via zijn holdingvennootschap Oostiep Group BV) en (de familie) Patrick Steverlynck (via zijn holdingvennootschap Manuco International NV) geen belangrijke aandeelhouders van de Bieder die Picanol Aandelen aanhouden, noch houden de huidige bestuurders van de Bieder (met uitzondering van de heer Luc Tack) Picanol Aandelen aan.

De heer Luc Tack en (de familie) Patrick Steverlynck hebben zich er eveneens toe verbonden (en zich sterk gemaakt voor hun holdingvennootschappen) dat ze de Nieuwe Aandelen die ze hebben verkregen in het kader van het Ruilbod gedurende een periode van drie jaar (Luc Tack), respectievelijk, 6 maanden ((familie) Patrick Steverlynck) na de datum van de uitgifte van de Nieuwe Aandelen niet zullen verkopen, te koop aanbieden, of aankondigen dat zij hiertoe de intentie hebben.

### **7.12.2 Financiering van het Ruilbod en impact**

Het Ruilbod bestaat hoofdzakelijk uit Nieuwe Aandelen. Enkel indien, op basis van de Ruilverhouding overeenkomstig sectie 7.3.3, de Picanol Aandeelhouder in ruil voor zijn/haar Picanol Aandelen een aantal Nieuwe Aandelen krijgt dat niet uit een natuurlijk getal bestaat en dus deels uit een fractiewaarde, worden die fracties van Nieuwe Aandelen in geld uitgekeerd.

Zoals bepaald in artikel 3 van het Overnamebesluit zijn de, voor de betaling van de fracties van Nieuwe Aandelen in geld in het kader van het Ruilbod, noodzakelijke middelen onherroepelijk en onvoorwaardelijk beschikbaar, krachtens het zogenaamde *certainty of funds certificate* uitgegeven door KBC Bank NV op 5 september 2022 voor een bedrag van EUR 28.000.000.

De financiering van het bedrag voor het betalen van de fracties van de Nieuwe Aandelen overeenkomstig sectie 7.3.3 in het kader van het Ruilbod zal exclusief geschieden met de bestaande

middelen die ter beschikking staan van de Bieder. De financiële weerslag van het Ruilbod op de activa en passiva en op de resultatenrekening van de Bieder wordt als zeer gering ingeschat, aangezien het bedrag dat nodig is om de fracties van de Nieuwe Aandelen uit te keren zeer beperkt zal zijn. De Bieder schat in dat het totale uit te keren bedrag maximaal EUR 28.000.000 zal bedragen.

#### **7.12.3 Financiële dienstverlening**

KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV, treedt op als loketinstelling voor België in het kader van het Ruilbod en staat in voor de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren voor Gedematerialiseerde Aandelen en de omruiling van Picanol Aandelen in Nieuwe Aandelen in het kader van het Ruilbod en uitbetaling van de fracties in Nieuwe Aandelen in geld.

#### **7.12.4 Beoordeling van het Ruilbod door een Onafhankelijke Expert**

De onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap hebben Degroof Petercam Corporate Finance NV aangesteld als Onafhankelijk Expert overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat als Bijlage 3 bij dit Prospectus is gevoegd.

De conclusie van de Onafhankelijke Expert in zijn rapport luidt als volgt: *“The midpoint of the respective valuation ranges and implicit price per share of €98.2 for Picanol and €42.7 for Tessenderlo Group lead to an exchange ratio of 2.30x compared to the proposed exchange ratio of 2.36x. Hence, in the context of the intended Exchange Offer by Tessenderlo Group on all the shares of Picanol, we believe that Exchange Ratio does not disregard the interests of the shareholders of Picanol.”* De Onafhankelijke Expert is aldus van mening dat de Biedprijs niet voorbijgaat aan de belangen van de minderheidsaandeelhouders.

#### **7.12.5 Toepasselijk recht**

Het Belgisch recht is toepasselijk op het Ruilbod en de uit het Ruilbod voortvloeiende overeenkomsten aangegaan tussen de Bieder en de Picanol Aandeelhouders. Het Marktenhof is exclusief bevoegd voor elk geschil dat voortvloeit uit of betrekking heeft op die overeenkomsten.

### **7.13 Akkoorden die een wezenlijke impact kunnen hebben op het Ruilbod**

Oostiep Group BV en Manuco International NV zijn elk in het Integratieprotocol een onherroepelijke inbrengverbintenis aangegaan om uiterlijk om 15:30 uur CET op de derde (3<sup>e</sup>) Werkdag na de opening van de Initiële Aanvaardingsperiode alle Picanol Aandelen die zij rechtstreeks of onrechtstreeks aanhouden of op dat tijdstip zullen aanhouden in Picanol (in totaal 16.044.146 Aandelen) in te brengen in het Ruilbod, zulks voor zover de Biedprijs 2,36 Nieuwe Aandelen per één Picanol Aandeel bedraagt en onder voorbehoud dat de Voorwaarden van het Ruilbod vervuld zullen zijn.

Naar de kennis van de Bieder, bestaan er geen andere akkoorden waarbij (i) de Bieder, (ii) met de Bieder Verbonden Personen, (iii) personen die in onderling overleg met de Bieder optreden of personen die als tussenpersoon in de zin van artikel 1:16, §2 WVV optreden, partij zijn en die een wezenlijke impact kunnen hebben op de beoordeling, het verloop of de afloop van het Ruilbod.

## **7.14 Overeenkomsten waarop het Ruilbod een wezenlijke impact zou kunnen hebben**

### **7.14.1 Doelvennootschap**

Bepaalde materiële bankfinancierings- en hedging contracten, evenals leverancierscontracten en contracten met klanten die werden afgesloten door de Picanol Group voorzien een beëindigingsrecht of terugbetalingsverplichting dewelke mogelijks zouden worden kunnen ingeroepen naar aanleiding van de voltooiing van het Ruilbod in het kader van een zogenaamde “change-of-control”. De Doelvennootschap en de relevante vennootschappen van de Picanol Group hebben in het kader van het Ruilbod een verzaking of goedkeuring gekregen van de desbetreffende partijen en bijgevolg zal de gestanddoening van het Ruilbod geen grond tot opeising opleveren.

### **7.14.2 Bieder**

Bepaalde materiële bankfinancieringscontracten die werden afgesloten door de Tessenderlo Group voorzien een beëindigingsrecht of terugbetalingsverplichting, dewelke mogelijks zouden kunnen worden ingeroepen naar aanleiding van de voltooiing van het Ruilbod in het kader van een zogenaamde wijziging van de business. De Bieder en de relevante vennootschappen van de Tessenderlo Group hebben in het kader van het Ruilbod een verzaking of goedkeuring gekregen van de desbetreffende partijen en bijgevolg zal de gestanddoening van het Ruilbod geen grond tot opeising opleveren.

## **7.15 Verwatering van bestaande aandeelhouders van de Bieder**

Op de datum van de opening van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Ruilbod (die is voorzien rond 2 november 2022) zullen de Referentie Aandeelhouders de heer Luc Tack (via zijn holdingvennootschap Oostiep Group) 13.389.078 Picanol Aandelen en (de familie) Patrick Steverlynck (via zijn holdingvennootschap Manuco International) 2.655.068 Picanol Aandelen aanhouden. Oostiep Group BV en Manuco International NV hebben er zich in het Integratieprotocol toe verbonden om alle Picanol Aandelen die zij aanhouden in te brengen in het kapitaal van de Bieder in het kader van het Ruilbod. Bijgevolg zal voor minstens (afgerond) 89,47% van de Picanol Aandelen uitgegeven door Picanol worden ingegaan op het Ruilbod.

Het exacte aantal Picanol Aandelen dat zal worden ingebracht (en dus het aantal Nieuwe Aandelen in Tessenderlo Group NV dat in ruil zal worden uitgegeven) hangt af van de graad van aanvaarding van het Ruilbod door de minderheidsaandeelhouders van Picanol (die op het moment van de opening van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Ruilbod (afgerond) 10,53% zullen vertegenwoordigen). Indien geen enkele van de minderheidsaandeelhouders van Picanol zouden ingaan op het Ruilbod (en aldus enkel (afgerond) 89,47% van de Picanol Aandelen worden ingebracht in het Ruilbod, m.n. de Toegezegde Aandelen waartoe Oostiep Group BV en Manuco International NV zich middels het Integratieprotocol hebben verbonden om deze in te brengen) zullen er in totaal maximaal 37.864.184 Nieuwe Aandelen worden uitgegeven. Indien alle minderheidsaandeelhouder van Picanol zouden ingaan op het Ruilbod (en dus 100% van de Picanol Aandelen worden ingebracht in het Ruilbod) zullen er in totaal maximaal 42.318.967 Nieuwe Aandelen worden uitgegeven.

Onderstaande tabel toont de dilutie van het aantal aandelen (en, daaraan verbonden, de liquidatie- en dividendrechten) aan op basis van een minimaal scenario (inbreng van (afgerond) 89,47% Picanol

Aandelen) en een maximaal scenario (inbreng van 100% Picanol Aandelen):

| Aandeelhouder                                                     | Bestaande aandelen voor het Ruilbod | Bijkomende Nieuwe Aandelen na het Ruilbod |                   | Totaal aantal aandelen na het Ruilbod |                              |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------|---------------------------------------|------------------------------|
|                                                                   |                                     | Minimum                                   | Maximum           | Minimum                               | Maximum                      |
| <b>Oostiep Group BV</b>                                           | 2.607.200<br>(6,04%)                | 31.598.224                                |                   | 34.205.424<br>(42,22%)                | 34.205.424<br>(40,02%)       |
| <b>Verbrugge NV</b>                                               | 21.860.003<br>(50,65%)              | 0                                         |                   | 21.860.003<br>(26,98%)                | 21.860.003<br>(25,58%)       |
| <b>Manuco International NV</b>                                    | 0<br>(0%)                           | 6.265.960                                 |                   | 6.265.960<br>(7,73%)                  | 6.265.960<br>(7,33%)         |
| <b>Eigen Aandelen</b>                                             | 31.503<br>(0,07%)                   | 0                                         |                   | 31.503<br>(0,04%)                     | 31.503<br>(0,04%)            |
| <b>Bestaande aandeelhouders Tessenderlo Group NV<sup>61</sup></b> | 18.656.273<br>(43,22%)              | 0                                         | 0                 | 18.656.273<br>(23,03%)                | 18.656.273<br>(21,83%)       |
| <b>Nieuwe aandeelhouders (vroegere Picanol Aandeelhouders)</b>    | 0<br>(0%)                           | 0                                         | 4.454.783         | 0<br>(0%)                             | 4.454.783<br>(5,21%)         |
| <b>Totaal:</b>                                                    | <b>43.154.979<br/>(100%)</b>        | <b>37.864.184</b>                         | <b>42.318.967</b> | <b>81.019.163<br/>(100%)</b>          | <b>85.473.946<br/>(100%)</b> |

De statuten van de Bieder voorzien in een loyaleitsstemrecht, hetgeen betekent dat aan de

---

<sup>61</sup> Deze aandelen gehouden door “Bestaande aandeelhouders Tessenderlo Group NV” omvatten eveneens (i) 46.113 aandelen die aan de heer Luc Tack werden toegekend in het kader van een bonus plan en (ii) 40.989 aandelen die aan de heer Stefaan Haspeslagh werden toegekend in het kader van een bonusplan, en die door Tessenderlo Group NV als deel van *de free float* worden beschouwd.

volgestorte aandelen van de Bieder die tenminste twee jaar ononderbroken op naam van dezelfde aandeelhouder in het register van de aandelen op naam zijn ingeschreven, een dubbel stemrecht worden verleend. Ieder ander aandeel van de Bieder geeft op de algemene vergadering recht op één stem.

Op de datum van het Prospectus genieten volgende aandelen dubbel stemrecht:

- (i) 2.532.200 aandelen aangehouden door Oostiep Group BV;
- (ii) 19.007.762 aandelen aangehouden door Verbrugge NV.

Onderstaande tabel toont het stemrecht verbonden aan de aandelen in Tessenderlo Group NV aan op basis van een minimaal scenario (inbreng van (afgerond) 89,47% Picanol Aandelen) en een maximaal scenario (inbreng van 100% Picanol Aandelen).

| Aandeelhouder                                                     | Aantal stemrechten voor de inbreng in natura | Bijkomende stemrechten verbonden aan de Nieuwe Aandelen nav de inbreng in natura |         | Totaal aantal stemrechten verbonden aan de aandelen na de inbreng in natura |                          |
|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
|                                                                   |                                              | Minimum                                                                          | Maximum | Minimum                                                                     | Maximum                  |
| <b>Oostiep Group BV</b>                                           | 5.139.400<br>(7,91%)                         | 31.598.224                                                                       |         | 36.737.624<br>(59,27%)                                                      | 36.737.624<br>(55,30%)   |
| <b>Verbrugge NV</b>                                               | 40.867.765<br>(62,89%)                       | 0                                                                                |         | 0<br>(0%)<br>(geschorst)                                                    | 0<br>(0%)<br>(geschorst) |
| <b>Manuco International NV</b>                                    | 0<br>(0%)                                    | 6.265.960                                                                        |         | 6.265.960<br>(10,11%)                                                       | 6.265.960<br>(9,43%)     |
| <b>Eigen Aandelen</b>                                             | 0<br>(0%)                                    | 0                                                                                |         | 0<br>(0%)                                                                   | 0<br>(0%)                |
| <b>Bestaande aandeelhouders Tessenderlo Group NV<sup>62</sup></b> | 18.978.379<br>(29,20%)                       | 0                                                                                | 0       | 18.978.379<br>(30,62%)                                                      | 18.978.379<br>(28,57%)   |

<sup>62</sup> Deze aandelen gehouden door “Bestaande aandeelhouders Tessenderlo Group NV” omvatten eveneens (i) 46.113 aandelen die aan de heer Luc Tack werden toegekend in het kader van een bonus plan en (ii) 40.989 aandelen die aan de heer Stefaan Haspeslagh werden toegekend in het kader van een bonusplan, en die door Tessenderlo Group NV als deel van de *free float* worden beschouwd.

|                                                                                |                              |                   |                   |                              |                              |
|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Nieuwe<br/>aandeelhouders<br/>(vroegere<br/>Picanol<br/>Aandeelhouders)</b> | 0<br>(0%)                    | 0                 | 4.454.783         | 0<br>(0%)                    | 4.454.783<br>(6,71%)         |
| <b>Totaal:</b>                                                                 | <b>64.985.544<br/>(100%)</b> | <b>37.864.184</b> | <b>42.318.967</b> | <b>61.981.963<br/>(100%)</b> | <b>66.436.746<br/>(100%)</b> |

Het Ruilbod zal ertoe leiden dat de Bieder minstens 89,47% van de aandelen van de Doelvennootschap zal verwerven, waardoor deze laatste na de voltooiing van het Ruilbod een Dochtervennootschap van de Bieder zal zijn. Bijgevolg zal de participatie die Verbrugge NV voorafgaand aan het Ruilbod aanhield in de Bieder, met name 21.860.003 (50,65%) aandelen, na de voltooiing van het Ruilbod een kruisparticipatie worden van een onrechtstreekse dochtervennootschap in haar moeder. Ingevolge artikel 7:224 WvV zullen de stemrechten verbonden aan deze aandelen worden geschorst.

De raad van bestuur van de Bieder overweegt om de kruisparticipatie die ingevolge het Ruilbod zal ontstaan tussen de onrechtstreekse dochter Verbrugge NV en haar moeder Tessenderlo Group NV, en die ingevolge de Picanol-Verbrugge Fusie een kruisparticipatie van een rechtstreekse dochtervennootschap in haar moeder zal worden, op termijn te vernietigen overeenkomstig de bepalingen betreffende de inkoop van eigen aandelen zoals voorzien in artikel 7:215 en verder van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

In geval na het Ruilbod tot de vernietiging van de kruisparticipatie zou worden overgegaan, zal het aandeelhouderschap van de Bieder er als volgt uitzien (waarbij opnieuw een onderscheid wordt gemaakt op basis van een minimaal scenario (inbreng van (afgerond) 89,47% Picanol Aandelen in het Ruilbod) en een maximaal scenario (inbreng van 100% Picanol Aandelen in het Ruilbod):

| <b>Aandeelhouder</b>           | <b>Totaal aantal aandelen na het Ruilbod en de vernietiging van de kruisparticipatie van Verbrugge NV</b> |                        |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
|                                | <b>Minimum</b>                                                                                            | <b>Maximum</b>         |
| <b>Oostiep Group BV</b>        | 34.205.424<br>(57,82%)                                                                                    | 34.205.424<br>(53,77%) |
| <b>Verbrugge NV / Picanol</b>  | 0<br>(0%)                                                                                                 | 0<br>(0%)              |
| <b>Manuco International NV</b> | 6.265.960<br>(10,59%)                                                                                     | 6.265.960<br>(9,85%)   |

|                                                                        |                              |                              |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Eigen Aandelen</b>                                                  | 31.503<br>(0,05%)            | 31.503<br>(0,05%)            |
| <b>Bestaande aandeelhouders<br/>Tessengerlo Group NV<sup>63</sup></b>  | 18.656.273<br>(31,54%)       | 18.656.273<br>(29,33%)       |
| <b>Nieuwe aandeelhouders<br/>(vroegere Picanol<br/>Aandeelhouders)</b> | 0<br>(0%)                    | 4.454.783<br>(7,00%)         |
| <b>Totaal:</b>                                                         | <b>59.159.160<br/>(100%)</b> | <b>63.613.943<br/>(100%)</b> |

| <b>Aandeelhouder</b>                                                  | <b>Totaal aantal stemrechten na het Ruilbod en de vernietiging van de kruisparticipatie van Verbrugge NV</b> |                        |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
|                                                                       | <b>Minimum</b>                                                                                               | <b>Maximum</b>         |
| <b>Oostiep Group BV</b>                                               | 36.737.624<br>(59,27%)                                                                                       | 36.737.624<br>(55,30%) |
| <b>Verbrugge NV / Picanol</b>                                         | 0<br>(0%)                                                                                                    | 0<br>(0%)              |
| <b>Manuco International NV</b>                                        | 6.265.960<br>(10,11%)                                                                                        | 6.265.960<br>(9,43%)   |
| <b>Eigen Aandelen</b>                                                 | 0<br>(0%)                                                                                                    | 0<br>(0%)              |
| <b>Bestaande aandeelhouders<br/>Tessengerlo Group NV<sup>64</sup></b> | 18.978.379<br>(30,62%)                                                                                       | 18.978.379<br>(28,57%) |
| <b>Nieuwe aandeelhouders<br/>(vroegere Picanol</b>                    | 0<br>(0%)                                                                                                    | 4.454.783<br>(6,71%)   |

<sup>63</sup> Deze aandelen gehouden door “Bestaande aandeelhouders TEs senderlo Group NV” omvatten eveneens (i) 46.113 aandelen die aan de heer Luc Tack werden toegekend in het kader van een bonus plan en (ii) 40.989 aandelen die aan de heer Stefaan Haspeslagh werden toegekend in het kader van een bonusplan, en die door TEs senderlo Group NV als deel van *de free float* worden beschouwd.

<sup>64</sup> Deze aandelen gehouden door “Bestaande aandeelhouders TEs senderlo Group NV” omvatten eveneens (i) 46.113 aandelen die aan de heer Luc Tack werden toegekend in het kader van een bonus plan en (ii) 40.989 aandelen die aan de heer Stefaan Haspeslagh werden toegekend in het kader van een bonusplan, en die door TEs senderlo Group NV als deel van *de free float* worden beschouwd.



|                        |                              |                              |
|------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Aandeelhouders)</b> |                              |                              |
| <b>Totaal:</b>         | <b>61.981.963<br/>(100%)</b> | <b>66.436.746<br/>(100%)</b> |

#### **7.16 Kosten van het Ruilbod voor de Bieder**

De met het Ruilbod verbonden kosten worden geraamd op een bedrag van EUR 1.750.000 (exclusief BTW) en omvatten, onder andere, de vergoeding voor de juridische adviseurs, de financiële adviseurs, de Loketinstelling, de Onafhankelijk Expert, marketingkosten en andere administratieve kosten. Deze kosten zullen door de Bieder worden gedragen.

## **8 FISCALE BEHANDELING**

### **8.1 Voorafgaande opmerkingen**

Dit deel bevat een samenvatting van bepaalde fiscale overwegingen die, op de datum van het Prospectus, naar Belgisch recht van toepassing zijn op (i) de ruil van de Picanol Aandelen in het kader van het Ruilbod en (ii) het houden en vervreemden van Nieuwe Aandelen.

Dit deel heeft niet tot doel om in detail alle fiscale overwegingen te beschrijven die van belang kunnen zijn voor de beslissing om de Picanol Aandelen al dan niet aan te bieden in het Ruilbod en/of bij het houden en vervreemden van Nieuwe Aandelen. Het behandelt geen specifieke regels, zoals overwegingen met betrekking tot Belgische federale of regionale successie- en schenkingsrechten of belastingregels die van toepassing kunnen zijn op bepaalde categorieën houders van financiële instrumenten, en mag niet worden opgevat als een impliciete behandeling van aangelegenheden die niet specifiek worden behandeld in dit deel van het Prospectus. Deze samenvatting is gebaseerd op de wetten, voorschriften en belastingverdragen die in België van kracht zijn op de datum van dit Prospectus en die allen kunnen worden gewijzigd, in voorkomend geval met terugwerkende kracht. Ze houdt geen rekening met en geeft geen beschrijving van de belastingwetten van andere rechtsgebieden dan België, noch houdt ze rekening met de specifieke omstandigheden van een individuele Picanol Aandeelhouder.

De onderstaande samenvatting vormt geen belastingadvies en mag niet als dusdanig worden geïnterpreteerd.

Elke Picanol Aandeelhouder dient zijn eigen belastingadviseur te raadplegen.

Voor de toepassing van dit hoofdstuk wordt verstaan onder (i) “Belgische natuurlijke persoon”: iedere natuurlijke persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (i.e. een natuurlijke persoon die zijn woonplaats of de zetel van zijn fortuin in België heeft gevestigd of die voor de toepassing van de Belgische belastingwetgeving met een ingezetene wordt gelijkgesteld); (ii) “Belgische vennootschap”: elke vennootschap die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (i.e. een vennootschap die haar voornaamste inrichting of haar zetel van bestuur of beheer in België heeft en die niet is uitgesloten van het toepassingsgebied van de Belgische vennootschapsbelasting) en (iii) “Belgische rechtspersoon”: elke rechtspersoon die onderworpen is aan de Belgische rechtspersonenbelasting (i.e. een rechtspersoon die geen vennootschap is die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting en die haar voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer in België heeft). Een “niet-ingezeten natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon” is een natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon die niet tot een van de drie voorgaande categorieën behoort.

Deze samenvatting heeft geen betrekking op de fiscale behandeling van Picanol Aandelen gehouden door Belgische fiscale inwoners via een buiten België gelegen vaste basis of vaste inrichting.

## **8.2 Fiscale behandeling van het Ruilbod in België**

### **8.2.1 Belgische natuurlijke personen**

#### *(I) Beheer van het privévermogen*

Voor Belgische natuurlijke personen die Picanol Aandelen als een private investering aanhouden, is de ruil van Picanol Aandelen in principe geen belastbare transactie. De meerwaarden gerealiseerd bij de ruil van Picanol Aandelen door een Belgische natuurlijke persoon zijn in principe niet onderworpen aan de Belgische personenbelasting. De minderwaarden op deze Picanol Aandelen zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Belgische natuurlijke personen zullen echter worden onderworpen aan een inkomstenbelasting van 33% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen) indien de meerwaarde op Picanol Aandelen speculatief van aard is of de transactie of handeling buiten het normaal beheer van hun privévermogen valt. Minderwaarden op dergelijke transacties zijn fiscaal niet aftrekbaar. De meerwaarde op Picanol Aandelen zou onder bepaalde voorwaarden tijdelijk kunnen worden vrijgesteld tot op het moment dat de Nieuwe Aandelen worden vervreemd (cf. artikel 95 WIB 92).

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht door Belgische natuurlijke personen van (een deel van) een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar) aan een rechtspersoon waarvan de voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer niet in een Lidstaat van de Europese Economische Ruimte is gevestigd, kunnen, in bepaalde omstandigheden, eveneens onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5% (te verhogen met de gemeentelijke opcentiemen). Minderwaarden die voortkomen uit dergelijke transacties zijn niet fiscaal aftrekbaar.

#### *(II) Professionele investering*

Voor Belgische natuurlijke personen die Picanol Aandelen aanhouden in de uitoefening van een beroepswerkzaamheid, zijn de meerwaarden gerealiseerd bij de ruil van Picanol Aandelen belastbaar tegen de gewone progressieve tarieven van de personenbelasting, namelijk tussen 25% en 50% (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen), behalve voor (i) Picanol Aandelen die langer dan vijf jaar gehouden worden, die kunnen worden belast tegen een afzonderlijk tarief van 16,5% (vermeerderd met gemeentelijke opcentiemen), of (ii) meerwaarden op Picanol Aandelen die worden gerealiseerd naar aanleiding van de stopzetting van een beroepsactiviteit, die kunnen worden belast tegen een afzonderlijk tarief van 10% of 16,5% (afhankelijk van de feitelijke omstandigheden). Onder bepaalde voorwaarden zou de meerwaarde op Picanol Aandelen evenwel tijdelijk kunnen worden vrijgesteld (cf. artikel 45, §1, eerste lid 2° WIB 92). Minderwaarden op Picanol Aandelen gerealiseerd door Belgische natuurlijke personen die de Picanol Aandelen aanhouden in de uitoefening van een beroepswerkzaamheid zijn in principe fiscaal aftrekbaar.

### **8.2.2 Belgische vennootschappen**

Belgische vennootschappen kunnen met betrekking tot meerwaarden verwezenlijkt op Picanol Aandelen genieten van een vrijstelling van de Belgische vennootschapsbelasting, indien en in de mate

dat voldaan is aan de voorwaarden voor de aftrek voor definitief belaste inkomsten (DBI-aftrek). Aangezien in hoofde van de Doelvennootschap aan de taxatievoorwaarde is voldaan, zijn de meerwaarden op Picanol Aandelen gerealiseerd door Belgische vennootschappen in principe vrijgesteld zijn op voorwaarde dat (i) een participatie in het kapitaal van de Doelvennootschap van ten minste 10% of met een aanschaffingswaarde van ten minste EUR 2.500.000 wordt aangehouden, en (ii) de Picanol Aandelen gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar in volle eigendom worden of zullen worden aangehouden.

Indien bovenstaande voorwaarden niet zijn vervuld, zal de meerwaarde in principe belastbaar zijn aan het standaardtarief in de Belgische vennootschapsbelasting van 25%, tenzij het verlaagd tarief van 20% van toepassing is (op de eerste schijf van EUR 100.000 aan belastbare inkomsten). Onder bepaalde voorwaarden zou de meerwaarde op Picanol Aandelen evenwel tijdelijk kunnen worden vrijgesteld (cf. artikel 45, §1, eerste lid 2° WIB 92).

In beginsel zijn uit dergelijke transacties voortvloeiende minderwaarden niet fiscaal aftrekbaar.

Picanol Aandelen die worden aangehouden in de handelsportefeuilles van Belgische kwalificerende kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, zijn onderworpen aan een afwijkende Belgische vennootschapsbelastingregeling. Meerwaarden op dergelijke Picanol Aandelen zijn belastbaar tegen het standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting (i.e., 25%, tenzij het verlaagde tarief van de vennootschapsbelasting van 20% van toepassing is), en de minderwaarden op dergelijke Picanol Aandelen zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van en naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld met een vervreemding.

### **8.2.3 *Belgische rechtspersonen***

Meerwaarden gerealiseerd bij de ruil van Picanol Aandelen door Belgische rechtspersonen zijn in principe vrijgesteld van belasting en minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van (een deel van) een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar) aan een rechtspersoon waarvan de voornaamste inrichting of de zetel van bestuur of beheer niet in een Lidstaat van de Europese Economische Ruimte is gevestigd, kunnen evenwel in bepaalde omstandigheden onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5%.

### **8.2.4 *Niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen***

Niet-ingezeten natuurlijke personen zijn in principe niet belastbaar in België op meerwaarden gerealiseerd bij de omruiling van Picanol Aandelen op voorwaarde dat (i) de Picanol Aandelen niet worden aangehouden in het kader van een beroepswerkzaamheid door middel van een vaste basis of vaste inrichting waarover deze in België beschikt, (ii) de meerwaarde wordt gerealiseerd in het kader van het normale beheer van zijn privévermogen, en (iii) het niet gaat om een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar). Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Niet-ingezeten vennootschappen of rechtspersonen zijn in principe niet belastbaar in België op meerwaarden gerealiseerd op Picanol Aandelen op voorwaarde dat zij niet worden aangehouden via een Belgische vaste basis of vaste inrichting. Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Zelfs indien de niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen op basis van het bovenstaande belastbaar zouden zijn in België volgens het WIB 92, dan nog heeft België mogelijks niet de bevoegdheid om belastingen te heffen. België heeft immers met talrijke landen dubbelbelastingverdragen afgesloten op basis waarvan België mogelijks niet de bevoegdheid heeft om belasting te heffen met betrekking tot de meerwaarde op Picanol Aandelen gerealiseerd door een Picanol Aandeelhouder die inwoner is van de staat waarmee het verdrag werd gesloten. Dergelijke niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen kunnen in dat geval wel verplicht een Belgische belastingaangifte in te dienen.

#### **8.2.5 Fiscaal gestort kapitaal van de Bieder**

In geval van een inbreng van aandelen waarvoor de meerwaarden ofwel (i) zijn vrijgesteld krachtens artikel 45, § 1, eerste lid, 2° WIB 92 (tijdelijke vrijstelling voor ruilmeerwaarden) en niet vallen onder de vrijstelling van meerwaarden op aandelen bepaald in artikel 192 WIB 92, ofwel (ii) niet belastbaar zijn overeenkomstig artikel 90, eerste lid, 9°, eerste streepje WIB 92 (vrijgestelde meerwaarde op aandelen voor Belgische natuurlijke personen), of artikel 228, § 2, 9°, h WIB 92 (vrijgestelde meerwaarde op aandelen voor niet-ingezetenen natuurlijke personen) is het fiscaal gestort kapitaal naar aanleiding van ruil van Nieuwe Aandelen uitgegeven door de Bieder gelijk aan de aanschaffingswaarde van de ingebrachte Picanol Aandelen in hoofde van de inbrenger. Bij gebrek hieraan, wordt het gestort kapitaal geacht overeen te stemmen met de waarde van het gestort kapitaal dat door de ingebrachte Picanol Aandelen wordt vertegenwoordigd, in het totaal gestort kapitaal van de vennootschap waarvan ze de vertegenwoordiging zijn (Picanol). Voor het overige wordt deze inbreng als een belaste reserve aangemerkt.

In de andere dan de twee hierboven genoemde gevallen, wordt het fiscaal gestort kapitaal geacht overeen te stemmen met de werkelijke waarde van de ingebrachte aandelen (Picanol Aandelen) in de mate dat de inbreng wordt vergoed in aandelen (de Nieuwe Aandelen).

#### **8.2.6 Taks op de beursverrichtingen**

In de mate dat Picanol Aandelen in het kader van het Ruilbod worden omgeruild tegen Nieuwe Aandelen, zal geen taks op de beursverrichtingen verschuldigd zijn.

In de mate dat het Ruilbod wordt vergoed door een opleg in geld, is de taks op de beursverrichtingen verschuldigd op deze opleg. De taks bedraagt 0,35% per verrichting en per partij, met een maximum van EUR 1.600 per belastbare transactie en per partij.

In het kader van het Ruilbod zal de verschuldigde taks op de beursverrichtingen volledig ten laste zijn van, en gedragen worden door, de Bieder.

De taks op de beursverrichtingen zal in dat geval verschuldigd zijn indien het Ruilbod via een professionele tussenpersoon in België gebeurt, of indien het order daartoe rechtstreeks of onrechtstreeks aan een in het buitenland gevestigde tussenpersoon wordt gegeven, hetzij door een

natuurlijke persoon met gewone verblijfplaats in België, hetzij door een rechtspersoon voor rekening van een zetel of een vestiging ervan in België. De taks wordt in principe ingehouden door de Belgische professionele tussenpersoon. In het geval van een in het buitenland gevestigde professionele tussenpersoon, zal de taks in principe verschuldigd zijn door de Belgische investeerder, tenzij deze Belgische investeerder kan aantonen dat de belasting reeds werd voldaan. Professionele tussenpersonen gevestigd in het buitenland kunnen, onder naleving van bepaalde voorwaarden en formaliteiten, een in België gevestigde aansprakelijke vertegenwoordiger aanstellen ter voldoening van deze taks met betrekking tot de transacties die worden uitgevoerd via de professionele tussenpersoon. Indien een dergelijke vertegenwoordiger de taks op de beursverrichtingen betaalt, is de Belgische investeerder niet langer de belastingschuldige van deze taks.

Deze taks is niet verschuldigd door:

- professionele tussenpersonen, als bedoeld in de artikelen 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, handelend voor eigen rekening;
- verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 2, §1 van de Wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, handelend voor eigen rekening;
- instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, handelend voor eigen rekening;
- instellingen voor collectieve belegging, handelend voor eigen rekening;
- door een gereguleerde vastgoedvennootschap, handelend voor eigen rekening; en
- niet-ingezetenen, handelend voor eigen rekening.

### **8.3 Belgische fiscale gevolgen van het houden en vervreemden van Nieuwe Aandelen**

#### **8.3.1 *Dividenden op Nieuwe Aandelen***

##### **(I) *Algemeen***

Voor doeleinden van Belgische inkomstenbelasting, wordt het brutobedrag van alle voordelen die met betrekking tot de Nieuwe Aandelen worden uitbetaald of toegekend in het algemeen beschouwd als een dividenduitkering. Bij wijze van uitzondering wordt de terugbetaling van het kapitaal overeenkomstig het WVV niet aanzien als een dividenduitkering in de mate dat dergelijke terugbetaling wordt toegerekend op het fiscaal kapitaal en de daarmee gelijkgestelde bedragen. Merk op dat kapitaalverminderingen sinds 2018 voor fiscale doeleinden proportioneel worden toegerekend op het fiscaal kapitaal, de (al dan niet in kapitaal geïncorporeerde) belaste reserves en de in kapitaal geïncorporeerde vrijgestelde reserves. De aanrekening op de reserves geldt als een aan roerende voorheffing onderworpen dividend.

Op dividenden die door een Belgische vennootschap worden uitgekeerd, is in principe de Belgische roerende voorheffing van 30% verschuldigd. Krachtens nationale bepalingen of toepasselijke overeenkomsten tot het vermijden van dubbele belasting kan evenwel een vermindering of vrijstelling van toepassing zijn.

*(II) Belgische natuurlijke personen*

*(A) Beheer van het privévermogen*

Voor Belgische natuurlijke personen die de Nieuwe Aandelen als een private investering verwerven en aanhouden, is de Belgische roerende voorheffing (aan het tarief van 30%) volledig bevrijdend ten aanzien van hun verschuldigde inkomstenbelasting. Zij kunnen er echter vrijwillig voor kiezen de dividenden aan te geven in hun Belgische belastingaangifte. In dat geval zullen de dividenden normaliter belastbaar zijn tegen het laagste van (i) het progressieve tarief van de personenbelasting dat van toepassing is op de aangegeven inkomsten van de belastingplichtige in hun geheel (de opcentiemen zijn niet van toepassing) en (ii) het Belgische tarief van de roerende voorheffing van 30%. In ieder geval zal de eerste schijf van EUR 800 (bedrag voor aanslagjaar 2023) aan dividenden (in de zin van artikel 18, eerste lid, 1° WIB 92) die worden uitgekeerd, per aanslagjaar en per belastingplichtige, vrijgesteld zijn van belasting.

*(B) Professionele investering*

Voor Belgische natuurlijke personen die de Nieuwe Aandelen in de uitoefening van een beroepswerkzaamheid verwerven en aanhouden, is de Belgische roerende voorheffing niet bevrijdend wat de personenbelasting betreft. Ontvangen dividenden moeten in dat geval steeds worden aangegeven en zullen belastbaar zijn tegen het progressieve tarief van de inkomstenbelasting dat van toepassing is op de Belgische natuurlijke personen, vermeerderd met de gemeentelijke opcentiemen. Indien aan de bron Belgische roerende voorheffing is ingehouden, kan deze roerende voorheffing worden verrekend met de verschuldigde personenbelasting. Deze is verrekenbaar en terugbetaalbaar voor zover hij meer bedraagt dan de verschuldigde inkomstenbelasting en aan twee voorwaarden voldoet: (i) de belastingplichtige moet de Nieuwe Aandelen in volle eigendom houden op de dag van identificatie van de begunstigde van het dividend en (ii) de uitkering van het dividend mag niet leiden tot een waardevermindering of een minderwaarde op de Nieuwe Aandelen. Deze laatste voorwaarde is niet van toepassing indien de belegger kan aantonen dat hij de volle eigendom, van de Nieuwe Aandelen heeft gehad tijdens een ononderbroken periode van twaalf maanden vóór de betaling of de toekenning van de dividenden.

*(III) Belgische vennootschappen*

Dividenden uitgekeerd aan een Belgische vennootschap zijn vrijgesteld van roerende voorheffing indien de Belgische vennootschap ten minste 10% van het kapitaal van de Bieder bezit en de deelneming wordt aangehouden of zal worden aangehouden voor een ononderbroken periode van ten minste één jaar. Indien de Belgische vennootschap de vereiste minimumparticipatie minder dan één jaar heeft aangehouden op het moment dat de dividenden worden uitgekeerd of aan de Nieuwe Aandelen worden toegekend, zal de Bieder een bedrag inhouden dat overeenstemt met de Belgische roerende voorheffing, maar niet overdragen aan de Belgische Staat, op voorwaarde dat de Belgische vennootschap (i) het feit dat zij in aanmerking komt, (ii) de datum vanaf dewelke zij deze minimumparticipatie aanhoudt, en (iii) haar verbintenis om de minimumparticipatie aan te houden voor een ononderbroken periode van ten minste één jaar, bewijst. Indien en wanneer blijkt dat de minimumparticipatie inderdaad gedurende een ononderbroken periode van minstens één jaar werd aangehouden, dan mag de ten voorlopige titel ingehouden roerende voorheffing alsnog aan de aandeelhouder worden uitbetaald.

De vrijstelling van Belgische roerende voorheffing is niet van toepassing indien de Belgische belastingautoriteiten kunnen bewijzen dat de dividenden verband houden met een handeling of een geheel van handelingen dat kunstmatig is en dat is opgezet met als hoofddoel of een van de hoofddoelen de vrijstelling van roerende voorheffing of DBI-aftrek te verkrijgen.

Onder bepaalde voorwaarden kunnen Belgische vennootschappen 100% van de ontvangen brutodividenden voortvloeiend uit de Nieuwe Aandelen aftrekken van hun belastbaar inkomen in de vennootschapsbelasting (cf. DBI-aftrek). Daarvoor is vereist dat op het tijdstip van de betaling of toekenning van het dividend, (i) de Belgische vennootschap Nieuwe Aandelen bezit die minstens 10% van het kapitaal van de Bieder vertegenwoordigen of een participatiewaarde van minstens EUR 2.500.000 vertegenwoordigen (de participatievoorwaarde), (ii) de Nieuwe Aandelen gedurende een ononderbroken periode van minstens één jaar in volle eigendom werden of zullen worden aangehouden (de houdperiode), en (iii) de voorwaarden met betrekking tot de belasting van de onderliggende inkomsten (de taxatievoorwaarde, cf. artikel 203 WIB 92) vervuld zijn. De participatievoorwaarde en houdperiode moeten niet voldaan zijn in hoofde van beleggingsvennootschappen. In ieder geval moet de toepassing van de DBI-aftrek van geval tot geval worden beoordeeld, aangezien zij afhangt van een feitelijke analyse.

Aangezien de Bieder onderworpen is aan het normale regime van de vennootschapsbelasting, zal in principe aan de taxatievoorwaarde voldaan zijn, zodat de Belgische vennootschap die in de Bieder investeert in principe zal kunnen genieten van de DBI-aftrek indien de participatievoorwaarde en de houdperiode voor het overige vervuld zijn. De DBI-aftrek zal niet van toepassing zijn indien de Belgische belastingautoriteiten kunnen bewijzen dat de dividenden verband houden met een handeling of een geheel van handelingen dat kunstmatig is en dat is opgezet met als hoofddoel of een van de hoofddoelen de vrijstelling van roerende voorheffing of DBI-aftrek te verkrijgen.

#### *(IV) Organismen voor de financiering van pensioenen*

Dividenden betaald of toegekend aan organismen voor de financiering van pensioenen ("OFPs"), i.e. Belgische pensioenfondsen die zijn opgericht in de vorm van een OFP in de zin van artikel 8 van de wet van 27 oktober 2006, zijn in principe onderworpen aan roerende voorheffing tegen een tarief van 30%. Behoudens bepaalde beperkingen kan een aan de bron geheven Belgische roerende voorheffing op dividenden in principe worden verrekend met de verschuldigde vennootschapsbelasting en is zij terugvorderbaar voor zover het bedrag van de roerende voorheffing hoger ligt dan de verschuldigde vennootschapsbelasting.

De ontvangen dividenden worden niet opgenomen in de belastbare basis van OFPs en zijn als dusdanig niet belastbaar.

#### *(V) Belgische rechtspersonen*

Voor de Belgische rechtspersonen is de Belgische roerende voorheffing (tegen een tarief van 30%) in principe een eindbelasting waarmee de Belgische belastingschuld die hierop betrekking heeft wordt voldaan.



*(VI) Niet-ingezetenen natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen*

In principe zal de Belgische roerende voorheffing op dividenden de enige belasting op dividenden in België zijn voor niet-ingezetenen natuurlijke personen of niet-ingezetenen vennootschappen, tenzij de niet-ingezetenen natuurlijke persoon of niet-ingezetenen vennootschap de Nieuwe Aandelen aanhoudt in het kader van een beroepswerkzaamheid die in België wordt uitgeoefend via een vaste basis in België of een Belgische inrichting.

Als er Nieuwe Aandelen worden verworven door een niet-ingezetenen natuurlijke persoon in het kader van een beroepswerkzaamheid in België, moet de niet-ingezetene enige ontvangen dividenden aangeven, die belastbaar zullen zijn tegen het toepasselijke tarief (of de tarieven) op de Belgische niet-ingezetenen natuurlijke personen of vennootschappen, al naargelang het geval. De Belgische roerende voorheffing op dividenden geheven aan de bron kan worden verrekend en kan worden terugbetaald in de mate dat de roerende voorheffing meer bedraagt dan de verschuldigde inkomstenbelasting, onder twee voorwaarden: (i) de belastingplichtige moet de Nieuwe Aandelen op het tijdstip van de betaling of toekenning van de dividenden in volle eigendom aanhouden; en (ii) de dividenduitkering mag niet leiden tot een waardevermindering of een minderwaarde op de Nieuwe Aandelen. Deze laatste voorwaarde is niet van toepassing indien (i) de niet-ingezetenen natuurlijke persoon of vennootschap kan aantonen dat de Nieuwe Aandelen in volle eigendom zijn aangehouden gedurende een ononderbroken periode van 12 maanden vóór de betaling of toekenning van de dividenden; of (ii) de niet-ingezetenen vennootschap kan aantonen dat de Nieuwe Aandelen gedurende die periode op geen enkel moment in volle eigendom hebben toebehoord aan een andere belastingplichtige dan (a) een vennootschap onderworpen aan de Belgische vennootschapsbelasting; of (b) een niet-ingezetenen vennootschap die de Nieuwe Aandelen op ononderbroken wijze heeft belegd in een Belgische inrichting.

Dividenden uitgekeerd aan niet-ingezetenen vennootschappen gevestigd in een EU-lidstaat of in een land waarmee België een dubbelbelastingverdrag heeft gesloten dat voorziet in een in aanmerking komende informatie-uitwisselingsclausule, kunnen worden vrijgesteld van de Belgische roerende voorheffing op voorwaarde dat de Nieuwe Aandelen gehouden door de niet-ingezetenen vennootschap ten minste 10% bedragen van het kapitaal van de Bieder op het tijdstip van de betaling of toekenning van de dividenden en deze minimumdeelneming wordt aangehouden of zal worden aangehouden voor een ononderbroken periode van ten minste één jaar. Indien de niet-ingezetenen vennootschap de minimumparticipatie minder dan één jaar aanhoudt op het tijdstip van de toekenning van de dividenden, moet de Bieder de roerende voorheffing inhouden, maar niet afdragen aan de Belgische Staat, indien een attest wordt bezorgd dat bevestigt (i) dat de niet-ingezetenen vennootschap hiervoor in aanmerking komt, (ii) op welke datum zij de minimumparticipatie aanhield, en (iii) dat zij zich ertoe verbindt de minimumparticipatie aan te houden voor een ononderbroken periode van ten minste één jaar. Indien en wanneer blijkt dat de minimumparticipatie inderdaad gedurende een ononderbroken periode van minstens één jaar werd aangehouden, dan mag de ten voorlopige titel ingehouden roerende voorheffing alsnog aan de aandeelhouder worden uitbetaald.

Dividenden uitgekeerd aan niet-ingezetenen vennootschappen gevestigd in een EU-lidstaat of in een land waarmee België een dubbelbelastingverdrag heeft gesloten dat voorziet in een in aanmerking komende informatie-uitwisselingsclausule en die de Belgische roerende voorheffing niet kunnen laten verrekenen of terugbetalen, kunnen onder bepaalde voorwaarden worden vrijgesteld van de Belgische roerende voorheffing indien ze een deelneming van minder dan 10% aanhouden, waarvan de

aanschaffingswaarde ten minste EUR 2.500.000 bedraagt en deze deelneming gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar in volle eigendom wordt of werd behouden (cf. artikel 264/1 van het WIB 92). Deze vrijstelling is evenwel slechts van toepassing in de mate dat de roerende voorheffing, die verschuldigd zou zijn in het geval de in de voormelde bepaling vermelde vrijstelling niet zou bestaan, niet zou kunnen worden verrekend noch worden terugbetaald in hoofde van de aandeelhouder, en op voorwaarde dat de aandeelhouder aan de Bieder een specifiek fiscaal attest bezorgt waarin deze, vereenvoudigd gesteld, bevestigt aan alle relevante vrijstellingsvoorwaarden te voldoen.

Het Belgische tarief van de roerende voorheffing op dividenden kan worden verlaagd op grond van de toepasselijke bepalingen van verdragen ter voorkoming van dubbele belastingheffing. Aandeelhouders dienen daarom hun eigen belastingadviseurs te raadplegen om te bepalen of zij in aanmerking komen voor een vermindering van de roerende voorheffing bij de betaling of toekenning van dividenden en om inzicht te krijgen in de procedurele vereisten om een teruggaaf te vragen of te genieten van een vermindering van de roerende voorheffing bij de betaling of toekenning van dividenden.

### **8.3.2    *Meerwaarden en minderwaarden op Nieuwe Aandelen***

#### *(I)        Belgische natuurlijke personen*

##### **(A)        Beheer van privévermogen**

De meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Nieuwe Aandelen door een Belgische natuurlijke persoon die de Nieuwe Aandelen als een private investering aanhoudt, zijn in principe niet onderworpen aan de Belgische personenbelasting. De minderwaarden op deze Nieuwe Aandelen zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Belgische natuurlijke personen zullen echter worden onderworpen aan een inkomstenbelasting van 33% (te verhogen met gemeentelijke opcentiemen) indien de meerwaarde op de Nieuwe Aandelen speculatief van aard is of de transactie of handeling buiten het normaal beheer van hun privévermogen valt. Minderwaarden op dergelijke transacties zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht door Belgische natuurlijke personen van (een deel van) een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar) aan een rechtspersoon waarvan de voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer niet in een Lidstaat van de Europese Economische Ruimte is gevestigd, kunnen, in bepaalde omstandigheden, eveneens onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5% (te verhogen met de gemeentelijke opcentiemen). Minderwaarden die voortkomen uit dergelijke transacties zijn niet fiscaal aftrekbaar.

##### **(B)        Professionele investering**

Voor Belgische natuurlijke personen die Nieuwe Aandelen aanhouden in de uitoefening van een beroepswerkzaamheid, zijn de meerwaarden gerealiseerd bij de vervreemding van Nieuwe Aandelen belastbaar tegen de gewone progressieve tarieven van de personenbelasting, namelijk tussen 25% en 50% (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen), behalve voor (i) Nieuwe Aandelen die langer dan

vijf jaar gehouden worden, die kunnen worden belast tegen een afzonderlijk tarief van 16,5% (vermeerderd met gemeentelijke opcentiemen), of (ii) meerwaarden op Nieuwe Aandelen die worden gerealiseerd naar aanleiding van de stopzetting van een beroepsactiviteit, die kunnen worden belast tegen een afzonderlijk tarief van 10% of 16,5% (afhankelijk van de feitelijke omstandigheden). Minderwaarden op Nieuwe Aandelen gerealiseerd door Belgische natuurlijke personen die de Nieuwe Aandelen beroepsmatig aanhouden, zijn in principe fiscaal aftrekbaar.

*(II) Belgische vennootschappen*

Belgische vennootschappen genieten van een vrijstelling voor de meerwaarden verwezenlijkt op Nieuwe Aandelen indien en in de mate waarin voldaan is aan de voorwaarden voor de DBI-aftrek. Aangezien in hoofde van de Bieder aan de belastingvoorwaarden is voldaan, zijn de meerwaarden op Nieuwe Aandelen gerealiseerd door Belgische vennootschappen in principe vrijgesteld op voorwaarde dat ook aan de andere voorwaarden voor de DBI-aftrek is voldaan (een participatie in het kapitaal van de Doelvennootschap van ten minste 10% of met een aanschaffingswaarde van ten minste EUR 2.500.000 en de Picanol Aandelen zijn of zullen gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar in volle eigendom worden aangehouden).

Indien bovenstaande voorwaarden niet zijn vervuld, zal de meerwaarde in principe belastbaar zijn aan het standaardtarief in de Belgische vennootschapsbelasting van 25%, tenzij het verlaagd tarief van 20% van toepassing is (op de eerste schijf van EUR 100.000 aan belastbare inkomsten).

In beginsel zijn uit dergelijke transacties voortvloeiende minderwaarden niet fiscaal aftrekbaar.

Aandelen die worden aangehouden in de handelsportefeuilles van Belgische kwalificerende kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, zijn onderworpen aan een afwijkende Belgische vennootschapsbelastingregeling. Meerwaarden op dergelijke aandelen zijn belastbaar tegen het standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting (i.e., 25%, tenzij het verlaagde tarief van de vennootschapsbelasting van 20% van toepassing is), en de minderwaarden op dergelijke aandelen zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van en naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld met een vervreemding.

*(III) Organismen voor de financiering van pensioenen*

Meerwaarden op aandelen die worden gerealiseerd door OFPs in de zin van artikel 8 van de wet van 27 oktober 2006 zijn, in principe, vrijgesteld van Belgische vennootschapsbelasting en minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar.

*(IV) Belgische rechtspersonen*

Meerwaarden gerealiseerd op Nieuwe Aandelen door Belgische rechtspersonen zijn in principe vrijgesteld van belasting en minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van (een deel van) een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar) aan een rechtspersoon waarvan de voornaamste inrichting of de zetel van bestuur of beheer niet in een Lidstaat van de Europese Economische Ruimte is gevestigd,

kunnen evenwel in bepaalde omstandigheden onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5%.

*(V) Niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen en rechtspersonen*

Niet-ingezeten natuurlijke personen zijn in principe niet belastbaar in België op meerwaarden gerealiseerd bij de vervreemding van Nieuwe Aandelen op voorwaarde dat (i) de Nieuwe Aandelen niet worden aangehouden in het kader van een beroepswerkzaamheid door middel van een vaste basis of vaste inrichting waarover deze in België beschikt, (ii) de meerwaarde wordt gerealiseerd in het kader van het normale beheer van zijn privévermogen, en (iii) het niet gaat om een deelneming die meer dan 25% van het kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar. Meerwaarden die door een niet-ingezeten natuurlijke persoon worden gerealiseerd op de vervreemding van Nieuwe Aandelen die in het kader van een beroepswerkzaamheid worden aangehouden via een vaste basis waarover hij of zij in België beschikt moeten in de aangifte worden opgenomen waar zij worden belast tegen het gewone tarief van toepassing in de belasting niet-ingezeten natuurlijke personen. Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Niet-ingezeten vennootschappen of rechtspersonen zijn in principe niet belastbaar in België op meerwaarden gerealiseerd op Nieuwe Aandelen op voorwaarde dat zij niet worden aangehouden via een Belgische vaste basis of vaste inrichting. Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Zelfs indien de niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen op basis van het bovenstaande belastbaar zouden zijn in België volgens het WIB 92, dan nog heeft België mogelijks niet de bevoegdheid om belastingen te heffen. België heeft immers met talrijke landen dubbelbelastingverdragen afgesloten op basis waarvan België mogelijks niet de bevoegdheid heeft om belasting te heffen met betrekking tot de meerwaarde op Nieuwe Aandelen gerealiseerd door een aandeelhouder die inwoner is van de staat waarmee het verdrag werd gesloten. Dergelijke niet-ingezeten natuurlijke personen, vennootschappen of rechtspersonen kunnen in dat geval wel verplicht een Belgische belastingaangifte in te dienen. Zij dienen hun eigen belastingadviseur hierover te raadplegen.

### **8.3.3 Taks op de beursverrichtingen**

Er is geen taks op de beursverrichtingen verschuldigd naar aanleiding van de uitgifte van de Nieuwe Aandelen (transactie op de primaire markt).

De aan- en verkoop en de verwerving of overdracht van bestaande Nieuwe Aandelen in België (op de secundaire markt) via een professionele tussenpersoon is onderworpen aan een taks op de beursverrichtingen van 0,35% op de aankoopprijs, met een plafond van 1.600 EUR per transactie en per partij. Een afzonderlijke taks is verschuldigd door iedere partij bij de verrichting, beiden geïnd door de professionele tussenpersoon.

De verrichtingen worden eveneens geacht in België te zijn aangegaan of uitgevoerd wanneer het order daartoe rechtstreeks of onrechtstreeks aan een in het buitenland gevestigde tussenpersoon wordt gegeven, hetzij door een natuurlijke persoon met gewone verblijfplaats in België, hetzij door een rechtspersoon voor rekening van een zetel of een vestiging ervan in België. In dat geval zal de taks in principe verschuldigd zijn door de Belgische investeerder, tenzij deze Belgische investeerder kan

aantonen dat de belasting reeds werd voldaan. Professionele tussenpersonen gevestigd in het buitenland kunnen, onder naleving van bepaalde voorwaarden en formaliteiten, een in België gevestigde aansprakelijke vertegenwoordiger aanstellen ter voldoening van deze taks met betrekking tot de transacties die worden uitgevoerd via de professionele tussenpersoon. Indien een dergelijke vertegenwoordiger de taks op de beursverrichtingen betaalt, is de Belgische investeerder niet langer de belastingschuldige van deze taks.

Deze taks is niet verschuldigd door:

- professionele tussenpersonen, als bedoeld in de artikelen 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, handelend voor eigen rekening;
- verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 2, §1 van de Wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, handelend voor eigen rekening;
- instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, handelend voor eigen rekening;
- instellingen voor collectieve belegging, handelend voor eigen rekening;
- door een gereguleerde vastgoedvennootschap, handelend voor eigen rekening; en
- niet-ingezetenen, handelend voor eigen rekening.

#### **8.3.4 Jaarlijkse taks op de effectenrekening**

De jaarlijkse taks op effectenrekeningen van 0,15% is verschuldigd wanneer de gemiddelde waarde van de belastbare financiële instrumenten (waaronder, onder andere financiële instrumenten zoals aandelen) op een effectenrekening meer bedraagt dan EUR 1.000.000 gedurende een referentieperiode van twaalf opeenvolgende maanden die (in beginsel) aanvangt op 1 oktober en eindigt op 30 september van het volgende jaar. De drempel wordt bepaald op basis van de gemiddelde waarde van de activa op de effectenrekening op 4 referentiepunten binnen de referentieperiode (31 december, 31 maart, 30 juni en 30 september). Het bedrag van de verschuldigde taks wordt beperkt tot 10% van het verschil tussen de genoemde gemiddelde waarde van de belastbare financiële instrumenten en het drempelbedrag van 1.000.000 EUR.

De jaarlijkse taks op effectenrekeningen is van toepassing op effectenrekeningen die zowel in België als in het buitenland worden aangehouden wanneer de rekeninghouder een Belgische ingezetene is. De taks is zowel van toepassing op Belgische natuurlijke personen, Belgische vennootschappen als op Belgische rechtspersonen. Bovendien is de jaarlijkse taks op effectenrekeningen van toepassing op effectenrekeningen die worden aangehouden door niet-ingezeten natuurlijke personen, niet-ingezeten vennootschappen als niet-ingezeten rechtspersonen wanneer de effectenrekening in België wordt aangehouden. Effectenrekeningen die deel uitmaken van het bedrijfsvermogen van een Belgische inrichting van een niet-ingezetene (cf. artikel 229 WIB 92) aangehouden bij een tussenpersoon, ongeacht waar de tussenpersoon is opgericht of gevestigd, zullen eveneens worden geïncasseerd door de jaarlijkse taks op effectenrekeningen.

Een tussenpersoon wordt als volgt gedefinieerd: (i) de Nationale Bank van België, de Europese Centrale Bank en de buitenlandse centrale banken die soortgelijke functies uitoefenen, (ii) een centrale effectenbewaarinstelling bedoeld in artikel 198/1, § 6, 12° WIB 92, (iii) een kredietinstelling of een beursvennootschap bedoeld in artikel 1, § 3, van de wet van 25 april 2014 op het statuut van en het

toezicht op kredietinstellingen en beursvennootschappen, en (iv) de beleggingsondernemingen bedoeld in artikel 3, § 1, van de wet van 25 oktober 2016 betreffende de toegang tot het beleggingsdienstenbedrijf en betreffende het statuut van en het toezicht op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, die krachtens nationaal recht toegelaten worden om financiële instrumenten voor rekening van de klanten aan te houden. Een Belgische tussenpersoon is een tussenpersoon die is opgericht naar Belgisch recht evenals een tussenpersoon die is gevestigd in België. De Belgische tussenpersoon gaat in beginsel over tot inhouding, aangifte en betaling van de taks. In alle andere gevallen gaat de titularis zelf over tot aangifte en betaling van de taks, tenzij hij kan bewijzen dat de taks reeds aangegeven en betaald werd door een al dan niet in België opgerichte of gevestigde tussenpersoon. Indien een effectenrekening wordt aangehouden door meerdere titularissen, kan elke titularis de aangifte indienen voor alle titularissen en is elke titularis hoofdelijk gehouden tot de betaling van de taks. De niet in België gevestigde of opgerichte tussenpersonen kunnen, wanneer zij een aan de taks onderworpen rekening beheren, door of vanwege de minister van Financiën een in België gevestigde aansprakelijke vertegenwoordiger laten erkennen. Deze vertegenwoordiger verbindt zich hoofdelijk tegenover de Belgische Staat tot de aangifte en de betaling van de taks, alsook tot de uitvoering van alle verplichtingen waartoe de tussenpersoon gehouden is.

Er zijn een aantal vrijstellingen van de taks, waaronder voor effectenrekeningen uitsluitend voor eigen rekening aangehouden door bepaalde specifiek opgesomde financiële ondernemingen.

Aandeelhouders worden aangeraden om hun eigen belastingadviseur te raadplegen met betrekking tot de specifieke gevolgen van deze taks op hun fiscale toestand.

## **9 LIJST VAN BIJLAGEN BIJ HET PROSPECTUS**

|           |                                                         |
|-----------|---------------------------------------------------------|
| Bijlage 1 | Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen |
| Bijlage 2 | Memorie van Antwoord                                    |
| Bijlage 3 | Verslag van de Onafhankelijke Expert                    |
| Bijlage 4 | Organigram Tessenderlo Group                            |
| Bijlage 5 | Billikheidsbeoordeling Kumulus Partners NV              |

## Bijlage 1 – Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen

THE OFFER IS NOT BEING MADE IN OR INTO, AND IS NOT CAPABLE OF ACCEPTANCE IN OR FROM, THE UNITED STATES, AUSTRALIA, CANADA, JAPAN, SWITZERLAND OR THE UNITED KINGDOM OR ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD CONSTITUTE A VIOLATION OF THE LAWS OF SUCH JURISDICTION. ANY ACCEPTANCE FORMS SUBMITTED IN VIOLATION OF THESE RESTRICTIONS WILL NOT BE ACCEPTED.

HET AANBOD WORDT NIET GEDAAN IN OF NAAR, EN KAN NIET WORDEN AANVAARD IN OF VANUIT DE VERENIGDE STATEN, AUSTRALIË, CANADA, JAPAN, ZWITSERLAND OF HET VERENIGD KONINKRIJK OF ENIG ANDER RECHTSGEBIED WAAR DIT EEN SCHENDING VAN DE WETGEVING VAN DIT RECHTSGEBIED ZOU BETEKENEN. AANVAARDINGSFORMULIEREN DIE IN STRIJD MET DEZE BEPERKINGEN WORDEN INGEDIEND, WORDEN NIET GEACCEPTTEERD.

### Aanvaardingsformulier voor de houders van gedematerialiseerde aandelen

in te dienen bij de Loketinstelling of de financiële tussenpersoon waar de aandeelhouder zijn aandelen aanhoudt

---

### AANVAARDINGSFORMULIER VOOR DE INITIËLE OF, IN VOORKOMEND GEVAL, DAAROPVOLGENDE AANVAARDINGSPERIODE(S) VOOR:

HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR BOD TOT OMRUILING, DESGEVALLEND GEVOLGD DOOR EEN UITKOOPBOD, DOOR TESSENDERLO GROUP NV OP ALLE AANDELEN  
UITGEGEVEN DOOR PICANOL NV

IN TE DIENEN UITERLIJK OP 14 DECEMBER 2022, VOOR 16.00 UUR (CET)

---

Het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen dient in tweevoud te worden opgesteld: één exemplaar is bestemd voor de Picanol Aandeelhouder en één exemplaar is bestemd voor de financiële instelling die de inbrengen van de gedematerialiseerde Picanol Aandelen in het Ruilbod registreert.<sup>65</sup>

Ik, ondergetekende,

Rechtspersoon:

|                            |  |
|----------------------------|--|
| <u>Naam en rechtsvorm:</u> |  |
| <u>Ondernemingsnummer:</u> |  |
| <u>Adres zetel:</u>        |  |

---

<sup>65</sup> Indien de Picanol Aandeelhouder zijn Picanol Aandelen onder gedematerialiseerde vorm aanhoudt bij een andere financiële instelling dan de Loketinstelling, dient hij het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen in te dienen bij de financiële instelling waar de Picanol Aandelen zich bevinden.



|                                      |                                                                                              |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <u>Geldig vertegenwoordigd door:</u> | 1. <u>(naam, voornaam en hoedanigheid)</u><br><br>2. <u>(naam, voornaam en hoedanigheid)</u> |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|

Natuurlijke persoon

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| <u>Naam en voornaam:</u>    |  |
| <u>Woonplaats:</u>          |  |
| <u>Rijksregisternummer:</u> |  |

verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om het prospectus (het "**Prospectus**") en het vrijstellingsdocument ("**Vrijstellingsdocument**") te lezen dat door Tessengerlo Group NV (de "**Bieder**") werd bekendgemaakt in het kader van haar vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod tot omruiling op alle aandelen uitgegeven door Picanol NV (de "**Doelvennootschap**") (het "**Ruilbod**"), dat:

- I. ik de voorwaarden en modaliteiten van het Ruilbod zoals beschreven in het Prospectus aanvaard;
- II. ik hierbij akkoord ga om de Picanol Aandelen die hieronder in dit Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen worden opgesomd en waarvan ik de volle eigendom heb, over te dragen aan de Bieder, overeenkomstig de bepalingen en voorwaarden in het Prospectus, tegen de Biedprijs die bestaat uit (i) het aantal aan de hand van de onderstaande ruilverhouding berekende gewone aandelen die zullen worden uitgegeven door de Bieder (de "**Nieuwe Aandelen**") en (ii) een afrekening in geld voor mogelijke fracties van het totale aantal Nieuwe Aandelen dat zou moeten worden uitgegeven op basis van de ruilverhouding zoals bepaald onder sectie 7.3.3 "**Biedprijs**" van het Prospectus<sup>66</sup>:
  - a. 2,36 Nieuwe Aandelen per Picanol Aandeel; en
  - b. een afrekening in geld voor de restfracties van het totale aantal Nieuwe Aandelen uit te geven aan ondergetekende die zal worden berekend<sup>67</sup> door de fractie van het Nieuw Aandeel te vermenigvuldigen met 40,59 EUR.

<sup>66</sup> Fracties van Nieuwe Aandelen zullen niet worden uitgegeven door de Bieder. Enige fracties van Nieuwe Aandelen die zouden moeten worden uitgegeven op basis van de ruilverhouding aan een bepaalde houder van Picanol Aandelen (i.e. aldus op basis van zijn totaal aantal ingebrachte Picanol Aandelen in het Ruilbod), zullen in geld worden afgerekend.

<sup>67</sup> Het resultaat zal worden afgerond op twee cijfers na de komma, waarbij vanaf 0,005 naar boven zal worden afgerond en onder 0,005 naar beneden zal worden afgerond.

- III. ik deze Picanol Aandelen overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure zoals beschreven in het Prospectus;
- IV. ik erken dat alle verklaringen, garanties en verbintenissen die ik met betrekking tot de overdracht van mijn Picanol Aandelen, overeenkomstig het Prospectus word geacht te geven of aan te gaan, in dit Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen zijn inbegrepen; en
- V. (i) ik het Prospectus, het Vrijstellingsdocument, enig Aanvaardingsformulier of enig ander document, informatie, mededeling of uitnodiging met betrekking tot het Ruilbod niet heb ontvangen terwijl ik mij bevond in de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland of het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied buiten België waar er registratie-, kwalificatie- of andere vereisten gelden of zouden gelden in verband met een aanbod om effecten te kopen of te verkopen, en dat (ii) ik geen inwoner ben van of gevestigd ben in, en ik de aangeboden Picanol Aandelen niet aanhoud voor rekening van een persoon die een inwoner is van of gevestigd is in, de Verenigde Staten, Australië, Canada, Japan, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk of enig ander rechtsgebied waar het inbrengen van dergelijke Picanol Aandelen in het Ruilbod een schending zou inhouden van de wetten van dergelijk rechtsgebied.

| Picanol Aandelen |                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------------|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aantal           | Vorm                         | Instructies en volmacht                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| .....            | Gedematerialiseerde aandelen | <p>Deze Picanol Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening met de volgende gegevens:</p> <p>Naam Bank: .....</p> <p>Rekeningnummer (IBAN):</p> <p>.....</p> <p>Ik geef hierbij opdracht aan de financiële tussenpersoon bij wie ik deze gedematerialiseerde Picanol Aandelen aanhoud om deze Picanol Aandelen onmiddellijk over te schrijven van mijn effectenrekening naar (de Loketinstelling ten voordele van) de Bieder.</p> |

Picanol Aandeelhouders die zowel Picanol Aandelen op naam als gedematerialiseerde Picanol Aandelen houden, worden uitdrukkelijk verzocht twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen: (i) één formulier voor de Picanol Aandelen op naam die in het Ruilbod worden ingebracht (het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op Naam) dat aan Picanol NV moet worden bezorgd (per e-mail of per post) volgens de instructies die Picanol aan haar aandeelhouders op naam heeft gegeven en (ii) dit Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen voor de gedematerialiseerde Picanol Aandelen die in het Ruilbod worden ingebracht en dat moet worden ingediend bij de Loketinstelling of de financiële tussenpersoon waar de gedematerialiseerde Picanol Aandelen worden gehouden.

Ik verzoek hierbij dat, op de Betaaldatum die in het Prospectus wordt vermeld,

- I. de Biedprijs, zijnde Nieuwe Aandelen, voor de aangeboden Picanol Aandelen wordt geleverd (duid aan wat past):

☐ in gedematerialiseerde vorm op mijn effectenrekening met volgende gegevens:

|           |       |
|-----------|-------|
| Naam bank | ..... |
| IBAN      | ..... |
| BIC/SWIFT | ..... |

☐ als aandelen op naam die op mijn naam worden ingeschreven in het aandelenregister van Tessenderlo Group NV

- II. de eventuele afrekening van fracties van Nieuwe Aandelen in geld wordt gecrediteerd op mijn bankrekening met volgende gegevens:

|           |       |
|-----------|-------|
| Naam bank | ..... |
| IBAN      | ..... |
| BIC/SWIFT | ..... |

Ik heb kennis van, ga akkoord met en bevestig dat:

- I. om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen moet worden overgemaakt in tweevoud, overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in sectie 7.8.1 van het Prospectus, bij de Loketinstelling (KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV) of een andere financiële tussenpersoon, uiterlijk om 16:00 uur (CET) op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode (*i.e.* 14 december 2022) of, in voorkomend geval, van de daaropvolgende Aanvaardingsperiode, of op elke latere datum zoals aangekondigd in het geval van een verlenging, of binnen elke vroegere datum bepaald door de financiële tussenpersoon;
- II. ik de eigenaar ben van voormelde Picanol Aandelen; ik de bevoegdheid en de bekwaamheid heb om het Ruilbod te aanvaarden en alle machtigingen, formaliteiten of procedures die hiertoe vereist zijn, zijn naar behoren verkregen, aanvaard, uitgevoerd en/of met succes

afgerond; de aangeboden Picanol Aandelen vrij zijn van enige last, vordering, zekerheid of belang;

- III. ik mijn aanvaarding steeds kan intrekken tijdens de betreffende Aanvaardingsperiode waarin ik het Ruilbod heb aanvaard. Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet deze rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie ik mijn Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen heb ingediend schriftelijk ter kennis worden gebracht, met vermelding van het aantal Picanol Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. In de mate waarin ik ook Picanol Aandelen op naam bezit, zal de Doelvennootschap mij informeren over de procedure die moet worden gevolgd om mijn aanvaarding voor de Picanol Aandelen op naam in te trekken. In het geval dat ik mijn intrekking ter kennis breng van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet plaatsvinden uiterlijk op de laatste dag van de betrokken Aanvaardingsperiode (of enige daaropvolgende Aanvaardingsperiode) vóór 16:00 uur (CET), of, indien van toepassing, op de datum die zal worden bepaald in de desbetreffende kennisgeving en/of het persbericht.
- IV. (a) indien de Picanol Aandelen aan twee of meer personen toebehoren, al deze personen het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen gezamenlijk moeten ondertekenen;  
(b) indien de Picanol Aandelen met een vruchtgebruik zijn bezwaard, de vruchtgebruiker en de eigenaar van de blote eigendom het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen gezamenlijk moeten ondertekenen;  
(c) indien de Picanol Aandelen in pand zijn gegeven, de pandnemer en de pandgever het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen gezamenlijk moeten ondertekenen, waarbij de pandgever uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van het pandrecht op die Picanol Aandelen bevestigt;  
(d) indien de Picanol Aandelen op enige andere manier bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige last, vordering, zekerheid of belang, de Picanol Aandeelhouder en alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen moeten ondertekenen, waarbij al deze begunstigden uitdrukkelijk onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot die Picanol Aandelen;
- V. de Bieder de taks op de beursverrichtingen zal dragen; de Loketinstelling mij geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Ruilbod zal aanrekenen; indien ik mijn aanvaarding registreer bij een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, ik navraag moet doen naar bijkomende kosten die door dergelijke instellingen kunnen worden aangerekend en ik zelf instaat voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten; en
- VI. het aanvaarden van het Ruilbod voor mij geen kosten met zich zal meebrengen, op voorwaarde dat (a) ik mijn Picanol Aandelen rechtstreeks aanbied, overeenkomstig hetgeen uiteengezet in punt I. bij de Loketinstelling en (b) ik een rekening heb bij de voormelde Loketinstelling aan wie ik dit Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen aanbied;
- VII. ik alle informatie heb ontvangen die noodzakelijk is om met volledige kennis van zaken een beslissing te nemen over het Ruilbod, en dat ik mij bewust ben van de risico's die hiermee gepaard gaan, en ik navraag heb gedaan over de belastingen die ik in het kader van de

overdracht van mijn Picanol Aandelen aan de Bieder zou verschuldigd zijn, en die ik, indien nodig, volledig zal dragen met uitzondering van de taks op de beursverrichtingen (indien van toepassing) die door de Bieder zullen worden gedragen.

Tenzij anders wordt aangeduid, zullen de bewoordingen in dit Aanvaardingsformulier voor Gedematerialiseerde Aandelen dezelfde betekenis hebben als daaraan in het Prospectus is gegeven.

*(handtekeningenpagina volgt)*

Op (datum): .....

186

|                                                                                                           |                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(handtekening)</p>                                                                                     | <p>Naam: .....</p> <p>Voornaam: .....</p> <p>Hoedanigheid: .....</p> <p>(handtekening)</p> |
| <p>Eventuele mede-eigenaar, vruchtgebruiker, pandhouder, begunstigde andere last, vordering of belang</p> |                                                                                            |
| <p>Naam: .....</p> <p>Voornaam: .....</p> <p>Hoedanigheid: .....</p> <p>(handtekening)</p>                |                                                                                            |

## **Bijlage 2 – Memorie van Antwoord**



**PICANOL NV**

een naamloze vennootschap naar Belgisch recht waarvan de aandelen genoteerd zijn op  
Euronext Brussels  
Steeverlyncklaan 15, 8900 Ieper  
RPR 0405.502.362  
(**“Picanol”** of de **“Doelvennootschap”**)

**MEMORIE VAN ANTWOORD VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN PICANOL NV**

**25 OKTOBER 2022**

in verband met het

**VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR BOD TOT OMRUILING**

**mogelijk gevolgd door een openbaar uitkoopbod**

**DOOR**

Tessenderlo Group NV  
een naamloze vennootschap naar Belgisch recht waarvan de effecten genoteerd zijn op  
Euronext Brussels  
Troonstraat 130, 1050 Elsene (Brussel)  
RPR 0412.101.728  
(**“Tessenderlo Group”** of de **“Bieder”**)

**op alle 17.931.766 aandelen uitgegeven door Picanol die nog niet in het bezit zijn van  
Tessenderlo Group**

## INHOUDSOPGAVE

|                                                                                                                                                                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. INLEIDING.....                                                                                                                                                                                                                                    | 3  |
| 1.1 Achtergrond.....                                                                                                                                                                                                                                 | 3  |
| 1.2 Definities .....                                                                                                                                                                                                                                 | 6  |
| 2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP                                                                                                                                                                                     | 6  |
| 3. BEMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS .....                                                                                                                                                                                      | 7  |
| 4. BEOORDELING VAN HET RUILBOD .....                                                                                                                                                                                                                 | 7  |
| 4.1 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de Doelvennootschap .....                                                                                                                                                                            | 7  |
| 4.2 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de aandeelhouders .....                                                                                                                                                                              | 9  |
| 4.2.1 <i>Verkrijging van nieuwe aandelen in de Bieder</i> .....                                                                                                                                                                                      | 9  |
| 4.2.2 <i>Verantwoording van de Biedprijs</i> .....                                                                                                                                                                                                   | 9  |
| 4.2.3 <i>Hogere liquiditeit</i> .....                                                                                                                                                                                                                | 12 |
| 4.2.4 <i>Aandelenbelang en stemrecht binnen de geïntegreerde groep na effectuering van het Ruilbod</i> .....                                                                                                                                         | 12 |
| 4.2.5 <i>Risico's voor Aandeelhouders die het Ruilbod niet aanvaarden</i> .....                                                                                                                                                                      | 13 |
| 4.2.6 <i>Interim-aanbeveling</i> .....                                                                                                                                                                                                               | 14 |
| 4.3 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de schuldeisers.....                                                                                                                                                                                 | 14 |
| 4.4 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de werknemers, inclusief gevolgen voor de tewerkstelling .....                                                                                                                                       | 15 |
| 5. BEOORDELING VAN DE STRATEGISCHE PLANNEN VAN DE BIEDER VOOR DE DOELVENNOOTSCHAP EN HUN VERMOEDELIJKE GEVOLGEN VOOR DE RESULTATEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP EN VOOR DE WERKGELEGENHEID EN DE VESTIGINGSPLAATSEN ZOALS VERMELD IN HET PROSPECTUS ..... | 15 |
| 6. ALGEMENE BEOORDELING VAN DE OPPORTUNITEIT VOOR DE AANDEELHOUDERS OM IN TE GAAN OP HET RUILBOD.....                                                                                                                                                | 16 |
| 7. ALGEMENE BEOORDELING VAN HET RUILBOD.....                                                                                                                                                                                                         | 17 |
| 8. AANDELEN IN HET BEZIT VAN BESTUURDERS OF PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN – INTENTIEVERKLARINGEN .....                                                                                                                                 | 17 |
| 9. GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP.....                                                                                                                                                                                                | 18 |
| 10. STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD VAN DE DOELVENNOOTSCHAP....                                                                                                                                                                                    | 18 |
| 11. SLOTBEPALINGEN.....                                                                                                                                                                                                                              | 18 |
| 11.1 Verantwoordelijke personen .....                                                                                                                                                                                                                | 18 |
| 11.2 Verslag van de Onafhankelijke Expert.....                                                                                                                                                                                                       | 19 |
| 11.3 Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA.....                                                                                                                                                                                       | 19 |
| 11.4 Taal.....                                                                                                                                                                                                                                       | 19 |
| 11.5 Aanvullingen.....                                                                                                                                                                                                                               | 19 |
| 11.6 Toekomstgerichte verklaringen .....                                                                                                                                                                                                             | 19 |
| 11.7 Disclaimer .....                                                                                                                                                                                                                                | 20 |
| 11.8 Beschikbaarheid van deze Memorie van Antwoord.....                                                                                                                                                                                              | 20 |

## 1. INLEIDING

### 1.1 Achtergrond

Op 21 juni 2022 werd door een juridisch adviseur van de Bieder een uiteenzetting gegeven aan de raad van bestuur van de Doelvennootschap (de "**Raad van Bestuur**") om de mogelijke herstructurering van de Picanol groep en Tessenderlo Group die een vereenvoudigde groepsstructuur beoogt, meer bepaald middels de vereenvoudiging van de holdingstructuur via dewelke de aandelen worden aangehouden in de Picanol groep gevolgd door een ruilbod door de Bieder op alle uitgegeven aandelen door de Doelvennootschap die nog niet in het bezit zijn van de Bieder, toe te lichten.

De Doelvennootschap en de Bieder hebben op 8 juli 2022 hun voornemen bekendgemaakt om de groepsstructuur van beide bedrijven eenvoudiger en transparanter te maken, met de bedoeling om deze te combineren in één industriële groep met op termijn één beursnotering met centrale aansturing van de groep vanuit de raad van bestuur van de Bieder. Daartoe beoogt de Bieder aldus aan de hand van een ruilbod op alle aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die nog niet in handen zijn van de Bieder (met name 17.931.766 aandelen), overeenkomstig de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (de "**Overnamewet**") en het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het "**Overnamebesluit**"), nieuwe aandelen in de Bieder aan te bieden aan de aandeelhouders van de Doelvennootschap in ruil voor hun aandelen in de Doelvennootschap (het "**Ruilbod**").

Aangezien de heer Luc Tack controlerend aandeelhouder is in de zin van artikel 1:14 van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (het "**WVV**") in zowel de Bieder als de Doelvennootschap op het moment van de aankondiging van het voornemen om een vrijwillig openbaar overnamebod uit te brengen, valt de Transactie (zoals hieronder gedefinieerd) binnen het toepassingsgebied van de artikelen 20 tot en met 23 van het Overnamebesluit. In deze context hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap op 21 juni 2022 Degroof Petercam Corporate Finance NV (de "**Onafhankelijke Expert**") aangesteld als onafhankelijke deskundige om een deskundigenadvies uit te brengen overeenkomstig de artikelen 20-23 van het Overnamebesluit met betrekking tot de voorgestelde ruilverhouding in het Ruilbod (zie ook sectie 11.2 van onderhavige Memorie van Antwoord). De Onafhankelijke Expert heeft zijn finaal verslag overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat als bijlage 3 bij het Prospectus is gevoegd, uitgebracht op 13 oktober 2022 (het "**Onafhankelijke Expertverslag**"). De Onafhankelijke Expert heeft voorafgaand daaraan de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap bovendien op regelmatige basis de nodige updates en toelichting gegeven met betrekking tot de vorderingen van de opmaak van het Onafhankelijke Expertverslag en de daarin opgenomen waarderingsmethoden en berekeningen.

Voorafgaand aan het beoogde Ruilbod werden reeds de volgende operaties doorgevoerd:

- een vereenvoudiging van het (onrechtstreeks) aandeelhouderschap van de heer Luc Tack en Manuco International NV ("**Manuco International**") in de Doelvennootschap en de Bieder, waarbij (onder meer) de volgende stappen

werden gezet (de “**Pre-Closing Vereenvoudiging**” en samen met het Ruilbod en de Kapitaalverhoging (zoals hieronder gedefinieerd), de “**Transactie**”):

- een splitsing van Artela NV (“**Artela**”) in enerzijds Oostiep Group BV (“**Oostiep Group**”) (*pro rata* het toenmalige aandelenbelang van de heer Luc Tack in Artela) en anderzijds Manuco International (*pro rata* het toenmalige aandelenbelang van Manuco International in Artela), waarbij Oostiep Group en Manuco International overeenkomstig die verhouding rechtstreeks aandeelhouders van de Doelvennootschap zijn geworden;
- een partiële splitsing van Symphony Mills NV (“**Symphony Mills**”) van haar aandelen in de Doelvennootschap, de Bieder en Rieter Holding AG in Oostiep Group;
- een kapitaalverhoging d.d. 20 oktober 2022 van de Doelvennootschap, bij wijze van inbreng in natura door Oostiep Group van alle door Oostiep Group toenmalig aangehouden aandelen in Rieter Holding AG, door de uitgifte van 231.766 nieuwe aandelen zonder nominale waarde van de Doelvennootschap (de “**Kapitaalverhoging**”).

Als gevolg van voornoemde stappen van de Pre-Closing Vereenvoudiging en de Kapitaalverhoging ziet de aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap er op heden als volgt uit (afgeronde cijfers):

- 14,81% van het aandelenkapitaal, met 8,53% van de stemrechten, aangehouden door Manuco International;
- 74,67% van het aandelenkapitaal, met 85,34% van de stemrechten, aangehouden door de Oostiep Group;
- andere nominatieve aandelen voor 1,03% van het aandelenkapitaal en 0,65% van de stemrechten; en
- *free float* (vrije omloop) voor 9,50% van het aandelenkapitaal en 5,48% van de stemrechten.

De Venootschap, Verbrugge NV, de Bieder, Artela, de heer Luc Tack, Manuco International en Symphony Mills (samen de “**Partijen**”) hebben hun respectieve rechten en verplichtingen met betrekking tot, en de modaliteiten en voorwaarden van, de Transactie bepaald en vastgelegd door de ondertekening van een integratieprotocol op 7 juli 2022 (het “**Integratieprotocol**”). Door bepaalde ontwikkelingen in het kader van de Transactie hebben de Partijen bepaalde clausules van het Integratieprotocol gewijzigd en/of geactualiseerd door toetreding, tezamen met Oostiep Group, tot een addendum bij het Integratieprotocol op 6 september 2022 (het “**Addendum**”). Meer bepaald hebben de Partijen hun akkoord vastgelegd met betrekking tot de volgende elementen:

- de toetreding van Oostiep Group (waarvoor de heer Luc Tack zich had sterkgemaakt) tot het Integratieprotocol;

- de overeenkomst tussen de Partijen om de ruilverhouding in het kader van het Ruilbod, op basis van de gegevens opgenomen in de halfjaarverslaggeving van de Doelvennootschap en de Bieder per 30 juni 2022, te actualiseren en aldus van 2,43 aandelen van de Bieder voor 1 aandeel van de Doelvennootschap naar 2,36 aandelen van de Bieder voor 1 aandeel van de Doelvennootschap (de “**Biedprijs**”) aan te passen, zoals bekendgemaakt door zowel Doelvennootschap als de Bieder de op 7 september 2022; en
- bevestiging van de Partijen dat het bevestigend *due diligence* onderzoek op de Doelvennootschap door de Bieder en *vice versa*, dat voorafgaand door zowel de Doelvennootschap als de Bieder werd uitgevoerd in overeenstemming met de bepalingen van het Integratieprotocol, afgerond werd en niet heeft geleid tot de vaststelling van enig *Material Adverse Effect* en geen andere aanpassing van de Biedprijs;
- bevestiging dat er geen voorafgaandelijke *Competition Clearance(s)* of *FDI Clearance(s)* nodig zullen zijn met oog op het Ruilbod, zoals door de Partijen vastgesteld in de context van de uitgevoerde analyses in dit verband; en
- een aantal wijzigingen aan de opschortende voorwaarden voor het Ruilbod.

Het Ruilbod is onderworpen aan de opschortende voorwaarden zoals omschreven in het Prospectus (zoals hieronder gedefinieerd).

De heer Luc Tack, Oostiep Group, Symphony Mills, Artela en Manuco International hebben zich ertoe verbonden in het Integratieprotocol, zoals gewijzigd via het Addendum, om de aandelen die zij (rechtstreeks of onrechtstreeks) houden in de Doelvennootschap, in het Ruilbod in te brengen indien (i) de ruilverhouding 2,36 aandelen van de Bieder voor 1 aandeel van de Doelvennootschap bedraagt en (ii) onder voorbehoud dat de opschortende voorwaarden van het Ruilbod vervuld zijn.

Op 7 september 2022 heeft de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de “**FSMA**”) de Doelvennootschap, overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit, gemeld dat zij een kennisgeving overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit had ontvangen van het voornemen van de Bieder om het Ruilbod uit te brengen. Daarbij heeft de FSMA aan de Doelvennootschap het ontwerp van prospectus d.d. 7 september 2022 bezorgd dat door de Bieder werd opgemaakt (het “**Ontwerpprospectus**”). Daarnaast werd door de Bieder tevens een vrijstellingsdocument d.d. 25 oktober 2022 opgesteld in toepassing van de artikelen 1, lid 4, f) en 1, lid 5, e) van de Prospectusverordening<sup>1</sup> en de Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/528<sup>2</sup> (het “**Vrijstellingsdocument**”), en aan de Doelvennootschap bezorgd.

De Raad van Bestuur heeft vervolgens het Ontwerpprospectus, het gefinaliseerde ontwerp van het prospectus zoals op 20 oktober 2022 bij de FSMA zal worden ingediend ter goedkeuring (het “**Prospectus**”), het finale Vrijstellingsdocument, en het Onafhankelijke Expertverslag, onderzocht en beoordeeld, en de onderhavige finale

<sup>1</sup> Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (de “**Prospectusverordening**”).

<sup>2</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/528 van de Commissie van 16 december 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de informatie die ten minste moet worden vermeld in het document dat moet worden gepubliceerd voor een prospectusvrijstelling in verband met een overname middels een openbaar aanbod tot ruil, een fusie of een splitsing (de “**Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/528**”).

versie van memorie van antwoord (de “**Memorie van Antwoord**”) overeenkomstig de artikelen 22 en volgende van de Overnamewet en de artikelen 26 en volgende van het Overnamebesluit opgesteld en unaniem goedgekeurd. Op 12 september 2022 had de Raad van Bestuur reeds, via schriftelijke besluiten, unaniem besloten, voor de doeleinden van artikel 26, tweede paragraaf van het Overnamebesluit, dat het Ontwerpprospectus geen leemten vertoonde noch gegevens bevatte die de effectenhouders van de Doelvennootschap zouden kunnen misleiden, en dit standpunt bevestigd per brief van 13 september 2022 aan de FSMA en de Bieder.

Overeenkomstig artikel 28, §1 van het Overnamebesluit bevat deze Memorie van Antwoord tevens het standpunt van de Doelvennootschap over het Ruilbod alsook de met redenen omklede toelichting van:

- de gevolgen van de uitvoering van het Ruilbod, rekening houdend met het geheel van de belangen van de Doelvennootschap, van haar effectenhouders, van haar schuldeisers en van haar werknemers (met inbegrip van de werkgelegenheid);
- de visie van Raad van Bestuur op de strategische plannen van de Bieder voor de Doelvennootschap en hun vermoedelijke gevolgen voor haar resultaten, en voor de werkgelegenheid en de vestigingsplaats zoals deze in het Prospectus zijn vermeld; en
- de visie van de Raad van Bestuur op de opportuniteit voor de effectenhouders om de effecten in hun bezit over te dragen aan de Bieder in het kader van het Ruilbod.

## 1.2 Definities

Behoudens anders bepaald in deze Memorie van Antwoord, hebben de woorden en uitdrukkingen die met een hoofdletter worden aangeduid in deze Memorie van Antwoord dezelfde betekenis als degene die er in het Prospectus aan wordt gegeven.

## 2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

Ten tijde van de beraadslagingen die tot deze Memorie van Antwoord hebben geleid, was de Raad van Bestuur als volgt samengesteld:

| Naam                                                                            | Vervaldatum<br>mandaat | Functie                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------|
| De heer Stefaan Haspeslagh                                                      | Mei 2026               | Uitvoerend bestuurder,<br>voorzitter van de Raad van Bestuur |
| De heer Luc Tack                                                                | Mei 2024               | Gedelegeerd bestuurder,<br>uitvoerend bestuurder             |
| Pasma NV, vertegenwoordigd<br>door de heer Patrick<br>Steverlynck               | Mei 2024               | Niet-uitvoerend bestuurder                                   |
| The Marble BV,<br>vertegenwoordigd door de<br>heer Luc Van Nevel                | Mei 2023               | Onafhankelijk bestuurder                                     |
| Kantoor Torrimmo NV,<br>vertegenwoordigd door de<br>heer Jean Pierre Dejaeghere | Mei 2023               | Onafhankelijk bestuurder                                     |
| 7 Capital sprl,<br>vertegenwoordigd door<br>mevrouw Chantal De Vrieze           | Mei 2025               | Onafhankelijk bestuurder                                     |

|                                                                   |          |                          |
|-------------------------------------------------------------------|----------|--------------------------|
| Ann Vereecke BV,<br>vertegenwoordigd door<br>mevrouw Ann Vereecke | Mei 2024 | Onafhankelijk bestuurder |
|-------------------------------------------------------------------|----------|--------------------------|

### **3. BEMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS**

Zoals hoger vermeld, heeft de Raad van Bestuur, via schriftelijke besluiten van 12 september 2022, unaniem besloten, voor de doeleinden van artikel 26, tweede paragraaf, van het Overnamebesluit, zonder enige nadelige erkenning en onder voorbehoud van alle rechten van de Doelvennootschap, dat het Prospectus, in zijn ontwerpvorm van 7 september 2022, geen leemten vertoonde noch gegevens bevatte die de effectenhouders van de Doelvennootschap zouden kunnen misleiden. De Raad van Bestuur heeft dit standpunt eveneens bevestigd per brief van 13 september 2022 zoals aan de FSMA en de Bieder overeenkomstig artikel 26, tweede paragraaf, van het Overnamebesluit.

Behoudens de correcties die door de Bieder reeds werden verwerkt in het Prospectus en bijgevolg niet meer relevant zijn, heeft de Raad van Bestuur geen verdere bemerkingen bij het Prospectus.

### **4. BEOORDELING VAN HET RUILBOD**

De Raad van Bestuur heeft, op basis van de informatie vervat in de Prospectus en het Onafhankelijke Expertverslag, de mogelijke gevolgen van het Ruilbod onderzocht en besproken, onder meer tijdens zijn vergaderingen van 6 september 2022 en 11 oktober 2022, rekening houdend met het geheel van de belangen van de Doelvennootschap, van de effectenhouders, van de schuldeisers en van de werknemers (met inbegrip van de werkgelegenheid). Hierbij nam de Raad van Bestuur ook kennis van het verslag van Kumulus Partners NV, die op 23 september 2022 als onafhankelijk financieel expert werd aangesteld door de onafhankelijke bestuurders van de Bieder met als opdracht om de billijkheid te beoordelen van de ruilverhouding van het Ruilbod, en waarvan de volledige billijkheidsbeoordeling op 14 oktober 2022 werd gepubliceerd op de website van de Bieder.

De Raad van Bestuur heeft op deze basis onderhavige Memorie van Antwoord met unanimitieit goedgekeurd via schriftelijke besluiten van 21 oktober 2022.

De Raad van Bestuur kwam daarbij tot de onderstaande beoordeling van het Ruilbod:

#### **4.1 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de Doelvennootschap**

Overeenkomstig artikel 28, § 1, 1° Overnamebesluit, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Ruilbod voor de belangen van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur houdt bij de beoordeling van de uitvoering van het Ruilbod op de belangen van de Doelvennootschap rekening met de beoogde doelstellingen en intenties van de Bieder, zoals uiteengezet in sectie 7.2.2 van het Prospectus.

De Bieder en de Doelvennootschap zijn beiden een gediversifieerde industriële groep die wereldwijd actief is in verschillende segmenten. Op heden houdt de Doelvennootschap (onrechtstreeks via haar dochtervennootschap Verbrugge NV) 50,65% van de aandelen van de Bieder en 62,89% van de stemrechten verbonden aan de aandelen uitgegeven door de Bieder, waardoor de Bieder een onrechtstreekse

dochtervennootschap is van de Doelvennootschap. Het onmiddellijke doel van het Ruilbod is de verwerving door de Bieder van alle (of minstens de meerderheid van de) aandelen in de Doelvennootschap, waardoor deze laatste een rechtstreekse dochtervennootschap wordt van de Bieder. Het Ruilbod kadert binnen de overkoepelende Transactie, die over de grote lijn beoogt om de volledige groepsstructuur te vereenvoudigen, te rationaliseren en transparanter te maken, hetgeen in lijn is met de strategie van de Doelvennootschap.

Een succesvolle uitvoering van het Ruilbod zal, naast de creatie van liquiditeit voor de aandeelhouders van de Doelvennootschap (zoals lager uiteengezet), voor de Doelvennootschap tot gevolg hebben dat haar balansstructuur wordt vereenvoudigd en verkleind (gezien de Bieder niet langer haar (onrechtstreekse) dochtervennootschap zal zijn). De Doelvennootschap zal zich kunnen toespitsen op haar hoofdactiviteiten, met name industriële weefgetouwen, gieterij en elektronica, zonder hierbij de Bieder, actief in agro, bio-valorisation, Industrial Solutions en T-Power, te moeten consolideren. Dat zal zorgen voor een transparantere structuur voor het bedrijf, eenvoudiger te communiceren aan klanten, leveranciers en personeel dan dit nu het geval is.

Bovendien zal de controlestructuur boven de Doelvennootschap ingevolge de uitvoering van het Ruilbod, waarbij minstens 89,47% van de aandelen in de Doelvennootschap – overeenkomstig de bepalingen van het Integratieprotocol – zullen worden ingebracht in de Bieder, vereenvoudigen. De Doelvennootschap zou aldus een dochtervennootschap worden van de Bieder.

De Raad van Bestuur verwacht verder dat een succesvol Ruilbod zal leiden tot een makkelijkere realisatie van de overnames en investeringen doorheen economische cycli, door de combinatie van de kasstromen van alle businessunits van zowel de Doelvennootschap en de Bieder. Beide groepen bestaan uit business units die de voorbije jaren sterk geëvolueerd zijn. Door beide groepen te combineren in één industriële groep krijgen de bestaande aandeelhouders van de Doelvennootschap en de Bieder de mogelijkheid om rechtstreeks te participeren in elk zulk nieuw project en stelt zich de vraag niet meer welke groep welk zulk nieuw project zal realiseren. In het kader van het Ruilbod blijft het de ambitie om in elk segment de toonaangevende marktpositie te versterken en een duurzame winstgevendheid te verzekeren. Volgend op de uitvoering van het Ruilbod, zou de Doelvennootschap integraal deel uitmaken van de Bieder en als businessunit worden opgenomen in het segment *Machines & Technologies*. De geïntegreerde groep zal zo uit de volgende vijf bedrijfssegmenten bestaan: *Agro*, *Bio-valorization*, *Industrial Solutions*, *Machines & Technologies* en *T-Power*. Zoals aangehaald in sectie 7.2.2 van het Prospectus, zal de verhoogde diversificatie van de geïntegreerde groep leiden tot stabielere kasstromen en een stabiel dividendbeleid over het geheel. De gecombineerde groep zal een grotere slagkracht hebben en actief zijn in meer dan 100 landen wereldwijd.

De sterke Belgische verankering zal ten goede komen aan de creatie van aandeelhouderswaarde door de uitvoering van een duurzame industriële langetermijnstrategie.

Op termijn is het de bedoeling om maar één beursnotering aan te houden voor de geïntegreerde industriële groep in hoofde van de Bieder (waarbij de aandelen van de Doelvennootschap van de beurs zouden worden gehaald), met een centrale aansturing van de geïntegreerde industriële groep via één raad van bestuur. Dit zou een kostenbesparing en transparanter besluitvormingsproces met zich meebrengen.



Hierbij dient te worden opgemerkt dat de Doelvennootschap als eigen rechtspersoon nog steeds haar afzonderlijk bestuursorgaan zou hebben, waarbij de bestuurders van de Doelvennootschap in het vennootschapsbelang van de Doelvennootschap zouden blijven ageren.

## **4.2 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de aandeelhouders**

Overeenkomstig artikel 28, §1, 1° Overnamebesluit, heeft de Raad van Bestuur tevens de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Ruilbod voor de belangen van de aandeelhouders van de Doelvennootschap (de “**Aandeelhouders**”).

### **4.2.1 Verkrijging van nieuwe aandelen in de Bieder**

Aandeelhouders die wensen in te gaan op het Ruilbod, zullen nieuw uit te geven aandelen van de Bieder verkrijgen overeenkomstig de ruilverhouding (de “**Biedprijs**”). Deze nieuw uit te geven aandelen van de Bieder zullen, naar keuze van de betreffende Aandeelhouder, gedematerialiseerde aandelen of aandelen op naam zijn.

De nieuwe aandelen van de Bieder zullen gewone aandelen zijn die worden uitgegeven door de Bieder en worden gecreëerd onder Belgisch recht. Zij zullen dezelfde nominale waarde en dezelfde rechten en verplichtingen hebben als de bestaande aandelen van de Bieder. De nieuw uit te geven aandelen van de Bieder zullen delen in het resultaat van de Bieder vanaf 1 januari 2023.

Er zal een aanvraag bij Euronext Brussel tot notering van de nieuwe aandelen van de Bieder op de gereguleerde markt van Euronext Brussels worden ingediend. Deze zullen ten vroegste naar verwachting worden toegelaten tot de handel op die markten vanaf de betalingsdatum. Zij zullen vrij overdraagbaar zijn.

Het is de intentie van de Bieder om op termijn een dividendbeleid uit te werken voor de aandelen uitgegeven door Bieder (waaronder eveneens de door de Bieder nieuw uit te geven aandelen in het kader van het Ruilbod).

### **4.2.2 Verantwoording van de Biedprijs**

De Bieder biedt in het kader van het Ruilbod voor elk aandeel van de Doelvennootschap 2,36 nieuwe aandelen in de Bieder.

Volgens het Prospectus werd de Biedprijs berekend op basis van een waardering van de Bieder op 1.751,5 miljoen euro en een waardering van de Doelvennootschap (incl. 15,2% in het Zwitserse beursgenoteerde Rieter Holding AG – na inbreng van de 3,8% in Rieter Holding AG door Oostiep Group BV – en exclusief de aandelen van de Bieder) op 830,6 miljoen euro. In de mate dat de Doelvennootschap 50,65% bezit van de Bieder, dient het *pro rata* deel van de waardering van de Bieder vervolgens aan die standalone waardering van de Doelvennootschap toegevoegd te worden met het oog op de bepaling van de ruilverhouding. In functie daarvan wordt aan iedere Aandeelhouder de mogelijkheid geboden voor 1 aandeel van de Doelvennootschap 2,36 aandelen in de Bieder te verwerven. Zoals vermeld in het Prospectus, wordt voor het breukdeel van een aandelenpakket waarvoor geen nieuwe aandelen in de Bieder kunnen worden uitgegeven, een cashvergoeding voorzien voor de betrokken Aandeelhouder.

De Raad van Bestuur heeft kennisgenomen van het waarderingsverslag van KBC Securities met betrekking tot het Ruilbod opgemaakt op verzoek van de raad van bestuur van de Bieder, met inbegrip van de gehanteerde waarderingsmethoden voor

de bepaling van de voorgestelde ruilvoet die ze hebben toegepast op de lange termijn businessplannen van respectievelijk de Bieder en de Doelvennootschap zoals opgesteld door de managementleden van beide vennootschappen. KBC Securities heeft in het bijzonder de volgende waarderingsmethoden weerhouden om de intrinsieke waarde van de Bieder te bepalen:

- Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows; en
- *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

KBC Securities heeft de onderstaande waarderingsmethode weerhouden om de intrinsieke waarde van de Doelvennootschap te bepalen:

- Actualisering van de toekomstige vrije operationele cashflows.

Daarnaast heeft KBC Securities onderstaande waarderingsmethodes gehanteerd voor bijkomende context maar heeft deze niet weerhouden voor de bepaling van de intrinsieke waarden:

- *Multiples* van vergelijkbare transacties voor de Bieder en de Doelvennootschap;
- *Multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen voor de waardering van Picanol (excl. de aandelen die worden aangehouden in de Bieder);
- Historische prijsevolutie van de koersen van de Tessenderlo Group NV Aandelen en Picanol Aandelen; en
- Recente koersdoelen van de Tessenderlo Group NV Aandelen en de Picanol Aandelen zoals gepubliceerd door financiële analisten.

Onderstaande synthesesetabel geeft aan hoe de Biedprijs zich verhoudt tot de resultaten van de verschillende financiële analyses en waarderingsmethodes die door KBC Securities werden gehanteerd:

| <b>Bieder (Tessenderlo Group)</b>                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Actualisering van toekomstige vrije operationele cashflows (DCF waarderingsmethode) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ondernemingswaarde: 2.103,8 miljoen euro;</li> <li>- Intrinsieke waarde: 1.976,8 miljoen euro;</li> <li>- Totaal aantal aandelen 43.154.979;</li> <li>- Intrinsieke waarde per aandeel: 45,81 euro.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                             |
| <i>Multiples</i> vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen (OW/REBITDA)           | <p>2022:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agro</i> ondernemingswaarde: 514,5 miljoen euro tot 891,5 miljoen euro;</li> <li>- <i>Industrial solutions</i> ondernemingswaarde: 364,1 miljoen euro tot 536,3 miljoen euro;</li> </ul> <p>2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agro</i> ondernemingswaarde: 563,6 miljoen euro tot 847,1 miljoen euro;</li> <li>- <i>Industrial solutions</i> ondernemingswaarde: 302,2 miljoen euro tot 436,3 miljoen euro.</li> </ul> |
| <i>Multiples</i> Vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen (OW/REBIT)             | <p>2022:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agro</i> ondernemingswaarde: 555,1 miljoen euro tot 866,3 miljoen euro;</li> <li>- Industrial Solutions ondernemingswaarde: 422,7 miljoen euro tot 540,1 miljoen euro;</li> </ul> <p>2023:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Agro</i> ondernemingswaarde: 555,5 miljoen euro tot 771,7 miljoen euro;</li> </ul>                                                                                                              |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | - <i>Industrial solutions</i> ondernemingswaarde: 282,2 miljoen euro tot 357,2 miljoen euro.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Doelvennootschap (Picanol)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Actualisering toekomstige vrije operationele cashflows (DCF-waardering)                                                                                                                                                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ondernemingswaarde: 698,3 miljoen euro;</li> <li>- Intrinsieke waarde: 830,6 miljoen euro;</li> <li>- Totaal aantal aandelen: 17.931.766;</li> <li>- Intrinsieke waarde per aandeel: EUR 46,32 euro (exclusief de aandelen in de Bieder);</li> <li>- Samen met aandeel van de Bieder aan 40,59 euro leidt dit tot intrinsieke waarde per aandeel van de Doelvennootschap van 95,80 euro.</li> </ul> |
| <b>Resultaat</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Intrinsieke waarde per aandeel van de Doelvennootschap (Picanol): 95,80 euro;</li> <li>- Intrinsieke waarde per aandeel van de Bieder (Tessenderlo Group): 40,59 euro;</li> <li>- Ruilverhouding (Biedprijs): 2,36 aandelen van de Bieder per aandeel van de Doelvennootschap.</li> </ul> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

De Raad van Bestuur heeft de verantwoording van de Biedprijs in het Prospectus (sectie 7.3.4) onderzocht, alsook de waardering van de Bieder en de Doelvennootschap in het Onafhankelijke Expertverslag.

Het Onafhankelijke Expertverslag paste gelijkaardige waarderingmethodes toe als KBC Securities, en komt voor de Bieder uit op een ondernemingswaarde tussen 1.846 miljoen euro en 2.154 miljoen euro en een intrinsieke waarde tussen 1.701 miljoen euro en 2.009 miljoen euro. Dit resulteert in een aangenomen intrinsieke waarde per aandeel van de Bieder tussen 39,4 euro en 46,6 euro. Voor de Doelvennootschap komt de Onafhankelijke Expert uit op een ondernemingswaarde tussen 650 miljoen euro en 751 miljoen euro en een intrinsieke waarde tussen 759 miljoen euro en 861 miljoen euro, hetgeen resulteert in een intrinsieke waarde per aandeel van de Doelvennootschap tussen 95,6 euro en 101,4 euro.

Op basis van voornoemde waarderingen kwam de Onafhankelijke Expert uit op een ruilvoet van 2,30 aandelen van de Bieder per één aandeel van de Doelvennootschap, in plaats van de Biedprijs van 2,36 aandelen van de Bieder per één aandeel van de Doelvennootschap, zoals opgenomen in het Integratieprotocol (zoals gewijzigd door het Addendum) en in het Prospectus. Het Onafhankelijke Expertverslag concludeert dat op basis hiervan de voorgestelde Biedprijs van 2,36 aandelen van de Bieder per één aandeel van de Doelvennootschap niet de belangen miskent van de Aandeelhouders. De Raad van Bestuur volgt deze redenering van de Onafhankelijke Expert, en is aldus van oordeel dat, mede gelet op het minieme verschil in voorgestelde ruilvoet en de door KBC Securities en de Onafhankelijke Expert gehanteerde gelijkaardige waarderingen van de Bieder en de Doelvennootschap (waarbij de ruilverhouding van de Onafhankelijke Expert lager is dan die gehanteerd door KBC Securities en de Bieder), de Biedprijs 2,36 aandelen van de Bieder per één aandeel van de Doelvennootschap redelijk en de belangen van de Aandeelhouders niet miskent.

#### 4.2.3 Hogere liquiditeit

Ingevolge een succesvolle uitvoering van het Ruilbod zal liquiditeit worden gecreëerd voor de Aandeelhouders gezien de relatief grotere *free float* en het hogere handelsvolume van de Bieder (ook na de uitvoering van het Ruilbod).

De Aandeelhouders die ervoor zouden kiezen om hun aandelen niet in te brengen in het Ruilbod (en aldus niet zouden kiezen voor voornoemde grotere liquiditeit), kunnen in zulk geval wel onderhevig zijn aan een uitkoopbod uitgebracht door de Bieder indien hiervoor aan de wettelijke voorwaarden is voldaan (waaronder verwerving van minstens 98,95% van alle aandelen in de Doelvennootschap door de Bieder). Indien de Bieder minder dan 100% van het aantal uitstaande aandelen van de Doelvennootschap verkrijgt in het kader van het Ruilbod, zal het aantal aandelen van de Doelvennootschap in vrije omloop significant afnemen en de handelsvolumes en liquiditeit van deze aandelen zullen daardoor negatief worden beïnvloed. Indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen), overeenkomstig artikel 7:82, §1 WvV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, na het Ruilbod of zijn heropening meer dan 95% van het totaal aantal uitstaande aandelen van de Doelvennootschap bezit en op voorwaarde dat de Bieder, door de aanvaarding van het Ruilbod, ten minste 90% van de aandelen van de Doelvennootschap die voorwerp uitmaakten van het Ruilbod en die nog niet in handen waren van de met de Bieder in onderling overleg handelende personen (zijnde de 1.887.620 Picanol Aandelen die niet worden gehouden door de referentie-Aandeelhouders, Oostiep Group en Manuco International (de “**Referentie Aandeelhouders**”)), heeft verworven, kan de Bieder de overblijvende Aandeelhouders verplichten hun aandelen van de Doelvennootschap te ruilen tegen de Biedprijs.

#### 4.2.4 Aandelenbelang en stemrecht binnen de geïntegreerde groep na effectuering van het Ruilbod

De Aandeelhouders die ervoor opteren om (een gedeelte van) hun aandelen in de Doelvennootschap om te ruilen tegen nieuw uit te geven aandelen van de Bieder, zullen binnen de finaal geïntegreerde groep na effectuering van het Ruilbod als aandeelhouder van de Bieder een proportioneel kleiner aandelenbelang en stemrecht hebben dan op heden het geval is binnen de Doelvennootschap.

Indien de Picanol Aandelen die tijdens het Ruilbod worden ingebracht, zijn omgewisseld in nieuwe aandelen van de Bieder, zal elke Aandeelhouder immers een aandeelhouder van de Bieder worden met een eigendomspercentage van de gecombineerde onderneming dat kleiner is dan het huidige eigendomspercentage in Picanol. Op basis van het overzicht van de verwatering van het aandeelhouderschap van de Bieder na het Ruilbod, zoals uiteengezet in sectie 7.15 van het Prospectus, wordt verwacht dat, indien alle Picanol Aandelen worden verworven bij het Ruilbod, de Aandeelhouders (andere dan de Referentie Aandeelhouders) in totaal ongeveer maximaal 5,21% van de Tessenderlo Group NV Aandelen en maximaal 6,71% van de stemrechten zullen aanhouden. Als gevolg hiervan zullen de Aandeelhouders procentueel een kleiner aandelenbelang en aantal stemrechten hebben om invloed op het management en het beleid van de Bieder te kunnen uitoefenen in vergelijking met het procentueel aandelenbelang en aantal stemrechten die zij nu hebben om invloed uit te oefenen op het management en het beleid van de Doelvennootschap.

Dit dient evenwel te worden genuanceerd, gezien de Aandeelhouders (andere dan de Referentie Aandeelhouders) op de datum van onderhavige Memorie van Antwoord slechts 10,53% van het totaal van de uitstaande aandelen in de Doelvennootschap aanhouden en, omwille van het dubbel stemrecht dat de Referentie Aandeelhouders genieten, slechts 6,13% van de stemrechten verbonden aan de Picanol Aandelen houden. Bijgevolg zijn de Aandeelhouders (andere dan de Referentie Aandeelhouders) geconfronteerd met grote meerderheidsaandeelhouders (de Referentie Aandeelhouders) waardoor alle minderheidsaandeelhouders samen zelfs geen veto kunnen uitoefenen op een buitengewone algemene vergadering. Indien alle Picanol Aandelen worden verworven bij het Ruilbod, dan zullen de Aandeelhouders bij de voltooiing van het Ruilbod, relatief een kleiner eigendomspercentage van aandelen en aantal stemrechten hebben in de Bieder dan in de Doelvennootschap, maar zal het totaal percentage van Tessenderlo Group NV Aandelen dat wordt aangehouden door de minderheidsaandeelhouders (waaronder de Aandeelhouders die op het Ruilbod zijn ingegaan) en de daaraan verbonden stemrechten groter zijn, waardoor zij samen een grotere invloed kunnen hebben op de besluitvorming tegenover de Referentie Aandeelhouders die samen (slechts) ongeveer 47,35% van het totaal aantal uitstaande Tessenderlo Group NV Aandelen zullen aanhouden en 64,73% van de daaraan verbonden stemrechten.

#### 4.2.5 *Risico's voor Aandeelhouders die het Ruilbod niet aanvaarden*

##### a) Impact op liquiditeit en waardering van niet-aangeboden aandelen van de Doelvennootschap

Indien niet alle aandelen van de Doelvennootschap zouden worden ingebracht in het Ruilbod, dan kan het aantal aandeelhouders van de Doelvennootschap en het aantal aandelen van de Doelvennootschap die worden gehouden door individuele aandeelhouders, verminderen. Bijgevolg zou het Ruilbod de liquiditeit en de marktwaarde van de resterende niet-aangeboden aandelen van de Doelvennootschap die in handen van het publiek zijn, negatief kunnen beïnvloeden. Zoals vermeld in het Prospectus, zal de Bieder na de voltooiing van het Ruilbod de optie overwegen de aandelen van de Doelvennootschap te laten verwijderen van de notering op Euronext Brussels, waardoor niet in het Ruilbod ingebrachte aandelen van de Doelvennootschap meer illiquide zouden worden dan op heden het geval is en in waarde zouden kunnen verminderen.

##### b) Contractuele inbrengverbintenissen van de Referentie Aandeelhouders (zoals hieronder gedefinieerd)

Het staat de Aandeelhouders in principe vrij om al dan niet in te stappen in het Ruilbod. Echter hebben de Referentie Aandeelhouders onder het Integratieprotocol (zoals gewijzigd via het Addendum) ieder een onherroepelijke *hard* inbrengverbintenis aangegaan om uiterlijk op de derde werkdag na de opening van de initiële aanvaardingsperiode in het kader van het Ruilbod alle aandelen die zij aanhouden in de Doelvennootschap in te brengen in het Ruilbod, voor zover de Biedprijs 2,36 aandelen in de Bieder per één aandeel in de Doelvennootschap bedraagt en onder voorbehoud dat de opschortende voorwaarden van het Ruilbod vervuld zullen zijn.

Zoals vermeld in (II) van sectie 7.2.5 van het Prospectus, hebben de Referentie Aandeelhouders er zich bovendien toe verbonden om, tot de in de vorige paragraaf omschreven inbrengverbintenissen een einde nemen ingevolge de afsluiting van de laatste aanvaardingsperiode van het Ruilbod, niet (direct of indirect):

*“(i) alle of enige Toegezegde Aandelen [zijnde de door de Referentie Aandeelhouders in totaal 16.044.146 aangehouden aandelen van de Doelvennootschap] die zij aanhouden of enig belang in zulke Toegezegde Aandelen te verkopen of over te dragen (anders dan ingevolge het Ruilbod) of anderszins te vervreemden, te bezwaren, een optie daarop te creëren of toe te kennen, of toe te staan dat een dergelijke handeling plaatsvindt met betrekking tot alle of enige Toegezegde Aandelen die zij aanhouden of enig belang daarin, anders dan ingevolge de aanvaarding van het Ruilbod met betrekking tot de Toegezegde Aandelen; of*

*(ii) besprekingen, onderhandelingen of een overeenkomst aan te gaan met een derde partij in verband met een transactie of potentiële transactie met het oog op het uitbrengen van een tegenbod; of*

*(iii) een openbaar overnamebod op de aandelen van Tessenderlo Group NV aan te kondigen of uit te brengen; of*

*(iv) de aanvaarding van het Ruilbod met betrekking tot de Toegezegde Aandelen in te trekken niettegenstaande het feit dat zij daartoe gerechtigd kunnen zijn krachtens de Overnamewet of het Overnamebesluit of krachtens enige bepaling van dit Prospectus; of*

*(v) enige overeenkomst of regeling aan te gaan, voorwaardelijk of onvoorwaardelijk, met enige persoon, of enige persoon te verzoeken of aan te moedigen om alle of enige van de hierboven vermelde handelingen te verrichten.”*

Niet-naleving van voormelde verbintenissen zou een contractuele inbreuk op het Integratieprotocol uitmaken in hoofde van de niet-nalevende Referentie Aandeelhouder.

Overeenkomstig de bepalingen van het Integratieprotocol, zal aldus in principe minstens 89,47% van de aandelen in de Doelvennootschap in de context van het Ruilbod worden ingebracht in de Bieder (met name door de Referentie Aandeelhouders).

#### **4.2.6 Interim-aanbeveling**

Op basis van het voorgaande, is de Raad van Bestuur van mening dat het Ruilbod en de Biedprijs in overeenstemming zijn met het belang van alle Aandeelhouders, en beveelt het de Aandeelhouders aldus aan om in te gaan op het Ruilbod.

### **4.3 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de schuldeisers**

De Raad van Bestuur heeft overeenkomstig artikel 28, §1, 1° Overnamebesluit tevens de potentiële gevolgen van de effectuering van het Ruilbod voor de belangen van de schuldeisers van de Doelvennootschap overwogen.

Op basis van de algemene informatie in het Prospectus ziet de Raad van Bestuur geen elementen die specifiek aangeven dat het Ruilbod een substantieel nadelig effect zou kunnen hebben op de belangen van de bestaande financiële of andere schuldeisers van de Doelvennootschap. De Doelvennootschap en de Bieder hebben reeds voor realisatie van het Ruilbod een gelijkaardige strategie. De voorgenomen opname van de Doelvennootschap als nieuwe businessunit in het segment *Machines & Technologies* van de Bieder ingevolge het Ruilbod is in hoofdzaak gericht op een vereenvoudiging en rationaliseren van de structuur van de groep. Dit zal weinig impact hebben op de huidige operationele werking en het beheer van de Doelvennootschap,

en zal bovendien onder meer leiden tot stabielere kasstromen en kostenbesparing binnen de volledig geïntegreerde groep. Bovendien worden de Doelvennootschap en de Bieder op heden reeds gecontroleerd door dezelfde controlerende aandeelhouder, en zal dit ingevolge de realisatie van het Ruilbod niet veranderen.

Bepaalde derde partijen (zoals schuldeisers) waarmee de Doelvennootschap zaken doet kunnen mogelijk wel worden beïnvloed door onzekerheid met betrekking tot het Ruilbod, en/of bepaalde lopende overeenkomsten gesloten door de Doelvennootschap kunnen controlewijzigingsclausules of bepalingen inzake groepsinterne reorganisaties bevatten die potentieel zouden kunnen worden getriggerd ingevolge effectuering van het Ruilbod. Bepaalde klanten, medewerkers, leveranciers of banken kunnen zich zo ingevolge een potentiële triggering van bepaalde controlewijzigingsclausules mogelijk beroepen op contractuele toestemmings- of beëindigingsrechten. In voorkomend geval zou de Doelvennootschap een potentieel nadeel kunnen ondervinden wegens contractbreuk of beëindiging van zulke overeenkomsten, of zou de geïntegreerde groep mogelijk het voordeel van deze overeenkomst verliezen (en kosten moeten maken ten gevolge van de noodzaak om vervangende overeenkomsten te sluiten). De Doelvennootschap en de overige relevante vennootschappen van de Picanol-groep hebben echter in het kader van het Ruilbod een verzaking of goedkeuring bekomen van de nodige contractspartijen, waardoor de voltooiing van het Ruilbod geen grond tot opeising zou opleveren.

#### **4.4 Gevolgen van het Ruilbod op de belangen van de werknemers, inclusief gevolgen voor de tewerkstelling**

Overeenkomstig artikel 28 §1, 1° van het Overnamebesluit heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Ruilbod voor de belangen van de werknemers van de Doelvennootschap en haar dochtervennootschappen.

Op 31 december 2021 bedroeg het totale aantal werknemers van de volledige Picanol groep (met uitzondering van de Tessenderlo groep) ongeveer 2.300, waarvan 83% in Europa, 15% in Azië en 2% in de Verenigde Staten van Amerika. Op diezelfde datum bedroeg het totaal aantal werknemers van zowel de Picanol groep als de Tessenderlo groep samen ongeveer 7.000. De werknemers van beide vennootschapsgroepen zullen van belang zijn om de beoogde groeidoelstellingen van de geïntegreerde groep te realiseren.

De Raad van Bestuur merkt op dat het Prospectus in sectie 7.2.4 expliciet vermeldt dat het Ruilbod *“geen impact [zal] hebben op de tewerkstelling in de Bieder en in de Doelvennootschap.”* Op basis van het nazicht van het Prospectus en de aldaar door de Bieder uiteengezette strategische plannen, ziet de Raad van Bestuur ook geen elementen die zouden aangeven dat het welslagen van het Ruilbod een substantieel nadelig effect zou hebben op de werknemers of de werkgelegenheid van de Doelvennootschap.

Het standpunt van de ondernemingsraad van de Doelvennootschap is opgenomen onder sectie 10 van de onderhavige Memorie van Antwoord.

#### **5. BEOORDELING VAN DE STRATEGISCHE PLANNEN VAN DE BIEDER VOOR DE DOELVENNOOTSCHAP EN HUN VERMOEDELIJKE GEVOLGEN VOOR DE RESULTATEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP EN VOOR DE**

## **WERKGELEGENHEID EN DE VESTIGINGSPLAATSEN ZOALS VERMELD IN HET PROSPECTUS**

Overeenkomstig artikel 28, §1, 2° van het Overnamebesluit, heeft de Raad van Bestuur de strategische plannen van de Bieder voor de Doelvennootschap zoals omschreven in het Prospectus onderzocht, alsook de vermoedelijke gevolgen daarvan voor de resultaten, de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen van de Doelvennootschap. De Raad van Bestuur verwijst naar de beweegreden, doelstellingen en de intenties van de Bieder, zoals deze worden uiteengezet in sectie 7.2 van het Prospectus.

Afgezien van hetgeen werd uiteengezet in sectie 4 van de onderhavige Memorie van Antwoord, ziet de Raad van Bestuur op basis van het Prospectus geen vermoedelijke andere gevolgen van de strategische plannen van de Bieder voor de resultaten, de werkgelegenheid en de vestigingsplaatsen van de Doelvennootschap. Op grond van de in de onderhavige Memorie van Antwoord uiteengezette overwegingen, is de Raad van Bestuur van oordeel dat het Ruilbod en de daarmee gepaard gaande vereenvoudiging en rationalisering van de vennootschapsstructuren tot één geïntegreerde groep verscheidene voordelen (zoals hoger omschreven) met zich zal meebrengen, waartegen de nadelen globaal gezien niet opwegen, en zal leiden tot een sterkere financiële en operationele positie van de Doelvennootschap, en aldus in het algemeen in het belang is van zowel de Doelvennootschap als haar Aandeelhouders.

### **6. ALGEMENE BEOORDELING VAN DE OPPORTUNITEIT VOOR DE AANDEELHOUDERS OM IN TE GAAN OP HET RUILBOD**

De Raad van Bestuur is van mening dat het, gezien de hogervermelde voordelen, opportuun is voor de Aandeelhouders om het Ruilbod te aanvaarden, en om de aandelen in hun bezit aldus over te dragen aan de Bieder in ruil voor nieuw uit te geven aandelen van de Bieder overeenkomstig de Biedprijs, gelet op onder meer de volgende overwegingen:

- Het Ruilbod laat toe om de groepsstructuur van beide vennootschapsgroepen te vereenvoudigen, waarbij beide groepen gecombineerd worden in één industriële groep, met uiteindelijk slechts één beoogde beursnotering en met centrale aansturing van de groep vanuit één raad van bestuur op niveau van de Bieder. Zulke vereenvoudiging zou tevens leiden tot kostenbesparingen en transparantere besluitvorming. Bovendien zou dit de bestaande aandeelhouders van de Bieder en de Doelvennootschap en investeerders toelaten om rechtstreeks te participeren in elk nieuw project, zonder dat zich nog de vraag moet worden gesteld in welke groep het nieuw project zal worden gerealiseerd.
- De opname van de Doelvennootschap in het segment *Machines & Technologies* leidt tot een grotere diversificatie van de gecombineerde groep, wat dan weer kan leiden tot stabielere kasstromen. De combinatie van de kasstromen van de Doelvennootschap met de Bieder zal het gemakkelijker maken om doorheen de verschillende economische cycli niet alleen overnames en investeringen te realiseren maar ook een stabiel dividendbeleid aan te houden waardoor de diversificatie de Aandeelhouders ten goede komt.



- De integratie betekent een toegenomen eigen vermogen en een vergroting van de transparantie voor de Doelvennootschap en de Bieder, wat gunstigere voorwaarden mogelijk maakt om financiering te verkrijgen wat zou kunnen resulteren in een verhoogde attractiviteit op de kapitaalmarkten.
- De Aandeelhouders zouden ingevolge de aanvaarding van het Ruilbod nieuwe aandelen verkrijgen in de Bieder, die gezien de hogere *free float* en het hoger handelsvolume van de Bieder (ook na voltooiing van het Ruilbod) meer liquide zijn dan de huidige aandelen van de Doelvennootschap.

## **7. ALGEMENE BEOORDELING VAN HET RUILBOD**

Rekening houdende met het geheel van bovenstaande overwegingen en de informatie vervat in het Prospectus, is de Raad van Bestuur van mening dat het Ruilbod en de voorgestelde Biedprijs in het belang van de Aandeelhouders zijn. De Raad van Bestuur heeft bijgevolg unaniem besloten om de Aandeelhouders aan te bevelen op het Ruilbod in te gaan.

## **8. AANDELEN IN HET BEZIT VAN BESTUURDERS OF PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN – INTENTIEVERKLARINGEN**

Op de datum van deze Memorie van Antwoord bezit de Doelvennootschap geen eigen aandelen, en worden de volgende aandelen van de Doelvennootschap aangehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de betreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

- (i) de heer Luc Tack verklaart dat hij onrechtstreeks 13.389.078 aandelen, zijnde (afgerond) 74,67% van het totale aandelenkapitaal, met (afgerond) 85,34% van de stemrechten, aanhoudt in de Doelvennootschap via Oostiep Group (waarin hij 100% van de aandelen bezit);
- (ii) de heer Patrick Steverlynck verklaart dat hij onrechtstreeks 2.655.068 aandelen, zijnde (afgerond) 14,81% van het totale aandelenkapitaal, met (afgerond) 8,53% van de stemrechten, aanhoudt in de Doelvennootschap via Manuco International (waarin hij 100% van de aandelen bezit);
- (iii) de heer Luc Van Nevel verklaart dat hij rechtstreeks en/of onrechtstreeks 1.500 aandelen zijnde (afgerond) 0,01 % van het totale aandelenkapitaal, met (afgerond) 0,00% van de stemrechten, aanhoudt in de Doelvennootschap.
- (iv) mevrouw Ann Vereecke verklaart dat zij rechtstreeks en/of onrechtstreeks 80 aandelen, zijnde (afgerond) 0,00% van het totale aandelenkapitaal, met (afgerond) 0,00% van de stemrechten, aanhoudt in de Doelvennootschap.

Zoals hoger vermeld, hebben de Referentie Aandeelhouders (Oostiep Group en Manuco International) er zich in het Integratieprotocol (zoals gewijzigd via het Addendum) contractueel toe verbonden om ieder het totaal van de door hen rechtstreeks of onrechtstreeks aangehouden aandelen in de Doelvennootschap in te brengen in het Ruilbod. Elk van de heer Luc Tack en de heer Patrick Steverlynck verklaart dat hij de intentie heeft om de door hem (onrechtstreeks) aangehouden aandelen in de Doelvennootschap in te brengen in het Ruilbod. Op deze basis zullen

aldus in principe minstens 16.044.146 aandelen van de Doelvennootschap, zijnde 89,47% van het totale aandelenkapitaal, met 93,87% van de stemrechten, in het Ruilbod worden ingebracht.

Verder verklaart elk van de heer Luc Van Nevel en mevrouw Ann Vereecke dat hij/zij eveneens de intentie heeft om de door hem/haar (onrechtstreeks) aangehouden aandelen in de Doelvennootschap in te brengen in het Ruilbod. Met de door hen aangehouden aandelen in de Doelvennootschap mee in rekening genomen, zouden aldus minstens 16.045.726 aandelen van de Doelvennootschap, zijnde 89,48% van het totale aandelenkapitaal, met 93,87% van de stemrechten, in het Ruilbod worden ingebracht.

## **9. GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP**

De statuten van de Doelvennootschap bevatten geen specifieke goedkeuringsclausules, rechten van voorkoop met betrekking tot aandelenoverdracht of enige andere clausules die een beperking van de overdraagbaarheid of van de mogelijkheid tot overname van de aandelen van de Doelvennootschap met zich meebrengen. De Raad van Bestuur heeft tevens geen kennis van enige andere preferentiële rechten tot verwerving van aandelen van de Doelvennootschap in hoofde van bepaalde personen.

## **10. STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD VAN DE DOELVENNOOTSCHAP**

Overeenkomstig de bepalingen van Titel IV van de Overnamewet heeft de Raad van Bestuur de ondernemingsraad van de Doelvennootschap kennisgegeven van het Ruilbod alsook het Prospectus en onderhavige Memorie van Antwoord hieraan overgemaakt.

Het standpunt van de ondernemingsraad van de Doelvennootschap met betrekking tot het Ruilbod, en inzonderheid de gevolgen ervan voor de werkgelegenheid, luidt als volgt:

*“In overeenstemming met artikel 42 van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, heeft de Raad van Bestuur van Picanol de Ondernemingsraad op 8 juli in kennis gesteld van het ruilbod dat uitgebracht werd door Tessengerlo op de aandelen van Picanol. De Ondernemingsraad heeft eveneens kennis genomen van de laatste versie van het ontwerp van het prospectus en de memorie van antwoord.*

*Op 20 oktober heeft de Ondernemingsraad volgend standpunt ingenomen m.b.t. het ruilbod: De Ondernemingsraad van Picanol verwijst naar artikel 2.4 van het de prospectus waarin expliciet vermeld wordt dat het ruilbod “geen impact zal hebben op de tewerkstelling in de Bieder en in de Doelvennootschap.” De Ondernemingsraad neemt akte van het ruilbod en wil benadrukken dat dit geen negatieve impact mag hebben op de tewerkstellingsplaats & de loon- & arbeidsvoorwaarden van de werknemers.”*

## **11. SLOTBEPALINGEN**

### **11.1 Verantwoordelijke personen**

De Doelvennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de in deze Memorie van Antwoord opgenomen informatie,

alsook, indien van toepassing, voor enige navolgende aanvullingen op deze Memorie van Antwoord.

De Raad van Bestuur is samengesteld zoals hierboven onder sectie 2 weergegeven.

De Doelvennootschap, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, verklaart dat, voor zover haar bekend, de gegevens in deze Memorie van Antwoord in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en er geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van deze Memorie van Antwoord zou wijzigen. De Doelvennootschap noch de Raad van Bestuur nemen enige andere aansprakelijkheid op in verband met deze Memorie van Antwoord.

#### **11.2 Verslag van de Onafhankelijke Expert**

Zoals hoger vermeld, werd de Onafhankelijke Expert aangesteld op 21 juni 2022 door de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap aangesteld om het Onafhankelijke Expertverslag op te stellen. De Onafhankelijke Expert heeft geen belangen in de Bieder, en heeft de wettelijke onafhankelijkheid zoals vereist onder het Overnamebesluit.

De Onafhankelijke Expert heeft het Onafhankelijke Expertverslag overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat als bijlage 3 bij het Prospectus is gevoegd, uitgebracht op 13 oktober 2022.

#### **11.3 Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA**

Onderhavige Memorie van Antwoord werd op 25 oktober 2022 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 28, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit noch van de kwaliteit van het Ruilbod.

#### **11.4 Taal**

Deze Memorie van Antwoord werd overeenkomstig artikel 26 van de Overnamewet enkel opgesteld in het Nederlands (de versie die door de FSMA werd goedgekeurd), daar de Doelvennootschap haar financiële informatie gewoonlijk enkel in het Nederlands (en niet in het Frans) publiceert.

Er is ook een Engelse vertaling beschikbaar, die bij de Engelse versie van het Prospectus wordt gevoegd.

#### **11.5 Aanvullingen**

De informatie vervat in deze Memorie van Antwoord verwijst naar de toestand op de datum van deze Memorie van Antwoord. Elk met de informatie in deze Memorie van Antwoord verband houdende belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Ruilbod en zich voordoet of waarvan de Raad van Bestuur kennis neemt tussen de datum van de goedkeuring van deze Memorie van Antwoord en het afsluiten van de Aanvaardingsperiode, zal in België openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op deze Memorie van Antwoord overeenkomstig artikel 30 van de Overnamewet.

#### **11.6 Toekomstgerichte verklaringen**

Deze Memorie van Antwoord bevat toekomstgerichte verklaringen en inschattingen, dewelke in hoofdzaak gebaseerd zijn op huidige verwachtingen en inschattingen van toekomstige gebeurtenissen en tendensen, bekende en onbekende risico's,

onzekerheden en andere factoren die de activiteiten en bedrijfsresultaten van de Doelvennootschap en de Bieder beïnvloeden of kunnen beïnvloeden, die redelijk en aanvaardbaar lijken op het ogenblik van hun beoordeling doch later niet (volledig) accuraat kunnen blijken te zijn. Daadwerkelijke gebeurtenissen zijn niet steeds volledig te voorspellen en kunnen afhankelijk zijn van factoren waarover de Bieder of de Doelvennootschap geen controle hebben.

Hoewel de Raad van Bestuur van oordeel is dat deze inschattingen en toekomstgerichte verklaringen gebaseerd zijn op redelijke veronderstellingen, zijn zij onderworpen aan risico's en onzekerheden en zijn zij gebaseerd op informatie waarover de Raad van Bestuur op datum van de onderhavige Memorie van Antwoord beschikt. Gezien deze onzekerheden dienen de Aandeelhouders zich slechts in redelijke mate op deze toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en ramingen te baseren.

### **11.7 Disclaimer**

Geen enkele informatie in deze Memorie van Antwoord mag worden geïnterpreteerd als beleggings-, belastings-, juridisch, financieel, boekhoudkundig of ander advies aan de Aandeelhouders. Deze Memorie van Antwoord is niet bedoeld voor gebruik door of verdeling aan personen indien het beschikbaar stellen van de informatie aan dergelijke personen verboden is door enige wet of in enig rechtsgebied. De Aandeelhouders moeten hun eigen oordeel vormen van het Ruilbod vooraleer zij enige beslissing in dit verband nemen, en worden verzocht om het advies in te winnen van professionele raadgevers om hen bij dergelijke beslissing bij te staan.

Onverminderd hetgeen bepaald in sectie 11.1 en voor zover als toegelaten onder toepasselijk recht, nemen de Doelvennootschap, de Raad van Bestuur en hun adviseurs geen andere aansprakelijkheid op in verband met deze Memorie van Antwoord.

### **11.8 Beschikbaarheid van deze Memorie van Antwoord**

Deze Memorie van Antwoord zal worden opgenomen in het finale Prospectus als bijlage 2.

Het Prospectus is beschikbaar in elektronische versie op de websites van KBC ([www.kbc.be/picanol](http://www.kbc.be/picanol)), de Doelvennootschap ([www.picanolgroup.com/nl/transactie-picanol-group-en-tessenderlo-group](http://www.picanolgroup.com/nl/transactie-picanol-group-en-tessenderlo-group)) en de Bieder ([www.tessenderlo.com/en/451?destination=/en/transaction-tessenderlo-group-and-picanol-group](http://www.tessenderlo.com/en/451?destination=/en/transaction-tessenderlo-group-and-picanol-group)).

Papieren versies van het Prospectus kunnen kosteloos worden aangevraagd bij de loketten van KBC Bank NV (of via het telefoonnummer +32 78 152 153 (KBC Live)).

### **Bijlage 3 – Verslag van de Onafhankelijke Expert**



# Tessenderlo Group - Picanol

## Independent financial expert report

---

Strictly confidential

October 13, 2022

# Table of contents

---

|    |                                             |    |
|----|---------------------------------------------|----|
| 1. | Introduction                                | 3  |
| 2. | Statement of independence                   | 7  |
| 3. | Overview of the transaction                 | 9  |
| 4. | Valuation methods and considerations        | 11 |
| 5. | Valuation of Tessenderlo Group              | 18 |
| 6. | Valuation of Picanol                        | 62 |
| 7. | Determination exchange ratio and conclusion | 91 |
|    | Appendices                                  | 96 |





## 1. Introduction

---





# Context

---

- Tessenderlo Group NV, a public limited company incorporated under the laws of Belgium, with registered office and administrative office at 1050 Brussels, Troonstraat 130, and at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0441.554.490, (“Tessenderlo Group” or the “Bidder”), has informed the Board of Directors of Picanol NV, a public limited company incorporated under Belgian law with is registered office at 8900 Ieper, Steverlyncklaan 15, and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0405.502.362 (“Picanol” or the “Company”), about its intention to launch a voluntary public takeover bid on all the shares of Picanol by way of an exchange offer (the “Transaction”) at an exchange ratio of 2.36 (the “Exchange Ratio”) whereby 1 Picanol share can be exchanged for 2.36 Tessenderlo Group shares
- The voluntary public takeover bid is launched to ensure equal treatment of the shareholders of Picanol, whereby Tessenderlo Group will make an offer to acquire the shares of Picanol to all shareholders of Picanol, on the same terms and conditions as to which Luc Tack and Patrick Steverlynck have committed
- As Luc Tack is a controlling shareholder of both Tessenderlo Group and Picanol at the time of the announcement of the intention to launch a voluntary public takeover bid, the Transaction falls within the scope of articles 20 to 23 of the Royal Decree of 27 April 2007 (as amended) on public takeover bids (the “Royal Decree”)
- In light thereof, the independent directors of Picanol have appointed us, Degroof Petercam Corporate Finance NV/SA, having its registered office at Guimardstraat 18, 1040 Brussels, Belgium and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0864.424.606 (“DPCF”), as an independent financial expert with the request to prepare a report in accordance with article 23 of the Royal Decree (the “Report”). DPCF is a wholly owned subsidiary of Bank Degroof Petercam SA/NV, having its registered office at rue de l’Industrie 44, 1040 Brussels, Belgium and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0403.212.172 (“Bank Degroof Petercam”)
- The Report includes:
  - A description of the scope and tasks performed by DPCF;
  - A statement of independence;
  - An overview of the transaction;
  - A description of the main factual information regarding the Company, the Bidder and their financials;
  - A valuation of the Company and the Bidder, including an overview of the valuation methods applied;
  - Conclusions on our valuation analysis and subsequent exchange rate; and
  - An analysis of the valuation performed by the Bidder’s financial advisor
- This Report will be attached to the prospectus which will be submitted by Tessenderlo Group to the FSMA in accordance with article 23 of the Royal Decree



# Assignment scope

---

- DPCF has allocated five resources to prepare this Report, consisting of:
  - Erik De Clippel, Managing Partner;
  - Stefaan Genoe, Managing Partner;
  - Charlotte Van Vossel, Senior Vice President;
  - Edward Lecomte, Associate; and
  - Christophe Vertommen, Associate
- DPCF has a vast experience in financial expert assignments and provided numerous company valuations as well as fairness opinions as illustrated in Appendix F
- During our assignment carried out between July 7, 2022 and October 13, 2022<sup>(1)</sup>, we have performed the following tasks:
  - Had several meetings and conference calls with the Company's management, the Bidder's management, the independent directors of the Company and the financial advisor of the Bidder. More specifically, we interacted with the following individuals from the Company and the Bidder:
    - Kurt Dejonkheere, Vice President Finance at Tessenderlo Group
    - Karen D'Hondt, Group Controller at Picanol
  - Collected and analysed detailed financial information on the Company and the Bidder;
  - Analysed publicly available documents regarding the historical financial performance of the Company and the Bidder as per the Valuation Date, broker reports and other external information sources;
  - Analysed the latest available business plan provided by the management of the Company and the Bidder and key assumptions;
  - Analysed the Transaction and its conditions in detail;
  - Performed an independent review of the exchange ratio by analysing the valuation of Picanol and Tessenderlo Group; and
  - Conducted an analysis of the valuation performed by the Bidder's financial advisor and subsequent exchange ratio
- Appendix A lists the documents we have received from the Company, the Bidder or its financial advisor
- Appendix B contains an analysis of the valuation performed by the Bidder
- In accordance with the engagement letter signed on July 13, 2022 between DPCF and Picanol, DPCF will have received a fixed fee of € 300,000 (excluding VAT) for the issuance of this Report



# Disclaimer

---

- The purpose of the Report is solely to comply with articles 20 to 23 of the Royal Decree
- Degroof Petercam Corporate Finance (“DPCF”) has assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the historic financial, accounting, legal and fiscal information in respect of the Company or the Bidder, as the case may be, provided to DPCF by or on behalf of the Company or the Bidder, as the case may be, as requested by DPCF, and therefore we do not bear any responsibility relating to the accuracy or completeness of this information
- In addition, we have selected information from independent external sources of quality that we believe are relevant to the valuation of the securities subject to the Transaction (e.g. market research, comparable company information, valuation multiples of listed comparable companies and valuation multiples of transactions on comparable companies). DPCF assumes that information on market research, comparable companies and transactions on comparable companies provided by these external sources are in any respect, accurate, precise and complete. DPCF can not be held liable for the erroneous, inaccurate or incomplete nature of the above information
- DPCF confirms that the assumptions made and methods withheld in the Report are reasonable and relevant
- The preparation of this Report has been completed in final version for filing with the FSMA on October 13, 2022 and is based on market information as per June 30, 2022 (the “Valuation Date”) and information relating to the Company and Bidder as available on the date of this Report. Subsequent events may have had an impact on the Company and Bidder's estimated value. DPCF is under no obligation to amend this report or to confirm it beyond the aforementioned date. DPCF has not been informed of any events or new information that have arisen and which would have had a significant impact on the valuation between the Valuation Date and the prospectus approval, other than the ones included in this Report
- This Report may not be used for any other purpose, or reproduced, disseminated or quoted at any time and in any manner without prior written consent other than possibly in or as an attachment of the prospectus regarding the Transaction





## 2. Statement of independence

---

# Independence of DPCF

---

- DPCF and Bank Degroof Petercam declare and warrant to be in an independent position towards the Bidder, the Company and any affiliated company, as per article 22 of the Royal Decree. More particularly, DPCF declares not to be in any of the situations described in article 22 of the Royal Decree
- Bank Degroof Petercam was founded in 1871. It is a global and integrated bank active in wealth and asset management and in investment banking through, amongst others, its 100% subsidiary DPCF. It is therefore actively involved in a large number of financial transactions for the account of its clients and for its own account
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have been mandated to advice or to assist in any manner any of the parties involved in the Transaction, with the exception of this assignment. In addition, DPCF has not been involved in any advice with regard to the terms of the Transaction
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have a financial interest in the Transaction other than the fixed remuneration that DPCF will receive for the issuance of this Report
- There is no legal or shareholding link between the Bidder, the Company or their affiliated companies and any entity of the Bank Degroof Petercam group. No member of the Bank Degroof Petercam group serves as director of the Bidder, the Company or their affiliated companies
- In the two years prior to the announcement of the Transaction, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam performed any other assignment on behalf of the Bidder, the Company or the companies related to them
- DPCF confirms to have the requisite skills and experience to act as an independent expert and that its structure and organisation are adapted to execute such role as per article 22 §4 of the Royal Decree
- Finally, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam are holding a receivable or debt towards the Bidder, the Company or any of their affiliated companies to the extent that such receivable or debt is creating or likely to create a situation of economical dependency





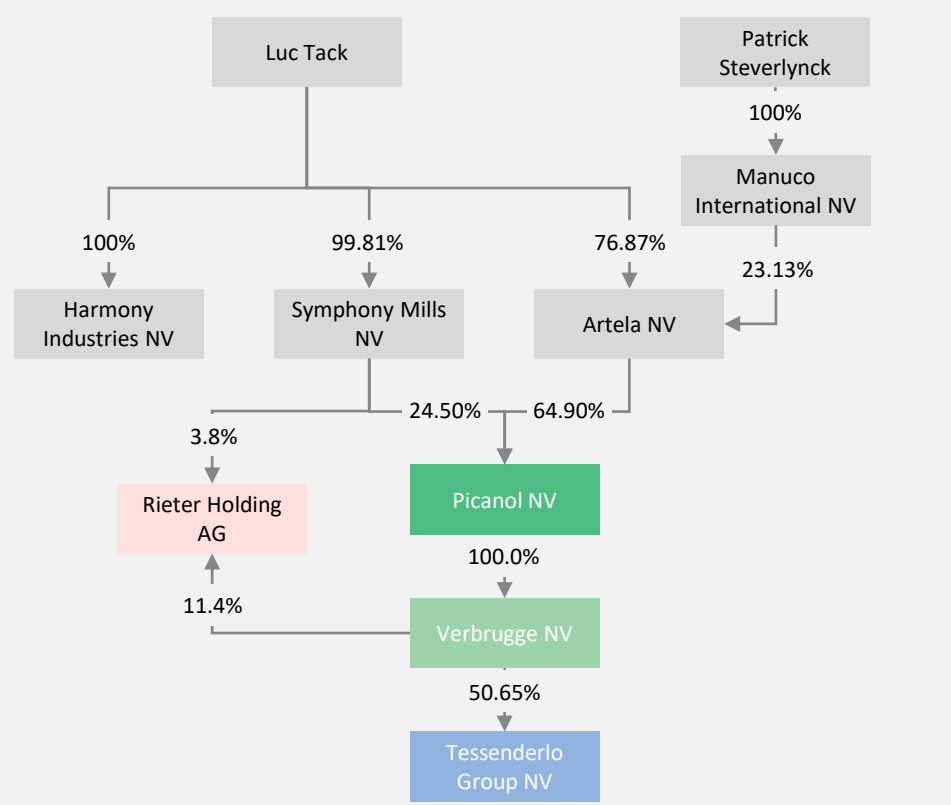
### 3. Overview of the transaction

---

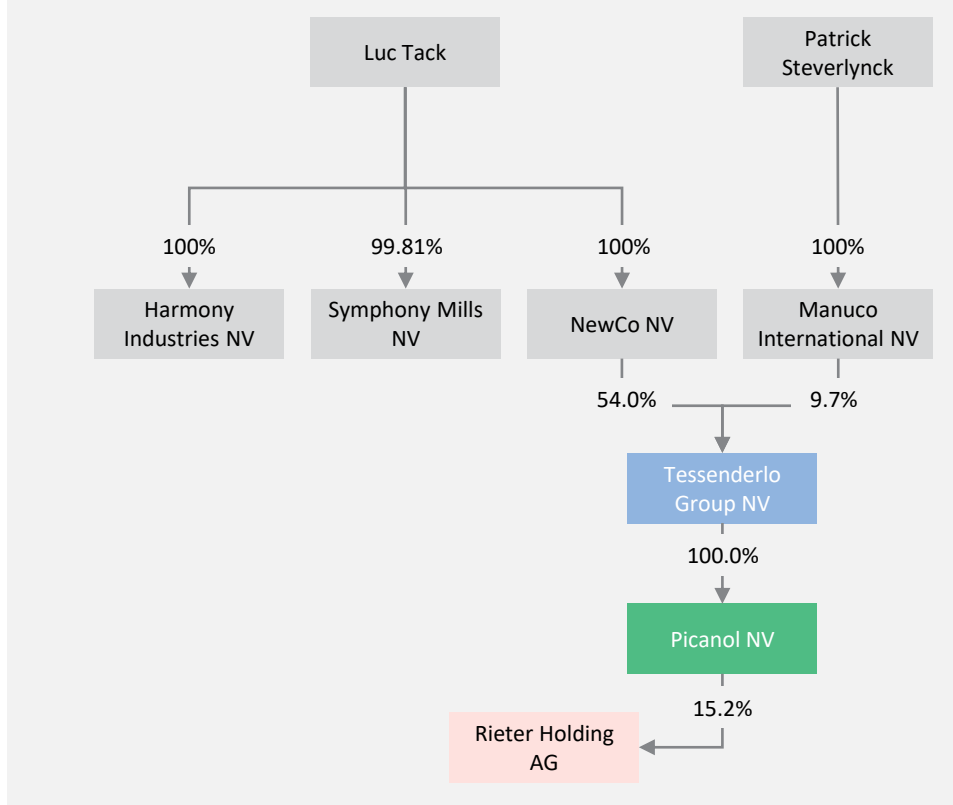


# Schematic presentation of the transaction

## Current group structure



## Envisaged group structure<sup>(1)</sup>



**Step 1** – Simplification of the upper structure

**Step 2** – Capital increase by contribution of shares Rieter Holding AG in Picanol NV

**Step 3** – Capital increase by contribution of shares Picanol NV in Tessenderlo Group NV preceded by a takeover bid

**Step 4** – Merger of Verbrugge NV with Picanol NV

**Step 5** – Elimination of the cross participation between Picanol NV and Tessenderlo Group NV





## 4. Valuation methods and considerations

---





# Analysis and selection of valuation methods (1/3)

## Valuation scope and basis

- The purpose of this Report is to determine the exchange ratio by valuing Picanol and Tessenderlo Group on a consolidated and going concern basis as per the Valuation Date
- DPCF has received from the management of Picanol the Business Plan covering the period 2022E-2027E as well as the H1 2022 financials, and from the management of Tessenderlo Group the Business Plan for the period 2022E-2026E as well as the historical financials for the period ending on June 30, 2022
- DPCF has reviewed and adjusted, where deemed necessary, the business plan. DPCF's review and adjustments are based on discussions with management as well as comparisons with the Company & Bidder's historical performance and estimates prepared by brokers covering the Company and Bidder and listed comparable companies
- We have based our valuation analysis on the respective Business Plans and an extrapolation until 2030E

## Primary valuation method

### Discounted Cash Flow ("DCF") Analysis

- We selected the DCF analysis as the leading valuation method for Picanol and Tessenderlo Group considering their specific outlook and ability to generate future cash flows
- We have assessed the assumptions underlying the projections in the Business Plan based on discussions with management and on the historical performance of the Company and the Bidder

## Secondary valuation method

### Comparable Company Analysis ("CCA")

- Next to the DCF analysis, we have retained the CCA as an additional valuation method considering the availability of a relevant set of listed comparable companies active in the respective sectors of Picanol and Tessenderlo Group
- The CCA has been retained to reflect the current market environment, where valuations are under pressure due to increased uncertainty relating to economic growth and inflation as further discussed on slide 16
- As the listed peers report under different accounting policies, adjustments have been made to be able to compare companies reporting under different accounting standards. For companies reporting under Local GAAP, adjustments were made to determine the financials according to IFRS standards with regards to leases
- EV/EBITDA and EV/EBIT were retained as the most appropriate and usual indicators



# Analysis and selection of valuation methods (2/3)

## Other valuation references

### Share Price Performance (“SPP”)

- The analysis of the SPP is not considered a relevant valuation method in practice and is usually used as a benchmark for other retained methods
- The limited liquidity of both the Picanol and Tessenderlo Group share complicates the interpretation of this analysis

### Brokers’ Target Prices (“TP”)

- The Brokers’ TP provide a useful benchmark of Tessenderlo Group’s value considering the coverage by 5 brokers, while only one broker covers Picanol, rendering this method less relevant
- As such we have used this as a mere reference point

## Excluded valuation methods

### Comparable Transaction Analysis (“CTA”)

- The CTA has a very limited applicability considering the small sample of recent comparable transactions available of targets directly comparable with Picanol and Tessenderlo Group
- In addition, considering the specific context of this transaction and limited information available on the targets (including regarding the impact of IFRS 16) the CTA method has been excluded as a valuation method
- An indicative list of selected transactions is added in Appendix E for information purposes only, and also includes the selection criteria used (geography, time horizon, business profile, etc.)

### Bid premium analysis

- The bid premium analysis provides a benchmark for the premium which has been paid in takeover bids
- DPCF has not selected the bid premium analysis given that the applicability is less obvious for an exchange offer

### Net Asset Value (“NAV”)

- DPCF has not selected the NAV analysis as it is a backward-looking approach and is more adequate for companies with significant tangible assets. This method does not assume a going concern and is thus rather used in case of liquidation scenarios

### Dividend Discount Model (“DDM”)

- DPCF has excluded the DDM approach, an equity-based valuation method based on assumed dividend distributions in the future, considering the lack of visibility on future dividends



# Analysis and selection of valuation methods (3/3)

---

## Excluded valuation methods

### Leveraged Buy Out (“LBO”)

- The LBO analysis is not relevant considering the Transaction context and the profile of the Bidder



# Overview of valuation methods and references

| Primary valuation method                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Secondary valuation method                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Other valuation references                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | CCA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Share price performance                                                                                                                                                                                    | Brokers' target prices                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Calculating the present value of the unlevered free cash flows over a projection period and the terminal value, discounted at the expected rate of return</li> <li>Preliminary cash flow analysis based on the Business Plan</li> <li>Relies on several assumptions concerning valuation parameters (e.g. WACC, perpetual growth)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Analysis based on market valuations of "comparable" publicly traded companies with similar activities, financial characteristics and risk profile</li> <li>Market multiples analysis applied to the respective operating results</li> <li>Valuation based on relative prices paid by minority shareholders for comparable companies</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Analysis of the share price performance and traded volumes of the Company and Bidder before announcement date vs. index benchmarks over a certain period</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Analysis of target prices published by research analysts covering the Company and Bidder's stock and based on selected methods</li> </ul>                                                                                                                                                                                                         |
|  <ul style="list-style-type: none"> <li>Captures a company's future growth prospects and risk profile but accurately predicting medium to long term cash flows is complex</li> <li>Highly dependable on several assumptions (e.g. sales growth, costs evolution, etc.)</li> </ul>                  |  <ul style="list-style-type: none"> <li>Valuation is relative rather than absolute</li> <li>Does not include any control or synergies premium</li> <li>Assumes that similar companies share key business and financial characteristics, business drivers and risks</li> </ul>                        |                                                                                                                                                                                                            |  <ul style="list-style-type: none"> <li>Often insufficient/recent information is available to verify the valuation assumptions in detail</li> <li>Coverage of Tessenderlo Group (5 brokers) provides a comprehensive view on analyst valuations, yet Picanol is only covered by one broker</li> </ul> |
| Valuation focus                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |



# Additional remarks

---

## **Impact of the COVID crisis**

- The COVID crisis caused a global recession in 2020 with a significant impact on the economy and stock markets. The share prices and financial projections (and thus the trading multiples) of comparable companies, as well as the forecasts for Picanol and Tessenderlo Group were affected by the COVID crisis
- It is impossible to quantify the exact short-term and long-term effects of the COVID crisis on stock prices and financial projections in addition to other macro-economic effects as well as the impact of sector and company specific developments
- Furthermore, there is currently no clear consensus on the impact of the COVID crisis on the world economy and the recovery for the coming years

## **Impact of the Ukraine war**

- In February 2022 Russia invaded Ukraine, which had a widespread macro-economic effect by exacerbating supply and demand tensions and driving inflationary pressures which were already present due to the COVID crisis
- Consumer sentiment and the threatening global economic growth has an important impact on the stock market and financial outlook of companies, the impact of which remains unclear
- Uncertainty remains how the fallout of the conflict will further evolve yet it is expected to have a prolonged effect on the global economy



# Additional remarks

---

## General comments on IFRS 16

- DPCF has based its DCF analysis on pre-IFRS 16 figures of Tessenderlo Group and Picanol to correctly account for the cash impact of lease payments, while taking a similar approach to the net financial debt figures thereby excluding leases from the calculation
- For the CCA, DPCF has made consistent use of EBITDA, EBIT and net financial debt figures, for Tessenderlo Group, Picanol and comparable listed companies by making adjustments to be able to compare companies reporting on a pre-IFRS 16 and post-IFRS 16 basis, by translating the respective metrics to IFRS measures (including the impact of IFRS 16) as most of the peers report under IFRS
- The introduction of IFRS 16 improves the transparency of leasing policies and the comparability of listed companies:
  - The distinction between a financial and an operating lease disappears, making financial debts (including leases) a stronger measure of capital intensity (external resources used by a company to finance its operating assets). It is therefore no longer possible to hide part of the costs related to productive assets in operating costs by means of operating leases
  - All operating lease costs disappear from EBITDA, making EBITDA a more comparable measure of operational profitability. Differences in productivity (EBITDA / Invested Capital) become clearer as a result
- However, it should be noted that comparability under IFRS 16 will never be optimal because, inter alia, IFRS 16 provides scope for interpretation and subjectivity and differences in the terms of operating leases will create a higher/lower lease liability
- IFRS 16 thus has, according to DPCF, a positive impact on the comparability between companies in the context of an analysis of comparable listed companies (both for the valuation ratios and for the key data)

## Determination of the value of the Rieter Holding stake

- For the Rieter Holding stake of 11.4% currently held by Picanol, DPCF has taken the same valuation as used for the contribution of the 3.8% stake in Rieter Holding held by Oostiep Group in Picanol i.e., the 3-month VWAP on June 30, 2022, which equals CHF 126.72 per share
- The Rieter Holding stake of 11.4% has been included in the Adjusted Net Financial Debt on slide 77





## 5. Valuation of Tessengerlo Group

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 5.1 | Company overview           | 19 |
| 5.2 | Valuation considerations   | 21 |
| 5.3 | Other valuation references | 54 |
| 5.4 | Valuation overview         | 59 |



## 5. Valuation of Tessenderlo Group

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 5.1 | Company overview           | 19 |
| 5.2 | Valuation considerations   | 21 |
| 5.3 | Other valuation references | 54 |
| 5.4 | Valuation overview         | 59 |



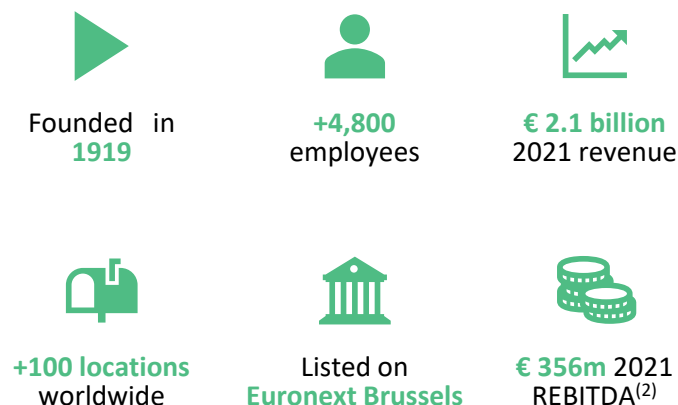


# Business description of Tessenderlo Group

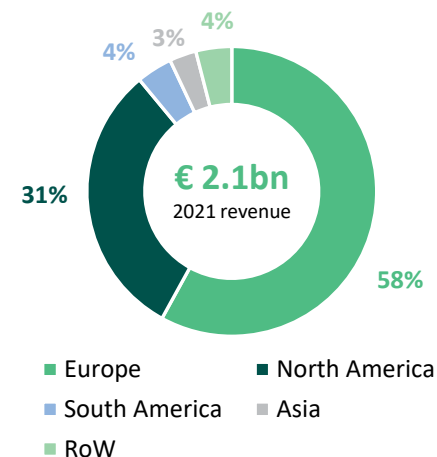
## Description

- Initially founded as a chemical company in 1919, Tessenderlo Group has progressively expanded its activities and diversified into a large industrial group
- The company now counts four divisions focusing on (i) agricultural products, (ii) valorising bio-residuals, (iii) industrial water solutions and (iv) energy
- Through its different segments, the company is marketing its products and services worldwide via local branches in a.o. Europe, Asia and the Americas
- In 2021, Tessenderlo Group's revenue equalled approx. € 2.1bn with a REBITDA of € 356m

## Key KPIs (2021)



## Geographical split (2021)



## Business overview

| Segment                                                                                                        | Revenue split                                                                                                  | Business activities                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  <b>AGRO<sup>(1)</sup></b>     | <b>36.3% of revenue</b><br>   | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Crop Vitality:</b> production of (sulphur-based) crop nutrition products</li> <li><b>Kerley International:</b> producer of liquid, soluble and solid plant nutrition products</li> <li><b>Novasource:</b> producer of crop protection products</li> </ul>                                                     |
|  <b>BIO VALORISATION</b>     | <b>31.2% of revenue</b><br> | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>PB Leiner:</b> supplies a complete range of high-quality gelatines and collagen peptides</li> <li><b>Akiolis:</b> production of high-value proteins and fats derived from animal by-products</li> </ul>                                                                                                       |
|  <b>INDUSTRIAL SOLUTIONS</b> | <b>29.1% of revenue</b><br> | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Dyka:</b> piping solutions for utilities, agricultural, building and civil engineering markets</li> <li><b>Kuhlmann WT:</b> chemicals for the treatment of wastewater or purification of drinking water</li> <li><b>Moleko:</b> specialized in sulphur chemistry for mining and industrial markets</li> </ul> |
|  <b>T-POWER</b>              | <b>3.4% of revenue</b><br>  | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>T-Power:</b> production of electricity by means of a combined cycle gas turbine with a 425 MW capacity</li> </ul>                                                                                                                                                                                             |

Notes: (1) Violleau which focusses on organic fertilizers will be integrated in the Agro segment as of 2022 (before under the Bio Valorisation segment); (2) the difference compared to the € 354m Adjusted EBITDA reported by Tessenderlo Group in its annual report 2021 relates to descoped activities  
Sources: Annual report 2021, Company website



## 5. Valuation of Tessenderlo Group

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 5.1 | Company overview           | 19 |
| 5.2 | Valuation considerations   | 21 |
| 5.3 | Other valuation references | 54 |
| 5.4 | Valuation overview         | 59 |



# Analysis of key business plan drivers and assumptions (1/4)

## Basis for preparation

- DPCF has constructed the extended business plan 2022E-2030E based on the Business Plan 2022E-2026E including the current outlook for 2022E<sup>(1)</sup>, received from the management, as well as several interactions we had with the management
- The management of Tessenderlo Group has shared assumptions and drivers for the following metrics:
  - Revenue growth based on expected volumes and pricing;
  - Direct and indirect costs;
  - Depreciation and amortization;
  - Other cash items and adjustments;
  - Taxes;
  - Net working capital; and
  - Capex
- The Business Plan does not include any potential future acquisitions
- In order to reach a normalized FCFF, DPCF has forecasted four additional years (2027E - 2030E) per segment which are further described on slides 31-40

1

## Revenue

### Methodology

- The 2022E-2026E revenues for the different business units are forecasted bottom up based on pricing and volume drivers
- For 2022E the volumes and prices per product have been based on detailed input from the different business units which have been compared to overall market trends

### Evolution

- Revenue is expected to grow by 25.8% in 2022E as a result of higher material prices which are passed on to customers, partly compensated by lower volumes as customers anticipated higher prices by increasing their orders at the end of 2021A
- Following a drop in 2023E of 11.3% as prices return to normal levels which already started slowly in the second half of 2022, revenue is expected to grow by a CAGR of 3.7% from 2023E to 2026E on the back of higher volumes
- Volume growth over the Business Plan is the result of debottlenecking initiatives (such as investments in storage tanks, expansion of supply sources, etc.) both in the AGRO and BIO (PB Leiner) segment which are expected to gradually lead to higher capacity in the different production sites
- Another growth area is the roll-out of the solid and liquid fertiliser business in Europe under the Kerley International business unit

Note: (1) Except for T-Power where the Business Plan of management until 2040E was used



# Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (2/4)

1

## Revenue

- In addition, two new production sites, a plant focussing on liquid sulphur-based crop nutrition and sulphur chemistries in Defiance (US) and a Thio-Sul manufacturing plant in Geleen (Netherlands), are being constructed and are expected to become operational as from respectively the first quarter of 2024 and the third quarter of 2023. These will contribute to higher volumes
- Volume growth in liquid fertilisers in Eastern Europe is projected to remain limited as a result of pressure on the supply of MOP for which a number of initiatives have been launched for alternative sourcing
- DPCF has made a couple of adjustments to 2026E to reflect the slower ramp up of the Geleen plant and more gradual volume growth in the AGRO segment and added four additional years to account for a slowdown in growth towards 1.7% in 2030E

### AGRO

- Revenue of AGRO is expected to increase by 29.6% in 2022E as the result of higher sales prices while order intake further declines over the year leading to lower revenue in H2 2022E compared to the first half of the year. Prices are expected to return to historical levels as from 2023E leading to a 9.2% decline followed by a CAGR of 3.6% over the period 2023E-2026E as a result of volume growth as two new plants become operational and as other plants reach full capacity compared to a CAGR of 5.8% over the period 2017A-2021A and (0.9%) over the period 2017A-2020A

### BIO

- Revenue of BIO is forecasted to experience an increase of 28.6% in 2022E as a result of favourable price dynamics in both H1 2022A as well as H2 2022E and improvement in yield and value followed by a decline of 17.4% in 2023E as prices return to normal levels. Growth over the period 2023E-2026E is curbed by further pressure on volumes due to increased competition from suppliers which have started to process animal by-products themselves leading to a CAGR of 1.1% compared to a CAGR of 5.6% over the period 2017A-2021A and 3.6% over the period 2017A-2020A

### INDU

- Revenue for INDU is expected to grow by 20.2% in 2022E as sales prices increase which will be partially reversed in H2 2022E as the market decelerates and to a larger extent in 2023E with a decline of 7.4% as prices and volumes come under pressure. For the period 2024E-2026E growth is expected to decrease from 5.8% in 2024E where different sales initiatives focused on customer intimacy are expected to contribute to higher revenue to 3.0% in 2026E (at a CAGR of 4.0% due to the trend towards sustainability and circularity) compared to a historical CAGR of 6.9% over the period 2017A-2021A and 2.1% over the period 2017A-2020A

### T-POWER

- Revenue for T-POWER is forecasted to increase by 9.5% in 2022E followed by a decrease of 7.8%. Revenue is expected to remain stable until 2026E when the tolling agreement with RWE is terminated which will lead to higher revenues albeit at lower profitability

Note: The CAGR for the period 2017A-2021A and 2017A-2020A were both included to demonstrate the cyclicity of the business



# Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (3/4)

2

## Gross profit

- Gross profit margins are based on historical sales margin levels, future product mix and estimated evolution of the main raw material prices as well as the ability of the bidder to pass on these prices
- Gross profit is expected to decrease in 2023E to 23.7% from 26.6% in 2021A as a result of lower volumes mainly in the AGRO segment and a negative product mix effect (stronger growth of lower margin products) in the INDU segment
- Over the period 2023E-2026E gross profit is forecasted to range between 23.2% and 23.8% which is lower than the average gross profit over the period 2017A-2021A of 26.2% as a result of constant gross profit per ton combined with a higher price per ton
- The decrease in gross profit in 2026E is due to the termination of the tolling agreement between RWE and T-POWER in July 2026 for which management currently does not expect an extension after which the produced electricity will be marketed by Tesserlo Group

3

## REBITDA

- REBITDA margin decreases in 2022E as result of lower gross profit while indirect costs are expected to grow at a 2.0% rate
- Over the period 2023E-2026E, REBITDA margin is forecasted to range between 14.3% and 15.4%, the lower REBITDA in 2026E and 2027E

### AGRO

- REBITDA margin is expected to decline in 2022E from 20.9% to 19.4% as a result of lower volumes (which is increasingly playing in the H2 2022) partly compensated by higher contribution margins due to price dynamics. In 2023 REBITDA margin is expected to further decrease before returning to a higher level of 17.8% in 2026E vs. an average of 20.7% over the period 2017A-2021A where the latter was higher due to favourable price dynamics in the last years

### BIO

- REBITDA margin is forecasted to improve in 2022E-2024E to 14.5% as a result of higher production volumes. As from 2025E volumes level-off putting pressure on margins with REBITDA margin evolving to 12.9% in 2026E vs. an average of 10.3% over the period 2017A-2021A as a result of increased revenue due to favourable market conditions and realized efficiency improvements since 2020A

### INDU

- REBITDA margin is expected to decrease from 14.1% in 2021A to 12.0% in 2022E and 10.0% in 2023E as a result of volume and product mix effects. As from 2024E REBITDA margin is expected to gradually improve towards 11.5% in 2026E as a result of economies of scale vs. an average of over the period 2017A-2021A 10.4% while EBITDA margin was higher in 2020A-2021A due to higher demand and increased production efficiency



# Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (4/4)

|   |                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 | REBITDA<br>(cont'd) | <p><b>T-POWER</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Following an increase from 74.4% in 2021A to 76.5% in 2022E, REBITDA margin is expected to gradually return to lower levels in 2025E. In 2026E the termination of the tolling agreement with RWE will drive down profitability, the full year effect will only be visible in the period as of 2027E where REBITDA margin is expected to fluctuate between 11.1% and 13.3%</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 4 | Normalisation       | <ul style="list-style-type: none"> <li>The normalisation made to REBITDA relates to lease expenses which are recorded above normalised REBITDA to account for the cash impact of lease expenses</li> <li>Normalised REBITDA is used in the DCF while the CCA is based on the REBITDA excluding the lease expenses to retrieve a post-IFRS 16 measure in line with listed peers</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 5 | Taxes               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tessenderlo Group's effective tax rate of 26.0% is based on the theoretical income tax rates in the countries where it operates</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 6 | Capex               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Capex levels are expected to remain elevated in 2022E-2024E due to investments in expansion capex across the different business units, including: <ul style="list-style-type: none"> <li>Investment in the Defiance and Geleen plant for the AGRO segment</li> <li>Further improvements in the valorization process in the BIO segment</li> <li>Investments in production capacity and production efficiency improvements within the INDU segment</li> </ul> </li> <li>As from 2025E a normalised capex is assumed for the different segments except for T-Power where in 2026E € 16m in capex is included to reflect the necessary investment in maintenance to upgrade the production capacity as this gradually reduces over time</li> </ul> |
| 7 | Other               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Management forecasts for net working capital line items have been based on historical levels i.e. the working capital level in 2021 or the average over a longer period to reflect a normalised position over the business plan</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |



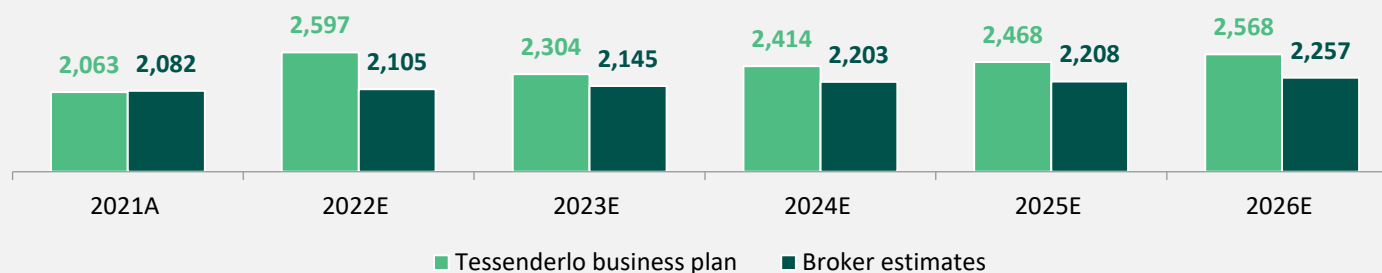
# Overview of the Business Plan

|                      | Historical |       |       |          | Business plan |       |         |       |       |       | DP forecast |       |       |       |
|----------------------|------------|-------|-------|----------|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|
| <i>FYE; 31/12 €m</i> | 2019A      | 2020A | 2021A | H1 2022A | H2 2022E      | 2022E | 2023E   | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E       | 2028E | 2029E | 2030E |
| Revenue              | 1,703      | 1,716 | 2,063 | 1,340    | 1,257         | 2,597 | 2,304   | 2,414 | 2,468 | 2,568 | 2,643       | 2,668 | 2,695 | 2,740 |
| Growth               | 5.0%       | 0.8%  | 20.2% | n.a.     | n.a.          | 25.8% | (11.3%) | 4.7%  | 2.3%  | 4.0%  | 2.9%        | 0.9%  | 1.0%  | 1.7%  |
| Gross profit         | 444        | 505   | 549   | 360      | n.a.          | n.a.  | 546     | 573   | 588   | 597   | 599         | 608   | 617   | 632   |
| Margin               | 26.1%      | 29.4% | 26.6% | 26.9%    | n.a.          | n.a.  | 23.7%   | 23.8% | 23.8% | 23.2% | 22.7%       | 22.8% | 22.9% | 23.1% |
| REBITDA              | 269        | 318   | 356   | 248      | 178           | 426   | 332     | 371   | 378   | 368   | 352         | 351   | 350   | 354   |
| Margin               | 15.8%      | 18.5% | 17.3% | 18.5%    | 14.1%         | 16.4% | 14.4%   | 15.4% | 15.3% | 14.3% | 13.3%       | 13.2% | 13.0% | 12.9% |
| Normalised REBITDA   | 244        | 294   | 335   | 237      | 168           | 405   | 315     | 354   | 361   | 352   | 335         | 334   | 333   | 337   |
| Margin               | 14.3%      | 17.1% | 16.2% | 17.7%    | 13.4%         | 15.6% | 13.7%   | 14.7% | 14.6% | 13.7% | 12.7%       | 12.5% | 12.3% | 12.3% |
| REBIT                | 138        | 188   | 226   | 183      | 108           | 291   | 193     | 212   | 220   | 222   | 217         | 218   | 220   | 226   |
| Margin               | 8.1%       | 10.9% | 11.0% | 13.6%    | 8.6%          | 11.2% | 8.4%    | 8.8%  | 8.9%  | 8.6%  | 8.2%        | 8.2%  | 8.1%  | 8.3%  |
| Capex                | (104)      | (100) | (96)  | (59)     | (71)          | (130) | (191)   | (149) | (84)  | (94)  | (82)        | (85)  | (89)  | (92)  |
| As % of revenue      | 6.1%       | 5.8%  | 4.6%  | 4.4%     | 5.6%          | 5.0%  | 8.3%    | 6.2%  | 3.4%  | 3.7%  | 3.1%        | 3.2%  | 3.3%  | 3.4%  |
| FCF                  | 119        | 154   | 112   | 11       | 81            | 91    | 108     | 126   | 209   | 192   | 185         | 180   | 176   | 174   |

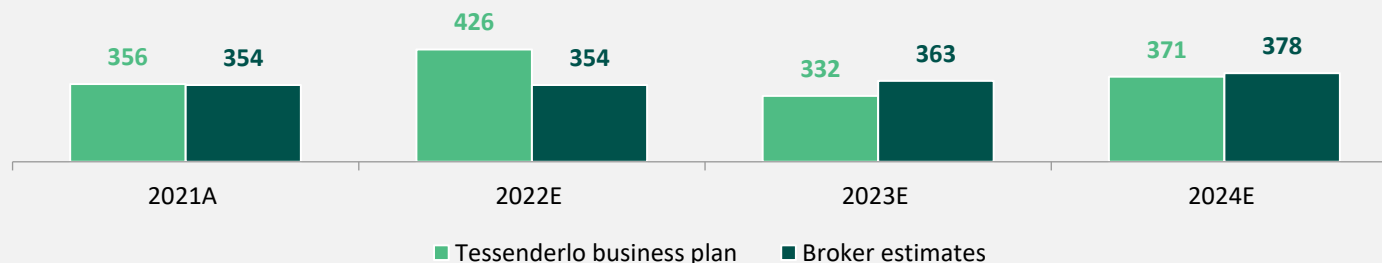


# Business Plan versus broker estimates

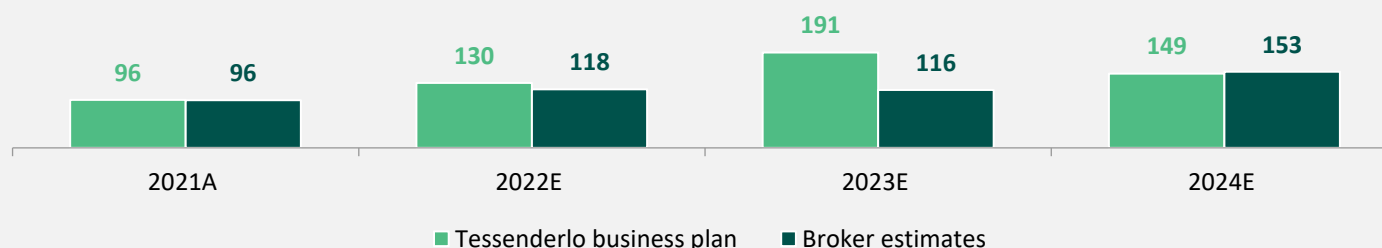
## Revenues (€m)



## REBITDA (€m)



## Capex (€m)



- Broker consensus foresees a slightly increasing revenue over the period 2022E-2026E (CAGR 1.6%), while management forecasts a strong increase in revenue in 2023E on the back of higher material prices followed by a decline in 2023E and subsequent CAGR of 3.7% for 2024E-2026E leading to higher revenue estimates
- REBITDA is expected to follow a similar course, yet characterized by a lower REBITDA margin in 2022E and 2023E according to management as a result of lower volumes while brokers forecast a stable and higher REBITDA margin
- Management estimates capex to be higher in 2022E and 2023E as the company invests in future growth before converging to levels expected by research analysts in line with historical normalised levels





# DCF methodology (1/2)

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DCF definition        | <p>The DCF method is an intrinsic valuation methodology, which is based on:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Free Cash Flows to the Firm (“FCFF”) projections over a period between 2022E and 2030E, based on management forecasts in the Business Plan for H2 2022E to 2026E, including adjustments were required, and extrapolations made by DPCF for the period of 2027E to 2030E; and</li> <li>A discount rate: the Weighted Average Cost of Capital (“WACC”)</li> </ul> $EV = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} +$ <p>Where:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>t = the specific year</li> <li>N = the number of projection years</li> </ul>                                                                                            |
| FCFF                  | <p>The FCFF has been computed as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Normalized REBITDA:</b> Based on the Normalized REBITDA in the Business Plan including adjustments and extrapolations made by DPCF. The Normalized REBITDA disregards the impact of IFRS 16 and includes the lease payments as an expense</li> <li><b>Taxes:</b> An effective nominal corporate tax rate of 26.0% as per management estimate</li> <li><b>Capex:</b> In line with the Business Plan and forecasted to evolve towards a normalized level</li> <li><b>(Change) in WC:</b> According to the Business Plan and forecasted in function of sales</li> </ul> <p>For 2022E the FCFF expected to be generated in the second half of the year is included in the DCF</p> |
| WACC                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>The WACC has been estimated based on management information, our selection of listed peers and DPCF estimates where no size discount has been taken into account given that the Equity Value of Tessengerlo Group is in the same range as Picanol as shown in Appendix G</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Perpetual growth rate | <ul style="list-style-type: none"> <li>With regard to the perpetual growth rate we have made assumptions per segment based on their respective growth expectations in the Business Plan period resulting from identified trends and capacity constraints and the assumption that capex is limited to maintenance capex. This leads to a lower growth rate for the different business units than the expected real GDP for the OECD countries of 1.26%<sup>(1)</sup> for the period 2030E-2060E plus inflation of 2%</li> <li>This compares to a long term growth rate applied by research analysts between 0.5% - 2.0% for Tessengerlo Group and the 1% growth rate applied by Tessengerlo Group</li> </ul>                                                           |

Note: (1) Based on OECD (2022), real GDP long-term forecast



## DCF methodology (2/2)

### Terminal value

- The terminal value has been estimated based on the following Gordon-Shapiro formula, assuming a perpetual growth rate per segment

$$\frac{\text{Terminal free cash flow to the firm}}{WACC - \text{perpetual growth}}$$

### Present value & sensitivity analysis

- DPCF made the assumption that cash flows are evenly distributed over the year and used the mid-year convention, which means that the cash flows will be discounted on the following time factors: 0.25, 1.0, 2.0, etc. (in years)
- The DCF method is sensitive to the assumptions made. Consequently, we applied a sensitivity analysis on market parameters such as the WACC and the perpetual growth rate, as well as on company specific metrics i.e. the REBITDA margin and revenue growth in the period 2023-2030 and terminal value
- The sensitivities comprise a 2.00% range for the perpetual growth rate and WACC and a 1.00% range for the REBITDA margin and revenue growth with two lower and two higher increments vs. the retained midpoint



# Weighted Average Cost of Capital (WACC) calculation

| WACC calculations               |               |               |              |                            |             |
|---------------------------------|---------------|---------------|--------------|----------------------------|-------------|
|                                 | AGRO          | BIO           | INDU         | T-POWER                    | Corporate   |
| <b>Cost of equity</b>           | <b>10.07%</b> | <b>10.03%</b> | <b>9.86%</b> | <b>8.21%</b>               |             |
| Risk free rate                  | 1.66%         | 1.66%         | 1.66%        | 1.66%                      |             |
| Unlevered beta                  | 0.93          | 0.93          | 0.92         | 0.73 <sup>(1)</sup>        |             |
| Levered beta <sup>(4)</sup>     | 1.05          | 1.05          | 1.04         | 0.82                       |             |
| Equity risk premium             | 7.98%         | 7.98%         | 7.98%        | 7.98%                      |             |
| <b>Cost of debt (after tax)</b> | <b>2.14%</b>  | <b>2.14%</b>  | <b>2.14%</b> | <b>2.14%</b>               |             |
| Cost of debt                    | 2.886%        | 2.886%        | 2.886%       | 2.886%                     |             |
| IRS                             | 1.781%        | 1.781%        | 1.781%       | 1.781%                     |             |
| Spread                          | 1.105%        | 1.105%        | 1.105%       | 1.105%                     |             |
| Tax rate                        | 26.00%        | 26.00%        | 26.00%       | 26.00%                     |             |
| <b>Gearing</b>                  | <b>17.6%</b>  | <b>17.6%</b>  | <b>17.6%</b> | <b>17.6%</b>               |             |
| Equity                          | 85.0%         | 85.0%         | 85.0%        | 85.0%                      |             |
| Debt                            | 15.0%         | 15.0%         | 15.0%        | 15.0%                      |             |
| <b>WACC</b>                     | <b>8.9%</b>   | <b>8.8%</b>   | <b>8.8%</b>  | <b>7.3% <sup>(2)</sup></b> | <b>8.7%</b> |

- Cost of Equity is calculated based on the Capital Asset Pricing Model ("CAPM") formula:
  - Risk free rate of 1.66% based on the French 10-year government bond;
  - Unlevered beta based on the betas of the respective peer group;
  - Equity risk premium of 7.98% as estimated by DPCF
- The cost of debt (pre-tax) is determined using market parameters:
  - IRS SWAP 5-year rate is used as a benchmark
  - An additional spread of 111 bps is added based on the average spread of BBB+ bonds from European industrials
- The capital structure is determined based on the current gearing of Tessengerlo Group of 8% <sup>(3)</sup> and the median gearing of 21% of the peer group
- A corporate WACC is calculated based on the relative weights of the four business units (in terms of enterprise value) and their WACCs

Notes: (1) Based on the beta in the Utility sector, more information can be found in Appendix C; (2) To account for the higher uncertainty inherent in the business plan following the termination of the RWE tolling agreement; as from 2026E a higher WACC is used in line with the corporate WACC; (3) Based on the Adjusted NFD (including IFRS 16) divided by the EV derived from the DCF exercise; (4) Levered beta = Unlevered beta x [ 1 + (1 – tax rate) x ]



# AGRO – Discounted Cash Flow

| AGRO                                           |            |            |            |             |               |            |            |            |            |            |              |              |              |              |              |
|------------------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                | Actuals    |            |            |             | Business Plan |            |            |            |            |            | DP Forecast  |              |              |              |              |
| (in €m)                                        | 2019A      | 2020A      | 2021A      | H1<br>2022A | H2<br>2022E   | 2022E      | 2023E      | 2024E      | 2025E      | 2026E      | 2027E        | 2028E        | 2029E        | 2030E        | TV           |
| <b>Revenue</b>                                 | <b>603</b> | <b>583</b> | <b>749</b> | <b>546</b>  | <b>425</b>    | <b>971</b> | <b>882</b> | <b>927</b> | <b>958</b> | <b>981</b> | <b>1,006</b> | <b>1,026</b> | <b>1,045</b> | <b>1,065</b> | <b>1,085</b> |
| <i>Growth (in %) YoY</i>                       | 2.2%       | (3.3%)     | 28.5%      | n.a.        | n.a.          | 29.6%      | (9.2%)     | 5.1%       | 3.3%       | 2.5%       | 2.6%         | 1.9%         | 1.9%         | 1.9%         | 1.9%         |
| <b>REBITDA</b>                                 | <b>127</b> | <b>133</b> | <b>156</b> | <b>126</b>  | <b>63</b>     | <b>189</b> | <b>142</b> | <b>159</b> | <b>167</b> | <b>174</b> | <b>179</b>   | <b>182</b>   | <b>185</b>   | <b>188</b>   | <b>191</b>   |
| <i>Margin (in %)</i>                           | 21.1%      | 22.7%      | 20.9%      | 23.1%       | 14.7%         | 19.4%      | 16.1%      | 17.1%      | 17.5%      | 17.8%      | 17.8%        | 17.8%        | 17.7%        | 17.6%        | 17.6%        |
| Normalizations                                 | (6)        | (5)        | (6)        | (3)         | (3)           | (6)        | (6)        | (6)        | (6)        | (6)        | (6)          | (6)          | (6)          | (6)          | (6)          |
| <b>Normalized REBITDA</b>                      | <b>121</b> | <b>127</b> | <b>151</b> | <b>123</b>  | <b>60</b>     | <b>183</b> | <b>136</b> | <b>153</b> | <b>162</b> | <b>168</b> | <b>173</b>   | <b>176</b>   | <b>179</b>   | <b>181</b>   | <b>185</b>   |
| D&A                                            | (22)       | (23)       | (24)       | (13)        | (14)          | (27)       | (28)       | (40)       | (40)       | (38)       | (36)         | (34)         | (31)         | (29)         | (30)         |
| <b>REBIT</b>                                   | <b>98</b>  | <b>104</b> | <b>126</b> | <b>110</b>  | <b>45</b>     | <b>156</b> | <b>108</b> | <b>112</b> | <b>122</b> | <b>130</b> | <b>137</b>   | <b>143</b>   | <b>148</b>   | <b>152</b>   | <b>155</b>   |
| <i>Margin (in %)</i>                           | 16.3%      | 17.8%      | 16.9%      | 20.2%       | 10.7%         | 16.0%      | 12.3%      | 12.1%      | 12.7%      | 13.3%      | 13.6%        | 13.9%        | 14.1%        | 14.3%        | 14.3%        |
| Effective tax rate                             | 16.3%      | 25.8%      | 18.5%      | 26.0%       | 26.0%         | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        |
| Taxes                                          | (16)       | (27)       | (23)       | (29)        | (12)          | (40)       | (28)       | (29)       | (32)       | (34)       | (36)         | (37)         | (38)         | (40)         | (40)         |
| CAPEX                                          | (29)       | (30)       | (26)       | (27)        | (33)          | (60)       | (112)      | (36)       | (25)       | (25)       | (26)         | (27)         | (28)         | (29)         | (30)         |
| Change in working capital                      | -          | 7          | (46)       | (54)        | (12)          | (66)       | 28         | (7)        | (3)        | (1)        | (8)          | (7)          | (6)          | (6)          | (6)          |
| <b>Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF)</b> |            |            |            |             | <b>3</b>      | <b>16</b>  | <b>24</b>  | <b>81</b>  | <b>102</b> | <b>108</b> | <b>104</b>   | <b>105</b>   | <b>106</b>   | <b>107</b>   | <b>109</b>   |

|                               |          |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Discounted FCF to Firm</b> | <b>3</b> | <b>22</b> | <b>68</b> | <b>79</b> | <b>77</b> | <b>68</b> | <b>63</b> | <b>59</b> | <b>54</b> |
|-------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

| Enterprise Value             |              |     |
|------------------------------|--------------|-----|
| Total discounted FCF to Firm | 493          | 38% |
| Discounted terminal value    | 794          | 62% |
| <b>Enterprise Value</b>      | <b>1,288</b> |     |
| EV/EBITDA 2021A              | 8.5x         |     |
| EV/EBITDA 2022E              | 7.0x         |     |

- Valuation date June 30, 2022
- 2022E-2026E based on the Business Plan provided by management including adjustments in Crop Vitality to account for the more gradual growth and in Kerley International to correct for the slower ramp-up of the Geleen plant
- DPCF's assumptions post 2026E:
  - Stable revenue growth as of 2028E after reaching the maximum production capacity in 2027E
  - REBITDA margin decreases to 17.6%
  - Working capital remains stable as a percentage of sales
  - Capex is expected to evolve towards € 29m in 2030E



# AGRO – Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                 |       |       |       |       |
|--------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m) |                 |       |       |       |       |
| WACC                     | Terminal growth |       |       |       |       |
|                          | 0.9%            | 1.4%  | 1.9%  | 2.4%  | 2.9%  |
|                          | 1,362           | 1,432 | 1,513 | 1,610 | 1,726 |
|                          | 1,265           | 1,324 | 1,392 | 1,471 | 1,565 |
|                          | 1,181           | 1,231 | 1,288 | 1,353 | 1,430 |
|                          | 1,107           | 1,149 | 1,197 | 1,253 | 1,316 |
|                          | 1,041           | 1,077 | 1,119 | 1,165 | 1,219 |

| Revenue growth vs. REBITDA margin <sup>(1)</sup> |                           |         |       |       |       |
|--------------------------------------------------|---------------------------|---------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m)                         |                           |         |       |       |       |
| Δ revenue growth per year                        | Δ REBITDA margin per year |         |       |       |       |
|                                                  | (0.50%)                   | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |
|                                                  | 1,133                     | 1,156   | 1,179 | 1,202 | 1,225 |
|                                                  | 1,184                     | 1,208   | 1,231 | 1,255 | 1,279 |
|                                                  | 1,238                     | 1,263   | 1,288 | 1,312 | 1,337 |
|                                                  | 1,297                     | 1,322   | 1,348 | 1,374 | 1,399 |
|                                                  | 1,360                     | 1,386   | 1,413 | 1,440 | 1,466 |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between € 1,119m and € 1,513m<sup>(2)</sup>



# BIO – Discounted Cash Flow

| BIO                                     |         |       |       |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |
|-----------------------------------------|---------|-------|-------|----------|---------------|-------|---------|-------|-------|--------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                                         | Actuals |       |       |          | Business plan |       |         |       |       |        | DP Forecast |       |       |       |       |
| (in €m)                                 | 2019A   | 2020A | 2021A | H1 2022A | H2 2022E      | 2022E | 2023E   | 2024E | 2025E | 2026E  | 2027E       | 2028E | 2029E | 2030E | TV    |
| Revenue                                 | 543     | 576   | 643   | 377      | 450           | 827   | 683     | 708   | 710   | 706    | 705         | 706   | 708   | 712   | 717   |
| Growth (in %) YoY                       | 9.3%    | 6.0%  | 11.7% | n.a.     | n.a.          | 28.6% | (17.4%) | 3.6%  | 0.2%  | (0.5%) | (0.2%)      | 0.1%  | 0.3%  | 0.6%  | 0.6%  |
| REBITDA                                 | 61      | 86    | 83    | 52       | 61            | 113   | 92      | 103   | 97    | 91     | 88          | 84    | 82    | 79    | 80    |
| Margin (in %)                           | 11.3%   | 15.0% | 12.9% | 13.8%    | 13.5%         | 13.6% | 13.4%   | 14.5% | 13.7% | 12.9%  | 12.4%       | 12.0% | 11.5% | 11.1% | 11.1% |
| Normalizations                          | (9)     | (8)   | (6)   | (2)      | (2)           | (4)   | (3)     | (3)   | (2)   | (2)    | (2)         | (2)   | (2)   | (2)   | (2)   |
| Normalized REBITDA                      | 53      | 78    | 77    | 50       | 59            | 108   | 88      | 100   | 95    | 89     | 85          | 82    | 79    | 77    | 77    |
| D&A                                     | (25)    | (26)  | (28)  | (14)     | (16)          | (30)  | (33)    | (38)  | (39)  | (39)   | (39)        | (38)  | (38)  | (37)  | (38)  |
| REBIT                                   | 28      | 52    | 49    | 36       | 43            | 79    | 56      | 61    | 56    | 50     | 47          | 44    | 42    | 39    | 40    |
| Margin (in %)                           | 5.1%    | 9.1%  | 7.6%  | 9.4%     | 9.5%          | 9.5%  | 8.1%    | 8.7%  | 7.9%  | 7.1%   | 6.6%        | 6.2%  | 5.9%  | 5.5%  | 5.5%  |
| Effective tax rate                      | 16.3%   | 25.8% | 18.5% | 26.0%    | 26.0%         | 26.0% | 26.0%   | 26.0% | 26.0% | 26.0%  | 26.0%       | 26.0% | 26.0% | 26.0% | 26.0% |
| Taxes                                   | (5)     | (13)  | (9)   | (9)      | (11)          | (20)  | (14)    | (16)  | (15)  | (13)   | (12)        | (11)  | (11)  | (10)  | (10)  |
| CAPEX                                   | (56)    | (46)  | (43)  | (19)     | (39)          | (58)  | (46)    | (73)  | (33)  | (32)   | (33)        | (35)  | (36)  | (37)  | (38)  |
| Change in working capital               | -       | 1     | (10)  | (16)     | 2             | (14)  | 10      | (12)  | (7)   | (7)    | (0)         | (1)   | (2)   | (3)   | (3)   |
| Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF) |         |       |       | 6        | 11            | 17    | 37      | (1)   | 40    | 37     | 40          | 35    | 31    | 27    | 27    |
| Discounted FCF to Firm                  |         |       |       |          | 11            |       | 34      | (1)   | 31    | 27     | 26          | 21    | 17    | 14    |       |
| Enterprise Value                        |         |       |       |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |
| Total discounted FCF to Firm            |         | 179   | 52%   |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |
| Discounted terminal value               |         | 165   | 48%   |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |
| Enterprise Value                        |         | 344   |       |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |
| EV/EBITDA 2021A                         |         | 4.5x  |       |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |
| EV/EBITDA 2022E                         |         | 3.2x  |       |          |               |       |         |       |       |        |             |       |       |       |       |

- Valuation date June 30, 2022
- 2022E-2026E based on the Business Plan provided by management
- DPCF's assumptions post 2026E:
  - Revenue growth to gradually return to the terminal growth rate of 0.6% in 2030E reflecting the pressure on downstream activities due to increased competition as suppliers have started to process animal by-products themselves
  - REBITDA margin decreases further to 11.1%
  - Working capital remains stable as a percentage of sales
  - Capex is expected to evolve towards € 37m in 2030E



# BIO – Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                 |      |      |      |      |
|--------------------------|-----------------|------|------|------|------|
| Enterprise Value (in €m) |                 |      |      |      |      |
| WACC                     | Terminal growth |      |      |      |      |
|                          | (0.4%)          | 0.1% | 0.6% | 1.1% | 1.6% |
|                          | 362             | 374  | 388  | 404  | 423  |
|                          | 342             | 353  | 365  | 378  | 394  |
|                          | 325             | 334  | 344  | 356  | 369  |
|                          | 309             | 317  | 326  | 336  | 347  |
|                          | 295             | 302  | 309  | 318  | 328  |

| Revenue growth vs. REBITDA margin <sup>(1)</sup> |                           |         |       |       |       |
|--------------------------------------------------|---------------------------|---------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m)                         |                           |         |       |       |       |
| Δ revenue growth per year                        | Δ REBITDA margin per year |         |       |       |       |
|                                                  | (0.50%)                   | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |
|                                                  | 284                       | 298     | 313   | 327   | 341   |
|                                                  | 298                       | 313     | 328   | 343   | 358   |
|                                                  | 313                       | 329     | 344   | 359   | 375   |
|                                                  | 329                       | 345     | 361   | 377   | 393   |
|                                                  | 346                       | 363     | 379   | 396   | 412   |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between € 309m and € 388m<sup>(2)</sup>

Notes: (1) Sensitivities on changes in REBITDA margin and revenue growth in the period 2023E-2030E and terminal value; (2) Based on the maximum and minimum within the shaded areas across sensitivities



# INDU – Discounted Cash Flow

| INDU                                           |            |            |            |             |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |
|------------------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
|                                                | Actuals    |            |            |             | Business plan |            |            |            |            |            | DP Forecast |            |            |            |            |
| (in €m)                                        | 2019A      | 2020A      | 2021A      | H1<br>2022A | H2<br>2022E   | 2022E      | 2023E      | 2024E      | 2025E      | 2026E      | 2027E       | 2028E      | 2029E      | 2030E      | TV         |
| <b>Revenue</b>                                 | <b>486</b> | <b>488</b> | <b>600</b> | <b>380</b>  | <b>340</b>    | <b>721</b> | <b>667</b> | <b>706</b> | <b>728</b> | <b>751</b> | <b>771</b>  | <b>790</b> | <b>807</b> | <b>822</b> | <b>836</b> |
| Growth (in %) YoY                              | 3.0%       | 0.6%       | 22.8%      | n.a.        | n.a.          | 20.2%      | (7.4%)     | 5.8%       | 3.1%       | 3.0%       | 2.7%        | 2.4%       | 2.1%       | 1.8%       | 1.8%       |
| <b>REBITDA</b>                                 | <b>49</b>  | <b>61</b>  | <b>85</b>  | <b>51</b>   | <b>35</b>     | <b>86</b>  | <b>67</b>  | <b>78</b>  | <b>82</b>  | <b>86</b>  | <b>89</b>   | <b>91</b>  | <b>92</b>  | <b>93</b>  | <b>95</b>  |
| Margin (in %)                                  | 10.0%      | 12.6%      | 14.1%      | 13.4%       | 10.4%         | 12.0%      | 10.0%      | 11.0%      | 11.3%      | 11.5%      | 11.5%       | 11.5%      | 11.5%      | 11.4%      | 11.4%      |
| Normalizations                                 | (8)        | (9)        | (9)        | (5)         | (4)           | (9)        | (7)        | (7)        | (7)        | (7)        | (7)         | (8)        | (8)        | (8)        | (8)        |
| <b>Normalized REBITDA</b>                      | <b>40</b>  | <b>53</b>  | <b>76</b>  | <b>46</b>   | <b>31</b>     | <b>77</b>  | <b>60</b>  | <b>70</b>  | <b>75</b>  | <b>79</b>  | <b>81</b>   | <b>83</b>  | <b>85</b>  | <b>85</b>  | <b>87</b>  |
| D&A                                            | (19)       | (18)       | (18)       | (8)         | (10)          | (19)       | (22)       | (24)       | (25)       | (25)       | (25)        | (25)       | (25)       | (25)       | (25)       |
| <b>REBIT</b>                                   | <b>21</b>  | <b>34</b>  | <b>59</b>  | <b>38</b>   | <b>21</b>     | <b>59</b>  | <b>38</b>  | <b>46</b>  | <b>50</b>  | <b>54</b>  | <b>57</b>   | <b>58</b>  | <b>60</b>  | <b>60</b>  | <b>62</b>  |
| Margin (in %)                                  | 4.4%       | 7.0%       | 9.8%       | 10.0%       | 6.1%          | 8.2%       | 5.6%       | 6.5%       | 6.9%       | 7.2%       | 7.3%        | 7.4%       | 7.4%       | 7.4%       | 7.4%       |
| Effective tax rate                             | 16.3%      | 25.8%      | 18.5%      | 26.0%       | 26.0%         | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%       | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      |
| Taxes                                          | (3)        | (9)        | (11)       | (10)        | (5)           | (15)       | (10)       | (12)       | (13)       | (14)       | (15)        | (15)       | (16)       | (16)       | (16)       |
| CAPEX                                          | (18)       | (16)       | (23)       | (13)        | (25)          | (38)       | (31)       | (39)       | (24)       | (21)       | (22)        | (23)       | (24)       | (25)       | (25)       |
| Change in working capital                      | -          | (1)        | (31)       | (51)        | 26            | (25)       | 9          | (5)        | (2)        | (1)        | (4)         | (4)        | (3)        | (3)        | (3)        |
| <b>Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF)</b> |            |            |            |             | <b>26</b>     | <b>(1)</b> | <b>27</b>  | <b>15</b>  | <b>36</b>  | <b>43</b>  | <b>41</b>   | <b>42</b>  | <b>42</b>  | <b>42</b>  | <b>43</b>  |
| <b>Discounted FCF to Firm</b>                  |            |            |            |             | <b>26</b>     |            | <b>25</b>  | <b>12</b>  | <b>28</b>  | <b>31</b>  | <b>27</b>   | <b>25</b>  | <b>23</b>  | <b>21</b>  |            |
| <b>Enterprise Value</b>                        |            |            |            |             |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |
| Total discounted FCF to Firm                   |            | 219        |            | 41%         |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |
| Discounted terminal value                      |            | 312        |            | 59%         |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |
| <b>Enterprise Value</b>                        |            | <b>531</b> |            |             |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |
| EV/EBITDA 2021A                                |            | 7.0x       |            |             |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |
| EV/EBITDA 2022E                                |            | 6.9x       |            |             |               |            |            |            |            |            |             |            |            |            |            |

- Valuation date June 30, 2022
- 2022E-2026E based on the Business Plan provided by management
- DPCF's assumptions post 2026E:
  - Revenue growth to gradually evolve to the terminal growth rate of 1.8% in 2030E
  - REBITDA margin decreases to 11.4%
  - Working capital remains stable as a percentage of sales
  - Capex is expected to evolve towards € 25m in 2030E





# INDU – Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                 |      |      |      |      |
|--------------------------|-----------------|------|------|------|------|
| Enterprise Value (in €m) |                 |      |      |      |      |
| WACC                     | Terminal growth |      |      |      |      |
|                          | 0.8%            | 1.3% | 1.8% | 2.3% | 2.8% |
|                          | 560             | 587  | 620  | 658  | 703  |
|                          | 522             | 545  | 572  | 603  | 640  |
|                          | 489             | 509  | 531  | 557  | 587  |
|                          | 460             | 477  | 496  | 517  | 542  |
|                          | 434             | 449  | 465  | 483  | 504  |

| Revenue growth vs. REBITDA margin <sup>(1)</sup> |                           |         |       |       |       |
|--------------------------------------------------|---------------------------|---------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m)                         |                           |         |       |       |       |
| Δ revenue growth per year                        | Δ REBITDA margin per year |         |       |       |       |
|                                                  | (0.50%)                   | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |
|                                                  | 448                       | 465     | 483   | 501   | 518   |
|                                                  | 470                       | 488     | 506   | 524   | 543   |
|                                                  | 493                       | 512     | 531   | 550   | 569   |
|                                                  | 518                       | 538     | 558   | 577   | 597   |
|                                                  | 545                       | 566     | 586   | 607   | 628   |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between € 465m and € 620m<sup>(2)</sup>

Notes: (1) Sensitivities on changes in REBITDA margin and revenue growth in the period 2023E-2030E and terminal value; (2) Based on the maximum and minimum within the shaded areas across sensitivities



# T-POWER – Discounted Cash Flow

| T-POWER                                        |           |           |           |             |               |           |           |           |           |            |            |            |            |            |            |
|------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                                | Actuals   |           |           |             | Business plan |           |           |           |           |            |            |            |            |            |            |
| (in €m)                                        | 2019A     | 2020A     | 2021A     | H1<br>2022A | H2<br>2022E   | 2022E     | 2023E     | 2024E     | 2025E     | 2026E      | 2027E      | 2028E      | 2029E      | 2030E      | TV         |
| <b>Revenue</b>                                 | <b>71</b> | <b>69</b> | <b>71</b> | <b>37</b>   | <b>42</b>     | <b>78</b> | <b>72</b> | <b>72</b> | <b>72</b> | <b>130</b> | <b>160</b> | <b>146</b> | <b>135</b> | <b>141</b> | <b>125</b> |
| Growth (in %) YoY                              | 278.9%    | (2.2%)    | 2.5%      | n.a.        | n.a.          | 9.5%      | 7.8%      | 0.8%      | (0.0%)    | 78.8%      | 23.5%      | (8.6%)     | (7.5%)     | 4.3%       | (11.6%)    |
| <b>REBITDA</b>                                 | <b>52</b> | <b>55</b> | <b>53</b> | <b>28</b>   | <b>32</b>     | <b>60</b> | <b>53</b> | <b>54</b> | <b>53</b> | <b>39</b>  | <b>20</b>  | <b>17</b>  | <b>15</b>  | <b>19</b>  | <b>17</b>  |
| Margin (in %)                                  | 73.1%     | 78.9%     | 74.4%     | 76.2%       | 76.9%         | 76.5%     | 74.2%     | 74.1%     | 73.8%     | 30.5%      | 12.3%      | 11.5%      | 11.1%      | 13.3%      | 13.3%      |
| Normalizations                                 | -         | -         | -         | -           | -             | -         | -         | -         | -         | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Normalized REBITDA</b>                      | <b>52</b> | <b>55</b> | <b>53</b> | <b>28</b>   | <b>32</b>     | <b>60</b> | <b>53</b> | <b>54</b> | <b>53</b> | <b>39</b>  | <b>20</b>  | <b>17</b>  | <b>15</b>  | <b>19</b>  | <b>17</b>  |
| D&A                                            | (39)      | (37)      | (38)      | (19)        | (19)          | (38)      | (39)      | (38)      | (38)      | (27)       | (18)       | (18)       | (18)       | (18)       | (16)       |
| <b>REBIT</b>                                   | <b>13</b> | <b>17</b> | <b>15</b> | <b>9</b>    | <b>13</b>     | <b>22</b> | <b>15</b> | <b>16</b> | <b>16</b> | <b>12</b>  | <b>1</b>   | <b>(1)</b> | <b>(3)</b> | <b>1</b>   | <b>0</b>   |
| Margin (in %)                                  | 18.0%     | 25.2%     | 21.6%     | 24.4%       | 31.1%         | 27.9%     | 20.3%     | 22.0%     | 21.9%     | 9.6%       | 0.8%       | -1.0%      | -2.4%      | 0.4%       | 0.4%       |
| Effective tax rate                             | 16.3%     | 25.8%     | 18.5%     | 26.0%       | 26.0%         | 26.0%     | 26.0%     | 26.0%     | 26.0%     | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      | 26.0%      |
| Taxes                                          | (2)       | (5)       | (3)       | (2)         | (3)           | (6)       | (4)       | (4)       | (4)       | (3)        | (0)        | 0          | 1          | (0)        | (0)        |
| CAPEX                                          | -         | (7)       | (3)       | -           | -             | -         | -         | -         | -         | (16)       | (1)        | (1)        | (1)        | (1)        | (1)        |
| Change in working capital                      | -         | 2         | 3         | 1           | (3)           | (2)       | (10)      | (0)       | 0         | 2          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF)</b> |           |           |           |             | <b>25</b>     | <b>52</b> | <b>40</b> | <b>50</b> | <b>49</b> | <b>22</b>  | <b>18</b>  | <b>16</b>  | <b>15</b>  | <b>18</b>  | <b>16</b>  |

|                        |           |           |           |           |           |           |           |          |          |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| <b>Discounted FCFF</b> | <b>25</b> | <b>37</b> | <b>43</b> | <b>40</b> | <b>16</b> | <b>12</b> | <b>10</b> | <b>8</b> | <b>9</b> |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|

| Enterprise Value             |            |     |
|------------------------------|------------|-----|
| Total discounted FCF to Firm | 200        | 83% |
| Discounted terminal value    | 40         | 17% |
| <b>Enterprise Value</b>      | <b>240</b> |     |
| EV/EBITDA 2021A              | 4.5x       |     |
| EV/EBITDA 2022E              | 4.0x       |     |

- Valuation date June 30, 2022
- 2022E-2030E based on the projections provided by management
- An adjustment has been made for capex of € 16m in 2026E and in the years 2027E-2030E an amount of capex is foreseen to reflect the required maintenance investment of € 8m every 10 years
- Terminal value is based on the FCFF expected until 2040E (equivalent of a negative 11.6% terminal growth rate)
- Despite the decision to grant a permit for the construction of a second 900 MW gas plant, there is currently no certainty that the construction will take place



# T-POWER – Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                 |         |         |         |         |     |
|--------------------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----|
| Enterprise Value (in €m) |                 |         |         |         |         |     |
| WACC <sup>(2)</sup>      | Terminal growth |         |         |         |         |     |
|                          | (12.6%)         | (12.1%) | (11.6%) | (11.1%) | (10.6%) |     |
|                          | 6.3%            | 248     | 250     | 251     | 252     | 254 |
|                          | 6.8%            | 243     | 244     | 246     | 247     | 248 |
|                          | 7.3%            | 238     | 239     | 240     | 242     | 243 |
|                          | 7.8%            | 233     | 234     | 235     | 237     | 238 |
|                          | 8.3%            | 229     | 230     | 231     | 232     | 233 |

| Revenue growth vs. REBITDA margin <sup>(1)</sup> |         |                           |         |       |       |       |
|--------------------------------------------------|---------|---------------------------|---------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m)                         |         |                           |         |       |       |       |
|                                                  |         | Δ REBITDA margin per year |         |       |       |       |
|                                                  |         | (0.50%)                   | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |
| Δ revenue growth per year                        | (0.50%) | 232                       | 234     | 236   | 237   | 239   |
|                                                  | (0.25%) | 235                       | 236     | 238   | 240   | 241   |
|                                                  | 0.00%   | 237                       | 239     | 240   | 242   | 244   |
|                                                  | 0.25%   | 239                       | 241     | 243   | 245   | 246   |
|                                                  | 0.50%   | 242                       | 243     | 245   | 247   | 249   |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between € 231m and € 251m<sup>(3)</sup>

Notes: (1) Sensitivities on changes in REBITDA margin and revenue growth in the period 2023E-2030E and terminal value; (2) as from 2026E the change in WACC is applied to the higher WACC; (3) Based on the maximum and minimum within the shaded areas across sensitivities



# Corporate – Discounted Cash Flow

| Corporate                               |         |       |       |             |               |       |       |       |       |       |             |       |       |       |       |
|-----------------------------------------|---------|-------|-------|-------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                                         | Actuals |       |       |             | Business plan |       |       |       |       |       | DP Forecast |       |       |       |       |
| (in €m)                                 | 2019A   | 2020A | 2021A | H1<br>2022A | H2<br>2022E   | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E       | 2028E | 2029E | 2030E | TV    |
| REBITDA                                 | (20)    | (17)  | (21)  | (9)         | (13)          | (22)  | (21)  | (22)  | (22)  | (23)  | (23)        | (24)  | (24)  | (25)  | (25)  |
| Normalizations                          | (2)     | (1)   | (1)   | (1)         | (1)           | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)         | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| Normalized REBITDA                      | (22)    | (19)  | (22)  | (10)        | (13)          | (23)  | (22)  | (23)  | (23)  | (24)  | (24)        | (25)  | (25)  | (26)  | (26)  |
| D&A                                     | (1)     | (1)   | (1)   | (0)         | (1)           | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)         | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| REBIT                                   | (23)    | (20)  | (23)  | (10)        | (14)          | (24)  | (23)  | (24)  | (24)  | (25)  | (25)        | (26)  | (26)  | (27)  | (27)  |
| Effective tax rate                      | 16.3%   | 25.8% | 18.5% | 26.0%       | 26.0%         | 26.0% | 26.0% | 26.0% | 26.0% | 26.0% | 26.0%       | 26.0% | 26.0% | 26.0% | 26.0% |
| Taxes                                   | 4       | 5     | 4     | 3           | 4             | 6     | 6     | 6     | 6     | 6     | 7           | 7     | 7     | 7     | 7     |
| CAPEX                                   | (2)     | (2)   | (1)   | (0)         | 27            | 26    | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   | (0)         | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| Change in working capital               | 1       | (1)   | (4)   | 0           | (1)           | (1)   | (3)   | -     | -     | -     | -           | -     | -     | -     | -     |
| Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF) |         |       |       |             | 16            | 8     | (21)  | (18)  | (18)  | (18)  | (18)        | (18)  | (19)  | (19)  | (20)  |
| Discounted FCF to Firm                  |         |       |       |             | 15            |       | (19)  | (15)  | (14)  | (13)  | (12)        | (11)  | (10)  | (10)  |       |

- Valuation date June 30, 2022
- 2022E-2026E based on the Business Plan provided by management
- Degroof Petercam assumptions post 2026E:
  - REBITDA growth with 2.0%
  - Working capital remains stable
  - Maintenance capex assumed to grow with inflation of 2.0%



# Corporate – Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                 |       |       |       |       |       |
|--------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m) |                 |       |       |       |       |       |
| WACC                     | Terminal growth |       |       |       |       |       |
|                          | 1.00%           | 1.50% | 2.0%  | 2.50% | 3.00% |       |
|                          | 7.7%            | (254) | (267) | (284) | (303) | (326) |
|                          | 8.2%            | (235) | (246) | (260) | (276) | (294) |
|                          | 8.7%            | (219) | (229) | (240) | (253) | (268) |
|                          | 9.2%            | (205) | (213) | (222) | (233) | (246) |
|                          | 9.7%            | (192) | (199) | (207) | (216) | (227) |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between (€ 207m) and (€ 284m)<sup>(1)</sup>

Note: (1) Based on the maximum and minimum within the shaded areas across sensitivities



# Sum-of-the-Parts – Discounted Cash Flow

|                                                | Actuals      |              | Business plan |              |               |              |              |              | DP Forecast  |              |              |              |              |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (in €m)                                        | 2021A        | H1 2022A     | H2 2022E      | 2022E        | 2023E         | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 2029E        | 2030E        | TV           |
| <b>Revenue</b>                                 | <b>2,063</b> | <b>1,340</b> | <b>1,257</b>  | <b>2,597</b> | <b>2,304</b>  | <b>2,414</b> | <b>2,468</b> | <b>2,568</b> | <b>2,643</b> | <b>2,668</b> | <b>2,695</b> | <b>2,740</b> | <b>2,763</b> |
| <i>Growth (in %) YoY</i>                       | <i>18.1%</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>   | <i>25.8%</i> | <i>(6.4%)</i> | <i>4.7%</i>  | <i>2.3%</i>  | <i>4.0%</i>  | <i>2.9%</i>  | <i>0.9%</i>  | <i>1.0%</i>  | <i>1.7%</i>  | <i>0.8%</i>  |
| <b>REBITDA</b>                                 | <b>356</b>   | <b>248</b>   | <b>178</b>    | <b>426</b>   | <b>332</b>    | <b>371</b>   | <b>378</b>   | <b>368</b>   | <b>352</b>   | <b>351</b>   | <b>350</b>   | <b>354</b>   | <b>357</b>   |
| <i>Margin (in %)</i>                           | <i>17.3%</i> | <i>18.5%</i> | <i>14.1%</i>  | <i>16.4%</i> | <i>14.4%</i>  | <i>15.4%</i> | <i>15.3%</i> | <i>14.3%</i> | <i>13.3%</i> | <i>13.2%</i> | <i>13.0%</i> | <i>12.9%</i> | <i>12.9%</i> |
| Normalizations                                 | (22)         | (11)         | (10)          | (20)         | (17)          | (17)         | (17)         | (16)         | (17)         | (17)         | (17)         | (18)         | (18)         |
| <b>Normalized REBITDA</b>                      | <b>335</b>   | <b>237</b>   | <b>168</b>    | <b>406</b>   | <b>315</b>    | <b>354</b>   | <b>361</b>   | <b>352</b>   | <b>335</b>   | <b>334</b>   | <b>333</b>   | <b>337</b>   | <b>339</b>   |
| D&A                                            | (109)        | (54)         | (60)          | (114)        | (122)         | (142)        | (142)        | (130)        | (119)        | (116)        | (113)        | (111)        | (110)        |
| <b>REBIT</b>                                   | <b>226</b>   | <b>183</b>   | <b>108</b>    | <b>291</b>   | <b>193</b>    | <b>212</b>   | <b>220</b>   | <b>222</b>   | <b>217</b>   | <b>218</b>   | <b>220</b>   | <b>226</b>   | <b>230</b>   |
| <i>Margin (in %)</i>                           | <i>11.0%</i> | <i>13.6%</i> | <i>8.6%</i>   | <i>11.2%</i> | <i>8.4%</i>   | <i>8.8%</i>  | <i>8.9%</i>  | <i>8.6%</i>  | <i>8.2%</i>  | <i>8.2%</i>  | <i>8.1%</i>  | <i>8.3%</i>  | <i>8.3%</i>  |
| Effective tax rate                             | 18.5%        | 26.0%        | 26.0%         | 26.0%        | 26.0%         | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        | 26.0%        |
| Taxes                                          | (42)         | (47)         | (28)          | (76)         | (50)          | (55)         | (57)         | (58)         | (56)         | (57)         | (57)         | (59)         | (60)         |
| CAPEX                                          | (96)         | (59)         | (71)          | (130)        | (191)         | (149)        | (84)         | (94)         | (82)         | (85)         | (89)         | (92)         | (94)         |
| Change in working capital                      | (89)         | (119)        | 11            | (108)        | 34            | (24)         | (12)         | (8)          | (12)         | (12)         | (11)         | (11)         | (11)         |
| <b>Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF)</b> |              |              | <b>81</b>     | <b>92</b>    | <b>108</b>    | <b>126</b>   | <b>209</b>   | <b>192</b>   | <b>185</b>   | <b>180</b>   | <b>176</b>   | <b>174</b>   | <b>175</b>   |

## Enterprise Value

|                              |              |
|------------------------------|--------------|
| Total discounted FCF to Firm | 1,002        |
| Discounted terminal value    | 1,162        |
| <b>Enterprise Value</b>      | <b>2,163</b> |
| EV/EBITDA 2021A              | 6.1x         |
| EV/EBITDA 2022E              | 5.1x         |



# Sum-of-the-Parts – Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                   |        |       |       |       |                                              |                   |        |      |      |      |      |      |
|--------------------------|-------------------|--------|-------|-------|-------|----------------------------------------------|-------------------|--------|------|------|------|------|------|
| Enterprise Value (in €m) |                   |        |       |       |       | Equity value per share (in €) <sup>(2)</sup> |                   |        |      |      |      |      |      |
| Δ WACC                   | Δ terminal growth |        |       |       |       | Δ WACC                                       | Δ terminal growth |        |      |      |      |      |      |
|                          | (1.0%)            | (0.5%) | 0.0%  | 0.5%  | 1.0%  |                                              | (1.0%)            | (0.5%) | 0.0% | 0.5% | 1.0% |      |      |
|                          | (1.0%)            | 2,278  | 2,375 | 2,488 | 2,621 |                                              | 2,780             | (1.0%) | 49.8 | 52.1 | 54.7 | 57.8 | 61.4 |
|                          | (0.5%)            | 2,138  | 2,220 | 2,314 | 2,423 |                                              | 2,552             | (0.5%) | 46.6 | 48.5 | 50.6 | 53.2 | 56.2 |
|                          | 0.0%              | 2,014  | 2,084 | 2,163 | 2,255 |                                              | 2,361             | 0.0%   | 43.7 | 45.3 | 47.1 | 49.3 | 51.7 |
|                          | 0.5%              | 1,904  | 1,964 | 2,032 | 2,109 |                                              | 2,197             | 0.5%   | 41.1 | 42.5 | 44.1 | 45.9 | 47.9 |
|                          | 1.0%              | 1,806  | 1,858 | 1,916 | 1,982 |                                              | 2,056             | 1.0%   | 38.9 | 40.1 | 41.4 | 42.9 | 44.7 |

| Revenue growth vs. REBITDA margin <sup>(1)</sup> |                           |         |       |       |       |                                               |                           |         |       |       |       |      |      |
|--------------------------------------------------|---------------------------|---------|-------|-------|-------|-----------------------------------------------|---------------------------|---------|-------|-------|-------|------|------|
| Enterprise Value (in €m)                         |                           |         |       |       |       | Equity value per share (in €m) <sup>(2)</sup> |                           |         |       |       |       |      |      |
| Δ revenue growth per year                        | Δ REBITDA margin per year |         |       |       |       | Δ revenue growth per year                     | Δ REBITDA margin per year |         |       |       |       |      |      |
|                                                  | (0.50%)                   | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |                                               | (0.50%)                   | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |      |      |
|                                                  | (0.50%)                   | 1,857   | 1,914 | 1,971 | 2,027 |                                               | 2,084                     | (0.50%) | 40.1  | 41.4  | 42.7  | 44.0 | 45.3 |
|                                                  | (0.25%)                   | 1,946   | 2,005 | 2,064 | 2,122 |                                               | 2,181                     | (0.25%) | 42.1  | 43.5  | 44.8  | 46.2 | 47.6 |
|                                                  | 0.00%                     | 2,042   | 2,103 | 2,163 | 2,224 |                                               | 2,285                     | 0.00%   | 44.3  | 45.7  | 47.1  | 48.6 | 50.0 |
|                                                  | 0.25%                     | 2,144   | 2,207 | 2,270 | 2,333 |                                               | 2,396                     | 0.25%   | 46.7  | 48.2  | 49.6  | 51.1 | 52.5 |
|                                                  | 0.50%                     | 2,253   | 2,319 | 2,385 | 2,450 |                                               | 2,516                     | 0.50%   | 49.2  | 50.8  | 52.3  | 53.8 | 55.3 |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between € 1,916m and € 2,488m<sup>(3)</sup> and the Equity Value per Share between € 41.4 and € 54.7

Notes: (1) For the sensitivity on revenue growth and REBITDA margin, the EV of Corporate was held constant; (2) Equity value per share was determined by subtracting the Adjusted Net Financial Debt (pre-IFRS 16), i.e. € 129m and dividing by the number of shares issued, i.e. 43,154,979; (3) Based on the maximum and minimum within the shaded areas across sensitivities



# From Enterprise Value to Equity Value per share

| Valuation methods                                      |                                            |
|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Enterprise Value ("EV")                                |                                            |
|                                                        | -                                          |
| Short term debt (excluding IFRS 16)                    | 163.1                                      |
| Long term debt (excluding IFRS 16)                     | 168.8                                      |
| <b>Financial debt</b>                                  | <b>331.9</b>                               |
| Cash & cash equivalents                                | (337.4)                                    |
| <b>Net financial debt</b>                              | <b>(5.5)</b>                               |
| Long term investment                                   | (1.2)                                      |
| DTA on fiscal losses carried forward not recognized    | (38.9)                                     |
| DTA recognized                                         | (33.5)                                     |
| Loans granted                                          | (10.9)                                     |
| Other investments                                      | (24.4)                                     |
| <b>Cash-like items</b>                                 | <b>(109.0)</b>                             |
| Minority interest                                      | 1.5                                        |
| Derivative financial instruments                       | 17.7                                       |
| Environmental provisions                               | 108.8                                      |
| Net pension liabilities                                | 12.8                                       |
| Deferred tax liabilities                               | 76.7                                       |
| Provisions                                             | 20.2                                       |
| Accrued interests                                      | 5.6                                        |
| <b>Debt-like items</b>                                 | <b>243.2</b>                               |
| <b>Adjusted net financial debt (excluding IFRS 16)</b> | <b>128.7</b>                               |
| Financial leases                                       | 54.0                                       |
| <b>Adjusted net financial debt (including IFRS 16)</b> | <b>182.8</b>                               |
| <b>=</b>                                               | <b>Equity Value ("EqV")</b>                |
| <b>÷</b>                                               | <b>Number of shares issued: 43,154,979</b> |
| <b>=</b>                                               | <b>Equity Value per Share</b>              |

- The valuation method yields an estimate of Tessengerlo Group's Enterprise Value which is to be corrected with the Adjusted Net Financial Debt as per June 30, 2022, the result being the Equity Value
  - Financial debt excludes the impact of IFRS 16 in line with the treatment of lease expenses in the DCF
  - Adjustments include:
    - Deferred tax assets and liabilities
    - Financial assets including a loan granted to a JV and the book value of its JVs
    - Derivative financial instruments relating to interest rates and PPA
    - Provisions including environmental provisions and net pension liabilities where the latter has been revised based on the current interest rate environment
    - Accrued interests
  - For the CCA method we add back the financial lease liabilities in line with IFRS 16
- Tessengerlo Group has 43,154,979 issued shares as of June 30, 2022 including 31,503 in treasury shares





# Peer group selection approach and trading multiples calculation methodology

---

- We have selected 20 relevant listed peers, divided over the three segments of Tessengerlo Group i.e. AGRO, BIO & INDU

## AGRO

- We have selected 11 companies active in crop nutrients and crop protection generating revenue internationally
- We have retained companies which are, to a certain extent, active in liquid crop fertilizers based on sulphur, as this is a particular niche market in the sector

## BIO

- We have retained two companies active in the collection & processing of animal by-products to gelatine, proteins and fats

## INDU

- We have selected seven companies active in water management which generate the majority of their revenues in Europe and the US
- We have retained companies providing plastic piping systems or water treatment chemicals
- Even though the selected companies in our reference groups have certain similarities with Tessengerlo Group and its different segments, it should be noted that these companies are not fully comparable, in particular due to differences in geography, size, margin, financial structure and/or business model
- Based on the share price of these companies as of the Valuation Date, we have calculated their market capitalisations and enterprise values by summing the most recent available net financial debts, adjusted for minorities, preference shares, pension obligations, investments<sup>(1)</sup>, non-operating provisions and other non-operating assets or liabilities
- We have calculated the trading multiples based on the EBITDA and EBIT forecasts estimated by research analysts for 2021A, 2022E, 2023E and 2024E
- We have retained EV/EBITDA and EV/EBIT as valuation multiples as we consider EBITDA and EBIT the most relevant financial metrics in the context of Tessengerlo Group, as they provide a direct comparison, regardless of capital structure and are typically less affected by accounting differences. While EV/EBITDA does not take into account differences in depreciation policies, it excludes the overall impact of maintenance capex needed to support the business going forward, which is incorporated in the EV/EBIT
- Trading multiples are calculated based on the local currency financials. For financials not reported in €, DPCF has used the exchange rate of (i) the Valuation Date for the market capitalisation, Net Financial Debt, Enterprise Value, and (ii) the closing date of the financial year for financials to show financials in €

Note: (1) Investments consist of a.o. investments in non-consolidated companies (associates & affiliates), non-operational real estate and other financial assets



# Comparable peers overview

## Overview of reference groups and median multiples

|                    |                                                                                    |                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                       |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>AGRO</b></p> |   | <p>EV/ EBITDA</p> <p>EV/ EBIT</p> <p>2021A<br/>2022E<br/>2023E<br/>2024E</p> <p>7.9x<br/>3.5x<br/>4.6x<br/>6.3x</p> <p>15.0x<br/>4.1x<br/>5.7x<br/>9.4x</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Reference group consisting of companies active in the water-soluble fertilizers market and agrochem companies</li> </ul>                       |
| <p><b>BIO</b></p>  |   | <p>EV/ EBITDA</p> <p>EV/ EBIT</p> <p>2021A<br/>2022E<br/>2023E<br/>2024E</p> <p>7.3x<br/>6.1x<br/>5.1x<br/>5.0x</p> <p>13.5x<br/>11.4x<br/>8.5x<br/>9.4x</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Reference group consisting of companies active in the collection &amp; processing of animal by-products and production of gelatine</li> </ul>  |
| <p><b>INDU</b></p> |  | <p>EV/ EBITDA</p> <p>EV/ EBIT</p> <p>2021A<br/>2022E<br/>2023E<br/>2024E</p> <p>6.4x<br/>6.0x<br/>5.7x<br/>5.6x</p> <p>11.9x<br/>10.4x<br/>9.2x<br/>8.7x</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Reference group consisting of companies active in the production of plastic pipes and companies producing water treatment chemicals</li> </ul> |

- We have not applied a CCA to T-POWER as we understood that the prospects following the termination of the tolling agreement with RWE are highly uncertain and the business is expected to have a finite life

# AGRO – KPI Analysis

| Company                                                                                          | Sales CAGR  |             | EBITDA margin |       |       | EBIT margin |       |       | Capex as % sales |       |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------|-------|-------------|-------|-------|------------------|-------|-------|
|                                                                                                  | 2019A-2021A | 2022E-2024E | 2021A         | 2022E | 2023E | 2021A       | 2022E | 2023E | 2021A            | 2022E | 2023E |
| <br><b>AGRO</b> | 11.5%       | (2.3)%      | 20.9%         | 19.4% | 16.1% | 16.9%       | 16.0% | 12.3% | 3.5%             | 6.2%  | 12.8% |
|                 | (15.3%)     | 2.2%        | 19.9%         | 18.6% | 21.8% | 9.0%        | 7.2%  | 12.7% | 7.4%             | 9.2%  | 10.9% |
|                 | (13.6%)     | (15.1%)     | 28.0%         | 46.9% | 39.0% | 16.8%       | 39.5% | 31.7% | 12.6%            | 8.0%  | 8.2%  |
|                 | 15.6%       | (15.2%)     | 26.9%         | 37.5% | 34.0% | 19.3%       | 32.5% | 27.1% | 5.5%             | 5.2%  | 5.9%  |
|                  | 19.1%       | (23.7%)     | 44.4%         | 53.5% | 48.6% | 33.9%       | 49.5% | 48.5% | 7.7%             | 4.6%  | 5.7%  |
|                 | 12.4%       | (12.6%)     | 17.8%         | 18.9% | 17.2% | 10.3%       | 14.8% | 11.7% | 6.0%             | 6.3%  | 6.2%  |
|                 | 18.9%       | (22.0%)     | 29.8%         | 37.5% | 33.3% | 21.9%       | 33.5% | 28.0% | 10.2%            | 6.1%  | 6.3%  |
|                 | 18.2%       | (12.8%)     | 38.6%         | 54.1% | 50.6% | 29.7%       | 51.5% | 53.2% | 17.1%            | 9.8%  | 7.7%  |
|                 | 6.5%        | (10.0%)     | 23.0%         | 37.2% | 34.1% | 16.1%       | 32.6% | 28.9% | 9.5%             | 6.7%  | 6.7%  |
|                 | 12.7%       | (18.6%)     | 30.3%         | 53.1% | 42.8% | 13.5%       | 44.6% | 29.6% | 8.6%             | 14.0% | 10.5% |
|                | 5.1%        | n.a.        | 26.6%         | n.a.  | n.a.  | 17.0%       | n.a.  | n.a.  | n.a.             | n.a.  | n.a.  |
|               | 7.5%        | n.a.        | 11.9%         | 12.0% | 12.5% | 6.0%        | 7.8%  | 8.5%  | n.a.             | n.a.  | n.a.  |
| Median                                                                                           | 12.4%       | (15.1%)     | 26.9%         | 37.5% | 34.1% | 16.8%       | 33.0% | 28.4% | 7.6%             | 6.7%  | 6.7%  |

Note: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg



# AGRO – Comparable Companies Analysis

| Company                                                                                                                                       | EV/EBITDA                                                                                 |                                                                                           |                                                                                          |                                                                                            | EV/EBIT                                                                                     |                                                                                             |                                                                                             |                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                               | 2021A                                                                                     | 2022E                                                                                     | 2023E                                                                                    | 2024E                                                                                      | 2021A                                                                                       | 2022E                                                                                       | 2023E                                                                                       | 2024E                                                                                      |
|  Tessenderlo Group<br><small>EVERY MOLECULE COUNTS</small>    |  4.3x    |  4.3x    |  4.2x   |  4.0x   |  15.8x   |  12.9x   |  13.1x   |  9.9x   |
|  Compass Minerals                                            |  9.4x    |  9.0x    |  7.5x   |  6.3x   |  20.8x   |  23.2x   |  12.9x   |  9.6x   |
|  K+S                                                         |  5.7x    |  1.8x    |  2.5x   |  4.0x   |  9.4x    |  2.2x    |  3.1x    |  5.7x   |
|  Nutrien                                                     |  7.9x    |  3.6x    |  4.7x   |  6.6x   |  11.0x   |  4.1x    |  5.9x    |  9.2x   |
|  CF Industries                                               |  7.5x    |  3.5x    |  4.8x   |  7.7x   |  9.9x    |  3.7x    |  4.8x    |  9.5x   |
|  YARA                                                        |  5.0x    |  3.2x    |  4.1x   |  4.7x   |  8.6x    |  4.1x    |  6.1x    |  7.5x   |
|  Mosaic                                                      |  5.4x    |  2.5x    |  3.4x   |  5.6x   |  7.4x    |  2.8x    |  4.1x    |  9.4x   |
|  SQM                                                         |  22.0x   |  4.8x    |  5.9x   |  6.5x   |  28.5x   |  5.1x    |  5.6x    |  6.7x   |
|  ICL                                                        |  10.5x  |  3.7x   |  4.5x  |  7.9x  |  15.0x  |  4.3x   |  5.3x   |  10.0x |
|  INTREPID<br><small>Essential Minerals for Success</small> |  7.6x  |  2.7x  |  3.9x |  5.7x |  17.0x |  3.2x  |  5.7x  |  9.5x |
|  SES ODA                                                   |  11.0x | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                     | n.a.                                                                                       |  17.2x | n.a.                                                                                        | n.a.                                                                                        | n.a.                                                                                       |
|  AMERICAN VANGUARD                                         |  12.3x |  10.6x |  9.4x | n.a.                                                                                       |  24.4x |  16.1x |  13.7x | n.a.                                                                                       |
|                                                                                                                                               | Median 7.9x                                                                               | Median 3.5x                                                                               | Median 4.6x                                                                              | Median 6.3x                                                                                | Median 15.0x                                                                                | Median 4.1x                                                                                 | Median 5.7x                                                                                 | Median 9.4x                                                                                |

Notes: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; Median calculated excl. Tessenderlo Group  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg



# BIO – KPI Analysis

| Company                                                                                                    | Sales CAGR  |             | EBITDA margin |       |       | EBIT margin |       |       | Capex as % sales |       |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------|-------|-------------|-------|-------|------------------|-------|-------|
|                                                                                                            | 2019A-2021A | 2022E-2024E | 2021A         | 2022E | 2023E | 2021A       | 2022E | 2023E | 2021A            | 2022E | 2023E |
|  Tessenderlo Group<br>BIO | 8.8%        | (7.5%)      | 12.9%         | 13.6% | 13.4% | 7.6%        | 9.5%  | 8.1%  | 6.7%             | 7.0%  | 6.8%  |
|  DARLING<br>INGREDIENTS   | 17.0%       | (3.0%)      | 28.2%         | 25.2% | 30.1% | 19.0%       | 18.9% | 23.5% | 6.7%             | 5.3%  | 5.4%  |
|  Nitta Gelatin            | (10.3%)     | 8.2%        | 9.0%          | 9.5%  | 10.0% | 4.0%        | 3.9%  | 4.9%  | 7.9%             | 7.4%  | 6.2%  |
| Median                                                                                                     | 3.3%        | 2.6%        | 18.6%         | 17.4% | 20.1% | 11.5%       | 11.4% | 14.2% | 7.3%             | 6.3%  | 5.8%  |

Notes: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; Over 1/3<sup>rd</sup> of Darling Ingredients' EBITDA results from Bio-Diesel activities, explaining its higher EBITDA margin  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg



# BIO – Comparable Companies Analysis

| Company                                                                                                                     | EV/EBITDA                                                                              |                                                                                        |                                                                                        |                                                                                          | EV/EBIT                                                                                   |                                                                                           |                                                                                           |                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                             | 2021A                                                                                  | 2022E                                                                                  | 2023E                                                                                  | 2024E                                                                                    | 2021A                                                                                     | 2022E                                                                                     | 2023E                                                                                     | 2024E                                                                                    |
|  Tessenderlo Group<br>EVERY MOLECULE COUNTS |  4.3x |  4.3x |  4.2x |  4.0x |  15.8x |  12.9x |  13.1x |  9.9x |
|  DARLING<br>INGREDIENTS                    |  7.6x |  6.3x |  5.2x |  5.4x |  11.3x |  8.4x  |  6.6x  |  n.a. |
|  Nitta Gelatin                             |  7.0x |  5.9x |  5.1x |  4.7x |  15.7x |  14.4x |  10.4x |  9.4x |
|                                                                                                                             | <b>Median 7.3x</b>                                                                     | <b>Median 6.1x</b>                                                                     | <b>Median 5.1x</b>                                                                     | <b>Median 5.0x</b>                                                                       | <b>Median 13.5x</b>                                                                       | <b>Median 11.4x</b>                                                                       | <b>Median 8.5x</b>                                                                        | <b>Median 9.4x</b>                                                                       |

Notes: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; Median calculated excl. Tessenderlo Group  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg



# INDU – KPI Analysis

| Company                                                                                                                                    | Sales CAGR  |             | EBITDA margin |       |       | EBIT margin |       |       | Capex as % sales |       |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------|-------|-------------|-------|-------|------------------|-------|-------|
|                                                                                                                                            | 2019A-2021A | 2022E-2024E | 2021A         | 2022E | 2023E | 2021A       | 2022E | 2023E | 2021A            | 2022E | 2023E |
|  Tessenderlo Group<br>EVERY MOLECULE COUNTS<br><b>INDU</b> | 11.1%       | (1.0%)      | 14.1%         | 12.0% | 10.0% | 9.8%        | 8.2%  | 5.6%  | 3.8%             | 5.3%  | 4.7%  |
|  orbis                                                    | 14.6%       | (4.0%)      | 23.5%         | 19.6% | 19.5% | 16.2%       | 13.1% | 12.7% | 3.9%             | 5.0%  | 5.4%  |
|  Wienerberger                                             | 4.6%        | 2.4%        | 17.5%         | 16.7% | 17.0% | 10.5%       | 11.2% | 10.6% | 7.2%             | 6.3%  | 6.2%  |
|  uponor                                                   | 7.5%        | 0.9%        | 15.9%         | 15.3% | 15.0% | 12.1%       | 11.7% | 11.2% | 3.5%             | 3.9%  | 3.9%  |
|  kemira                                                   | (0.7%)      | (0.3%)      | 16.3%         | 14.3% | 14.9% | 8.7%        | 7.7%  | 7.8%  | 7.4%             | 6.5%  | 6.7%  |
|  +GF+<br>GEORG FISCHER                                    | (1.9%)      | 4.5%        | 12.5%         | 12.0% | 12.7% | 7.4%        | 8.6%  | 9.4%  | 5.3%             | 4.7%  | 4.6%  |
|  GENUIT<br>GROUP                                          | 13.4%       | 4.0%        | 20.3%         | 20.5% | 20.6% | 16.1%       | 16.6% | 16.7% | 6.0%             | 6.2%  | 5.2%  |
|  Hawkins                                                  | 10.8%       | n.a.        | 13.7%         | 11.6% | n.a.  | 9.7%        | 7.9%  | n.a.  | n.a.             | n.a.  | n.a.  |
| Median                                                                                                                                     | 7.5%        | 1.7%        | 16.3%         | 15.3% | 16.0% | 10.5%       | 11.2% | 10.9% | 5.7%             | 5.6%  | 5.3%  |

Note: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg



# INDU – Comparable Companies Analysis

| Company                                                                                                                     | EV/EBITDA                                                                              |                                                                                        |                                                                                        |                                                                                          | EV/EBIT                                                                                   |                                                                                           |                                                                                           |                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                             | 2021A                                                                                  | 2022E                                                                                  | 2023E                                                                                  | 2024E                                                                                    | 2021A                                                                                     | 2022E                                                                                     | 2023E                                                                                     | 2024E                                                                                     |
|  Tessenderlo Group<br>EVERY MOLECULE COUNTS |  4.3x |  4.3x |  4.2x |  4.0x |  15.8x |  12.9x |  13.1x |  9.9x  |
|  orbia                                     |  4.4x |  5.1x |  5.4x |  5.5x |  6.4x  |  7.6x  |  8.3x  |  8.1x  |
|  Wienerberger                              |  5.3x |  4.6x |  4.4x |  4.3x |  8.9x  |  6.8x  |  7.1x  |  6.6x  |
|  uponor                                    |  5.5x |  5.2x |  5.3x |  5.2x |  7.3x  |  6.8x  |  7.2x  |  7.2x  |
|  kemira                                    |  6.4x |  6.0x |  6.0x |  5.7x |  11.9x |  11.3x |  11.4x |  10.3x |
|  +GF+<br>GEORG FISCHER                     |  8.8x |  8.5x |  7.7x |  6.9x |  14.8x |  12.0x |  10.5x |  9.3x  |
|  GENUIT<br>GROUP                           |  9.5x |  8.5x |  8.1x |  7.4x |  12.0x |  10.4x |  10.0x |  9.3x  |
|  Hawkins                                   |  9.9x |  9.9x | n.a.                                                                                   | n.a.                                                                                     |  14.0x |  14.4x | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                      |
|                                                                                                                             | Median 6.4x                                                                            | Median 6.0x                                                                            | Median 5.7x                                                                            | Median 5.6x                                                                              | Median 11.9x                                                                              | Median 10.4x                                                                              | Median 9.2x                                                                               | Median 8.7x                                                                               |

Notes: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; Median calculated excl. Tessenderlo Group  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg





# Conclusion of Comparable Companies Analysis

## Valuation based on CCA

|                          | AGRO               |                    |                  |                  | BIO                |                    |                  |                  | INDU               |                    |                  |                  |
|--------------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|
|                          | EV/EBITDA<br>2022E | EV/EBITDA<br>2023E | EV/EBIT<br>2022E | EV/EBIT<br>2023E | EV/EBITDA<br>2022E | EV/EBITDA<br>2023E | EV/EBIT<br>2022E | EV/EBIT<br>2023E | EV/EBITDA<br>2022E | EV/EBITDA<br>2023E | EV/EBIT<br>2022E | EV/EBIT<br>2023E |
| KPI per segment          | 189                | 142                | 156              | 108              | 113                | 92                 | 79               | 56               | 86                 | 67                 | 59               | 38               |
| Multiple                 | 3.5x               | 4.6x               | 4.1x             | 5.7x             | 6.1x               | 5.1x               | 11.4x            | 8.5x             | 6.0x               | 5.7x               | 10.4x            | 9.2x             |
| Range <sup>(1)</sup>     | 3.3x - 3.7x        | 4.3x - 4.8x        | 3.9x - 4.3x      | 5.4x - 5.9x      | 5.8x - 6.4x        | 4.9x - 5.4x        | 10.8x - 12x      | 8.1x - 8.9x      | 5.7x - 6.4x        | 5.4x - 6x          | 9.9x - 11x       | 8.7x - 9.6x      |
| Enterprise<br>value (€m) | 696                | 679                | 672              | 642              | 723                |                    | 940              |                  |                    |                    | 645              |                  |
|                          | 630                | 615                | 608              | 581              | 654                | 493                | 850              | 497              | 547                | 402                | 583              | 361              |
|                          |                    |                    |                  |                  |                    | 446                |                  | 450              | 495                | 364                |                  | 327              |

- DPCF has based its CCA on the median EV/EBITDA and EV/EBIT multiples of the selected comparable companies <sup>(2)</sup>:
  - For AGRO both 2022E and 2023E were retained, resulting in an estimated Enterprise Value of € 622m to € 688m with midpoint at € 655m based on the EV/EBITDA multiple and 595m to € 657m with midpoint at € 626m based on the EV/EBIT multiple
  - For BIO only 2023E was retained as this segment is expected to be particularly impacted in 2022E by the current market condition with an EBITDA increase of 36% in 2022E which is to a large extent reversed in 2023E (while a similar trend is not present at its peers), resulting in an estimated Enterprise Value of € 446m to € 493m with midpoint at € 469m based on the EV/EBITDA multiple and 450m to € 497m with midpoint at € 473m based on the EV/EBIT multiple
  - For INDU both 2022E and 2023E were retained, resulting in an estimated Enterprise Value of € 429m to € 475m with midpoint at € 452m based on the EV/EBITDA multiple and 455m to € 503m with midpoint at € 479m based on the EV/EBIT multiple

Notes: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; (1) Ranges have been based by taking respectively 95% and 105% of the midpoint; (2) Ranges are determined by taking the average over 2022E and 2023E where relevant  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022; Bloomberg



# Conclusion of Comparable Companies Analysis

## Calculation of Equity Value per share based on CCA methodology

|                                            | EV/EBITDA<br>2022E | EV/EBITDA<br>2023E | EV/EBIT<br>2022E | EV/EBIT<br>2023E |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|
| KPI AGRO                                   | 189                | 142                | 156              | 108              |
| Multiple AGRO                              | 3.5x               | 4.6x               | 4.1x             | 5.7x             |
| KPI BIO                                    | n.r.               | 92                 | n.r.             | 56               |
| Multiple BIO                               | 6.1x               | 5.1x               | 11.4x            | 8.5x             |
| KPI INDU                                   | 86                 | 67                 | 59               | 38               |
| Multiple INDU                              | 6.0x               | 5.7x               | 10.4x            | 9.2x             |
| <b>Enterprise Value (€m)<sup>(1)</sup></b> | <b>1,577</b>       | <b>1,579</b>       |                  |                  |
| <i>Range on retained multiple -5%</i>      | <i>1,519</i>       | <i>1,521</i>       |                  |                  |
| <i>Range on retained multiple +5%</i>      | <i>1,626</i>       | <i>1,628</i>       |                  |                  |
| Adjusted Net Financial Debt                | 183                | 183                |                  |                  |
| <b>Equity Value (€m)</b>                   | <b>1,394</b>       | <b>1,396</b>       |                  |                  |
| <i>Range on retained multiple -5%</i>      | <i>1,336</i>       | <i>1,338</i>       |                  |                  |
| <i>Range on retained multiple +5%</i>      | <i>1,433</i>       | <i>1,446</i>       |                  |                  |
| Number of shares issued (m)                | 43.2               | 43.2               |                  |                  |
| <b>Equity Value per Share (€)</b>          | <b>32.3</b>        | <b>32.3</b>        |                  |                  |
| <i>Range on retained multiple -5%</i>      | <i>31.0</i>        | <i>31.0</i>        |                  |                  |
| <i>Range on retained multiple +5%</i>      | <i>33.4</i>        | <i>33.5</i>        |                  |                  |

Note: (1) For AGRO and INDU the average of 2022E and 2023E is taken while for BIO only 2023E is retained. In addition as the CCA methodology was not retained for T-POWER or Corporate we have taken their DCF valuation of respectively € 240m and (€ 240m) to determine the Enterprise Value of Tessenderlo Group



## 5. Valuation of Tessenderlo Group

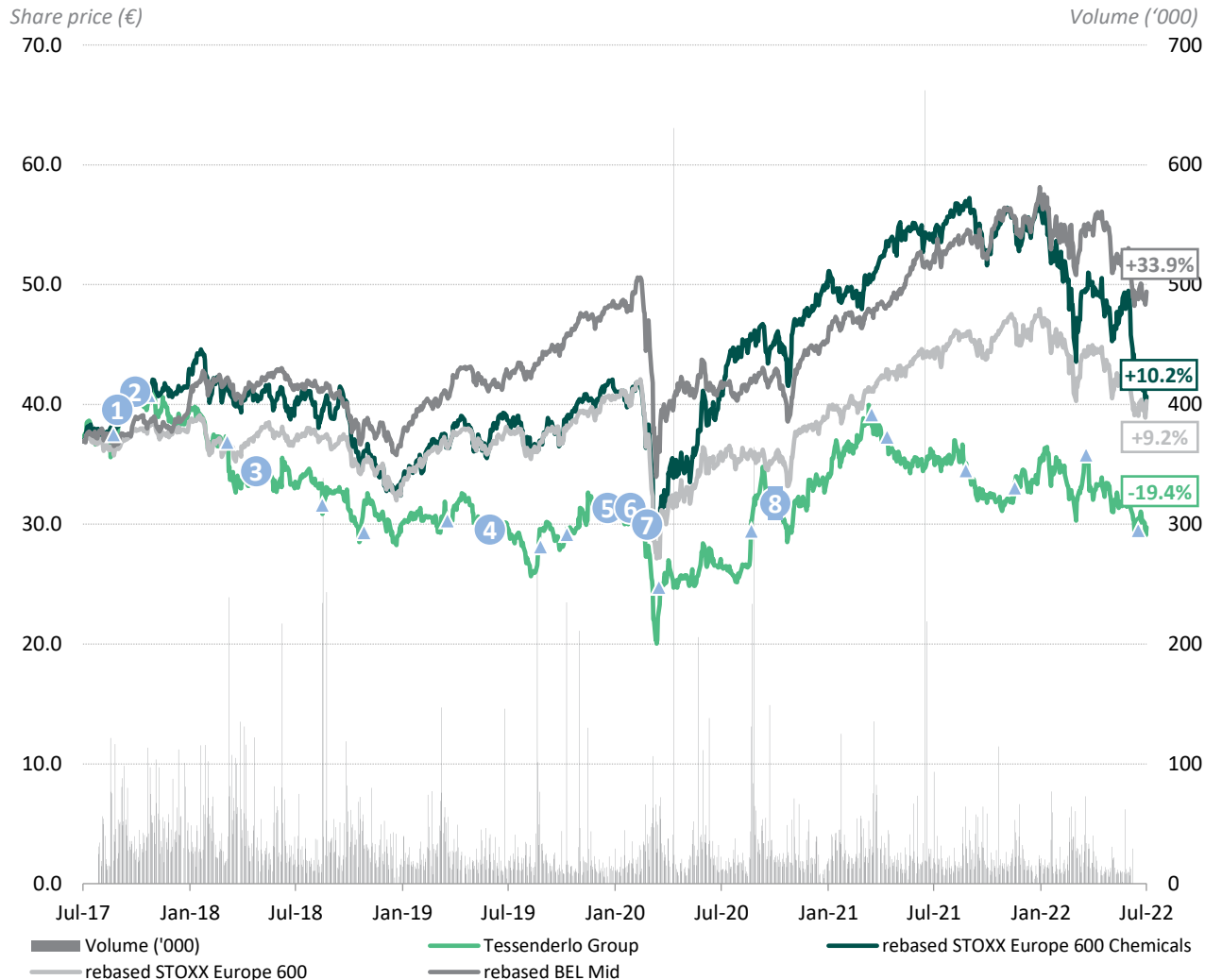
---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 5.1 | Company overview           | 19 |
| 5.2 | Valuation considerations   | 21 |
| 5.3 | Other valuation references | 54 |
| 5.4 | Valuation overview         | 59 |



# Share performance analysis (1/3)

## 5-year share performance evolution (pre-announcement)



▲ Results announcements  
Sources: Capital IQ as of July 7, 2022; Press releases

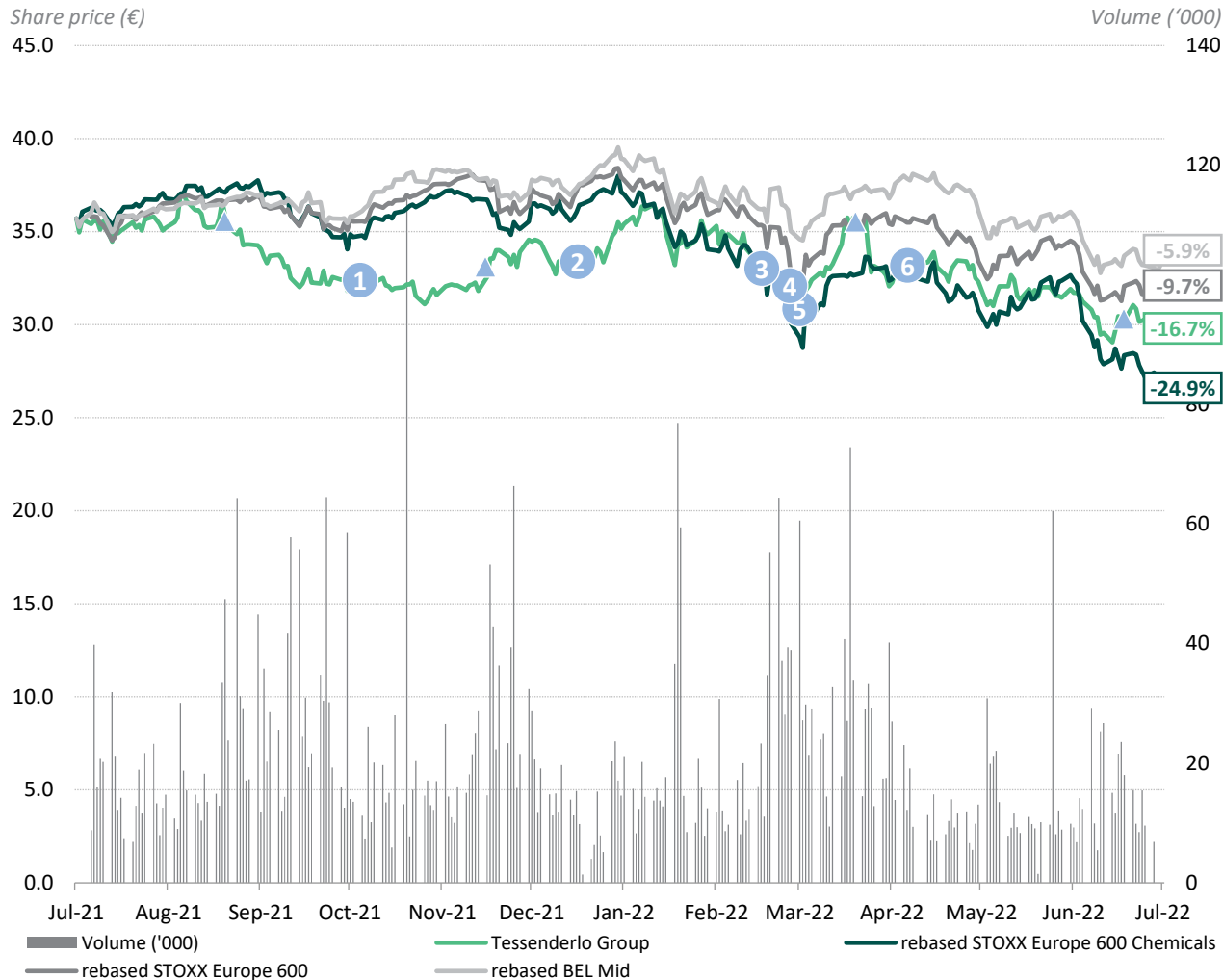
- Tessenderlo Group is listed on Euronext Brussels since 1937
- The graph shows the evolution of the stock market price of Tessenderlo Group as well as the volumes traded in the five years preceding the announcement by Tessenderlo Group on July 8, 2022 of its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid on all the shares of Picanol that it does not yet own
- Over a 5-year period, Tessenderlo Group shares underperformed the different benchmarks

### News flow

- 1 Start production of a new liquid fertilizer plant in France
- 2 Opening of a new liquid fertilizer manufacturing facility in the US
- 3 Acquisition of T-Power
- 4 Acquisition of Naes Belgium responsible for the operation of the T-Power 425 MW CCGT in Tessenderlo
- 5 Acquisition of REHAU Tube plant in France
- 6 Opening of a new SOLUGEL production facility in the US (PB Leiner)
- 7 Start of the COVID crisis
- 8 Start of a share repurchase program for up to € 5m

# Share performance analysis (2/3)

## 1-year share performance evolution (pre-announcement)



- Over the last year preceding the announcement, Tessenlerlo Group share price decreased by 16.7%, a stronger decrease than the more general benchmarks yet outperforming the STOXX Europe 600 Chemicals which experienced a 24.9% decrease over the same period
- On July 7, 2022, Tessenlerlo Group's share price reached € 29.75, representing a market capitalisation of € 1,283m
- On July 8, 2022 pre-market, it was announced that the Exchange Ratio was set at 2.43 where Tessenlerlo Group was valued for the purposes of the exchange offer at € 1,656m
- On September 7, 2022 a joint press release communicated an adjusted Exchange Ratio of 2.36, reflecting an equity value of € 1,751.5m for Tessenlerlo Group

### News flow

- Tessenlerlo was not selected to build the 900 MW gas-fired power plant
- Investments in the US (new fertilizer plant) and the Netherlands (storage and transshipment assets)
- Russian invasion of Ukraine
- Acquisition of French piping activities from Wienerberger Group
- New permit application for the construction of a new 900 MW CCGT power plant
- Repurchase of shares as part of the senior management compensation plan



# Share performance analysis (3/3)

## Premium and liquidity analysis

| Share price (€) before the Announcement | Average | Max  | Min  | VWAP |
|-----------------------------------------|---------|------|------|------|
| Share price (€) as of 7-Jul-22          | 29.8    | 29.8 | 29.8 | 29.8 |
| 1 month                                 | 30.2    | 31.7 | 29.1 | 30.2 |
| 3 months                                | 31.6    | 33.9 | 29.1 | 31.5 |
| 6 months                                | 32.8    | 36.5 | 29.1 | 32.9 |
| 12 months                               | 33.3    | 37.0 | 29.1 | 33.3 |

|                                     |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Implicit value per share (€)</b> | <b>40.6</b> | <b>40.6</b> | <b>40.6</b> | <b>40.6</b> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|

## Implied premium (%) of implicit value per share (€ 40.6)

|                                |       |       |       |       |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Share price (€) as of 7-Jul-22 | 36.4% | 36.4% | 36.4% | 36.4% |
| 1 month                        | 34.2% | 28.0% | 39.7% | 34.5% |
| 3 months                       | 28.4% | 19.7% | 39.7% | 29.0% |
| 6 months                       | 23.7% | 11.4% | 39.7% | 23.4% |
| 12 months                      | 21.9% | 9.7%  | 39.7% | 21.9% |

## Daily volumes ('000)

|           |       |        |      |   |
|-----------|-------|--------|------|---|
| 1 month   | 14.69 | 29.25  | 5.46 | - |
| 3 months  | 13.59 | 62.17  | 1.50 | - |
| 6 months  | 19.21 | 76.89  | 1.50 | - |
| 12 months | 20.42 | 114.42 | 1.38 | - |

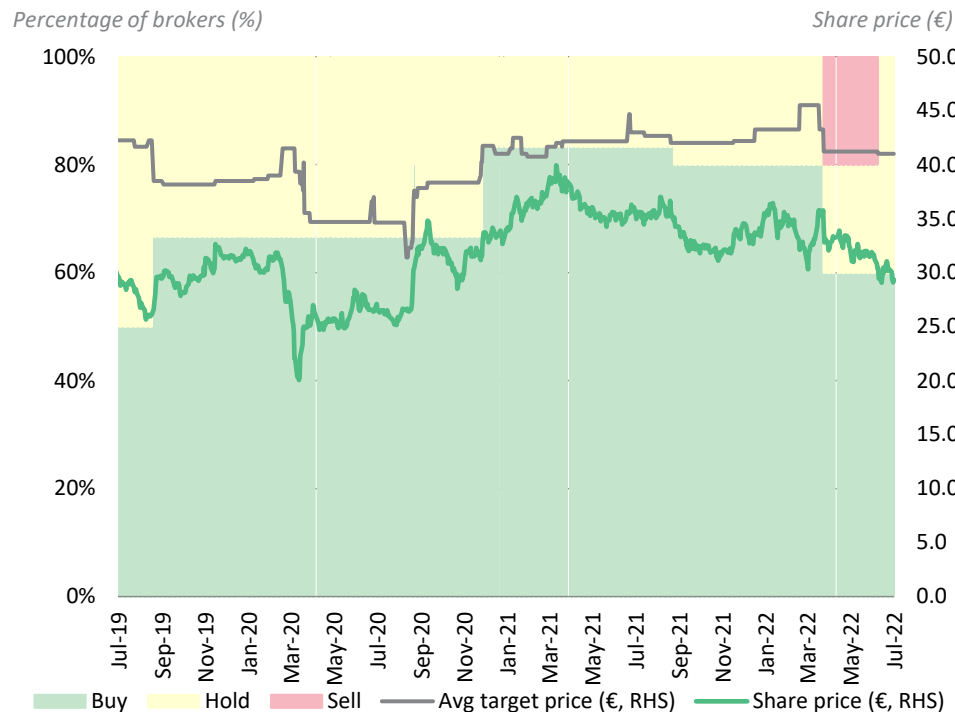
- The table on the left shows a detailed analysis of the evolution of Tessenderlo Group's share price over the selected periods before the Announcement Date. For each period, the following elements were observed:
  - The average share price;
  - The highest share price;
  - The lowest share price; and
  - The volume weighted average share price ("VWAP")
- The implicit value per share based on the relative valuation of Tessenderlo Group for the purpose of the Exchange Ratio and as communicated on September 7, 2022 divided by the number of shares issued<sup>(1)</sup> was then compared to the different share prices aforementioned:
  - Compared to the closing share price on the Announcement Date, the implicit value represents a premium of 36.4%
  - Compared to the average 3-month VWAP on the Announcement Date, the implicit value represents a premium of 29.0%
  - Compared to the average 12-month VWAP on the Announcement Date, the implicit value represents a premium of 21.9%
- Over the last year preceding the Announcement Date, 5,289,410 shares were traded, representing c. 12.3% of the 43,123,475 (total share count minus treasury shares) outstanding shares ("NOSH")
- The average daily traded volume over the last 12 months was 20,422 shares, representing 0.05% of NOSH

Note: (1) Relative value of € 1,751.5m as communicated on September 7, 2022 divided by 43,154,979, the number of shares issued  
Source: Capital IQ as of July 7, 2022



# Brokers' target prices analysis

## Historical evolution of broker outlook



## Broker outlook at the day of the Announcement

| Broker                | Analyst           | Target Price (€) | Recommendation | Date       |
|-----------------------|-------------------|------------------|----------------|------------|
| Kepler Cheuvreux      | Christian Faitz   | 32.00            | Hold           | 29/06/2022 |
| Kempen                | Christophe Beghin | 48.00            | Buy            | 22/06/2022 |
| KBC Securities        | Wim Hoste         | 43.00            | Accumulate     | 22/06/2022 |
| Bank Degroof Petercam | Frank Claassen    | 40.00            | Hold           | 24/03/2022 |
| ING Bank              | Stijn Demeester   | 44.00            | Buy            | 24/03/2022 |
| P25                   |                   | 40.00            |                |            |
| Median                |                   | 43.00            |                |            |
| P75                   |                   | 44.00            |                |            |

- **Median of all brokers' target prices is € 43.00**
- When retaining only the brokers who have issued a target price following the trading update on June 22, 2022, the median remains at € 43.00



## 5. Valuation of Tessenderlo Group

---

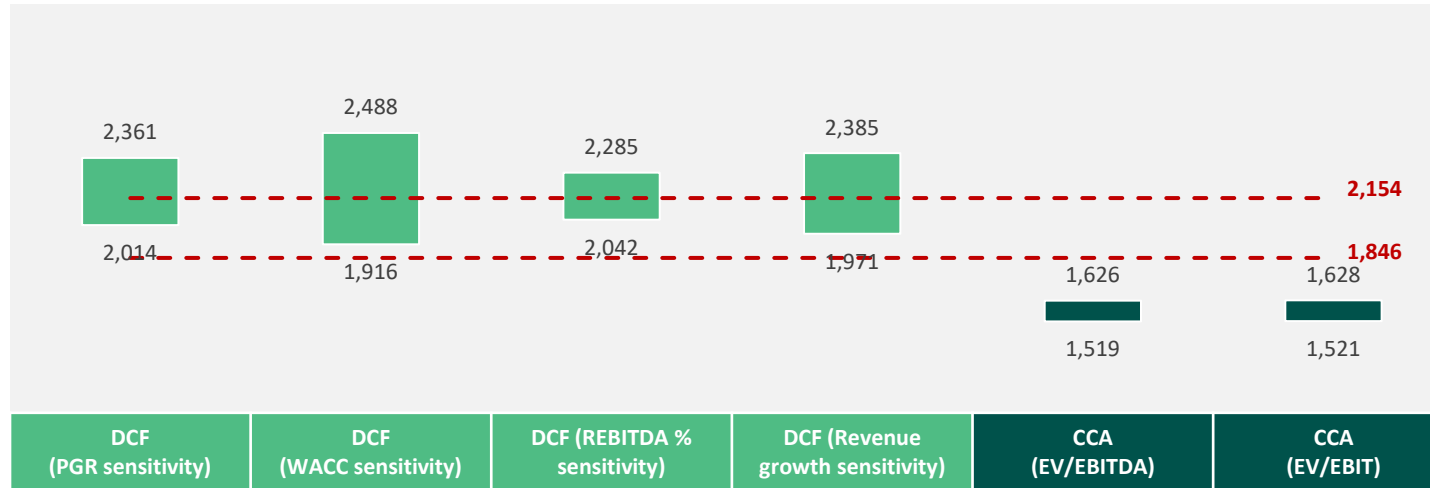
|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 5.1 | Company overview           | 19 |
| 5.2 | Valuation considerations   | 21 |
| 5.3 | Other valuation references | 54 |
| 5.4 | Valuation overview         | 59 |



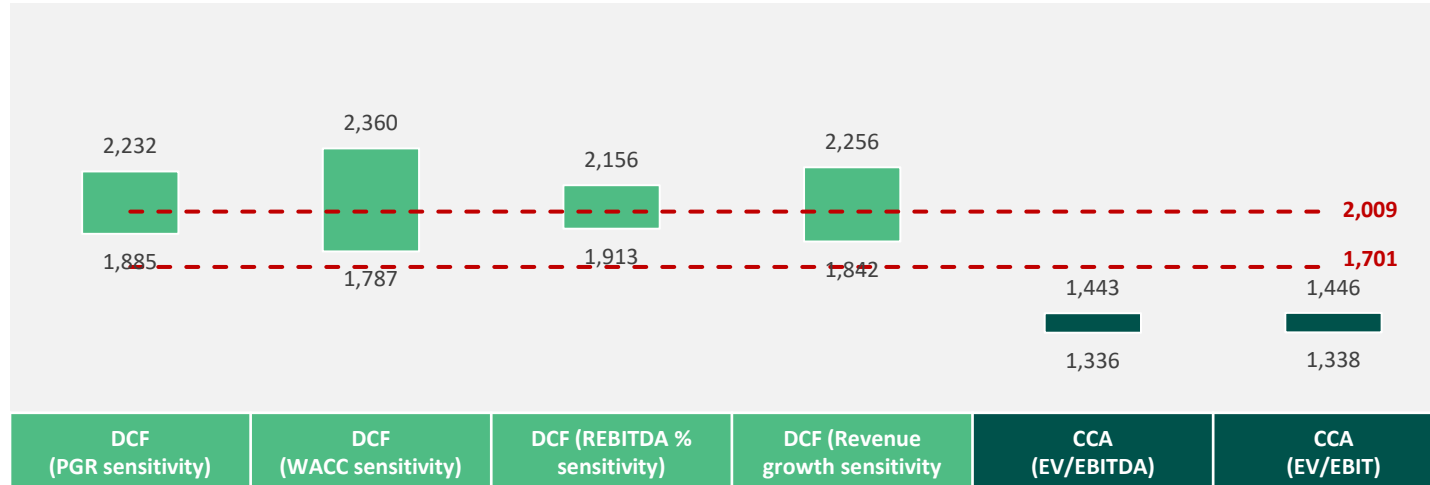


# Overview valuation

## Enterprise Value (in €m)



## Equity Value (in €m)

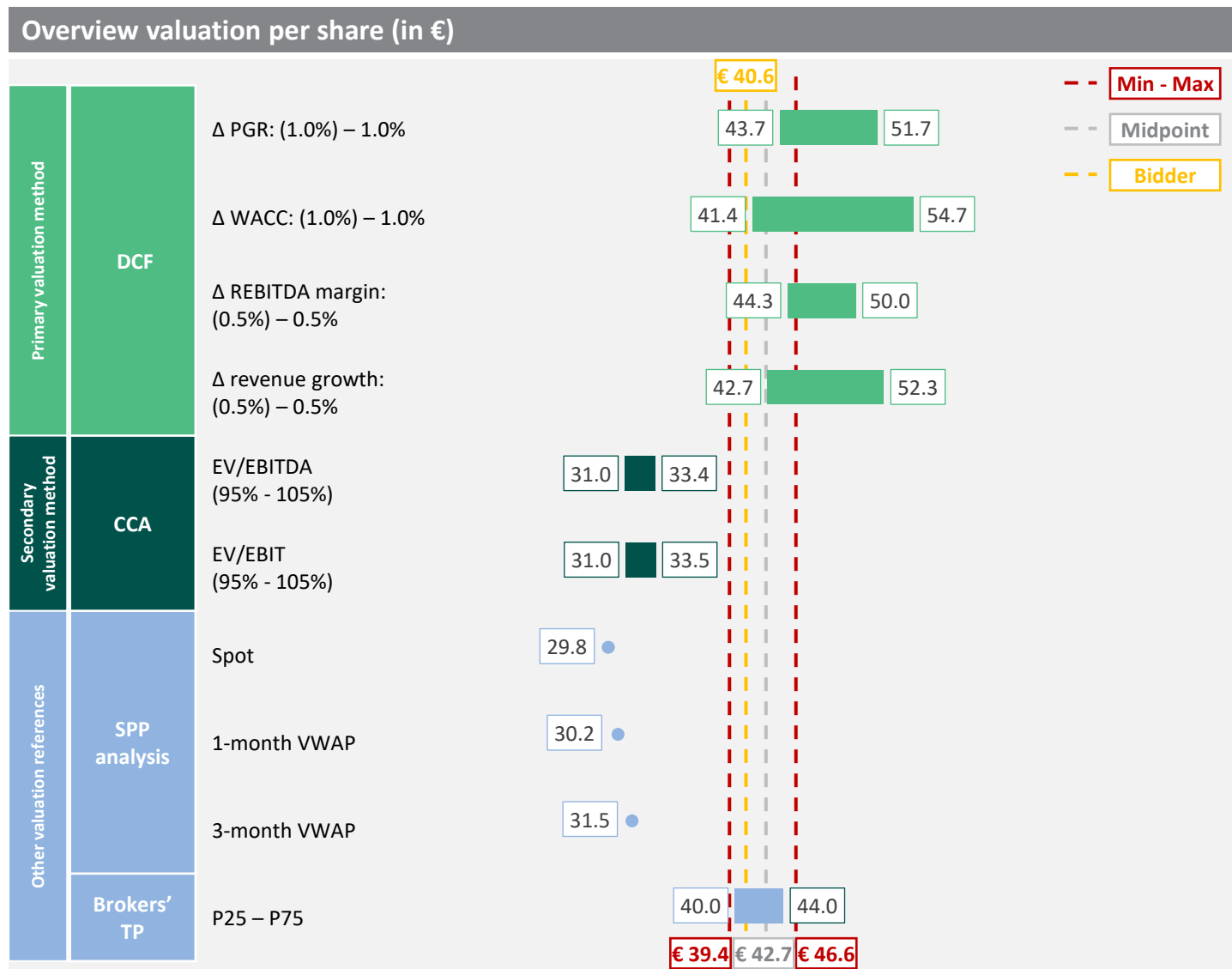


- Despite the difference in valuation based on the DCF and CCA, both methods have been retained as a result of their respective relevance as described on slide 12
- Based on our selected valuation methods, where a higher weight of 70% is given to the DCF, due to the elaborateness of the business plan and specific outlook of the different segments, we arrive at a relative enterprise value ranging between € 1,846m and € 2,154m and midpoint € 1,988m
- To determine the Equity Value, we have subtracted the Adjusted Net Financial Debt (pre-IFRS 16 for the DCF and post-IFRS 16 for the CCA), resulting in a range between € 1,701m and € 2,009m and midpoint € 1,843m

Note: The range as depicted by the red dotted line was determined by taking average maximum and minimum values of the valuation based on respectively the DCF and CCA and applying a weight of respectively 70% and 30%



# Overview valuation per share



- Based on this analysis, the implied equity value per share of Tessenderlo Group amounts to € 39.4 - € 46.6 mid € 42.7
- The range as mentioned above points to a premium vis-à-vis the share price of July 7, 2022 ranging from 32% to 56%
- The implicit share price of Tessenderlo Group as determined by the bidder is € 40.6





## 6. Valuation of Picanol

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 6.1 | Company overview           | 63 |
| 6.2 | Valuation considerations   | 65 |
| 6.3 | Other valuation references | 83 |
| 6.4 | Conclusion                 | 88 |

## 6. Valuation of Picanol

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 6.1 | Company overview           | 63 |
| 6.2 | Valuation considerations   | 65 |
| 6.3 | Other valuation references | 83 |
| 6.4 | Conclusion                 | 88 |



# Business description of Picanol

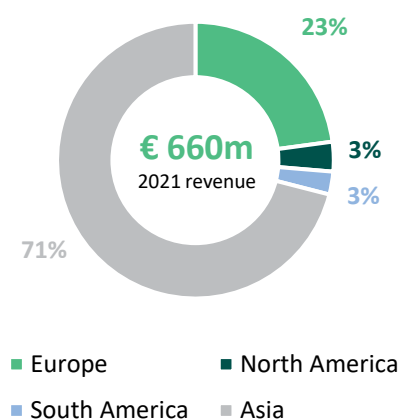
## Description

- Picanol is a Belgium-based developer and manufacturer of industrial weaving machinery and other engineering solutions
- Picanol is part of Picanol Group and recorded in the segment Machines & Technologies, next to the segments of Tessenderlo Group in which a majority stake is held
- Picanol has three production sites from which it supplies across the globe
- In 2021 Picanol generated € 660m in revenue and € 76m in REBITDA

## Key KPIs (2021)



## Geographical split (2021)



## Business overview

### WEAVING MACHINES



Business unit engaged in developing and producing high-tech weaving machines where insertion is based on the airjet or rapier technology

### PROFERRO



Proferro engages in the co-engineering, casting, machining and testing of mechanical components, supplying parts to original equipment manufacturers in various market segments worldwide

### PSICONTROL



PsiControl develops and produces custom solutions including software, HMI, electronics, mechanics and actuators for customers in various industries

### MELOTTE



The Melotte business unit engages in the development and manufacturing of innovative product solutions with Direct Digital Manufacturing (DDM) and Near-to-Net-Shape (NNSM) technologies



## 6. Valuation of Picanol

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 6.1 | Company overview           | 63 |
| 6.2 | Valuation considerations   | 65 |
| 6.3 | Other valuation references | 83 |
| 6.4 | Conclusion                 | 88 |



# Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (1/4)

## Basis of preparation

- DPCF has constructed the extended business plan 2022E-2030E, starting from the Picanol management's Business Plan 2022E-2027E and followed by several interactions with the management
- The management of Picanol has shared assumptions and drivers for the following metrics:
  - Revenue growth based on expected volumes and pricing;
  - Direct and indirect costs;
  - Depreciation and amortization;
  - Other cash items and adjustments;
  - Taxes;
  - Net working capital; and
  - Capex
- The Business Plan does not include any potential future acquisitions
- In order to reach a normalized FCFF, DPCF has extrapolated three additional years (2028E - 2030E), which is further described on slide 75



# Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (2/4)

1

## Revenue

### Methodology

- The 2022E-2027E revenue for the weaving machines activity is forecasted bottom-up using the expected number of looms as well as sales prices, taking into account price increases in 2023 and 2024
- The 2022E-2027E revenue for the industries activity is forecasted using expected yearly growth rates for Proferro and PsiControl adjusted for the impact of future material price increases

### Evolution

- Revenue is expected to increase by 9.5% in 2022E as a result of higher sales prices which are expected to normalise in 2023E leading to a 11.6% decrease in revenues. In the period 2023E-2027E revenue is expected to grow with a CAGR of 5.3% as a result of the launch of new weaving machine types and growth in the industries segment (significantly better than the low historical CAGRs of (12.6%) for the period from 2017A to 2020A and (0.9%) between 2017A and 2021A as explained by the fact that revenue peaked in 2017A but was negatively affected thereafter in 2019A and 2020A by the US - China trade war and the COVID-19 pandemic)

### Weaving

- In the weaving segment, a 6.9% increase in revenue in 2022E as a result of higher volumes is forecasted to be reversed as volumes decrease in 2023E, with revenue in line with the average over the last 5 years (including 2019A and 2020A in which there were tensions between the US and China). Revenue growth (CAGR of 5.1%) in the period 2023E-2027E, is realised by growth in volumes through the launch of new machines over the forecasted period (compared to lower CAGRs of (14.9%) between 2017A and 2020A and (2.1%) between 2017A and 2021A as explained by the aforementioned reasons)
- In addition to revenue related to the sale of weaving machines, the Business Plan foresees a recurring revenue stream from the digital IoT platform, PsiConnect within the weaving segment which is also expected to positively impact the sales margin by creating added value to customers
- Revenue related to the aftermarket is expected to return to a higher normalized level in 2022E as a result of higher volumes sold

### Industries

- The revenue for the business units in the segment industries are forecasted bottom up with total revenue from Industries corresponding to a CAGR of 8.4% over the period 2021A-2027E as a result of the new production facility in Rasnov which is due to be commissioned in 2022 (CAGR between 2017A and 2020A equalled (7.0%) and 3.4% between 2017A and 2021A). Picanol's management believes production capacity is the main constraint in this segment limiting the upside potential





## Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (3/4)

2

### Contribution margin

- Contribution margin in 2021A was at 26.9% (versus approximately 31% in 2019A-202A) and is expected to experience further downward pressure in 2022E towards 21.7% before returning to historical levels

#### Weaving

- In the weaving segment, the contribution margin has been under pressure in 2021A, continuing in 2022E, as a result of higher raw material prices which are passed on to customers with some delay. Recent and expected price increases negotiated with customers as a result of higher material prices will only start to pay off in 2023E
- Margins are expected to further improve in 2024E as a new rapier loom is launched, while the air loom will be revamped, with a new model expected to be launched in 2028E
- At the same time the contribution margin takes into account price dynamics mostly in air looms where Chinese competition puts pressure on prices compensated by a gradual improvement in margins due to increases in productivity and further automation and a decrease in material prices. Material prices are however expected to remain higher compared to historical level

#### Industries

- Contribution margin in the industries segment is expected to remain more or less stable despite a small dip in PsiControl in 2022E as a result of higher material prices

3

### REBITDA

- In general costs are expected to grow by 2.0% with the exception of some items such as R&D which is required to support the strong growth in some business units over the Business Plan
- Corporate costs have been higher over the last couple of years due to investments in IT yet are expected to normalize in 2025E
- REBITDA margin is expected to decrease in 2022E to 5.6% from 11.6% in 2021A. From 2023E to 2027E REBITDA margin is expected to gradually recover to 13.6% in line with the average REBITDA level over the period 2017A-2021A (i.e. 13.4%). REBITDA margins were equal to 19.1% and 17.0% in 2017A and 2018A respectively, in line with the average of 18.1% between 2012A-2016A
- The improvement in REBITDA margin in the business plan is driven by higher margins in weaving machines as price increases are further renegotiated, new machines are launched, and volumes increase across the segments leading to higher operational efficiency



# Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (4/4)

|   |               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4 | Normalization | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ The normalization made to REBITDA relates to lease expenses which are recorded above normalized REBITDA to account for the cash impact of lease expenses</li><li>▪ Normalized REBITDA is used in the DCF while the CCA is based on the REBITDA excluding the lease expenses to retrieve a post-IFRS 16 measure in line with listed peers</li></ul> |
| 5 | Taxes         | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Picanol's effective tax rate of 22.0% is based on the theoretical income tax rates in the countries where it operates as per management input</li></ul>                                                                                                                                                                                            |
| 6 | Capex         | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Capex is expected to remain elevated over the period 2022E-2024E (€ 25.0m per year vs. an average of € 13.8m over the period 2017A-2021A) as a result of investments in the new HQ and the new production facility in Rasnov before returning to a normalized levels of € 13m</li></ul>                                                            |
| 7 | Other         | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Working capital is expected to track revenue growth with a correction in 2022E for the high inventory position due to supply issues which was already partly reversed over the first quarter of 2022</li></ul>                                                                                                                                     |



# Overview of the Business Plan

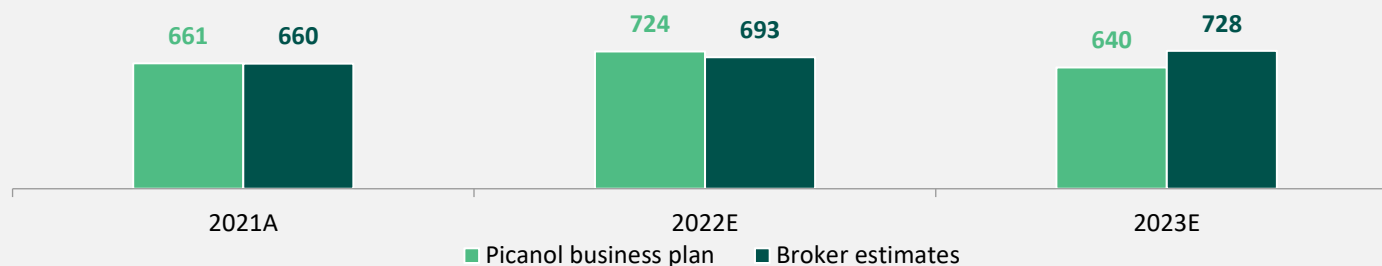
|                      | Historical |        |       |          | Business plan |       |         |       |       |       |       | DP forecast |       |       |
|----------------------|------------|--------|-------|----------|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| <i>FYE; 31/12 €m</i> | 2019A      | 2020A  | 2021A | H1 2022A | H2 2022E      | 2022E | 2023E   | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E       | 2029E | 2030E |
| Revenue              | 478        | 457    | 661   | 368      | 356           | 724   | 640     | 683   | 741   | 763   | 787   | 808         | 826   | 841   |
| Growth               | (28.3%)    | (4.5%) | 44.8% | n.a.     | n.a.          | 9.5%  | (11.6%) | 6.8%  | 8.5%  | 3.0%  | 3.1%  | 2.7%        | 2.2%  | 1.8%  |
| Contribution margin  | 147        | 141    | 178   | n.a.     | n.a.          | 162   | 184     | 208   | 221   | 228   | 236   | 241         | 245   | 248   |
| Margin               | 30.7%      | 30.8%  | 26.9% | n.a.     | n.a.          | 22.3% | 28.8%   | 30.4% | 29.9% | 29.9% | 29.9% | 29.8%       | 29.6% | 29.5% |
| Gross profit         | 78         | 74     | 109   | n.a.     | n.a.          | 80    | 98      | 120   | 131   | 136   | 141   | 144         | 146   | 147   |
| Margin               | 16.2%      | 16.3%  | 16.5% | n.a.     | n.a.          | 11.0% | 15.4%   | 17.5% | 17.7% | 17.8% | 17.9% | 17.8%       | 17.7% | 17.5% |
| REBITDA              | 45         | 46     | 77    | 24       | 17            | 41    | 64      | 84    | 97    | 103   | 107   | 108         | 110   | 110   |
| Margin               | 9.4%       | 10.0%  | 11.6% | 6.4%     | 4.8%          | 5.6%  | 10.0%   | 12.3% | 13.1% | 13.5% | 13.6% | 13.4%       | 13.3% | 13.1% |
| Normalised REBITDA   | 44         | 44     | 75    | 23       | 16            | 39    | 62      | 83    | 96    | 102   | 106   | 107         | 108   | 108   |
| Margin               | 9.1%       | 9.7%   | 11.4% | 6.2%     | 4.6%          | 5.4%  | 9.7%    | 12.1% | 12.9% | 13.3% | 13.4% | 13.2%       | 13.1% | 12.9% |
| REBIT                | 33         | 36     | 66    | 12       | 10            | 21    | 49      | 68    | 80    | 86    | 90    | 90          | 92    | 94    |
| Margin               | 7.0%       | 8.0%   | 10.0% | 3.2%     | 2.7%          | 2.9%  | 7.6%    | 10.0% | 10.8% | 11.2% | 11.4% | 11.2%       | 11.2% | 11.1% |
| Capex                | (16)       | (13)   | (16)  | (9)      | (16)          | (25)  | (25)    | (25)  | (13)  | (13)  | (13)  | (13)        | (14)  | (14)  |
| As % of revenue      | 3.3%       | 2.8%   | 2.5%  | 2.3%     | 4.6%          | 3.5%  | 3.9%    | 3.7%  | 1.8%  | 1.7%  | 1.7%  | 1.6%        | 1.6%  | 1.6%  |
| FCF                  | 21         | 26     | 41    | 7        | 6             | 13    | 33      | 41    | 63    | 69    | 72    | 73          | 73    | 73    |

Note: The figures shown in the business plan are based on management reporting. Historical figures based on this management reporting might slightly vary from the IFRS reported figures of Picanol

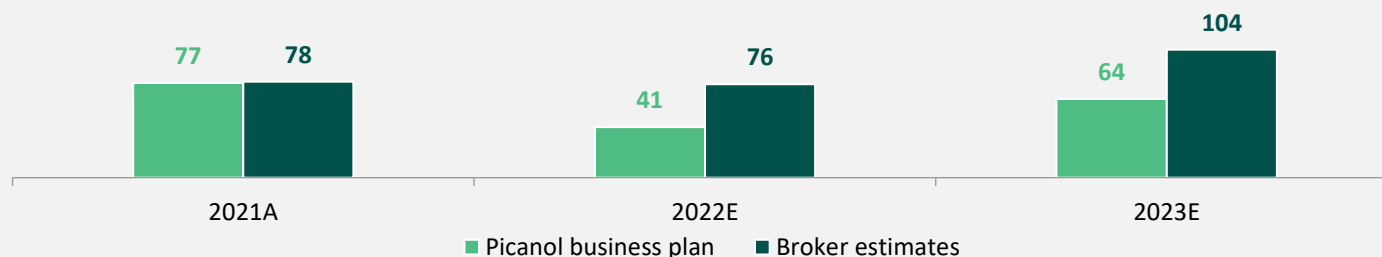


# Business Plan versus broker estimates

## Revenues (€m)



## REBITDA (€m)



- Broker estimates project 5% revenue growth both in 2022E and 2023E, while the management's Business Plan foresees a considerable increase in 2022E of 10% which is completely reversed in 2023E leading to a negative CAGR
- REBITDA broker estimates imply a small dip in 2022E in absolute and relative terms followed by an increase of the REBITDA margin of 14% in 2023E
- Management expects a larger drop in REBITDA in 2022E which is only partly compensated the year after leading to a REBITDA margin of 10%



# DCF methodology (1/2)

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| DCF definition        | <p>The DCF method is an intrinsic valuation methodology, which is based on:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Free Cash Flows to the Firm (“FCFF”) projections over a period between 2022E and 2030E, based on the forecasted financials of the Business Plan for 2022E to 2027E provided by management and extrapolations made by DPCF for the period of 2028E to 2030E; and</li> <li>A discount rate: the Weighted Average Cost of Capital (“WACC”)</li> </ul> $EV = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{Terminal\ Value}{(1+WACC)^N}$ <p>Where:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>t = the specific year</li> <li>N = the number of projection years</li> </ul>          |
| FCFF                  | <p>The FCFF has been computed as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Normalized REBITDA:</b> Based on the Normalized REBITDA in the Business Plan including extrapolations made by DPCF. The Normalized REBITDA disregards the impact of IFRS 16 and includes the lease expenses</li> <li><b>Taxes:</b> An effective nominal corporate tax rate of 22.0%</li> <li><b>Capex:</b> In line with the Business Plan and forecasted to grow by 2.0%</li> <li><b>(Change) in WC:</b> According to the Business Plan and forecasted to further evolve in line with sales</li> </ul> <p>For 2022E the FCFF expected to be generated in the second half of the year is included in the DCF</p> |
| WACC                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>The WACC has been estimated based on management information, our selection of listed peers and DPCF estimates where no adjustments were made for a potential size discount as already mentioned on slide 28</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Perpetual growth rate | <ul style="list-style-type: none"> <li>With regard to the perpetual growth rate an assumption was made for the segment weaving and industries based on their respective growth expectations in the Business Plan period and the assumption that capex is limited to maintenance capex. This leads to a growth rate of 1.8% which compares to a long-term growth of real GDP for the OECD countries of 1.26%<sup>(1)</sup> for the period 2030E-2060E plus inflation of 2%</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                    |

Note: (1) Based on OECD (2022), real GDP long-term forecast



# DCF methodology (2/2)

## Terminal Value

- The terminal value has been estimated based on the following Gordon-Shapiro formula, assuming a perpetual growth rate of 1.8%

$$\frac{\text{Terminal free cash flow to the firm}}{WACC - \text{perpetual growth}}$$

## Present value & sensitivity analysis

- DPCF made the assumption that cash flows are evenly distributed over the year and used the mid-year convention, which means that the cash flows will be discounted on the following time factors: 0.25, 1.0, 2.0, etc. (in years)
- The DCF method is sensitive to the assumptions made. Consequently, we applied a sensitivity analysis on market parameters such as the WACC and the perpetual growth rate, as well as on company specific metrics i.e. the REBITDA margin and revenue growth in the period 2023-2030 and terminal value
- The sensitivities comprise a 2.00% range for the perpetual growth rate and WACC and a 1.00% range for the REBITDA margin and revenue growth with two lower and two higher increments vs. the retained midpoint



# Weighted Average Cost of Capital (WACC) calculation

| WACC calculations               |             |             |
|---------------------------------|-------------|-------------|
|                                 | Weaving     | Industries  |
| <b>Cost of equity</b>           | <b>9.3%</b> | <b>9.3%</b> |
| Risk free rate                  | 1.66%       | 1.66%       |
| Unlevered beta                  | 0.95        | 0.95        |
| Levered beta <sup>(1)</sup>     | 0.95        | 0.95        |
| Equity risk premium             | 7.98%       | 7.98%       |
| <b>Cost of debt (after tax)</b> |             |             |
| Cost of debt                    | n.a.        | n.a.        |
| IRS                             | n.a.        | n.a.        |
| Spread                          | n.a.        | n.a.        |
| Tax rate                        | 22.00%      | 22.00%      |
| <b>Gearing</b>                  |             |             |
| Equity                          | 100%        | 100%        |
| Debt                            | 0%          | 0%          |
| <b>WACC</b>                     | <b>9.3%</b> | <b>9.3%</b> |

- Cost of Equity is calculated based on the Capital Asset Pricing Model ("CAPM") formula:
  - Risk free rate of 1.66% based on the French 10-year government bond;
  - Unlevered beta based on the betas of a group of peers;
  - Equity risk premium of 7.98% as estimated by DPCF
- The capital structure is determined based on the current gearing of Picanol (no debt)

Note: (1) Levered beta = Unlevered beta x [ 1 + (1 – tax rate) x ]



# Discounted Cash Flow

| Picanol                                 |         |          |               |       |         |       |       |       |       |             |       |       |       |
|-----------------------------------------|---------|----------|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|
|                                         | Actuals |          | Business plan |       |         |       |       |       |       | DP Forecast |       |       |       |
| (in €m)                                 | 2021A   | H1 2022E | H2 2022E      | 2022E | 2023E   | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E       | 2029E | 2030E | TV    |
| Revenue                                 | 661     | 368      | 356           | 724   | 640     | 683   | 741   | 763   | 787   | 808         | 826   | 841   | 856   |
| Growth (in %) YoY                       | 44.8%   | n.a.     | n.a.          | 9.5%  | (11.6%) | 6.8%  | 8.5%  | 3.0%  | 3.1%  | 2.7%        | 2.2%  | 1.8%  | 1.8%  |
| REBITDA                                 | 77      | 24       | 17            | 41    | 64      | 84    | 97    | 103   | 107   | 108         | 110   | 110   | 112   |
| Margin (in %)                           | 11.6%   | 6.4%     | 4.8%          | 5.6%  | 10.0%   | 12.3% | 13.1% | 13.5% | 13.6% | 13.4%       | 13.3% | 13.1% | 13.1% |
| Normalizations                          | (1)     | (1)      | (1)           | (2)   | (1)     | (1)   | (2)   | (2)   | (2)   | (2)         | (2)   | (2)   | (2)   |
| Normalized REBITDA                      | 75      | 23       | 16            | 39    | 62      | 83    | 96    | 102   | 106   | 107         | 108   | 108   | 110   |
| D&A                                     | (9)     | (11)     | (7)           | (18)  | (14)    | (15)  | (16)  | (16)  | (17)  | (16)        | (15)  | (15)  | (14)  |
| REBIT                                   | 66      | 12       | 10            | 21    | 49      | 68    | 80    | 85    | 89    | 90          | 92    | 94    | 96    |
| Margin (in %)                           | 10.0%   | 3.2%     | 2.7%          | 2.9%  | 7.6%    | 10.0% | 10.8% | 11.2% | 11.3% | 11.2%       | 11.2% | 11.1% | 11.1% |
| Effective tax rate                      | 22.0%   | 33.0%    | 33.0%         | 33.0% | 22.0%   | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0%       | 22.0% | 22.0% | 22.0% |
| Taxes                                   | (14)    | (4)      | (3)           | (7)   | (11)    | (15)  | (18)  | (19)  | (20)  | (20)        | (20)  | (21)  | (21)  |
| CAPEX                                   | (16)    | (9)      | (16)          | (25)  | (25)    | (25)  | (13)  | (13)  | (13)  | (13)        | (14)  | (14)  | (14)  |
| Change in working capital               | (5)     | (4)      | 9             | 5     | 6       | (2)   | (2)   | (1)   | (1)   | (1)         | (1)   | (1)   | (1)   |
| Unlevered Free Cash Flow to Firm (FCFF) | 41      | 7        | 6             | 12    | 33      | 41    | 63    | 69    | 72    | 73          | 73    | 73    | 75    |
| Discounted FCF to Firm                  |         |          | 6             |       | 30      | 35    | 48    | 48    | 46    | 43          | 39    | 36    |       |

| Enterprise Value             |            |     |
|------------------------------|------------|-----|
| Total discounted FCF to Firm | 332        | 40% |
| Discounted terminal value    | 488        | 60% |
| <b>Enterprise Value</b>      | <b>820</b> |     |
| EV/EBITDA 2021A              | 10.7x      |     |
| EV/EBITDA 2022E              | 20.2x      |     |

- Valuation date June 30, 2022
- 2022E-2027E based on the Business Plan provided by management
- DPCF's assumptions post 2027E:
  - Revenue growth to gradually evolve to the terminal growth rate of 1.8% in 2030E
  - REBITDA margin decreases to 13.1%
  - Working capital remains stable as a percentage of sales (at 3.7%)
  - Capex is expected to grow with 2.0% inflation





# Discounted Cash Flow sensitivity analysis

| WACC vs. PGR             |                   |         |       |       |       |                                    |                   |         |       |       |       |       |       |
|--------------------------|-------------------|---------|-------|-------|-------|------------------------------------|-------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Enterprise Value (in €m) |                   |         |       |       |       | Equity value (in €) <sup>(2)</sup> |                   |         |       |       |       |       |       |
| Δ WACC                   | Δ terminal growth |         |       |       |       | Δ WACC                             | Δ terminal growth |         |       |       |       |       |       |
|                          | (1.00%)           | (0.50%) | 0.00% | 0.50% | 1.00% |                                    | (1.00%)           | (0.50%) | 0.00% | 0.50% | 1.00% |       |       |
|                          | (1.00%)           | 872     | 909   | 952   | 1,002 |                                    | 1,061             | (1.00%) | 982   | 1,019 | 1,062 | 1,112 | 1,171 |
|                          | (0.50%)           | 814     | 845   | 881   | 922   |                                    | 970               | (0.50%) | 924   | 955   | 991   | 1,032 | 1,080 |
|                          | 0.00%             | 763     | 790   | 820   | 854   |                                    | 894               | 0.00%   | 873   | 900   | 930   | 964   | 1,004 |
|                          | 0.50%             | 718     | 741   | 766   | 795   |                                    | 828               | 0.50%   | 828   | 851   | 876   | 905   | 938   |
|                          | 1.00%             | 677     | 697   | 719   | 744   |                                    | 771               | 1.00%   | 787   | 807   | 829   | 853   | 881   |

| Revenue growth vs. REBITDA margin <sup>(1)</sup> | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value (in €m) | | | | | | Equity value (in €)<sup>(2)</sup> | | | | |
| Δ revenue growth per year | Δ REBITDA margin per year | | | | | Δ revenue growth per year | Δ REBITDA margin per year | | | | |
| (0.50%) | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% | (0.50%) | (0.25%) | 0.00% | 0.25% | 0.50% |
| (0.50%) | 748 | 767 | 786 | 805 | 824 | (0.50%) | 858 | 877 | 896 | 915 | 934 |
| (0.25%) | 764 | 784 | 803 | 822 | 841 | (0.25%) | 874 | 894 | 913 | 932 | 951 |
| 0.00% | 781 | 800 | 820 | 839 | 859 | 0.00% | 891 | 910 | 930 | 949 | 969 |
| 0.25% | 797 | 817 | 837 | 857 | 877 | 0.25% | 907 | 927 | 947 | 967 | 987 |
| 0.50% | 814 | 834 | 855 | 875 | 895 | 0.50% | 924 | 944 | 964 | 985 | 1,005 |

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between € 719m and € 952m and the Equity Value between € 829m and € 1,062m<sup>(3)</sup>

Notes: (1) Sensitivities on changes in REBITDA margin and revenue growth in the period 2023E-2030E and terminal value; (2) Equity value was determined by subtracting the Adjusted Net Financial Debt (pre-IFRS 16), i.e. € 110m; (3) Based on the maximum and minimum within the shaded areas across sensitivities



# From Enterprise Value to Equity Value per share

| Valuation methods                                      |                                            |
|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Enterprise Value ("EV")                                |                                            |
|                                                        | -                                          |
| Short term debt (excluding IFRS 16)                    | 0.9                                        |
| Long term debt (excluding IFRS 16)                     | 1.2                                        |
| <b>Financial debt</b>                                  | <b>2.1</b>                                 |
| Cash & cash equivalents                                | (39.4)                                     |
| <b>Net financial debt</b>                              | <b>(37.4)</b>                              |
| Deferred tax assets                                    | (8.1)                                      |
| Bank notes included in receivables                     | (11.0)                                     |
| Other financial assets                                 | (0.2)                                      |
| Rieter Holding stake (11.4%)                           | (67.5)                                     |
| Tessenderlo stake                                      | p.m.                                       |
| <b>Cash-like items</b>                                 | <b>(86.9)</b>                              |
| Provisions                                             | 4.0                                        |
| Net pension liabilities                                | 4.2                                        |
| Deferred tax liabilities                               | 6.0                                        |
| Dividend                                               | -                                          |
| <b>Debt-like items</b>                                 | <b>14.3</b>                                |
| <b>Adjusted net financial debt (excluding IFRS 16)</b> | <b>(110.0)</b>                             |
| Financial leases                                       | 2.0                                        |
| <b>Adjusted net financial debt (including IFRS 16)</b> | <b>(108.0)</b>                             |
| <b>=</b>                                               | <b>Equity Value ("EqV")</b>                |
| <b>÷</b>                                               | <b>Number of shares issued: 17,700,000</b> |
| <b>=</b>                                               | <b>Equity Value per Share</b>              |

- The valuation method yields an estimate of Picanol's Enterprise Value which is to be corrected with the Adjusted Net Financial Debt as per June 30, 2022, the result being the Equity Value
  - Financial debt excludes the impact of IFRS 16 in line with the treatment of lease expenses in the DCF
  - Adjustments include:
    - Deferred tax assets and liabilities
    - Bank notes for an amount of € 11.0m included in receivables
    - Other financial assets including assets held for sale and tax receivables
    - Value of the 533,047 shares (11.4%) in Rieter Holding at the 30-day VWAP of € 126.72 (CHF 126.72) as of June 30, 2022
    - Stake in Tessenderlo Group is not included as a cash-like item in this table in order to value Picanol on a standalone basis
    - Non-operational provisions
  - For the CCA method we add back the financial lease liabilities in line with IFRS 16
- Number of shares outstanding as of June 30, 2022 amounts to 17,700,000

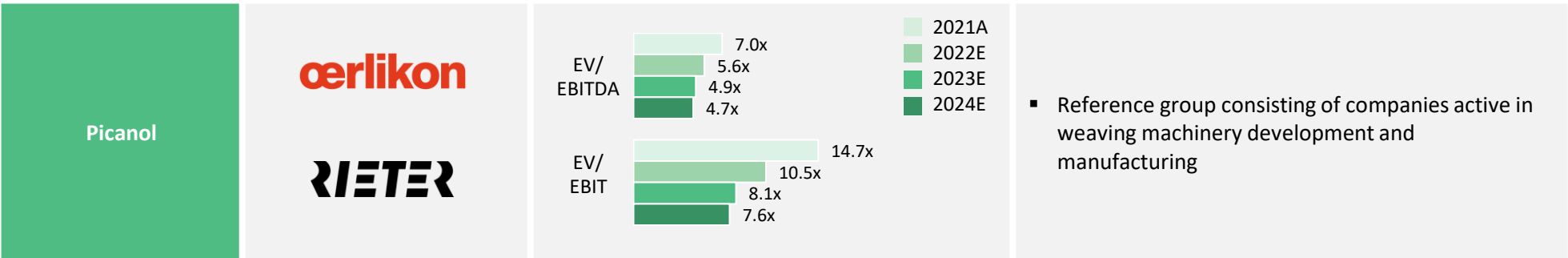


# Peer group selection approach and trading multiples calculation methodology

## Overview of reference groups and median multiples

- We have selected two relevant listed peers active in weaving machinery development and manufacturing
- Even though the selected companies in our peer group have certain similarities with Picanol, it should be noted that these companies are not fully comparable, in particular due to differences in geography, size, margin, financial structure and/or business model
- Based on the share price of these companies as of the Valuation Date, we have calculated their market capitalisations and enterprise values by summing the most recent available net financial debts, adjusted for minorities, preference shares, pension obligations, investments, non-operating provisions and other non-operating assets or liabilities
- We have calculated the trading multiples based on the EBITDA and EBIT forecasts estimated by research analysts for 2021A, 2022E, 2023E and 2024E
- We have retained EV/EBITDA and EV/EBIT as valuation multiple as we consider EBITDA and EBIT as the most relevant financial metrics in the context of Picanol, as they provide a direct comparison, regardless of capital structure and are typically less affected by accounting differences. While EV/EBITDA does not take into account differences in depreciation policies, it excludes the overall impact of maintenance capex needed to support the business going forward, which is incorporated in the EV/EBIT
- Trading multiples are calculated based on the local currency financials. For financials not reported in €, DPCF has used the exchange rate of (i) the Valuation Date for the market capitalisation, Net Financial Debt, Enterprise Value, and (ii) the closing date of the financial year for financials to show financials in €

## Overview of median multiples



# Picanol – KPI Analysis

| Company                       | Sales CAGR  |             | EBITDA margin |       |       | EBIT margin |       |       | Capex as % sales |       |       |
|-------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------|-------|-------------|-------|-------|------------------|-------|-------|
|                               | 2019A-2021A | 2022E-2024E | 2021A         | 2022E | 2023E | 2021A       | 2022E | 2023E | 2021A            | 2022E | 2023E |
| <b>PICANOL</b>                | 17.6%       | (2.9%)      | 11.6%         | 5.6%  | 10.0% | 10.0%       | 3.7%  | 7.6%  | 2.5%             | 3.5%  | 3.9%  |
| <b>RIETER</b>                 | 12.9%       | 1.0%        | 8.8%          | 8.3%  | 10.4% | 3.9%        | 4.4%  | 6.8%  | 3.2%             | 3.1%  | 3.0%  |
| <b>SCHWEITER TECHNOLOGIES</b> | 2.0%        | 2.5%        | 12.1%         | 11.9% | 12.8% | 9.0%        | 8.6%  | 9.7%  | 3.6%             | 3.2%  | 2.9%  |
| <b>JUKI</b>                   | 2.0%        | n.a.        | 6.7%          | n.a.  | n.a.  | n.a.        | n.a.  | n.a.  | 1.0%             | n.a.  | n.a.  |
| <b>SHIMA SEIKI</b>            | (14.3%)     | n.a.        | n.a.          | n.a.  | 1.6%  | n.a.        | n.a.  | n.a.  | 3.5%             | 5.4%  | 9.5%  |
| <b>oerlikon</b>               | 0.7%        | 3.3%        | 16.5%         | 17.0% | 17.1% | 8.7%        | 9.1%  | 9.8%  | 4.7%             | 5.5%  | 5.9%  |
| Median                        | 2.0%        | 1.8%        | 11.6%         | 10.1% | 10.4% | 8.8%        | 6.5%  | 8.6%  | 3.4%             | 3.5%  | 3.9%  |

Note: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16  
Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Bloomberg



# Picanol – Comparable Companies Analysis

| Company                              | EV/EBITDA                                                                               |                                                                                        |                                                                                        |                                                                                          | EV/EBIT                                                                                   |                                                                                           |                                                                                           |                                                                                          |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                      | 2021A                                                                                   | 2022E                                                                                  | 2023E                                                                                  | 2024E                                                                                    | 2021A                                                                                     | 2022E                                                                                     | 2023E                                                                                     | 2024E                                                                                    |
| <b>RIETER</b>                        |  7.5x  |  5.4x |  4.2x |  4.1x |  16.8x |  10.1x |  6.5x  |  6.3x |
| <b>SCHWEITER TECHNOLOGIES</b>        |  8.5x  |  8.4x |  7.6x |  7.0x |  11.5x |  11.6x |  10.1x |  9.2x |
| <b>JUKI</b>                          |  12.3x | n.a.                                                                                   | n.a.                                                                                   | n.a.                                                                                     | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                     |
| <b>SHIMA SEIKI</b>                   | n.a.                                                                                    | n.a.                                                                                   | n.a.                                                                                   | n.a.                                                                                     | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                      | n.a.                                                                                     |
| <b>oerlikon</b>                      |  6.6x  |  5.9x |  5.6x |  5.4x |  12.6x |  11.0x |  9.8x  |  9.0x |
| Median all peers <sup>(1)</sup>      | 8.0x                                                                                    | 5.9x                                                                                   | 5.6x                                                                                   | 5.4x                                                                                     | 12.6x                                                                                     | 11.0x                                                                                     | 9.8x                                                                                      | 9.0x                                                                                     |
| Median retained peers <sup>(2)</sup> | 7.0x                                                                                    | 5.6x                                                                                   | 4.9x                                                                                   | 4.7x                                                                                     | 14.7x                                                                                     | 10.5x                                                                                     | 8.1x                                                                                      | 7.6x                                                                                     |

Notes: (1) Includes peers retained for the beta calculation on page 74; (2) For CCA only Rieter and Oerlikon were retained. Juki and Shima Seiki were excluded from the analysis due to missing broker estimates, while Schweiter Technologies was excluded due to the sale of its textile machinery manufacturing division in 2017 (the company was retained for the beta calculation as its relative inherent business cyclicality has not changed and to expand the sample size for beta calculation); EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Bloomberg



# Conclusion of Comparable Companies Analysis

| Valuation based on CCA (in €m) |                                                                                                 |                                                                                          |                 |                                                                                                   |               |               |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                | Picanol                                                                                         |                                                                                          |                 |                                                                                                   |               |               |
|                                | EV/EBITDA 2022E                                                                                 | EV/EBITDA 2023E                                                                          | EV/EBITDA 2024E | EV/EBIT 2022E                                                                                     | EV/EBIT 2023E | EV/EBIT 2024E |
| KPI per segment                | 41                                                                                              | 64                                                                                       | 84              | 21                                                                                                | 49            | 68            |
| Multiple                       | 5.6x                                                                                            | 4.9x                                                                                     | 4.7x            | 10.5x                                                                                             | 8.1x          | 7.6x          |
| Range <sup>(1)</sup>           | 5.3x - 5.9x                                                                                     | 4.7x - 5.2x                                                                              | 4.5x - 5.0x     | 10.0 - 11.1x                                                                                      | 7.7 - 8.6x    | 7.3x - 8.0x   |
| Enterprise value (€m)          |                                                                                                 |                                                                                          |                 |                                                                                                   |               | 547           |
|                                |                                                                                                 |                                                                                          | 420             |                                                                                                   | 415           |               |
|                                |                                                                                                 | 331                                                                                      | 380             |                                                                                                   | 375           | 495           |
|                                | 240<br><br>217 | <br>300 |                 | 236<br><br>213 |               |               |

- DPCF has based its CCA on the median EV/EBITDA and EV/EBIT multiples of the selected comparable companies for the years 2023E and 2024E. The difference in choice from retained multiples versus Tessenderlo (where 2022E and 2023E multiples were retained) is to be explained by the fact that Picanol's 2022E EBITDA and EBIT have been severely impacted by non-recurring elements (i.e. increasing raw materials and energy prices that were not immediately passed on to customers), while this was not the case for the peers (as can be observed by the margin evolutions on slide 79). In addition, DPCF has included the 2024E accounts for the further business normalisation that is expected due to further price negotiations where price increases are expected in 2023E and 2024E
- This results in an estimated Enterprise Value of € 340m to € 376m with midpoint at € 358m based on the EV/EBITDA multiple and € 435m to € 481m with midpoint at € 458m based on the EV/EBIT multiple

Notes: EV and EBITDA include pro forma impact of IFRS 16; (1) Ranges have been based by taking respectively 95% and 105% of the midpoint  
Sources: Capital IQ as of June 30, 2022, Bloomberg



# Conclusion of Comparable Companies Analysis

| Calculation of Equity Value per share based on CCA methodology |                    |                    |                  |                  |
|----------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|
|                                                                | EV/EBITDA<br>2023E | EV/EBITDA<br>2024E | EV/EBIT<br>2023E | EV/EBIT<br>2024E |
| KPI Picanol                                                    | 64                 | 84                 | 49               | 68               |
| Multiple                                                       | 4.9x               | 4.7x               | 8.1x             | 7.6x             |
| Enterprise Value (€m)                                          | 358                |                    | 458              |                  |
| Range on retained multiple -5%                                 | 340                |                    | 435              |                  |
| Range on retained multiple +5%                                 | 376                |                    | 481              |                  |
| Adjusted Net Financial Debt (post-FIRS16)                      | (108)              |                    | (108)            |                  |
| Equity Value (€m)                                              | 466                |                    | 566              |                  |
| Range on retained multiple -5%                                 | 448                |                    | 543              |                  |
| Range on retained multiple +5%                                 | 484                |                    | 589              |                  |



## 6. Valuation of Picanol

---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 6.1 | Company overview           | 63 |
| 6.2 | Valuation considerations   | 65 |
| 6.3 | Other valuation references | 83 |
| 6.4 | Conclusion                 | 88 |





# Share performance analysis (1/3)

## 5-year share performance evolution (pre-announcement)



- In 1966, Picanol became listed on Euronext Brussels
- Over a 5-year period, Picanol's share price dropped by over 40% with benchmark indices having performed significantly better over the same period

### News flow

- 1 Announcement of a € 25 million expansion and robotization investment in its factory in Ieper
- 2 Launch of a new airjet weaving machine OmniPlus-i
- 3 Start of the COVID crisis
- 4 Launch of TerryPlus-i, a new airjet weaving machine for terry weaving
- 5 Start of the construction of a new PsiControl factory in Romania expected to be finished by the end of 2021
- 6 Acquisition of a minority stake in Switzerland-based Rieter Holding

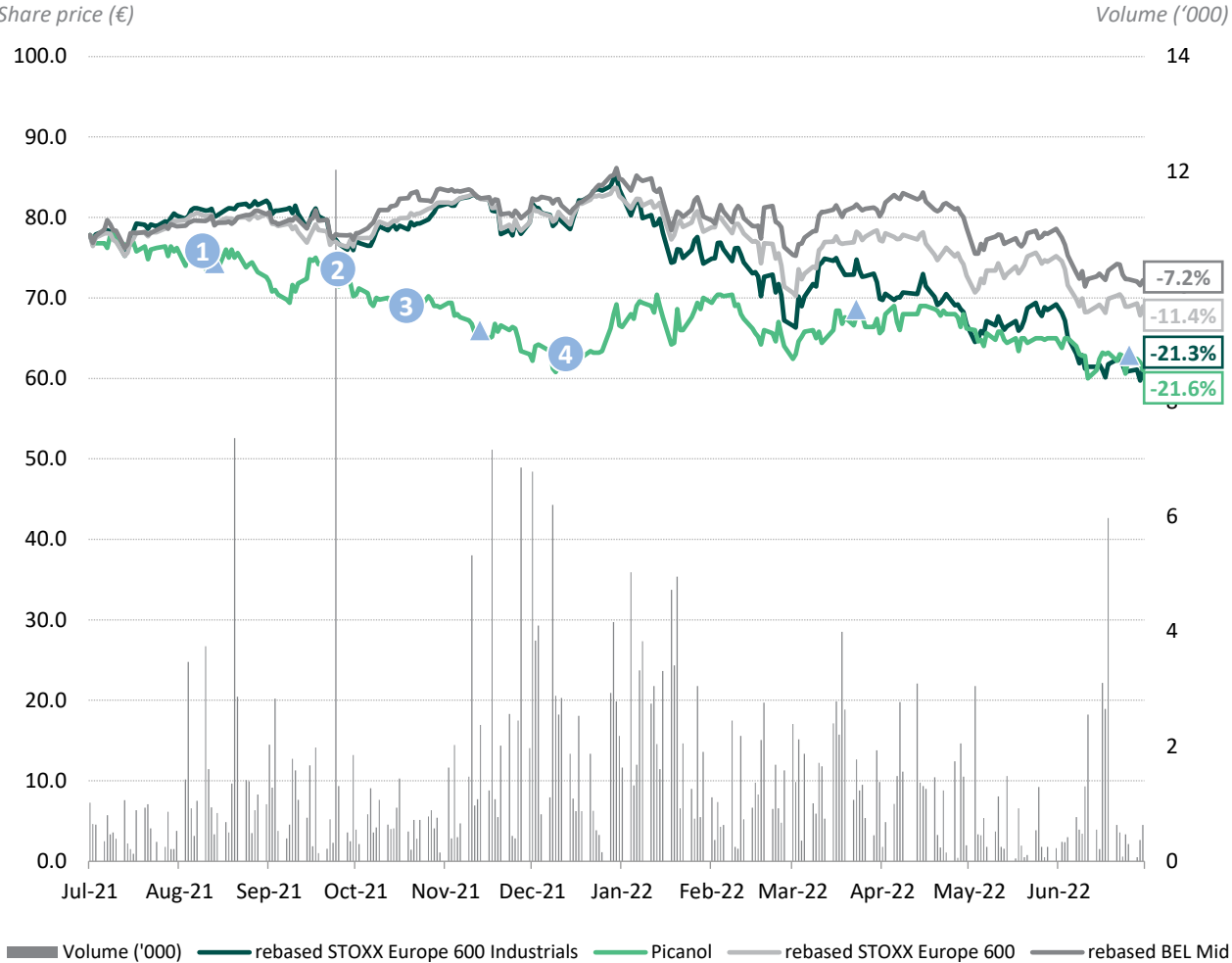
▲ Results announcements

Sources: Capital IQ as of July 7, 2022, Press releases



# Share performance analysis (2/3)

## 1-year share performance evolution (pre-announcement)



- The year prior to the announcement by Tessenderlo Group on July 8, 2022 of its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid on all the shares of Picanol that it does not yet own, the Picanol's share price decreased with 21.6%, which is in line with the performance of the STOXX Europe 600 Industrials
- On July 7, 2022, Picanol's share price reached € 61.80, representing a market capitalisation of € 1,094m
- On July 8, 2022 pre-market, it was announced that the preliminary Exchange Ratio was set at 2.43 where Picanol standalone excluding the shares it holds in Tessenderlo Group and the additional 3.8% shareholding in Rieter Holding was valued for the purposes of the exchange offer at € 830.8m. On September 7, 2022 an adjusted exchange ratio was communicated of 2.36

### News flow

- 1 Picanol reacts on the press release by Rieter Holding regarding allegations
- 2 Picanol introduces PicConnect, a new digital services platform
- 3 Launch of a new weaving machines of the generation "Connect"
- 4 Announcement of the intention to build a new HQ



# Share performance analysis (3/3)

## Premium and liquidity analysis

### Implicit value per share calculation

|                                                                |       |                                            |
|----------------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------|
| Picanol equity value (excl. Tessenderlo stake; incl. CiK) (€m) | 830.6 | As per latest press releases (7-Sept-2022) |
| Tessenderlo stake (€m)                                         | 887.1 | As per latest press releases (7-Sept-2022) |

|                           |         |                                   |
|---------------------------|---------|-----------------------------------|
| Picanol equity value (€m) | 1,717.7 |                                   |
| Number of shares (m)      | 17.9    | Number of Picanol shares post CiK |

|                                     |             |  |  |  |
|-------------------------------------|-------------|--|--|--|
| <b>Implicit value per share (€)</b> | <b>95.8</b> |  |  |  |
|-------------------------------------|-------------|--|--|--|

| Share price (€) before the Announcement | Average | Max  | Min  | VWAP |
|-----------------------------------------|---------|------|------|------|
| Share price (€) as of 7-Jul-22          | 61.8    | 61.8 | 61.8 | 61.8 |
| 1 month                                 | 62.6    | 65.0 | 60.0 | 62.6 |
| 3 months                                | 65.0    | 69.0 | 60.0 | 65.2 |
| 6 months                                | 66.1    | 70.4 | 60.0 | 66.4 |
| 12 months                               | 68.2    | 78.2 | 60.0 | 67.7 |

|                                     |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Implicit value per share (€)</b> | <b>95.8</b> | <b>95.8</b> | <b>95.8</b> | <b>95.8</b> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|

### Implied premium (%) of implicit value per share (€ 95.8)

|                                |       |       |       |       |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Share price (€) as of 7-Jul-22 | 55.0% | 55.0% | 55.0% | 55.0% |
| 1 month                        | 53.1% | 47.4% | 59.6% | 53.0% |
| 3 months                       | 47.3% | 38.8% | 59.6% | 46.8% |
| 6 months                       | 45.0% | 36.1% | 59.6% | 44.2% |
| 12 months                      | 40.4% | 22.5% | 59.6% | 41.5% |

### Daily volumes ('000)

|           |      |       |      |   |
|-----------|------|-------|------|---|
| 1 month   | 1.05 | 5.97  | 0.07 | - |
| 3 months  | 0.95 | 5.97  | 0.05 | - |
| 6 months  | 1.34 | 5.97  | 0.05 | - |
| 12 months | 1.43 | 12.03 | 0.05 | - |

- The table on the left shows a detailed analysis of the evolution of Picanol's share price over the selected periods before the Announcement Date. For each period, the following elements were observed:
  - The average share price;
  - The highest share price;
  - The lowest share price; and
  - The volume weighted average share price ("VWAP")
- The implicit value per share is calculated as the valuation of Picanol used to determine the exchange ratio as communicated during the latest press releases on 7 September 2022, divided by number of shares post-CiK of Rieter shares
- The value per share implicit in the Exchange Ratio was then compared to the different share prices aforementioned
  - Compared to the closing share price on the Announcement Date, the implicit value represents a premium of 55.0%
  - Compared to the average 3-month VWAP on the Announcement Date, the implicit value represents a premium of 46.8%
  - Compared to the average 12-month VWAP on the Announcement Date, the implicit value represents a premium of 41.5%
- Over the last year preceding the Announcement Date, 366,810 shares were traded, representing c. 2.1% of the 17,700,000 outstanding shares
- The average daily traded volume over the last 12 months was 1,427 shares, representing 0.01% of shares outstanding

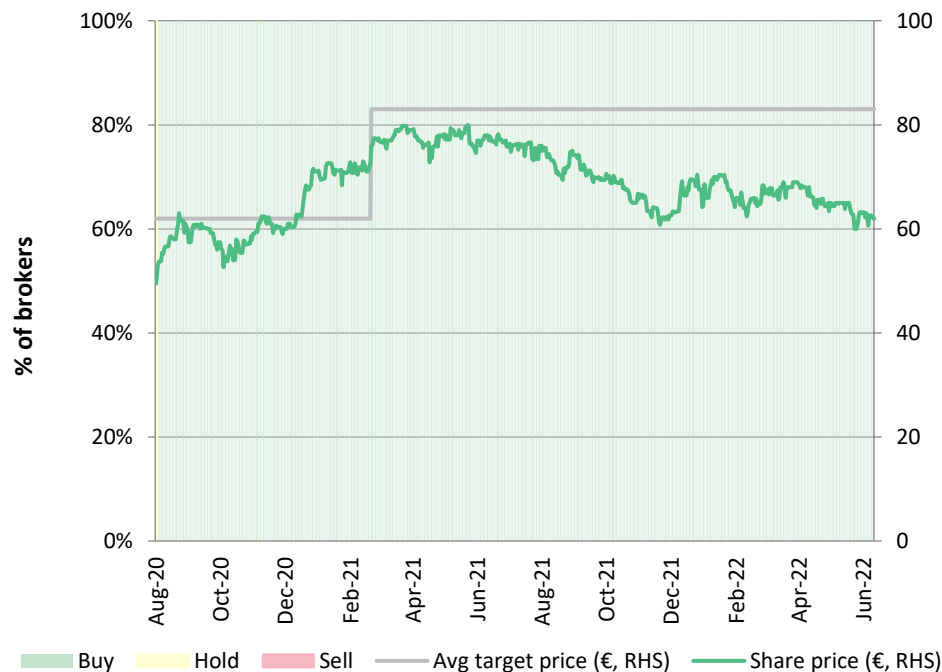


# Brokers' target prices analysis

## Historical evolution of broker outlook

Percentage of brokers (%)

Share price (€)



## Current broker outlook

| Broker         | Analyst   | Target Price (€) | Recommendation | Date       |
|----------------|-----------|------------------|----------------|------------|
| KBC Securities | Wim Hoste | 83.0             | Buy            | 22/06/2022 |

- Only one broker covers the stock of Picanol with a target price of € 83.0

## 6. Valuation of Picanol

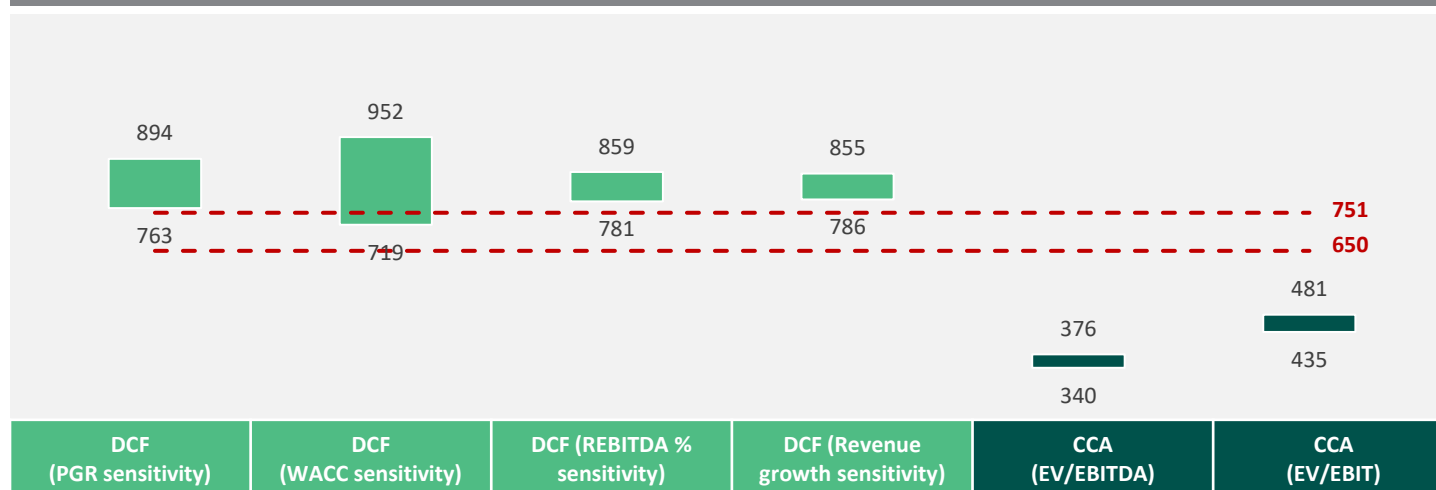
---

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 6.1 | Company overview           | 63 |
| 6.2 | Valuation considerations   | 65 |
| 6.3 | Other valuation references | 83 |
| 6.4 | Conclusion                 | 88 |



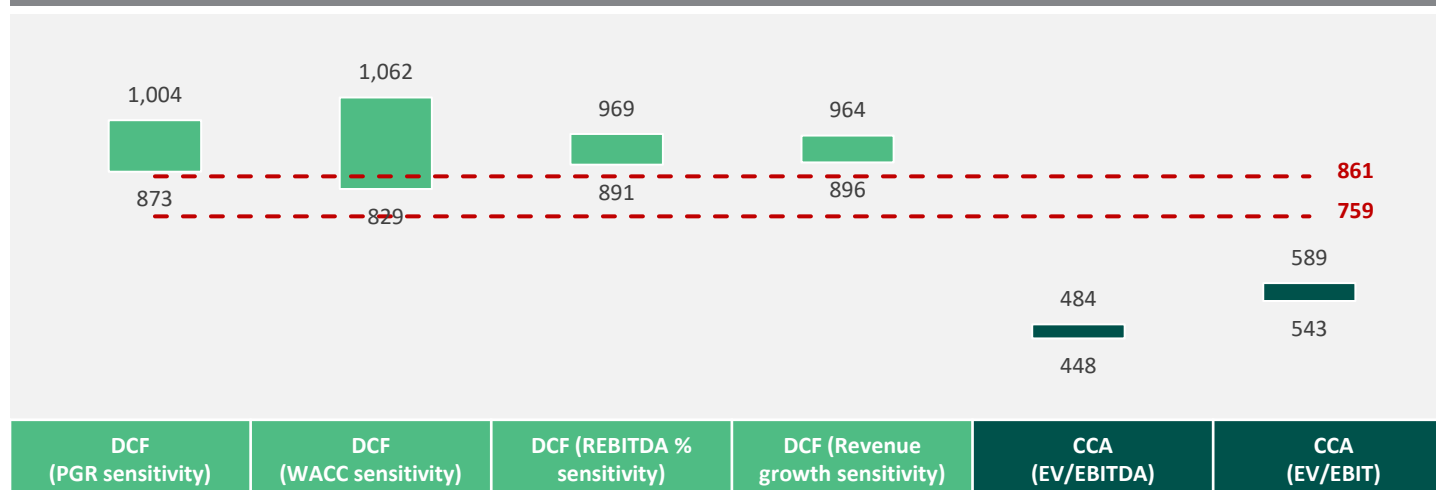
# Overview valuation

## Enterprise Value (in €m)



- Even though the obtained valuations from both DCF and CCA significantly differ, DCF retained both methodologies (cfr. the selection and motivation of retained methods on page 12)
- Based on our selected valuation methods, where a higher weight is given to the DCF (for reason of the elaborateness of the business plan and specificity of the outlook of the different business segments), we arrive at an enterprise value ranging between € 650m and € 751m with a midpoint at € 696m
- To determine the Equity Value, we have subtracted the Adjusted Net Financial Debt (pre-IFRS 16 for the DCF and post-IFRS 16 for the CCA), resulting in a range of € 759m - € 861m with a midpoint at € 806m, which excludes the Tessenderlo stake and the 3.8% participation in Rieter Holding which is expected to be contributed in kind

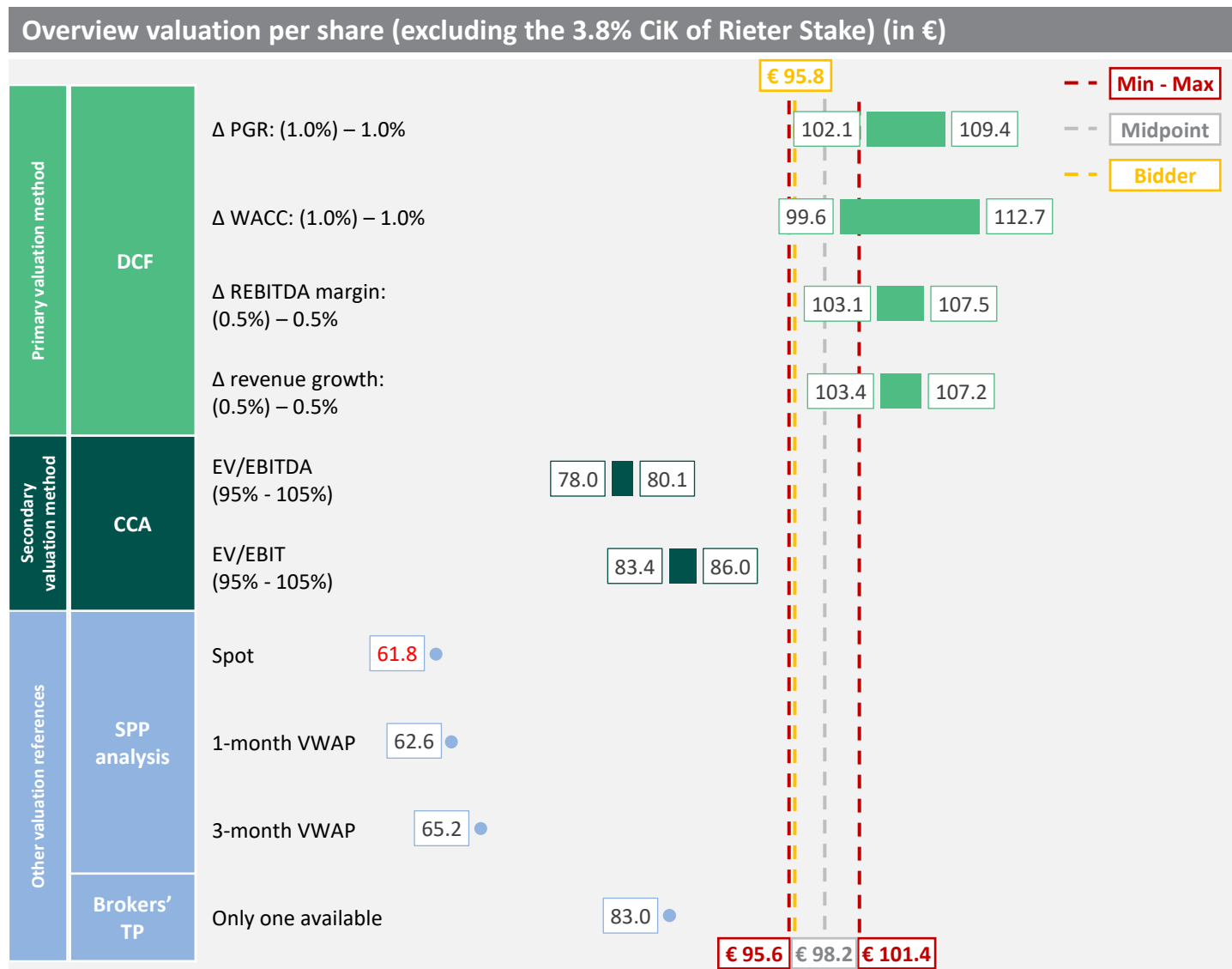
## Equity Value (in €m) (excluding Tessenderlo stake and CiK of 3.8% Rieter Holding)



Note: The range as depicted by the red dotted line was determined by taking average maximum and minimum values of the valuation based on respectively the DCF and CCA and applying a weight of respectively 70% and 30%



# Overview valuation per share



- Based on this analysis, the implied equity value per share excluding the CiK of the 3.8% stake in Rieter Holding of Picanol amounts to € 95.6 - € 101.4 mid € 98.2
- The prices per share take into account the value of Picanol's stake in Tessenderlo Group at the midpoint valuation of € 1,843m equity value but exclude the CiK of the 3.8% stake in Rieter
- The range as mentioned above points to a premium vis-à-vis the share price of July 7, 2022 ranging from 55% to 64%
- The implicit share price of Picanol as determined by the bidder is € 95.8





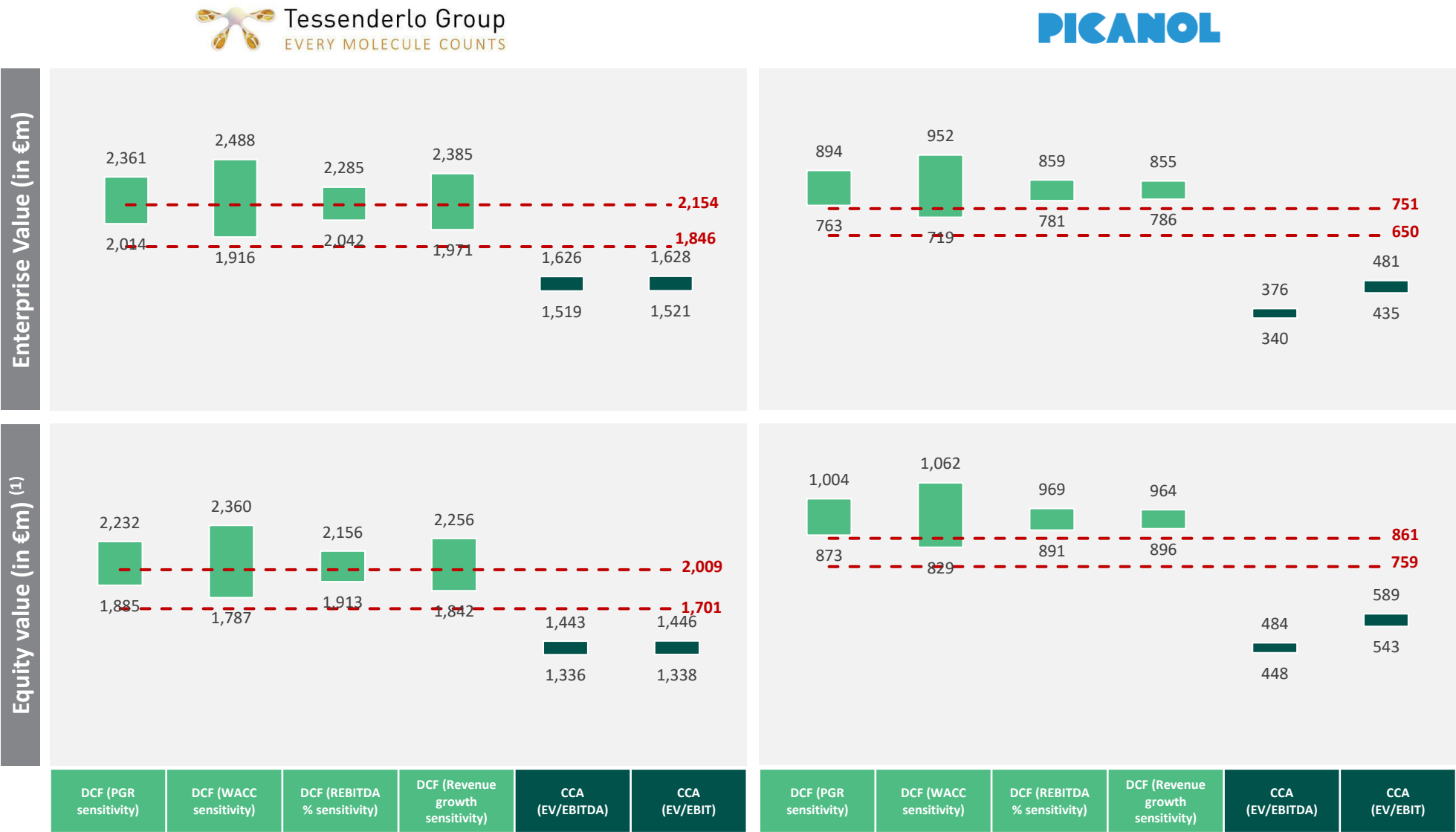
## 7. Determination exchange ratio and conclusion

---





# Valuation summary – Overview valuation



# Valuation summary – Implicit share price

| Tessenderlo group              |       |       |       | Picanol                                                    |       |       |       |
|--------------------------------|-------|-------|-------|------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Tessenderlo as of June 30,2022 | Low   | Mid   | High  | Picanol as of June 30,2022                                 | Low   | Mid   | High  |
| Equity value (in €m)           | 1,701 | 1,843 | 2,009 | Equity value (excl CiK Rieter & Tessenderlo Group) (in €m) | 759   | 806   | 861   |
|                                |       |       |       | Stake Tessenderlo Group (in €m) <sup>(1)</sup>             | 933   | 933   | 933   |
|                                |       |       |       | CiK Rieter (3.8% stake) (in €m) <sup>(2)</sup>             | 22.2  | 22.2  | 22.2  |
|                                |       |       |       | Equity value (in €m)                                       | 1,715 | 1,761 | 1,816 |
| Number of shares (in m)        | 43.2  | 43.2  | 43.2  | Number of shares (pre-CiK) (in m)                          | 17.7  | 17.7  | 17.7  |
| Price per share (in €)         | 39.4  | 42.7  | 46.6  | Number of shares (post-CiK) (in m) <sup>(3)</sup>          | 17.9  | 17.9  | 17.9  |
|                                |       |       |       | Price per share (in €)                                     | 95.6  | 98.2  | 101.3 |

Notes: (1) Based on the midpoint of the valuation of Tessenderlo Group i.e. € 1,843m equity value; (2) The 3.8% stake of Rieter was valued at the 30-day VWAP as of June 30, 2022, i.e. € 126.72; (3) The number of shares created (i.e. 231,766 new shares) through the contribution in kind was determined based on the value of € 126.72 per share for Rieter Holding and € 95.80 per share of Picanol



# Valuation summary – Exchange ratio

## Exchange ratio<sup>(1)</sup>

| Share price Tesserlo Group | Exchange ratio (# shares Tesserlo per share Picanol) | Share price Picanol |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |      |
|----------------------------|------------------------------------------------------|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|                            | 94.2                                                 | 94.7                | 95.2 | 95.7 | 96.2 | 96.7 | 97.2 | 97.7 | 98.2 | 98.7 | 99.2 | 99.7 | 100.2 | 100.7 | 101.2 | 101.7 | 102.2 |      |
|                            | 37.2                                                 | 2.53                | 2.55 | 2.56 | 2.57 | 2.59 | 2.60 | 2.61 | 2.63 | 2.64 | 2.65 | 2.67 | 2.68  | 2.69  | 2.71  | 2.72  | 2.73  | 2.75 |
|                            | 37.7                                                 | 2.50                | 2.51 | 2.53 | 2.54 | 2.55 | 2.57 | 2.58 | 2.59 | 2.61 | 2.62 | 2.63 | 2.64  | 2.66  | 2.67  | 2.68  | 2.70  | 2.71 |
|                            | 38.2                                                 | 2.47                | 2.48 | 2.49 | 2.51 | 2.52 | 2.53 | 2.54 | 2.56 | 2.57 | 2.58 | 2.60 | 2.61  | 2.62  | 2.64  | 2.65  | 2.66  | 2.68 |
|                            | 38.7                                                 | 2.43                | 2.45 | 2.46 | 2.47 | 2.49 | 2.50 | 2.51 | 2.52 | 2.54 | 2.55 | 2.56 | 2.58  | 2.59  | 2.60  | 2.62  | 2.63  | 2.64 |
|                            | 39.2                                                 | 2.40                | 2.42 | 2.43 | 2.44 | 2.45 | 2.47 | 2.48 | 2.49 | 2.51 | 2.52 | 2.53 | 2.54  | 2.56  | 2.57  | 2.58  | 2.59  | 2.61 |
|                            | 39.7                                                 | 2.37                | 2.39 | 2.40 | 2.41 | 2.42 | 2.44 | 2.45 | 2.46 | 2.47 | 2.49 | 2.50 | 2.51  | 2.52  | 2.54  | 2.55  | 2.56  | 2.57 |
|                            | 40.2                                                 | 2.34                | 2.36 | 2.37 | 2.38 | 2.39 | 2.41 | 2.42 | 2.43 | 2.44 | 2.46 | 2.47 | 2.48  | 2.49  | 2.51  | 2.52  | 2.53  | 2.54 |
|                            | 40.7                                                 | 2.31                | 2.33 | 2.34 | 2.35 | 2.36 | 2.38 | 2.39 | 2.40 | 2.41 | 2.43 | 2.44 | 2.45  | 2.46  | 2.47  | 2.49  | 2.50  | 2.51 |
|                            | 41.2                                                 | 2.29                | 2.30 | 2.31 | 2.32 | 2.34 | 2.35 | 2.36 | 2.37 | 2.38 | 2.40 | 2.41 | 2.42  | 2.43  | 2.44  | 2.46  | 2.47  | 2.48 |
|                            | 41.7                                                 | 2.26                | 2.27 | 2.28 | 2.30 | 2.31 | 2.32 | 2.33 | 2.34 | 2.36 | 2.37 | 2.38 | 2.39  | 2.40  | 2.42  | 2.43  | 2.44  | 2.45 |
|                            | 42.2                                                 | 2.23                | 2.24 | 2.26 | 2.27 | 2.28 | 2.29 | 2.30 | 2.32 | 2.33 | 2.34 | 2.35 | 2.36  | 2.37  | 2.39  | 2.40  | 2.41  | 2.42 |
|                            | 42.7                                                 | 2.21                | 2.22 | 2.23 | 2.24 | 2.25 | 2.26 | 2.28 | 2.29 | 2.30 | 2.31 | 2.32 | 2.34  | 2.35  | 2.36  | 2.37  | 2.38  | 2.39 |
|                            | 43.2                                                 | 2.18                | 2.19 | 2.20 | 2.22 | 2.23 | 2.24 | 2.25 | 2.26 | 2.27 | 2.29 | 2.30 | 2.31  | 2.32  | 2.33  | 2.34  | 2.35  | 2.37 |
|                            | 43.7                                                 | 2.16                | 2.17 | 2.18 | 2.19 | 2.20 | 2.21 | 2.22 | 2.24 | 2.25 | 2.26 | 2.27 | 2.28  | 2.29  | 2.30  | 2.32  | 2.33  | 2.34 |
|                            | 44.2                                                 | 2.13                | 2.14 | 2.15 | 2.17 | 2.18 | 2.19 | 2.20 | 2.21 | 2.22 | 2.23 | 2.24 | 2.26  | 2.27  | 2.28  | 2.29  | 2.30  | 2.31 |
|                            | 44.7                                                 | 2.11                | 2.12 | 2.13 | 2.14 | 2.15 | 2.16 | 2.17 | 2.19 | 2.20 | 2.21 | 2.22 | 2.23  | 2.24  | 2.25  | 2.26  | 2.28  | 2.29 |
|                            | 45.2                                                 | 2.08                | 2.10 | 2.11 | 2.12 | 2.13 | 2.14 | 2.15 | 2.16 | 2.17 | 2.18 | 2.20 | 2.21  | 2.22  | 2.23  | 2.24  | 2.25  | 2.26 |
|                            | 45.7                                                 | 2.06                | 2.07 | 2.08 | 2.09 | 2.11 | 2.12 | 2.13 | 2.14 | 2.15 | 2.16 | 2.17 | 2.18  | 2.19  | 2.20  | 2.21  | 2.23  | 2.24 |
|                            | 46.2                                                 | 2.04                | 2.05 | 2.06 | 2.07 | 2.08 | 2.09 | 2.10 | 2.12 | 2.13 | 2.14 | 2.15 | 2.16  | 2.17  | 2.18  | 2.19  | 2.20  | 2.21 |
|                            | 46.7                                                 | 2.02                | 2.03 | 2.04 | 2.05 | 2.06 | 2.07 | 2.08 | 2.09 | 2.10 | 2.11 | 2.12 | 2.14  | 2.15  | 2.16  | 2.17  | 2.18  | 2.19 |
|                            | 47.2                                                 | 2.00                | 2.01 | 2.02 | 2.03 | 2.04 | 2.05 | 2.06 | 2.07 | 2.08 | 2.09 | 2.10 | 2.11  | 2.12  | 2.13  | 2.14  | 2.15  | 2.17 |
| 47.7                       | 1.98                                                 | 1.99                | 2.00 | 2.01 | 2.02 | 2.03 | 2.04 | 2.05 | 2.06 | 2.07 | 2.08 | 2.09 | 2.10  | 2.11  | 2.12  | 2.13  | 2.14  |      |
| 48.2                       | 1.95                                                 | 1.97                | 1.98 | 1.99 | 2.00 | 2.01 | 2.02 | 2.03 | 2.04 | 2.05 | 2.06 | 2.07 | 2.08  | 2.09  | 2.10  | 2.11  | 2.12  |      |

Note: (1) The range was determined based on the ranges on slide 93, where the shaded areas represent the higher probability that a higher value of Tesserlo Group would lead to a higher value of Picanol as a result of its participation in Tesserlo Group



# Valuation summary – Conclusion

---

- Based on a detailed, quantitative and consistent approach, we have determined a comprehensive and well-founded valuation for both Picanol and Tessenderlo Group in order to assess the fairness of the Exchange Offer
- In order to determine this valuation, DPCF has retained the DCF analysis as primary valuation method as it reflects the intrinsic value of Picanol and Tessenderlo Group, while the CCA was retained as a secondary valuation method and provides an important market-based metric
- We are of the opinion that the above valuation methods are the most relevant metrics in the context of the Exchange Offer, and that the underlying assumptions have a reasonable basis
- Based on a weighted average in which we attribute a higher weight to the DCF (as explained on slide 60 and 89), we estimate the Equity Value per share of Picanol within the range of € 95.6 to € 101.3 with a midpoint of € 98.2<sup>(1)</sup> and the Equity Value per share of Tessenderlo Group within the range of € 39.4 to € 46.6 with a midpoint of € 42.7<sup>(1)</sup>
- Based on the midpoint of the respective valuation ranges we arrive at an exchange ratio of 2.30x compared to the Exchange Ratio of 2.36x
- Hence, in the context of the intended Exchange Offer by Tessenderlo Group on all the shares of Picanol, and based on the aforementioned valuation ranges, and subsequent exchange ratio, we are of the opinion that the Exchange Ratio does not disregard the interests of the shareholders of Picanol and can be considered fair for the shareholders of Picanol



## Appendices

---

|   |                                                               |     |
|---|---------------------------------------------------------------|-----|
| a | Appendix A: List of information received                      | 97  |
| b | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder | 99  |
| c | Appendix C: Overview of peer betas                            | 110 |
| d | Appendix D: Detailed overview of peers                        | 113 |
| e | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                  | 124 |
| f | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments   | 132 |
| g | Appendix G: Size discount                                     | 135 |



## Appendices

---

|   |                                                               |     |
|---|---------------------------------------------------------------|-----|
| a | Appendix A: List of information received                      | 97  |
| b | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder | 99  |
| c | Appendix C: Overview of peer betas                            | 110 |
| d | Appendix D: Detailed overview of peers                        | 113 |
| e | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                  | 124 |
| f | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments   | 132 |
| g | Appendix G: Size discount                                     | 135 |



# List of information received

---

- In the context of our assignment, we received the following information:

- Presentation regarding the rationalization of the corporate structure made by the legal advisor of the Bidder;

For Tessenderlo Group:

- Business plan for the period 2022E-2026E and the latest 2022E outlook including the main assumptions and drivers per business unit and product, forecasts of all cash flow items and items impacted by IFRS 16;
  - forecasts consisted of key financial metrics (sales, contribution, gross profit EBITDA EBIT, capex, evolution in net working capital) per business unit Crop Vitality, Kerley International, NovaSource, Violleau, PB Leiner, Akiolis, Dyka Group, Kuhlmann Europe and moleko
- Executive Committee presentation regarding the YTD performance as of May 31, 2022;
- Audit Committee presentation regarding the YTD performance as of June 30, 2022;
- Details of material non-recurring items impacting the financial statements;
- Historical financials; and
- Historical breakdown of capital expenditure

For Picanol:

- Business plan for the period 2022E-2027E including the main assumptions and drivers per business unit and product, forecasts of all cash flow items and items impacted by IFRS 16;
  - forecasts consisted of Picanol's key financial metrics (sales, contribution, EBITDA EBIT, capex, evolution in net working capital) per segment i.e. weaving machines (CRT, T&O, AMSS and ACCES) and industries (Proferro, Psicontrol & Melotte)
- Financials as of June 30, 2022;
- Balance sheet as of March 31, 2022;
- Details of material non-recurring items impacting the financial statements;
- Historical financials; and
- Historical breakdown of capital expenditure

- DPCF has also analysed the following publicly available documents:

- Annual reports of 2019, 2020 and 2021;
- 2021A results presentation and webcasts, if available;
- Reports of equity research analysts;
- Annual reports of 2021 of publicly listed comparable companies; and
- Quarterly reports of 2022 (Q1, Q2) of publicly listed comparable companies, if available



## Appendices

---

|          |                                                                      |           |
|----------|----------------------------------------------------------------------|-----------|
| a        | Appendix A: List of information received                             | 97        |
| <b>b</b> | <b>Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder</b> | <b>99</b> |
| c        | Appendix C: Overview of peer betas                                   | 110       |
| d        | Appendix D: Detailed overview of peers                               | 113       |
| e        | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                         | 124       |
| f        | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments          | 132       |
| g        | Appendix G: Size discount                                            | 135       |





# Analysis of the valuation performed by the Bidder

| Side-by-side comparison of valuation methodologies used |                                  |                                                                                     |               |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| DPCF applied significance of methods                    |                                  |                                                                                     | KBC relevance |
| Primary valuation method                                | Discounted Cash Flow Analysis    |    | High          |
| Secondary valuation method                              | Comparable Company Analysis      |    | Medium to low |
| Other valuation references                              | Comparable Transactions Analysis |    | Low           |
|                                                         | Share Price Performance          |   |               |
|                                                         | Brokers' Target Prices           |  |               |

- This section includes DPCF's view on the valuation performed by the Bidder together with its advisor, KBC Securities ("KBC"), in support of the Exchange Ratio
- We received the valuation report of KBC on July 11, 2022. Furthermore, DPCF had several conference calls with KBC to discuss their approach, the underlying assumptions and the methods they retained to support the Exchange Ratio
- The valuation methods used by DPCF and KBC are broadly the same. However, DPCF considers to the extent possible the same methods for both Tessenderlo Group & Picanol, while KBC makes a selection per segment/company based on the specific relevance of each method



# Tessenderlo Group - Analysis of the valuation performed by the Bidder (1/5)

## Adjusted Net Financial Debt

- The difference between DPCF and KBC's calculation of Adjusted Net Financial Debt stems from the following items:
  - DTA on fiscal losses carried forward not recognized in the balance sheet exhibits a small divergence given a difference in WACC used to discount the amount to the present

## Business Plan

- KBC uses the Business Plan 2022E-2026E received from management without any adjustments, supplemented with extrapolation assumptions (e.g. to normalize capex and D&A in the calculation of the terminal values)
- DPCF has used the same Business Plan 2022E-2026E, yet has made some small adjustments in the year 2026E to correct the higher growth in the Business Plan received from management and to the net working capital to gradually evolve to the long term level in 2026E following the high net working capital position in 2022E
- While KBC has included a four-year extrapolation period from 2027E to 2031E, DPCF has limited its extrapolation period to 2030E. Differences throughout the extrapolation period and the subsequent terminal value period include:
  - Growth rate 2027E-2030E: KBC has taken a constant growth rate of 2.00% for AGRO and INDU while DPCF has taken the assumption that the growth rate will gradually evolve towards the long-term growth rate. For BIO a similar approach is used by letting the growth rate converge to the long-term growth rate yet with a small difference in the latter as discussed under PGR
  - Perpetual Growth Rate (PGR): KBC uses a 1.26% growth rate for AGRO and INDU vs. respectively 1.90% and 1.80% as per DPCF. For BIO a PGR of 0.75% is assumed by KBC while 0.60% was applied by DPCF. DPCF has based its PGR on the growth in the last year of the extrapolation period which was based on the growth expectations of the different business units which were inherent in the period 2023E-2026E, with some business units expected to remain stable while others expected to grow in line with long-term inflation of 2.00%. KBC has based its PGR for AGRO and INDU on the real GDP long-term forecast for Europe
  - REBITDA margin: DPCF has forecasted a decreasing margin over the extrapolation period while KBC has included a downwards correction in 2027E after which margins are forecasted to remain stable, which results in a slightly higher margin for AGRO and lower margin for BIO in the DPCF model as a result of increasing pressure on margins resulting from growing competition and in line with the lower REBITDA margin of 10% in 2017A-2020A. REBITDA margin for INDU is the same for both DPCF and KBC
  - Terminal value: Both KBC as DPCF have used the Gordon-Shapiro method to calculate the terminal value for the segments AGRO, BIO, INDU and Corporate. While DPCF has used a similar approach for T-POWER to account for the FCF expected to be generated until 2040E as per management projections, KBC has not accounted for a terminal value for T-POWER as cash flows are expected to be highly unsecure following the termination of the current contract with RWE
  - Capex levels: Both DPCF and KBC have not taken expansion capex into account when forecasting the capex after 2026E. DPCF assumes that capex will evolve to normalized levels after 2026E in line with historical capex levels (average of c. 90m over the period 2012A-2021A while non-growth capex was around 2.7% of revenue) given the limited growth expectations which Tessenderlo Group should be able to realize without further expansion investments



# Tessenderlo Group - Analysis of the valuation performed by the Bidder (2/5)

## Business Plan (cont'd)

- Capex levels: KBC has also determined a normalised level in line with the average capex as % of revenue over the period 2018A-2020A which results in a higher capex for the different segments in KBC's model. For T-Power KBC has assumed a € 6m capex in 2026E, which is lower than the € 16m foreseen by DPCF, as they expect only five additional years of FCFs
- Taxes: While KBC assumes a 20.2% tax rate based on historical levels, DPCF uses a 26.0% tax rate as per management input in line with the theoretical tax rate in 2021A and as DTA and DTL have been accounted for in the calculation of Adjusted NFD
- NWC: Both DPCF and KBC have forecasted NWC to evolve in line with revenue while KBC expects NWC to normalize in 2023E, DPCF has taken a more gradual approach of evolving to the 2026E normalised NWC levels following the high inventory level and as such net working capital in 2022E
- Overall, the previously described assumptions result in different forecasted FCFFs and terminal value for the different segments and for Tessenderlo Group in aggregate
  - The FCFFs for AGRO of DPCF are lower as they start from a lower base in 2026E as a result of the adjustments to revenue and REBITDA which is partly compensated by a higher CAGR over the extrapolation period as well as a higher REBITDA margin and lower capex from 2027E-2030E
  - The FCFF forecasts of DPCF for BIO are lower over the extrapolation period due to lower margins only partly compensated by lower capex
  - For INDU DPCF forecasts higher FCFFs as a result of a higher CAGR over the period 2026E-2030E and lower capex
  - For T-POWER differences in FCFFs are due to the difference in capex projections and some smaller differences in NWC
  - For Corporate there are only small differences between the FCF projections in both models

## Discounted Cash Flow analysis

- The discount rate applied to the FCFFs is different between KBC and DPCF, as the former uses an end-of-year convention while DPCF uses a mid-year convention discounting the FCFFs as if they were evenly distributed over the year
- With regards to the WACC, both the Bidder and DPCF calculate the Capital Asset Pricing Model (CAPM) for each segment separately. When looking at the components used in the CAPM calculations the following differences can be observed:
  - The Bidder uses a lower risk-free rate of 1.36% (1.66% for DPCF). Additionally, the Bidder applies an equity risk premium of 5.5% (vs. 8.0% for DPCF). The difference is caused by the different sources used (German 10-year government bond and Equity Risk Premium based on KPMG research by KBC and the French 10-year government bond & internal estimates based on the Euro Stoxx 600 for the Equity Risk Premium by DPCF)



# Tessenderlo Group - Analysis of the valuation performed by the Bidder (3/5)

## Discounted Cash Flow analysis (cont'd)

- In terms of unleveraged betas KBC has based its estimates on industry betas published by Damodaran. DPCF on the other hand has used the median adjusted unlevered beta of the peer group selected for the CCA to serve as the best proxy given the specificity of the industries in which each segment is active, leading to the same beta for INDU, a higher beta for BIO and a lower beta for AGRO, while for T-POWER, DPCF has corrected the beta for convergence to the long-term beta of 1.0 in line with the correction made to the betas of the peers to determine the unlevered beta of the other segments, leading to slightly higher beta. Taking into account the different gearing ratio as described below the levered beta of DPCF is higher for the different segments
- The Bidder has applied a country risk premium for Belgium (country of listing) based on Damodaran (not the case for DPCF given that our market premium has been based on the EUROSTOXX which represents a relevant benchmark in terms of geography and geographical diversification which DPCF deems relevant for both Tessenderlo Group and Picanol)
- The Bidder includes a size discount based on research by Duff & Phelps (not the case for DPCF given that both entities would merit a similar size discount)
- DPCF estimates the cost of debt based on the IRS 5-year and a spread equal to the average spread on BBB+ rated paper as retrieved from Bloomberg, while KBC uses the German 10-year bond as the risk-free rate and adds a spread equal the spread between the existing Tessenderlo Group bond and the German 5-year bond. The yield on the Tessenderlo Group bond was not considered by DPCF given its limited liquidity
- In terms of target gearing KBC uses the gearing of 90.0% in line with management forecast while DPCF expects the capital structure to move towards the median gearing of the peer group (21%). This capital structure consistently includes the impact of IFRS 16
- KBC retains a WACC of 8.91% (AGRO), 8.64% (BIO), 8.70% (INDU), 6.68% (T-POWER) & 8.62% (ODD) the latter weighted based on the FCF in 2026E vs. 8.88% (AGRO), 8.84% (BIO), 8.79% INDU, 7.30% (T-POWER) and 8.69% (Corporate) the latter weighted based on the EV per segment for DPCF
- Both KBC and DPCF have applied a higher WACC to the forecasts of T-Power beyond 2025E to take into account the uncertainty regarding cash flows after termination of the contract with RWE
- This results in the following differences in the enterprise valuation of the different segments:
  - For AGRO DPCF's DCF leads to a valuation at the midpoint of € 1,288m vs. € 1,222m for KBC mainly as a result of higher margins, lower capex and a higher perpetual growth rate
  - For BIO DPCF's DCF leads to a valuation at the midpoint of € 344m vs. € 424m for KBC predominantly due to lower margins and a lower perpetual growth rate



# Tessenderlo Group - Analysis of the valuation performed by the Bidder (4/5)

## Discounted Cash Flow analysis (cont'd)

- For INDU DPCF's DCF leads to a valuation at the midpoint of € 531m vs. € 477m for KBC driven by lower capex and a higher perpetual growth rate
- For T-POWER DPCF arrives at a midpoint of € 240m vs. € 223m for KBC largely due to the fact that no FCF are expected in the KBC model post-2031E
- For Corporate the outcome of the DCF is similar i.e. (€ 240m) for DPCF and (€ 243m) for KBC
- The Sum-of-the-Parts of both exercises lead to an EV of € 2,163m for DPCF and € 2,104m for KBC, a difference of 2.8%

## Comparable Company analysis

- The approach for the CCA of KBC and DPCF is both based on the EV/EBITDA and EV/EBIT multiples
- In terms of peer group selection, KBC retains the following additional peers per segment:
  - AGRO: Bayer which has a broader offering and OCI which focusses on urea and ammonium targeting different crops than Tessenderlo Group
  - INDU: Geberit, whose main focus is sanitary products, which while subject to the same construction market has nevertheless a different business model, BASF, which is highly diversified and Arkema, which is mostly active in adhesive and coating solutions and advanced materials, with only limited activities in water treatment
  - T-POWER: KBC has selected peers active in utilities, while this method was not retained for T-POWER by DPCF because of the limited comparability with listed companies and the finite life of the business
- On the other hand DPCF has retained Intrepid Potash for the AGRO segment and Hawkins for the INDU segment based on the selection criteria retained as discussed on slide 44
- Computational variations might occur as DPCF includes all IFRS 16-related leases in the Adjusted Net Financial Debt calculation of the peers, while also using IFRS 16 EBITDA figures for each peer. Secondly, DPCF relies on the equity research consensus of CapIQ for financial forecasts. Both the IFRS 16 methodology, where KBC uses pre-IFRS financials and the used data source are different vs. KBC (using Refinitiv). However it is expected that the consistent application of pre-IFRS multiples and financials (EBITDA, EBIT, and NFD) should yield to the same Equity Value. Lastly, it should be noted that the reporting of the comparable companies often includes insufficient detail in order to make an educated judgement with regards to certain exceptional non-operational assets and liabilities. As such, a level of interpretation and/or subjectivity might cause a small difference in the calculated Adjusted Net Financial Debt
- KBC has considered the CCA for the segments AGRO and INDU based on financials 2022E and 2023E in line with the approach of DPCF yet has not considered the CCA in the determination of the valuation of BIO and T-POWER. DPCF has applied the CCA method to the BIO segment as well, yet has only used the 2023E figures as discussed on slide 52
- For AGRO KBC has taken the top of the range (i.e. median multiple +1.0x) to reflect the AGRO's strong track record and pressure on multiples, while DPCF has taken the median market valuation (cf. the other segments) as future prospects are covered in their DCF



# Tessenderlo Group - Analysis of the valuation performed by the Bidder <sup>(5/5)</sup>

|                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Determination range</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DPCF has determined the range of the EV as a weighted average of the DCF and the CCA (for AGRO, BIO and INDU) where a weight of respectively 70% and 30% has been applied</li> <li>▪ KBC has taken a separate approach per segment, which leads to a lower midpoint for AGRO and INDU and a higher midpoint for BIO</li> <li>▪ In total DPCF arrives at a midpoint equity value of € 1,843m while KBC arrives at an equity value of € 1,752m at the midpoint as the higher valuation for BIO is compensated by a lower valuation of AGRO, INDU and T-POWER</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Comparable Transactions Analysis</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DPCF and the Bidder have not retained this method as they are of the opinion that its relevance is limited given the low coefficient of determination of historical multiples vs. current valuation levels in the sector and the market in general</li> <li>▪ The selected sample of transactions retained by KBC and DPCF differs as:             <ul style="list-style-type: none"> <li>- DPCF only includes transactions for which an EV/EBITDA multiples was disclosed and with an EV value &gt; € 50m</li> <li>- DPCF has not retained any transactions before 2017 as older transactions are assumed to be less relevant</li> <li>- For AGRO, DPCF has excluded two transactions as they relate to targets with different market dynamics</li> </ul> </li> <li>▪ In addition DPCF looks both at the EV/EBITDA and EV/EBIT multiples in line with the approach for the CCA, while KBC only shows at the EV/EBITDA multiple</li> <li>▪ Both DPCF and the bidder have used a control discount of 20%</li> </ul> |
| <b>Share Price Performance</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DPCF has analysed the evolution of the historical share price and the traded volumes of Tessenderlo Group over different time periods similar to KBC</li> <li>▪ A small difference regarding the benchmark indices can be observed: KBC compares the SPP of Tessenderlo Group with the Bel20, while DPCF looks at the STOXX Europe 600, STOXX Europe 6000 Chemicals and the Bel Mid</li> <li>▪ Both KBC and DPCF have not considered this as a separate valuation method given its low relevance</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Brokers' Target Prices</b>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ KBC and DPCF use the same universe of brokers and use the median of the target prices as this eliminates the impact of outliers</li> <li>▪ Both KBC and DPCF have opted to use this data solely as a benchmark for valuation methodologies</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |



# Picanol - Analysis of the valuation performed by the Bidder <sup>(1/4)</sup>

## Adjusted Net Financial Debt

- KBC and DPCF both calculate Adjusted Net Financial Debt on a pre-IFRS 16 basis
- The difference between DPCF and KBC's calculation of Adjusted Net Financial debt stems from the following :
  - Financial debt is already corrected by DPCF for the leases, while KBC includes the € 2.0m of financials leases as a correction to arrive at a pre-IFRS measure
  - For the provisions DPCF has only included non-operational provisions and pension liabilities
  - Finally KBC includes the 3.8% stake in Rieter Holding already as a cash-like item while DPCF excludes this to value Picanol on June 30, 2022 when the contribution in kind has not taken place yet

## Business Plan

- KBC uses the Business Plan 2022E-2027E received from management, supplemented with extrapolation assumptions (e.g. to normalize capex and D&A in the calculation of the terminal values)
- DPCF has included a three-year extrapolation period from 2028E to 2030E, the same approach as KBC. Differences throughout the extrapolation period and the subsequent terminal value period include:
  - Growth rate extrapolation period: While DPCF has chosen to decrease revenue growth linearly to reach the Perpetual Growth Rate in 2030E, KBC only reaches the Perpetual Growth Rate in 2031E
  - Perpetual Growth Rate (PGR): KBC uses a 1.26% growth rate based on the long-term real GDP forecast as published by the OECD. DPCF has based its PGR on the growth in the last year of the extrapolation period which was based on DPCF's growth expectations of the different activities in 2030E (Weaving: 1.70%; and Industries: 2.00%)
  - REBITDA margin: Both DPCF and KBC have forecasted a decreasing margin over the extrapolation period, reaching 12.8% for KBC and 13.1% for DPCF
  - Terminal value: Both KBC as DPCF have used the Gordon-Shapiro method to calculate the terminal value
  - Capex levels: KBC and DPCF have made different assumptions to forecast capex, in the Business Plan, the extrapolation period and the terminal year
    - DPCF has assumed elevated capex levels of € 25m in 2023E and 2024E in line with management expectations, while KBC assumed € 30m (as a result of delayed capex in H2 2022, which was not foreseen in the DPCF model, however this results in a mere timing difference) and € 25m capex in 2023E and 2024E respectively
    - From 2025E until 2027E, DPCF assumed € 13m capex per year based on the historical average<sup>(1)</sup> compared to € 11m assumed by KBC, which is slightly lower as it is based on historical investment budgets for maintenance and renewal of PPE. In the extrapolation period, DPCF lets capex evolve to € 14m, while KBC assumes a € 12m capex in the terminal year

Note: (1) The average capex of the last five years equals € 12.7m



# Picanol - Analysis of the valuation performed by the Bidder (2/4)

## Business Plan (cont'd)

- NWC: DPCF used the management NWC forecast based on revenue growth. KBC has used an explicit DPO, DSO and DIO forecast to calculate NWC. Therefore, small differences in NWC forecast exist
- Overall, the previously described assumptions lead to similar FCFFs for KBC and DPCF in each forecasted year with deviations to a large extent attributable to different capex assumptions. Both KBC and DPCF foresee significant increases in FCFFs between 2023E and 2030E (especially as of 2025E due to strong CAPEX reductions following the completion of the new HQ and production facility in Rasnov)

## Discounted Cash Flow

- The discount rate applied to the FCFFs is different between KBC and DPCF, as the former uses an end-of-year convention while DPCF uses a mid-year convention discounting the FCF as if they were evenly distributed over the year
- With regards to the WACC, both the Bidder and DPCF use the Capital Asset Pricing Model (CAPM) for the calculation of the cost of equity. When looking at the components used in the WACC calculations the following differences can be observed:
  - KBC uses a lower risk-free rate of 1.36% (1.66% for DPCF). Additionally, the Bidder applies an equity risk premium of 5.50% (vs. 8.0% for DPCF). The difference is caused by the different sources used (German 10-year government bond and Equity Risk Premium based on KPMG research by KBC and the French 10-year government bond & internal estimates based on the Euro Stoxx 600 for the equity risk premium by DPCF)
  - In terms of unleveraged beta's KBC has based its estimates on industry betas published by Damodaran. DPCF on the other has used the unlevered beta of a selection of peers
  - The Bidder has applied a country risk premium for Belgium (country of listing) based on Damodaran (not the case for DPCF given that our market premium has been based on the EUROSTOXX which represents a relevant benchmark in terms of geography and geographical diversification which DPCF deems relevant for both Tessenderlo Group and Picanol)
  - The Bidder includes a size discount based on research by Duff & Phelps (not the case for DPCF given that both entities would merit a similar size discount)
  - KBC and DPCF have not retained a cost of debt as the gearing ratio is assumed to be 100% equity
- KBC arrives at a WACC of 9.99% compared to 9.28% for DPCF
- This results in an midpoint enterprise value of € 820m vs. € 698m for KBC mainly as the result of different capex assumptions and perpetual growth rate





# Picanol - Analysis of the valuation performed by the Bidder <sup>(3/4)</sup>

|                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Determination range</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DPCF has determined the range of the EV as a weighted average of the DCF and the CCA where a weight of respectively 70% and 30% has been applied while KBC has only retained the DCF method</li> <li>▪ In total DPCF arrives at a midpoint equity value of € 806m while KBC arrives at an equity value of € 831m at the midpoint as a result of a lower market valuation used to determine the range in the DPCF model</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Comparable Company Analysis</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ KBC has included the CCA as a reference point only, while DPCF has retained this as one of the valuation methods, in order to conduct a similar valuation method for Picanol and Tessenderlo Group</li> <li>▪ In terms of peer group selection, KBC retains the following additional peers per segment: Juki, Shima Seiki and Lakshmi Machine works             <ul style="list-style-type: none"> <li>- DPCF has not retained these stocks are only covered by a limited number of research analyst, leading to low relevancy of key valuation metrics</li> </ul> </li> <li>▪ Computational variations might occur as DPCF includes all IFRS 16-related leases in the Adjusted Net Financial Debt calculation of the peers, while also using IFRS 16 EBITDA figures for each peer. Secondly, DPCF relies on the equity research consensus of CapIQ for financial forecasts. Both the IFRS 16 methodology, where KBC uses pre-IFRS financials and the used data source are different vs. KBC (using Refinitiv). However it is expected that the consistent application of pre-IFRS multiples and financials (EBITDA, EBIT, and NFD) should yield to the same Equity Value. Lastly, it should be noted that the reporting of the comparable companies often includes insufficient detail in order to make an educated judgement with regards to certain exceptional non-operational assets and liabilities. As such, a level of interpretation and/or subjectivity might cause a small difference in the calculated Adjusted Net Financial Debt</li> <li>▪ KBC has considered the CCA based on 2021A, 2022E and 2023E financials, while DPCF uses 2023E and 2024E financials for the valuation of Picanol</li> </ul> |
| <b>Comparable Transactions Analysis</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ DPCF and KBC consider the CTA as a reference point only as they are of the opinion that the applicability of CTA is limited given the low relevance of historical multiples to determine the current valuation levels in the sector given the cyclicity of the business</li> <li>▪ The selected sample of transactions retained by KBC contains three transactions compared to five in the sample retained by DPCF. Differences stem from the fact that:             <ul style="list-style-type: none"> <li>- DPCF only retained transactions for which an EV/EBITDA multiple was disclosed</li> <li>- DPCF selected three additional transactions compared to KBC. KBC did not consider these transactions as they only looked at majority transactions of European targets</li> </ul> </li> <li>▪ DPCF has used the same approach as KBC in applying a control discount of 20%</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |



## Picanol - Analysis of the valuation performed by the Bidder (4/4)

### Share Price Performance

- DPCF has analysed the evolution of the historical share price and the traded volumes of Tessenderlo Group over different time periods similar to KBC
- A small difference regarding the benchmark indices can be observed: KBC compares the SPP of Picanol with the Bel20, while DPCF looks at the STOXX Europe 600, STOXX Europe 600 Industrials and the Bel Mid
- Both KBC and DPCF have not considered this as a separate valuation method given its low relevance

### Brokers' Target Prices

- KBC and DPCF both consider the target price by KBC's research analyst only
- Both KBC and DPCF have opted to use this data as a benchmark for valuation methodologies



## Appendices

---

|   |                                                               |            |
|---|---------------------------------------------------------------|------------|
| a | Appendix A: List of information received                      | 97         |
| b | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder | 99         |
| c | <b>Appendix C: Overview of peer betas</b>                     | <b>110</b> |
| d | Appendix D: Detailed overview of peers                        | 113        |
| e | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                  | 124        |
| f | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments   | 132        |
| g | Appendix G: Size discount                                     | 135        |



# Beta overview Tessenderlo Group peers

| Overview of betas   |         |                         |                |
|---------------------|---------|-------------------------|----------------|
|                     | D/(D+E) | Adjusted beta unlevered | R <sup>2</sup> |
| 5 year weekly       |         |                         |                |
| <b>AGRO</b>         |         |                         |                |
| Compass Minerals    | 27.0%   | 0.89                    | 30.8%          |
| K+S                 | 30.0%   | 0.93                    | 19.0%          |
| Nutrien             | 26.5%   | 0.87                    | 36.1%          |
| CF Industries       | 27.0%   | 1.09                    | 29.1%          |
| Yara International  | 23.0%   | n.a.                    | n.a.           |
| Mosaic              | 27.0%   | 1.26                    | 36.4%          |
| SQM                 | 26.0%   | 1.29                    | 31.1%          |
| ICL Group           | 23.0%   | n.a.                    | n.a.           |
| Intrepid Potash     | 27.0%   | 1.41                    | 15.8%          |
| Sesoda              | 20.0%   | 0.67                    | 13.4%          |
| American Vanguard   | 27.0%   | 0.93                    | 21.1%          |
| <b>Median</b>       |         | <b>0.93</b>             |                |
| <b>BIO</b>          |         |                         |                |
| Darling Ingredients | 27.0%   | 1.19                    | 41.8%          |
| Nitta Gelatin       | 30.9%   | 0.67                    | 31.1%          |
| <b>Median</b>       |         | <b>0.93</b>             |                |
| <b>INDU</b>         |         |                         |                |
| Orbia               | 30.0%   | n.a.                    | n.a.           |
| Wienerberger        | 25.0%   | 0.91                    | 38.6%          |
| Uponor              | 20.0%   | 0.93                    | 20.4%          |
| Kemira              | 20.0%   | 0.72                    | 33.8%          |
| Georg Fischer       | 18.0%   | 1.00                    | 48.9%          |
| Genuit Group        | 19.0%   | 0.65                    | 21.2%          |
| Hawkins             | 27.0%   | 0.94                    | 26.0%          |
| <b>Median</b>       |         | <b>0.92</b>             |                |

- Based on a selection of peers used in the CCA, market betas are derived for AGRO, BIO and INDU
- A 5-year weekly beta was withheld, based on the R<sup>2</sup> regression between weekly share prices and the relevant benchmark
- The beta has been adjusted based on the assumption that a security's beta moves towards the market average over time, resulting in an:
  - Unlevered beta AGRO of 0.93;
  - Unlevered beta BIO VAL of 0.93;
  - Unlevered beta IND SOL of 0.92
- In absence of relevant listed peers for T-Power, the beta was based on Damodaran research for the utilities sector, adjusted for the convergence of the beta to the market average of 1.00
- The betas were then levered using the target capital structure of Tessenderlo Group



# Beta overview Picanol peers

| Overview of betas      |               |                         |                |
|------------------------|---------------|-------------------------|----------------|
|                        | D/(D+E)       | Adjusted beta unlevered | R <sup>2</sup> |
|                        | 5 year weekly |                         |                |
| Rieter Holding         | 44.5%         | 0.72                    | 23.6%          |
| Schweiter Technologies | 3.1%          | 0.95                    | 40.7%          |
| Juki Corporation       | 76.4%         | 0.60                    | 25.0%          |
| Shima Seiki            | 3.6%          | 1.08                    | 28.7%          |
| OC Oerlikon            | 29.8%         | 0.96                    | 48.8%          |
| <b>Median</b>          |               | <b>0.95</b>             |                |

- Based on a selection of peers the market beta was derived
- A 5-year weekly adjusted beta unlevered was withheld, based on the R<sup>2</sup> regression between weekly share prices and the relevant benchmark
- An unlevered beta of 0.95 was derived by taking the peer group's median



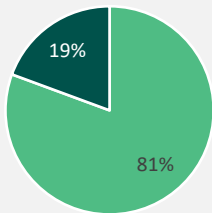
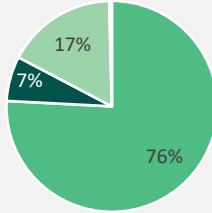
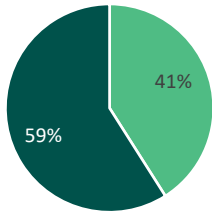
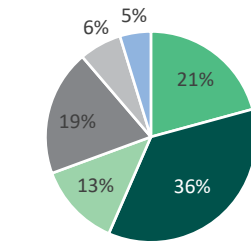
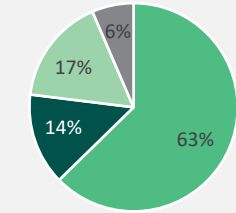
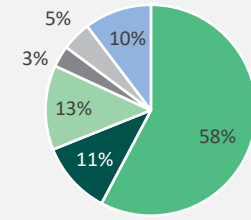
## Appendices

---

|   |                                                               |            |
|---|---------------------------------------------------------------|------------|
| a | Appendix A: List of information received                      | 97         |
| b | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder | 99         |
| c | Appendix C: Overview of peer betas                            | 110        |
| d | <b>Appendix D: Detailed overview of peers</b>                 | <b>113</b> |
| e | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                  | 124        |
| f | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments   | 132        |
| g | Appendix G: Size discount                                     | 135        |



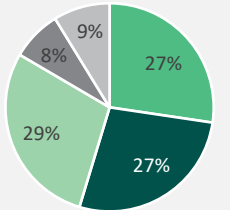
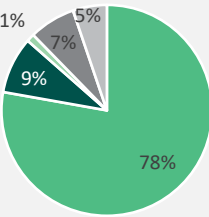
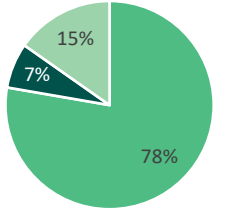
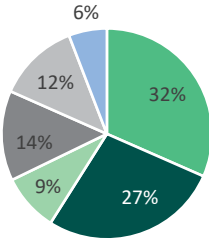
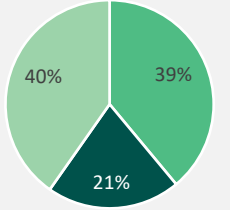
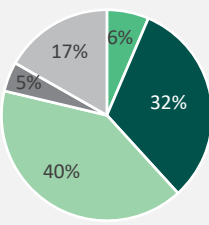
# Description of selected AGRO peers (1/4)

| Company                                                                            | Financials (€m)                                                                                                                               | Business description                                                                                                                                    | Products                                                                                                                                                                   | Activities split                                                                                                                         | Geographic split                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <b>Market cap:</b> 1,156<br><b>Adj. NFD:</b> 793<br><b>Sales 2021A:</b> 1,040<br><b>EBITDA 2021A:</b> 207<br><b>Capex 2021A:</b> 77           | Compass Minerals produces and sells essential minerals                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sodium chloride</li> <li>Magnesium chloride</li> <li>Sulfate specialty fertilizers</li> <li>Potash specialty fertilizers</li> </ul> |  <p>■ Salt ■ Plant Nutrition</p>                      |  <p>■ US ■ UK ■ CA ■ Other</p>                                      |
|    | <b>Market cap:</b> 4,439<br><b>Adj. NFD:</b> 444<br><b>Sales 2021A:</b> 3,084<br><b>EBITDA 2021A:</b> 864<br><b>Capex 2021A:</b> 390          | K+S operates as a supplier of mineral products (Potash, magnesium and salt products) for the agricultural, industrial, consumer, and community segments | <ul style="list-style-type: none"> <li>Potassium Chloride</li> <li>Potash</li> <li>Magnesium</li> <li>Salt products</li> </ul>                                             |  <p>■ Fertilizer Specialties ■ Potassium Chloride</p> |  <p>■ DE ■ Other Europe ■ South America ■ North America ■ Other</p> |
|  | <b>Market cap:</b> 54,061<br><b>Adj. NFD:</b> 13,439<br><b>Sales 2021A:</b> 31,770<br><b>EBITDA 2021A:</b> 8,550<br><b>Capex 2021A:</b> 1,755 | Nutrien provides crop inputs and services, including potash, nitrogen and phosphate products for agricultural, industrial and feed customers            | <ul style="list-style-type: none"> <li>Potash</li> <li>Nitrogen</li> <li>Phosphate</li> <li>Sulphate</li> </ul>                                                            |  <p>■ Retail ■ Potash ■ Nitrogen ■ Phosphate</p>    |  <p>■ US ■ CA ■ Latin America ■ Asia ■ Other</p>                  |

Notes: Financials are calendarised; Market cap as of June 30, 2022; Sales, EBITDA and Capex 2021A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)  
 Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Company info



# Description of selected AGRO peers (2/4)

| Company                                                                                                                                                                | Financials (€m)                                                                                                                                  | Business description                                                                                                                             | Products                                                                                                                                                | Activities split                                                                                                                                           | Geographic split                                                                                                                                                                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|       | <b>Market cap:</b> 17,107<br><b>Adj. NFD:</b> 3,681<br><br><b>Sales 2021A:</b> 6,211<br><b>EBITDA 2021A:</b> 2,755<br><b>Capex 2021A:</b> 479    | CF Industries manufactures and sells hydrogen and nitrogen products for energy, fertilizer, emissions abatement, and other industrial activities | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hydrogen</li> <li>Ammonia</li> <li>Derivative fertilizer products such as urea, urea ammonium nitrate</li> </ul> |  <p>■ UA<br/>■ Granular Urea<br/>■ Other<br/>■ Ammonia<br/>■ AN</p>     |  <p>■ US<br/>■ North America<br/>■ Other<br/>■ CA<br/>■ UK</p>                                |
|      | <b>Market cap:</b> 10,152<br><b>Adj. NFD:</b> 2,886<br><br><b>Sales 2021A:</b> 14,753<br><b>EBITDA 2021A:</b> 2,630<br><b>Capex 2021A:</b> 891   | Yara International provides environmental and agricultural solutions                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nitrogen</li> <li>Phosphorus</li> <li>Potassium</li> <li>Calcium</li> <li>Magnesium</li> </ul>                   |  <p>■ Crop nutrition<br/>■ Clean Ammonia<br/>■ Industrial solutions</p> |  <p>■ Europe<br/>■ Latin America<br/>■ North America<br/>■ Brazil<br/>■ Asia<br/>■ Africa</p> |
|   | <b>Market cap:</b> 16,355<br><b>Adj. NFD:</b> 2,957<br><br><b>Sales 2021A:</b> 11,907<br><b>EBITDA 2021A:</b> 3,545<br><b>Capex 2021A:</b> 1,211 | The Mosaic Company produces and markets concentrated phosphate and potash crop nutrients                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Potash</li> <li>Phosphate</li> </ul>                                                                             |  <p>■ Phosphate<br/>■ Potash<br/>■ Mosaic Fertilisers</p>             |  <p>■ Canada<br/>■ Brazil<br/>■ Other<br/>■ US<br/>■ Latin America</p>                      |

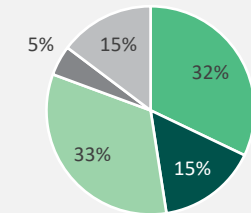
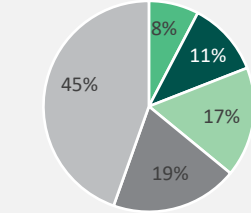
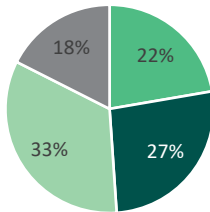
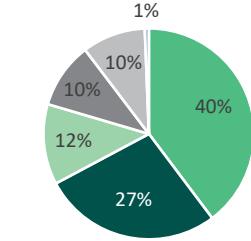
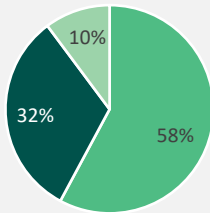
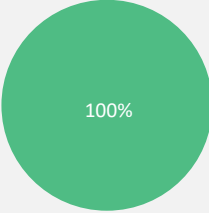
Notes: Financials are calendarised; Market cap as of June 30, 2022; Sales, EBITDA and Capex 2021A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Company info





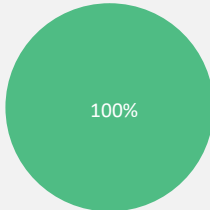
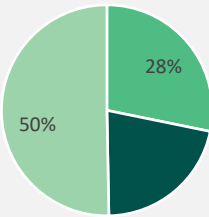
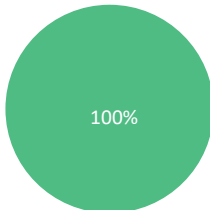
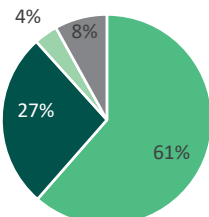
## Description of selected AGRO peers (3/4)

| Company                                                                            | Financials (€m)                                                                                                                              | Business description                                                                                                                                                                                    | Products                                                                                                                                                                                       | Activities split                                                                                                                                                         | Geographic split                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   | <b>Market cap:</b> 22,824<br><b>Adj. NFD:</b> (607)<br><b>Sales 2021A:</b> 2,622<br><b>EBITDA 2021A:</b> 1,011<br><b>Capex 2021A:</b> 448    | SQM produces and distributes specialty plant nutrients, iodine and its derivatives, lithium and its derivatives, potassium chloride and sulphate, industrial chemicals, and other products and services | <ul style="list-style-type: none"> <li>Specialty crop nutrition</li> <li>Lithium and derivatives</li> <li>Iodine &amp; derivatives</li> <li>Potassium</li> <li>Industrial chemicals</li> </ul> |  <p>■ Plant nutr.<br/>■ Lithium<br/>■ Potassium<br/>■ Iodine<br/>■ Ind. chemicals</p> |  <p>■ Chile<br/>■ Europe<br/>■ Other<br/>■ Latin America<br/>■ North America</p>             |
|    | <b>Market cap:</b> 39,020<br><b>Adj. NFD:</b> 8,937<br><b>Sales 2021A:</b> 19,923<br><b>EBITDA 2021A:</b> 4,574<br><b>Capex 2021A:</b> 1,891 | ICL Group operates as a specialty minerals and chemicals company for the global food, agriculture, and industrial markets                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bromine</li> <li>Potash</li> <li>Phosphate</li> </ul>                                                                                                   |  <p>■ Industrial prod.<br/>■ Potash<br/>■ Phosphate<br/>■ Other</p>                   |  <p>■ Israel<br/>■ Europe<br/>■ North America<br/>■ Asia<br/>■ South America<br/>■ Other</p> |
|  | <b>Market cap:</b> 573<br><b>Adj. NFD:</b> (54)<br><b>Sales 2021A:</b> 226<br><b>EBITDA 2021A:</b> 68<br><b>Capex 2021A:</b> 19              | Intrepid Potash engages in the extraction and production of the potash                                                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Potash</li> </ul>                                                                                                                                       |  <p>■ Potash<br/>■ Trio<br/>■ Oilfield Sol.</p>                                     |  <p>■ United States</p>                                                                    |

Notes: Financials are calendarised; Market cap as of June 30, 2022; Sales, EBITDA and Capex 2021A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)  
 Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Company info

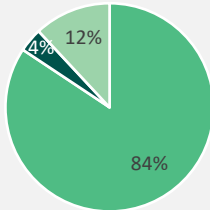
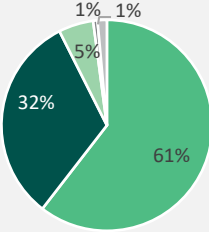
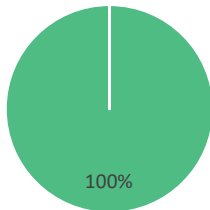
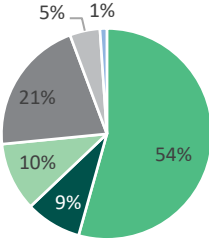


## Description of selected AGRO peers (4/4)

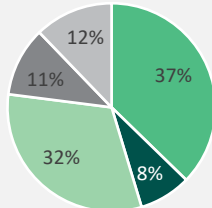
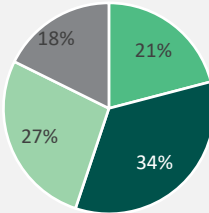
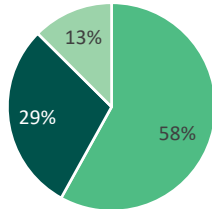
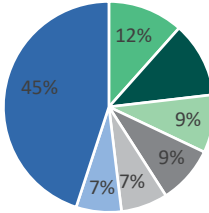
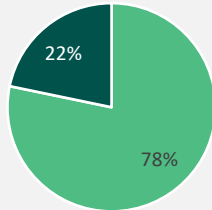
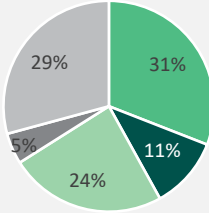
| Company                                                                          | Financials (€m)                                                                                                                 | Business description                                                                                                      | Products                                                                 | Activities split                                                                                                             | Geographic split                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <b>Market cap:</b> 363<br><b>Adj. NFD:</b> 87<br><b>Sales 2021A:</b> 154<br><b>EBITDA 2021A:</b> 41<br><b>Capex 2021A:</b> n.a. | Sesoda manufactures and markets sulphate of potash (SOP)                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Potassium sulphate</li> </ul>     |  <p>100%</p> <p>■ SOP</p>                 |  <p>50% 28% 22%</p> <p>■ Taiwan ■ Asia ■ Other</p>               |
|  | <b>Market cap:</b> 659<br><b>Adj. NFD:</b> 98<br><b>Sales 2021A:</b> 520<br><b>EBITDA 2021A:</b> 62<br><b>Capex 2021A:</b> n.a. | American Vanguard develops, manufactures, and markets specialty chemicals for agricultural, commercial, and consumer uses | <ul style="list-style-type: none"> <li>Agricultural chemicals</li> </ul> |  <p>100%</p> <p>■ Specialty chemicals</p> |  <p>4% 8% 27% 61%</p> <p>■ US ■ Latin America ■ Asia ■ Other</p> |



# Description of selected BIO peers (1/1)

| Company                                                                          | Financials (€m)                                                                                                                        | Business description                                                                                                    | Products                                                                     | Activities split                                                                                                                                      | Geographic split                                                                                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <b>Market cap:</b> 9,239<br><b>Adj. NFD:</b> 310<br><b>Sales 2021A:</b> 4,429<br><b>EBITDA 2021A:</b> 1,250<br><b>Capex 2021A:</b> 298 | Darling Ingredients develops, produces, and sells natural ingredients from edible and inedible bio-nutrients            | <ul style="list-style-type: none"> <li>Collagen</li> <li>Gelatine</li> </ul> |  <p>Feed ingredients<br/>Food ingredients<br/>Fuel ingredients</p> |  <p>North America<br/>Europe<br/>China<br/>South America<br/>Other</p> |
|  | <b>Market cap:</b> 78<br><b>Adj. NFD:</b> 58<br><b>Sales 2021A:</b> 214<br><b>EBITDA 2021A:</b> 19<br><b>Capex 2021A:</b> 17           | Nitta Gelatin engages in the production and sale of edible gelatine, pharmaceutical gelatine, and photographic gelatine | <ul style="list-style-type: none"> <li>Gelatine</li> </ul>                   |  <p>Collagen</p>                                                   |  <p>Japan<br/>India<br/>Asia<br/>US<br/>Canada<br/>Other</p>           |

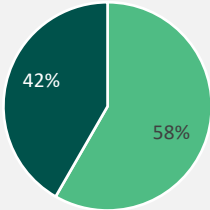
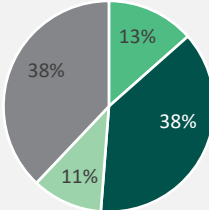
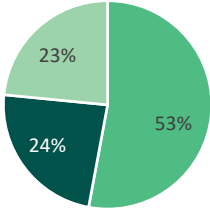
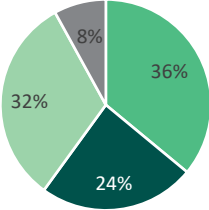
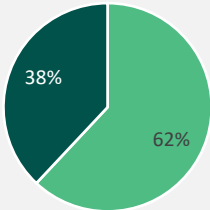
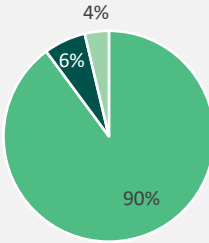
## Description of selected INDU peers (1/3)

| Company                                                                            | Financials (€m)                                                                                                                                     | Business description                                                                                                                          | Products                                                                                                                                                                                                                                                                   | Activities split                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Geographic split |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----|------------------|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----|--------|-----|---------------|-----|-------|-----|-------|-----|
|    | <b>Market cap:</b> 87,970<br><b>Adj. NFD:</b> 85,854<br><br><b>Sales 2021A:</b> 166,986<br><b>EBITDA 2021A:</b> 39,184<br><b>Capex 2021A:</b> 6,530 | Orbia provides products and solutions for precision agriculture, building and infrastructure, fluor, polymer, and data communications sectors | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Polymer solutions</li><li>▪ Building &amp; infra (pipes, water collection and management &amp; heating and cooling systems)</li><li>▪ Precision agriculture</li><li>▪ Data communication</li><li>▪ Fluorinated solutions</li></ul> |  <table><tr><td>Polymer sol.</td><td>37%</td></tr><tr><td>Building &amp; infra</td><td>32%</td></tr><tr><td>Precision agr.</td><td>12%</td></tr><tr><td>Fluorinated sol.</td><td>8%</td></tr><tr><td>Data comm.</td><td>11%</td></tr></table> | Polymer sol.     | 37% | Building & infra | 32% | Precision agr.                                                                                                                                                                                                                                                                            | 12% | Fluorinated sol.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 8%          | Data comm. | 11%     |  <table><tr><td>US</td><td>21%</td></tr><tr><td>Europe</td><td>34%</td></tr><tr><td>Latin America</td><td>27%</td></tr><tr><td>Other</td><td>18%</td></tr></table> | US     | 21% | Europe | 34% | Latin America | 27% | Other | 18% |       |     |
| Polymer sol.                                                                       | 37%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Building & infra                                                                   | 32%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Precision agr.                                                                     | 12%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Fluorinated sol.                                                                   | 8%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Data comm.                                                                         | 11%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| US                                                                                 | 21%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Europe                                                                             | 34%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Latin America                                                                      | 27%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Other                                                                              | 18%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
|    | <b>Market cap:</b> 2,240<br><b>Adj. NFD:</b> 1,314<br><br><b>Sales 2021A:</b> 3,824<br><b>EBITDA 2021A:</b> 669<br><b>Capex 2021A:</b> 276          | Wienerberger produces and sells bricks, roof tiles, concrete pavers, and pipe systems                                                         | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Walls, facades, roofs &amp; pavers</li><li>▪ Plastic pipes</li><li>▪ Ceramic pipes</li></ul>                                                                                                                                       |  <table><tr><td>Building sol.</td><td>58%</td></tr><tr><td>Piping sol.</td><td>29%</td></tr><tr><td>Other</td><td>13%</td></tr></table>                                                                                                       | Building sol.    | 58% | Piping sol.      | 29% | Other                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 13% |  <table><tr><td>UK</td><td>12%</td></tr><tr><td>US</td><td>9%</td></tr><tr><td>NL</td><td>9%</td></tr><tr><td>BE</td><td>7%</td></tr><tr><td>DE</td><td>7%</td></tr><tr><td>AT</td><td>7%</td></tr><tr><td>Other</td><td>45%</td></tr></table> | UK          | 12%        | US      | 9%                                                                                                                                                                                                                                                    | NL     | 9%  | BE     | 7%  | DE            | 7%  | AT    | 7%  | Other | 45% |
| Building sol.                                                                      | 58%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Piping sol.                                                                        | 29%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Other                                                                              | 13%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| UK                                                                                 | 12%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| US                                                                                 | 9%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| NL                                                                                 | 9%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| BE                                                                                 | 7%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| DE                                                                                 | 7%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| AT                                                                                 | 7%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Other                                                                              | 45%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
|  | <b>Market cap:</b> 957<br><b>Adj. NFD:</b> 174<br><br><b>Sales 2021A:</b> 1,281<br><b>EBITDA 2021A:</b> 204<br><b>Capex 2021A:</b> 45               | Uponor provides plumbing, indoor climate, and infrastructure solutions                                                                        | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Building solutions</li><li>▪ Infrastructure solutions</li><li>▪ Water monitoring services</li></ul>                                                                                                                                |  <table><tr><td>Building sol.</td><td>78%</td></tr><tr><td>Infra</td><td>22%</td></tr></table>                                                                                                                                              | Building sol.    | 78% | Infra            | 22% |  <table><tr><td>US</td><td>31%</td></tr><tr><td>Scandinavia</td><td>24%</td></tr><tr><td>Germany</td><td>11%</td></tr><tr><td>Canada</td><td>5%</td></tr><tr><td>Other</td><td>29%</td></tr></table> | US  | 31%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Scandinavia | 24%        | Germany | 11%                                                                                                                                                                                                                                                   | Canada | 5%  | Other  | 29% |               |     |       |     |       |     |
| Building sol.                                                                      | 78%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Infra                                                                              | 22%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| US                                                                                 | 31%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Scandinavia                                                                        | 24%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Germany                                                                            | 11%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Canada                                                                             | 5%                                                                                                                                                  |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |
| Other                                                                              | 29%                                                                                                                                                 |                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                  |     |                  |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |             |            |         |                                                                                                                                                                                                                                                       |        |     |        |     |               |     |       |     |       |     |

Notes: Financials are calendarised; Market cap as of June 30, 2022; Sales, EBITDA and Capex 2021A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)  
 Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Company info



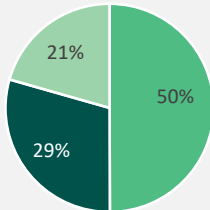
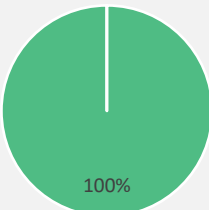
## Description of selected INDU peers (2/3)

| Company                                                                            | Financials (€m)                                                                                                                          | Business description                                                                                | Products                                                                                                                       | Activities split                                                                                                                                      | Geographic split                                                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <b>Market cap:</b> 1,788<br><b>Adj. NFD:</b> 931<br><br><b>Sales 2021A:</b> 2,624<br><b>EBITDA 2021A:</b> 427<br><b>Capex 2021A:</b> 194 | Kemira operates as a chemicals company                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pulp &amp; paper</li> <li>Water treatment (incl. biobased polymers)</li> </ul>          |  <p>■ Pulp &amp; paper ■ Industry &amp; Water</p>                  |  <p>■ Finland ■ Americas<br/>■ Asia Pacific ■ Other</p> |
|    | <b>Market cap:</b> 3,850<br><b>Adj. NFD:</b> 89<br><br><b>Sales 2021A:</b> 3,595<br><b>EBITDA 2021A:</b> 449<br><b>Capex 2021A:</b> 189  | Georg Fischer provides piping systems, and casting and machining solutions.                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Piping systems</li> <li>Casting &amp; machining solutions</li> </ul>                    |  <p>■ Piping systems ■ Casting solutions ■ Machining solutions</p> |  <p>■ Europe ■ Americas ■ Asia ■ Other</p>              |
|  | <b>Market cap:</b> 1,106<br><b>Adj. NFD:</b> 193<br><br><b>Sales 2021A:</b> 672<br><b>EBITDA 2021A:</b> 136<br><b>Capex 2021A:</b> 41    | Genuit Group develops, manufactures, and sells water, climate, and ventilation management solutions | <ul style="list-style-type: none"> <li>Water management</li> <li>Climate management</li> <li>Ventilation management</li> </ul> |  <p>■ Residential systems ■ Comm. &amp; infra systems</p>        |  <p>■ UK ■ Europe ■ Other</p>                          |

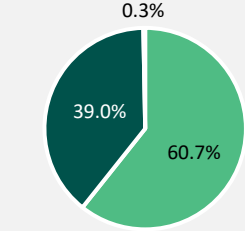
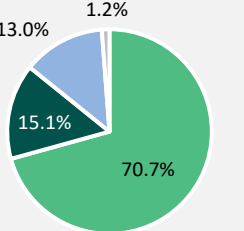
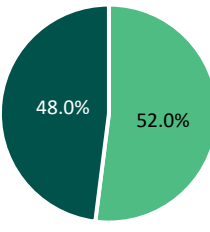
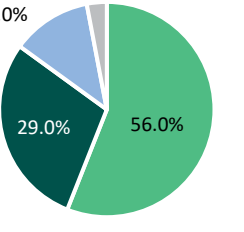
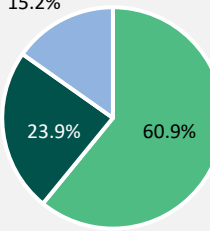
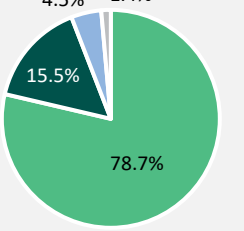
Notes: Financials are calendarised; Market cap as of June 30, 2022; Sales, EBITDA and Capex 2021A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)  
 Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Company info



## Description of selected INDU peers (3/3)

| Company                                                                                                                                                                | Financials (€m)                                                                                                                      | Business description                                                                    | Products                                                                                                                         | Activities split                                                                                                                                                                                             | Geographic split                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br> | <b>Market cap:</b> 730<br><b>Adj. NFD:</b> 127<br><br><b>Sales 2021A:</b> 634<br><b>EBITDA 2021A:</b> 87<br><b>Capex 2021A:</b> n.a. | Hawkins blends, manufactures, and distributes chemicals and other specialty ingredients | <ul style="list-style-type: none"> <li>Water treatment</li> <li>Industrial chemicals</li> <li>Nutritional ingredients</li> </ul> |  <p>             ■ Industrial<br/>             ■ Water treatment<br/>             ■ Health &amp; Nutrition           </p> |  <p>■ United States</p> |

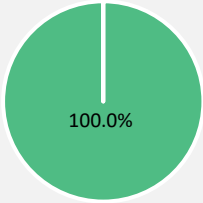
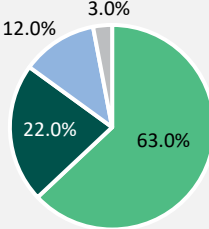
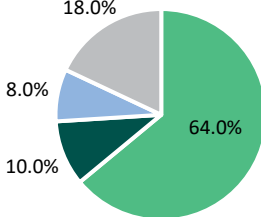
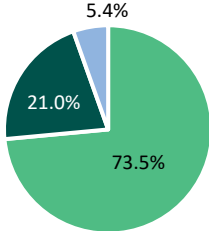
# Description of selected Picanol peers (1/2)

| Company                                                                            | Financials (€m)                                                                                                                      | Business description                                                                                                          | Products and services                                                                                                                | Activities split                                                                                                                                                                                                                   | Geographic split                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <b>Market cap:</b> 145<br><b>Adj. NFD:</b> 443<br><b>Sales 2021A:</b> 713<br><b>EBITDA 2021A:</b> 48<br><b>Capex 2021A:</b> 7        | Juki manufactures and sells industrial sewing machines, surface mount technology (SMT) systems, and household sewing machines | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sewing machinery</li> <li>Industrial equipment</li> </ul>                                     |  <p>             ■ Sewing machinery &amp; systems<br/>             ■ Industrial equipment &amp; systems<br/>             ■ Other           </p> |  <p>             ■ Asia<br/>             ■ Americas<br/>             ■ Europe<br/>             ■ Other           </p>      |
|    | <b>Market cap:</b> 2,262<br><b>Adj. NFD:</b> 628<br><b>Sales 2021A:</b> 2,644<br><b>EBITDA 2021A:</b> 437<br><b>Capex 2021A:</b> 124 | Oerlikon provides advanced materials, surface technologies, processing equipment and related services                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Polymer processing solutions</li> <li>Advanced materials</li> <li>Surface coatings</li> </ul> |  <p>             ■ Polymer processing solutions<br/>             ■ Surface solutions           </p>                                             |  <p>             ■ Asia<br/>             ■ Europe<br/>             ■ North America<br/>             ■ Other           </p> |
|  | <b>Market cap:</b> 514<br><b>Adj. NFD:</b> 126<br><b>Sales 2021A:</b> 971<br><b>EBITDA 2021A:</b> 86<br><b>Capex 2021A:</b> 31       | Rieter Holding supplies systems for short-staple fibre spinning                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>Spinning systems</li> <li>Machinery components</li> <li>After sales services</li> </ul>       |  <p>             ■ Machines &amp; systems<br/>             ■ Components<br/>             ■ After sales           </p>                          |  <p>             ■ Asia<br/>             ■ Americas<br/>             ■ Europe<br/>             ■ Africa           </p>    |

Notes: Financials are calendarised; Market cap as of June 30, 2022; Sales, EBITDA and Capex 2021A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)  
 Sources: Capital IQ as of 30 June, 2022, Company info



## Description of selected Picanol peers (2/2)

| Company                                                                                                        | Financials (€m)                                                                                                                     | Business description                                                                                                            | Products and services                                                                                                                         | Activities split                                                                                                                                                                                                                | Geographic split                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  <b>SCHWEITER TECHNOLOGIES</b> | <b>Market cap:</b> 1,300<br><b>Adj. NFD:</b> (9)<br><b>Sales 2021A:</b> 1,256<br><b>EBITDA 2021A:</b> 152<br><b>Capex 2021A:</b> 45 | Schweiter Technologies produces extruded and cast plastic sheets, composite panels, and core materials for composite structures | <ul style="list-style-type: none"> <li>Composites solutions</li> </ul>                                                                        |  <p>100.0%</p> <p>Composites</p>                                                                                                             |  <p>63.0%<br/>22.0%<br/>12.0%<br/>3.0%</p> <p>Europe<br/>America<br/>Asia<br/>Other</p> |
|  <b>SHIMA SEIKI</b>            | <b>Market cap:</b> 505<br><b>Adj. NFD:</b> (152)<br><b>Sales 2021A:</b> 200<br><b>EBITDA 2021A:</b> (27)<br><b>Capex 2021A:</b> 9   | Shima Seiki produces computerized flat knitting machines                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Flat knitting machines</li> <li>Glove &amp; sock knitting machines</li> <li>Design software</li> </ul> |  <p>64.0%<br/>10.0%<br/>8.0%<br/>18.0%</p> <p>Flat knitting machines<br/>Design systems<br/>Glove &amp; sock knitting machines<br/>Other</p> |  <p>73.5%<br/>21.0%<br/>5.4%</p> <p>Asia<br/>Europe<br/>Other</p>                       |



## Appendices

---

|   |                                                               |            |
|---|---------------------------------------------------------------|------------|
| a | Appendix A: List of information received                      | 97         |
| b | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder | 99         |
| c | Appendix C: Overview of peer betas                            | 110        |
| d | Appendix D: Detailed overview of peers                        | 113        |
| e | <b>Appendix E: Comparable Transactions Analysis</b>           | <b>124</b> |
| f | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments   | 132        |
| g | Appendix G: Size discount                                     | 135        |



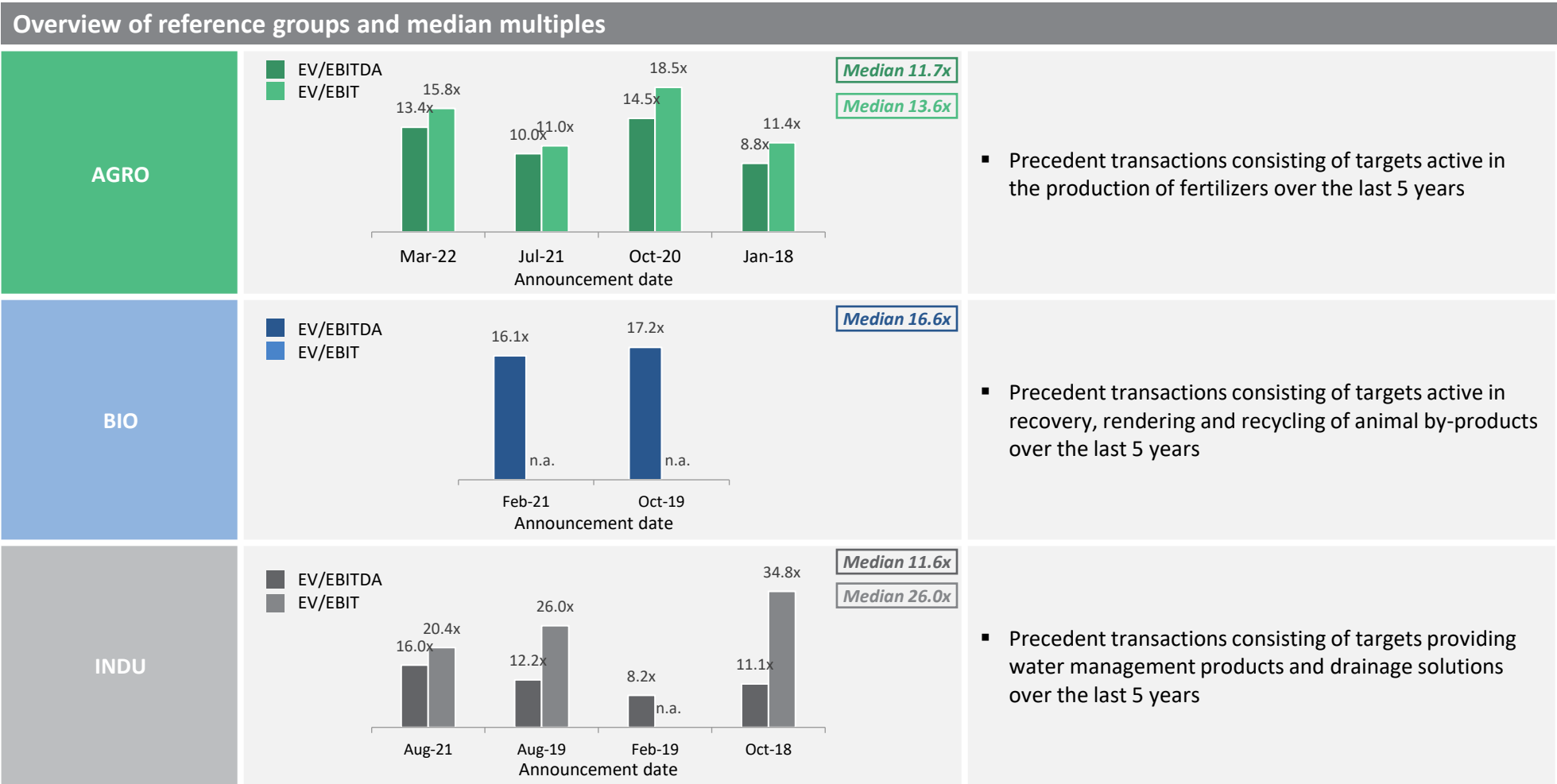
# CTA methodology Tessenderlo

---

- We have analysed a broad sample of transactions in related sectors, selecting those with acquired companies active in the same industries as Tessenderlo Group and taking into account following criteria:
  - We have retained transactions with target companies that have a significant part of their activities in common with the different segments of Tessenderlo Group to ensure maximum relevancy
  - We have only retained transactions for which EV/EBITDA multiples are publicly available
  - We have excluded transactions prior to 2017
- We have identified a very limited group of transactions for which sufficient financial information was available to determine the valuation multiples
- Moreover, it should be emphasized that most transaction multiples are not directly applicable to Tessenderlo Group and its different segments as they can be influenced by various factors such as:
  - Potential control premium, if the transaction involves predominant control
  - Recent financial performance and current growth profile of the acquired company
  - Business characteristics of the target company such as its business activity, product and service mix and geographical presence
  - Potential synergies (partially) included in the price paid by the acquirer
  - Structuring of the transaction price
  - Time of the transaction, which is most relevant given the current market environment
- In addition, as the targets in these transactions are mostly private companies with significant differences in accounting policies, it is impossible to determine consistent figures in terms of EBITDA and net financial debt figures
- The CTA method is therefore not retained as a valuation method



# Comparable transactions overview



# AGRO - Comparable Transactions Analysis

| Announc. Date | Bidder                  | Target                            | Target country | Acquired stake | Target description                                                                                    | EV (€m) | EV/ EBITDA   | EV/ EBIT     |
|---------------|-------------------------|-----------------------------------|----------------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|--------------|
| Mar-22        | EuroChem Group          | <b>Fertilizantes Heringer</b>     | Brazil         | 51%            | Producer of fertilizers                                                                               | 381     | <b>13.4x</b> | <b>15.8x</b> |
| Jul-21        | Stirling Square Capital | <b>Sustainable Agro Solutions</b> | Spain          | 100%           | Producer of nutritional solutions and bio stimulants                                                  | 150     | <b>10.0x</b> | <b>11.0x</b> |
| Oct-20        | Syngenta International  | <b>Valagro</b>                    | Italy          | 100%           | Producer of bio stimulants and specialty nutrients for agricultural use and animal feed ingredients   | 500     | <b>14.5x</b> | <b>18.5x</b> |
| Jan-18        | Nutrien                 | <b>Agrium</b>                     | Canada         | Merger         | Producer and distributor of agricultural products, services and solutions (nutrients and fertilizers) | 16,335  | <b>8.8x</b>  | <b>11.4x</b> |
|               |                         |                                   |                |                | <b>Median</b><br><i>Before 20% control discount</i>                                                   |         | <b>11.7x</b> | <b>13.6x</b> |
|               |                         |                                   |                |                | <b>Median</b><br><i>After 20% control discount</i>                                                    |         | <b>9.4x</b>  | <b>10.9x</b> |

Note: The EV is calculated for 100.0% of the company and if the financial data is denominated in a currency other than the €, the EV and financial metrics are converted to € on the basis of the exchange rates prevailing on the date of the announcement of the acquisition  
Sources: Mergermarket, Capital IQ, Amadeus, Company info



# BIO - Comparable Transactions Analysis

| Announc. Date | Bidder  | Target                                                                          | Target country | Acquired stake | Target description                                                                                                     | EV (€m) | EV/ EBITDA   | EV/ EBIT |
|---------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|----------|
| Feb-21        | IFF     | DuPont Nutrition & Biosciences                                                  | USA            | 100%           | Produces food and beverage ingredients, enzymes and bio-based solutions                                                | 23,568  | <b>16.1x</b> | -        |
| Oct-19        | Symrise | American Dehydrated Foods, International Dehydrated Foods, IsoNova Technologies | USA            | 100%           | Company processing and supplying premium poultry ingredients, manufacturer of digestible protein, producer of pet food | 686     | <b>17.2x</b> | -        |
|               |         |                                                                                 |                |                | <b>Median</b><br><i>Before 20% control discount</i>                                                                    |         | <b>16.6x</b> | -        |
|               |         |                                                                                 |                |                | <b>Median</b><br><i>After 20% control discount</i>                                                                     |         | <b>13.3x</b> | -        |

Note: The EV is calculated for 100.0% of the company and if the financial data is denominated in a currency other than the €, the EV and financial metrics are converted to € on the basis of the exchange rates prevailing on the date of the announcement of the acquisition  
Sources: Mergermarket, Capital IQ, Amadeus, Company info



# INDU - Comparable Transactions Analysis

| Announc. Date | Bidder                    | Target                                | Target country | Acquired stake | Target description                                                                                 | EV (€m) | EV/ EBITDA   | EV/ EBIT     |
|---------------|---------------------------|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|--------------|
| Aug-21        | Canada Pension Plan       | <b>Advanced Drainage Systems</b>      | USA            | 5%             | Manufacturer of pipe, providing a suite of water management products and drainage solutions        | 8,806   | <b>16.0x</b> | <b>20.4x</b> |
| Aug-19        | Advanced Drainage Systems | <b>Infiltrator Water Technologies</b> | USA            | 100%           | Manufacturer of plastic leachfield drainage chambers for environmental onsite wastewater solutions | 977     | <b>12.2x</b> | <b>26.0x</b> |
| Feb-19        | Keppel Infra              | <b>Ixom</b>                           | Australia      | 100%           | Manufacturer and distributor of water treatment chemicals                                          | 707     | <b>8.2x</b>  | -            |
| Oct-18        | Bain Capital              | <b>Italmatch Chemicals</b>            | Italy          | 100%           | Specialized in performance additives for water treatment                                           | 700     | <b>11.1x</b> | <b>34.8x</b> |
|               |                           |                                       |                |                | <b>Median</b><br><i>Before 20% control discount</i>                                                |         | <b>11.6x</b> | <b>26.0x</b> |
|               |                           |                                       |                |                | <b>Median</b><br><i>After 20% control discount</i>                                                 |         | <b>9.3x</b>  | <b>20.8x</b> |

Note: The EV is calculated for 100.0% of the company and if the financial data is denominated in a currency other than the €, the EV and financial metrics are converted to € on the basis of the exchange rates prevailing on the date of the announcement of the acquisition  
Sources: Mergermarket, Capital IQ, Amadeus, Company info



# CTA methodology Picanol

---

- We have analysed a broad sample of transactions in related sectors, selecting those with acquired companies active in manufacturing of weaving machinery and its components and taking into account following criteria:
  - We have retained transactions with target companies that have a significant part of their activities in common with Picanol to ensure maximum relevancy
  - We have only retained transactions for which EV/EBITDA multiples are publicly available
  - We have excluded transactions prior to 2017
- We have identified a very limited group of five comparable transactions for which sufficient financial information was available to determine the valuation multiples
- Moreover, it should be emphasized that most transaction multiples are not directly applicable to Picanol as they can be influenced by various factors such as:
  - Potential control premium, if the transaction involves predominant control
  - Recent financial performance and current growth profile of the acquired company
  - Business characteristics of the target company such as its business activity, product and service mix and geographical presence
  - Potential synergies (partially) included in the price paid by the acquirer
  - Structuring of the transaction price
  - Time of the transaction, which is an important consideration given the cyclicity of the business
- In addition, as the targets in these transactions are mostly private companies with significant differences in accounting policies, it is impossible to determine consistent figures in terms of EBITDA and net financial debt figures
- Therefore, the CTA method is not retained as a valuation method and solely used as reference point



# Comparable Transactions Analysis

| Announc. Date                                                                    | Bidder                   | Target                        | Target country | Acquired stake | Target description                                                                                            | EV (€m) | EV/ EBITDA   | EV/ EBIT     |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------------|----------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|--------------|
| Sep-21                                                                           | Tikehau Capital Partners | <b>Euro Group</b>             | Italy          | 30%            | Manufacturer of steel components used in electrical rotating machines                                         | 280     | <b>7.0x</b>  | 40.7x        |
| May-21                                                                           | Vandewiele               | <b>Savio Macchine Tessili</b> | Italy          | 100%           | Engaged in projecting, producing and marketing yarn finishing machines                                        | 267     | <b>12.4x</b> | n.m.         |
| Oct-19                                                                           | Autokiniton              | <b>Tower International</b>    | United States  | 100%           | Manufacturer of engineered structural metal components, automotive metal structural components and assemblies | 758     | <b>5.5x</b>  | 8.5x         |
| May-18                                                                           | Private Investors        | <b>OC Oerlikon</b>            | Switzerland    | 23%            | Manufacturer of specialized equipment for information technology, surface components and special systems      | 4,509   | <b>12.9x</b> | 24.1x        |
| Jun-17                                                                           | Rieter Holding           | <b>SSM Textile Machinery</b>  | Switzerland    | 100%           | Manufacturer of machines for yarn processing and precision winding                                            | 91      | <b>7.9x</b>  | 8.6x         |
| <b>Median (minority transactions only)</b>                                       |                          |                               |                |                |                                                                                                               |         | <b>9.9x</b>  | <b>32.4x</b> |
| <b>Median (majority transactions only)</b><br><i>Before 20% control discount</i> |                          |                               |                |                |                                                                                                               |         | <b>7.9x</b>  | <b>8.6x</b>  |
| <b>Median (majority transactions only)</b><br><i>After 20% control discount</i>  |                          |                               |                |                |                                                                                                               |         | <b>6.3x</b>  | <b>6.8x</b>  |
| <b>Median (all transactions)</b><br><i>After 20% control discount</i>            |                          |                               |                |                |                                                                                                               |         | <b>7.0x</b>  | <b>15.5x</b> |

Note: The EV is calculated for 100.0% of the company and if the financial data is denominated in a currency other than the €, the EV and financial metrics are converted to € on the basis of the exchange rates prevailing on the date of the announcement of the acquisition  
Sources: Mergermarket, Capital IQ, Amadeus, Company info





## Appendices

---

|          |                                                                    |            |
|----------|--------------------------------------------------------------------|------------|
| a        | Appendix A: List of information received                           | 97         |
| b        | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder      | 99         |
| c        | Appendix C: Overview of peer betas                                 | 110        |
| d        | Appendix D: Detailed overview of peers                             | 113        |
| e        | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                       | 124        |
| <b>f</b> | <b>Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments</b> | <b>132</b> |
| g        | Appendix G: Size discount                                          | 135        |



## Past experience in fairness opinion assignments (1/2)

|                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Business Services %</p> <p><b>EMAKINA GROUP</b></p> <p>Public takeover bid and squeeze-out by</p> <p><b>&lt;epam&gt;</b></p> <p>November 2021 </p>                                               | <p>Real Estate %</p> <p><b>LEASINVEST</b><br/>REAL ESTATE</p> <p>merged with</p> <p><b>extensa</b></p> <p>July 2021 </p>                                   | <p>Industrials %</p> <p><b>SIOEN</b></p> <p>Public takeover bid and squeeze-out by</p> <p>Sihold</p> <p>May 2021 </p>                                                                                                  | <p>Technology %</p> <p><b>zenitel</b></p> <p>Public takeover bid and squeeze-out by</p> <p><b>3d_investors</b></p> <p>May 2021 </p>                                                             | <p>Technology %</p> <p><b>orange</b> Belgium</p> <p>Conditional tender offer by</p> <p><b>orange</b> Group</p> <p>April 2021 </p>                              | <p>Food &amp; Beverage %</p> <p><b>bpi</b>france</p> <p>sold a minority stake in</p> <p><b>Avril</b> Pôle végétal</p> <p>advisor to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>January 2020 </p> |
| <p>Technology %</p> <p><b>OPTIC</b></p> <p>acquired</p> <p><b>CONNECT GROUP</b><br/>INTEGRATED SUBCONTRACTORS</p> <p>advisor to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>June 2019 </p> | <p>Healthcare %</p> <p><b>OCP</b></p> <p>acquired</p> <p><b>PCB</b></p> <p>advisor to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>March 2019 </p> | <p>Real Estate %</p> <p><b>vastned</b><br/>Venues for Premium Shopping</p> <p>acquired</p> <p><b>vastned</b><br/>Retail Belgium</p> <p>advisor to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>April 2018 </p> | <p>Business Services %</p> <p><b>CGG</b></p> <p>advisor to the Board on the relative treatment of Senior Noteholder and Convertible Bondholders<br/>€ 2,800 million</p> <p>December 2017 </p> | <p>Energy &amp; Utilities %</p> <p><b>FLUXYS</b></p> <p>advisor to the Board in the framework of Article 524 Belgian Company Code</p> <p>September 2017 </p> | <p>Food &amp; Beverage %</p> <p><b>GREENYARD FOODS</b></p> <p>advisor to the Board in the framework of Article 524 Belgian Company Code</p> <p>March 2017 </p>                                         |



## Past experience in fairness opinion assignments (2/2)

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Technology %</p> <p><b>bpi france</b></p> <p>acquired a minority stake in</p> <p><b>STI</b><br/>life.augmented</p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>November 2016 </p> | <p>Materials &amp; Chemicals %</p> <p><b>bpi france</b></p> <p>sold a minority stake in</p> <p><b>eramet</b></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>August 2016 </p> | <p>Consumer &amp; Retail %</p> <p>Perennitas SA</p> <p>acquired</p> <p></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>February 2016 </p> | <p>Materials &amp; Chemicals %</p> <p></p> <p>Contribution agreement w/</p> <p><b>PICANOL GROUP</b></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>December 2015 </p> | <p>Materials &amp; Chemicals %</p> <p><b>PICANOL GROUP</b></p> <p>Capital increase by means<br/>of rights issue by</p> <p></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>September 2014 </p> | <p>Financial Services %</p> <p>Union Financière Boël</p> <p>acquired</p> <p><b>Henex</b></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>December 2013 </p>                     |
| <p>Energy &amp; Utilities %</p> <p><b>nostrum</b><br/>Oil &amp; Gas</p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>October 2013 </p>                                              | <p>Industrials %</p> <p><b>bencis</b><br/>capital partners</p> <p>acquired</p> <p><b>XEIKON</b></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>August 2013 </p>            | <p>Financial Services %</p> <p><b>GBL</b></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the subscription<br/>by GBL to the Sagard III<br/>fund promoted by Power<br/>Corporation of Canada</p> <p>February 2013 </p>                                       | <p>Financial Services %</p> <p><b>GBL</b></p> <p>advisor to the Board<br/>regarding promotion and<br/>subscription of/to Alladin<br/>Credit Fund by GBL in<br/>partnership with Sagard III<br/>fund</p> <p>February 2013 </p>                                                        | <p>Technology %</p> <p><b>Canon</b></p> <p>acquired</p> <p><b>IRIS</b><br/>Document to Knowledge</p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>September 2012 </p>                                                                                                            | <p>Materials &amp; Chemicals %</p> <p>Auriga Finance SA</p> <p>acquired</p> <p><b>VPK</b> Packaging Group</p> <p>advisor to the Board<br/>regarding the public<br/>takeover bid</p> <p>September 2012 </p> |



## Appendices

---

|   |                                                               |     |
|---|---------------------------------------------------------------|-----|
| a | Appendix A: List of information received                      | 97  |
| b | Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder | 99  |
| c | Appendix C: Overview of peer betas                            | 110 |
| d | Appendix D: Detailed overview of peers                        | 113 |
| e | Appendix E: Comparable Transactions Analysis                  | 124 |
| f | Appendix F: DP's experience in fairness opinion assignments   | 132 |
| g | Appendix G: Size discount                                     | 135 |



# Size discount

| Equity value          |         |
|-----------------------|---------|
| Range                 | Premium |
| € 1m - € 7m           | 13.72%  |
| € 7m - € 15m          | 9.28%   |
| € 15m - € 27m         | 6.75%   |
| € 27m - € 41m         | 5.30%   |
| € 41m - € 63m         | 4.32%   |
| € 63m - € 99m         | 3.55%   |
| € 99m - € 153m        | 2.95%   |
| € 153m - € 227m       | 2.53%   |
| € 227m - € 341m       | 2.25%   |
| € 341m - € 543m       | 2.05%   |
| € 543m - € 835m       | 1.93%   |
| € 835m - € 1,411m     | 1.86%   |
| € 1,411m - € 2,423m   | 1.80%   |
| € 2,423m - € 4,589m   | 1.70%   |
| € 4,589m - € 10,525m  | 1.44%   |
| € 10,525m - € 69,863m | (0.49%) |

Equity value between € 1,411m to € 2,423m leads to a size discount of 1.80% <sup>(1)</sup>





BE

Nijverheidsstraat 44  
1040 Brussels  
+32 2 287 91 11

NL

De Entree 238 A, 7<sup>th</sup> Floor  
1101 EE Amsterdam  
+31 20 573 54 05

FR

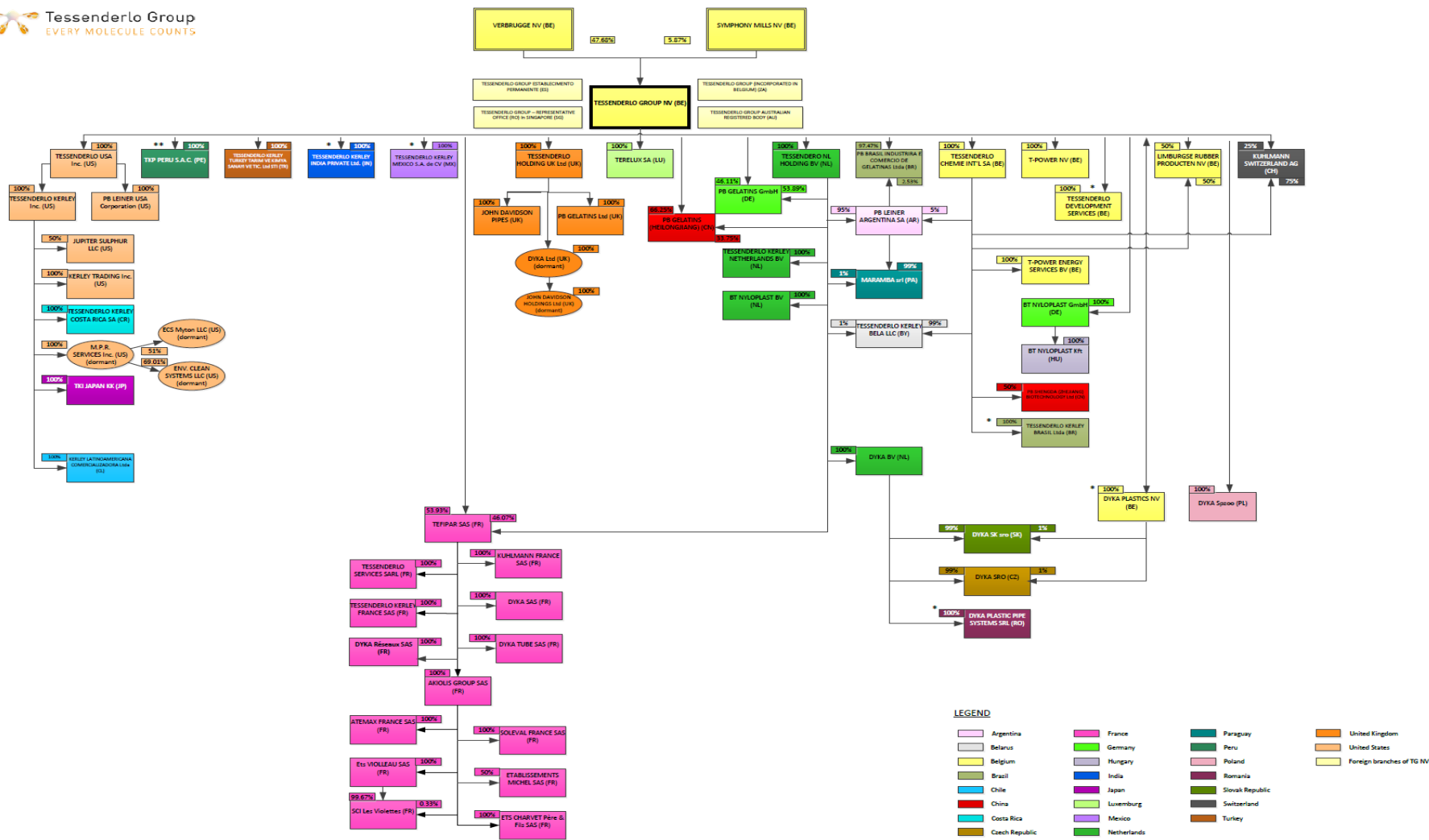
Rue de Lisbonne 44  
F-75008 Paris  
+33 1 73 44 56 50

LU

Zone d'activité La Cloche d'Or  
Rue Eugène Ruppert 12  
2453 Luxembourg  
+35 2 45 35 45 1



## Bijlage 4 – Organigram Tessengerlo



**PLEASE TREAT THIS INFORMATION AS STRICTLY CONFIDENTIAL.**  
THE INFORMATION MAY NOT BE SHARED OUTSIDE TESSENDERLO GROUP NV.  
Update 26 July 2022.

\* Shareholdings equal or below 0.1% are not included in the Chart

\*\* Shareholdings equal or below 0.2% are not included in the chart

## **Bijlage 5 – Billijkheidsbeoordeling Kumulus Partners NV**



**Confidential**

Diegem,  
12 October 2022

Tessenderlo Group NV  
To the attention of the Committee of Independent  
Directors

Troonstraat 30  
1050 Brussels

**Re:** Fairness Opinion relating to public exchange offer on Picanol shares

Ladies and Gentlemen,

We understand that a committee of three independent directors of the Company (the "**Committee**") has been set up to issue an advice in accordance with article 7:97 of the Belgian Companies and Associations Code to the Board of Directors of Tessenderlo Group NV, registered at Troonstraat 30, 1050 Brussels (the "**Company**") regarding, a.o., the contemplated voluntary public exchange offer (the "**Offer**"), i.e. 2.36 new shares issued by the Company per Picanol share contributed to the Offer, which the Company has launched on all outstanding shares of Picanol NV, registered at Steverlynckstraat 15, 8900 Ieper ("**Picanol**").

The Committee has appointed us, Kumulus Partners NV, registered Culliganlaan 2C, 1831 Machelen ("**Kumulus**") on 23 September 2022 to provide our opinion as of the date hereof as to the fairness to the shareholders of the Company, from a financial point of view, of the Offer (the "**Fairness Opinion**").

For the purpose of rendering the Fairness Opinion, we received access to following information:

- (i) The financial terms and conditions set forth in the special report of the Board of Directors of the Company, approved by the Board on 6 September 2022, concerning the Offer and a.o. describing the maximum dilution of the shareholders, as well as the corresponding report of the statutory auditor of the Company;
- (ii) The annual reports for FY'2021 and H1'2022 for both the Company and Picanol;
- (iii) The Company's business plan 2022-2026 for business units Agro, Bio Valorisation, Industrial Solutions and Out of Division;
- (iv) The Company's business plan 2022-2028 for T-Power, and more detailed business plan for T-Power as prepared by management mid 2021;
- (v) Picanol's business plan 2022-2027;
- (vi) Management's P&L estimate "Forecast 6" for FY'2022 for the Company and Picanol ;
- (vii) Pro Forma consolidated balance sheet position of Picanol as of 30 June 2022, excluding the balance sheet of the Company;
- (viii) P&L and balance sheets for FY'2021 and H1'2022 of the Company's affiliated companies, consolidated using the equity method ;
- (ix) Recently published equity analyst reports on the Company;

- (x) The Committee's advice of 6 September 2022 to the Board of Directors of the Company in accordance with article 7:97 of the Belgian Companies and Associations Code.

For the purpose of the opinion, we have carried out following actions:

- (i) Performed a valuation analysis of the Company and Picanol using the methodologies as described below;
- (ii) Reviewed the following public historical business and financial information relating to the Company and Picanol: (a) the annual report of the Company and Picanol for accounting year 2021, (b) the semi-annual report of the Company and Picanol for the first six months of 2022;
- (iii) Had meetings, calls and email-exchanges with the management teams of the Company and Picanol to discuss the reasonableness of the assumptions, forecasts and hypotheses used in the business plans which were provided to us, as approved by the respective board of directors of the Company and Picanol;
- (iv) Analysed and discussed net debt elements as included in the semi-annual reports of the Company and Picanol as per 30 June 2022;
- (v) Compared the key figures as included in the business plan of the Company and Picanol with forecasts and target prices published by equity analysts about the Company and the Company's and Picanol's peers, and discussed deviations with the management to obtain underlying clarifications.

With regard to rendering our Fairness Opinion, we have used the following valuation methodologies: discounted cash flow analysis, peer multiple analysis, comparable recent transaction analysis including sensitivity analysis where appropriate. We have analysed the implicit exchange ratio based on the Company's and Picanol's historic share prices.

Kumulus confirms that it considers the valuation methods used to be appropriate and relevant. Kumulus confirms that, based on the additional information and clarifications received during the Q&A sessions with the respective management teams of the Company and Picanol, the assumptions made in the business plan forecasts for the Company and Picanol can be considered to be reasonable.

We have not conducted any appraisal or separate valuation of any assets or liabilities (including for the avoidance of doubt technical installations, real estate property, pension liabilities, contingent assets or liabilities) nor have any appraisals or specific valuations been commissioned or provided to us specifically for the purpose of this opinion. We have not reviewed any of the commercial or other contracts of the Company nor Picanol, including any agreements with clients, suppliers or government agencies.

For the rendering of this Fairness Opinion, and except as explicitly mentioned above, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all the historical financial and other information and reports provided to or discussed with us and all statements made to us. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including without limitation, legal, actuarial, accounting, environmental, IP, IT, pension or tax advice, and accordingly, this Fairness Opinion does not take into account the possible adverse or other implications of any such specialist advice. The engagement of Kumulus did not, amongst others, include the conduct of any due diligence or accounting

review of financial or other information concerning the Company or Picanol or any of their affiliates.

This Fairness Opinion is based on the financial, economic, monetary, market and other conditions in effect on, and the information available to us as of, the date hereof. Any circumstances or events occurring after the date hereof may affect this Fairness Opinion and the assumptions used in preparing this Fairness Opinion, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm in any way this opinion.

Kumulus is acting as an independent expert to the Committee in connection with the Offer and will receive a fixed fee for delivery of this Fairness Opinion. We confirm that Kumulus and its affiliates (as defined in article 1:20 Belgian Companies and Associations Code) meet the criteria for independence towards the Company, Picanol, Luc Tack, Patrick Steverlynck and their affiliates as included in the Royal Decree of 23 September 2018 on the publication of a prospectus in case of a public offer or admission to trading on an MTF and containing various financial provisions.

Kumulus and its affiliates have not been mandated to advise or to assist in any manner any of the parties involved in the Transaction, with the exception of this assignment. In addition, Kumulus has not been involved in any advice with regard to the terms of the Offer. Kumulus has no financial interest in the Offer other than the agreed fee for the Fairness Opinion.

There is no legal or shareholding link between the Company, Picanol, Luc Tack, Patrick Steverlynck and their affiliates on the one hand, and Kumulus and its affiliates on the other hand. In the two years prior to the announcement date of the intention to launch an offer (8 July 2022), Kumulus did not perform any other assignment on behalf of the Company, Picanol, Luc Tack or Patrick Steverlynck.

Kumulus was not requested and did not provide services other than the delivery of this Fairness Opinion to the Company in the framework of the contemplated Offer. As such, Kumulus did not participate in negotiations or discussions with respect to the Offer or the terms of the Offer such as the pricing thereof.

This Fairness Opinion is issued in the English language and, if any translations of this Fairness Opinion are delivered, they will be provided for ease of reference only and have no legal effect, and as such we make no representation as to, and accept no liability in respect of, the accuracy of any such translation.

This Fairness Opinion shall be governed by the laws of the Kingdom of Belgium and any claims or disputes arising out of or in connection with the Fairness Opinion shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Dutch-speaking Commercial Court of Brussels.

This Fairness Opinion is provided solely for the benefit of the Committee, strictly in connection with and for the purpose of evaluating the financial terms of the Offer and may not be used for any other purpose, and may not be distributed to any other person or reproduced without the prior written consent of Kumulus. This Fairness Opinion therefore is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer any rights or remedies upon, any shareholder or other



stakeholder of the Company, Picanol or any of their affiliates, directors or shareholders or any other person.

Kumulus does not express any opinion as to the business decision of the Company or its Board of Directors to pursue (or not to pursue) the Offer or any other transaction for that matter. This Fairness Opinion does not address the relative merits of the Offer as compared to any alternative transactions that are or might become available to the Company. This Fairness Opinion is not intended and does not constitute a recommendation as to how a shareholder of the Company should vote or act with respect to the Offer.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the proposed exchange ratio in the Offer, from a financial point of view, can be considered as fair to the shareholders of the Company.

Yours faithfully,

Kumulus Partners NV  
Represented by



Lunadvice BV  
Director  
Represented by  
Johan Verstraeten  
Director



Pramousco BV  
Chairman  
Represented by  
Henk Vivile  
Director