

40 North Management LLC
Z.H. David S. Winter und David J. Millstone (Co-Chief Executive Officers, Co-Chief Investment Officers
and Managing Principals)
Cc. Krystian Czerniecki (Sullivan & Cromwell)
9 West 57th Street, 30th Floor
New York, NY 10019
United States

London, 18. November 2016

Sehr geehrte Herren Winter und Millstone,

im Nachgang zu unserem Brief vom 19. Oktober 2016 möchten wir die folgenden Fragen bezüglich der am 14. Oktober veröffentlichten Angebotsunterlage der Marsella Holdings S.à.r.l an Sie richten. Wir möchten klarstellen, dass viele der in der Unterlage enthaltenen Punkte relevant für unsere Einschätzung der zukünftigen Geschäftschancen von Braas Monier sind.

(1) Bedingung keiner wesentlichen Dividende (>€25 Millionen Nettoverschuldungseffekt)

Eine Bedingung für die Gültigkeit Ihres Angebotes ist, per Punkt 11.1.3 der Angebotsunterlage im Zusammenhang mit 11.2, dass der Verwaltungsrat nicht die Ausschüttung einer Bar- und/oder Sachdividende von mehr als €25 Millionen beschlossen hat. Nach Rücksprache mit der BaFin verstehen wir, dass sich aus einer Kombination von deutschem Übernahmerecht mit luxemburgischem Gesellschaftsrecht ergibt, dass diese Bedingung mit der von der Gesellschaft im Rahmen der Q3 Ergebnis kommunizierten geplanten Ausschüttung von €0,70 pro Aktie (also ca. €28 Millionen) für das Geschäftsjahr 2016 noch nicht verletzt wurde. Angesichts der Komplexität des Themas fordern wir eine explizite Bestätigung Ihrerseits.

Zudem möchten wir festhalten, dass die von der Gesellschaft vorgeschlagene Dividendenzahlung für uns einen wichtigen Bestandteil der Investitionsthese bildet. Wir fordern daher eine explizite Klärung, wie Sie Ihren geplanten Einfluss auf Braas Monier im Bezug auf die Dividendenpolitik auszuüben gedenken. Laut 14.5 Ihrer Unterlage erwarten Sie keine Dividendenzahlung von Braas Monier für das Jahr 2016. Das steht somit im Widerspruch zu den veröffentlichten Plänen der Gesellschaft.

(2) Finanzierungsnachweis

Unseres Erachtens nach ist Ihr Finanzierungsnachweis lückenhaft. Die Bestätigung durch Deutsche Bank im Anhang 1 Ihrer Angebotsunterlage deckt lediglich die Eigenkapitalkomponente der zu übernehmenden Gesellschaft ab. Gleichzeitig haben Sie in Punkt 8.1. Ihrer Angebotsunterlage zugestanden, dass es voraussichtlich Change of Control Themen bei der existierenden Verschuldung von Braas Monier geben wird und damit substantiellen Finanzierungsbedarf (wir gehen von mindestens €450 Millionen aus). Es kann nicht sein, dass es dem Aktionär überlassen wird, dieses Refinanzierungsrisiko und die damit verbundenen Kosten zu tragen – zumal die Kosten nicht in der Angebotsunterlage spezifiziert sind. Wir fordern Sie daher auf, zu klären, wie eine möglicherweise notwendige Finanzierung gesichert ist und fordern Sie weiterhin auf, den Finanzierungsnachweis entsprechend anzupassen

Petrus Advisers - 100 Pall Mall - London SW1Y 5NQ - www.petrusadvisers.com - office@petrusadvisers.com

Petrus Advisers Ltd, Company Number 08288908 is a company incorporated as private limited by shares, having its registered office situated in England and Wales with the registered office address of 8th Floor, 6 New Street Square, New Fetter Lane, London EC4A 3AQ. Petrus Advisers Ltd is Authorised and Regulated by the Financial Conduct Authority.

(3) Geplante Integration von Braas Monier und Icopal

Laut 7.2 Ihrer Angebotsunterlage planen Sie, Standard Industries / Icopal und Braas Monier zusammenzuführen. Damit kann wohl lediglich eine vollständige Integration gemeint sein. Dies ergibt sich z.B. (i) aus der beschriebenen Verbreiterung der Produktpalette an Dachlösungen, (ii) den von Ihnen hervorgehobenen Vorteilen aus Größe und kombinierten finanziellen Ressourcen, sowie insbesondere (iii) aus dem Verweis auf EIN globales Führungsteam in den Punkten 7.2.1, 8. und 8.3.

Demgegenüber stehen eine Reihe von Aussagen, die widersprüchlich und somit für den Aktionär verwirrend sind. Punkt 8. Ihrer Angebotsunterlage besagt, dass es zu keinen wesentlichen Änderungen bei Braas Monier kommen soll. Unseres Erachtens nach ist das nicht möglich, wenn man das Management von Icopal und Braas Monier zusammenlegt. In 8.2 machen Sie klar, dass Sie planen, alle Mitglieder des Verwaltungsrates mit eigenen Vertretern zu besetzen. Auch das ist im klaren und krassen Widerspruch zu den Aussagen in Punkt 8. Der Fall Icopal zeigt, dass sich Investoren unter anderem auf eine Verlagerung des Hauptsitzes der Gesellschaft ins Ausland einstellen müssen. Tatsächlich hat Standard Industries bereits damit begonnen, den Hauptsitz von Icopal von Dänemark nach London zu verlegen. Falls solche Schritte bereits für Braas Monier geplant sind, möchten wir dies jetzt geklärt haben oder fordern einen expliziten Ausschluss solcher Änderungen.

(4) Synergien

Ihre Angebotsunterlage besagt explizit, dass keine Kostensynergien geplant bzw. angepeilt sind (Punkt 7.1 sowie Punkt 14.2.1 (6)). Wir möchten festhalten, dass diese Aussage sowohl für die Beurteilung Ihrer Angebotsunterlage als auch für die Beurteilung der Geschäftschancen von Braas Monier in einer möglichen Beziehung mit Standard Industries / Icopal von zentraler Bedeutung ist. Gleichzeitig erscheint die Aussage z.B. angesichts der Ähnlichkeit der Geschäfte, der Tatsache, dass es zwei Managementstrukturen und Aufsichtsräte gibt, etc. in keiner Weise logisch und ist unseres Erachtens daher irreführend.

(5) Verschuldungsquote der kombinierten Icopal / Braas Monier Gesellschaft

In der im Punkt 14.4.1 enthaltenen Darstellung der Auswirkung der Übernahme auf die Bilanz und die Gewinn-und-Verlustrechnung von Standard Industries fällt auf, dass Standard Industries eine enorm hohe Verschuldungsquote und eine damit einhergehend geringe Eigenkapitalquote (definiert als Eigenkapital / (Eigenkapital + Verbindlichkeiten)) von lediglich 14,6% hat. Noch besorgniserregender ist die Tatsache, dass die Eigenkapitalquote der kombinierten Einheit nur 10,5% betragen wird, was als sehr niedrig erscheint. Aus diesen Zahlen ergeben sich implizit enorme Risiken für Anleger, die unseres Erachtens nach in der Angebotsunterlage nicht hinreichend beschrieben werden. Wir verlangen daher Klärung bezüglich dieses Punktes und betonen, dass dies auch für den Finanzierungsnachweis (2 oben) relevant erscheint.

Wir möchten an diesem Punkt anmerken, dass wir über die Qualität der Standard Industries Zahlen in der Angebotsunterlage (nicht geprüft, 3. Juli als Juni Monatsende approximiert) überrascht sind.

(6) Inhärente Interessenkonflikte

In Ihrer Angebotsunterlage werden eine Reihe von Drohungen an Braas Monier Anleger in den Raum gestellt. So besagt Punkt 15.1 Ihrer Angebotsunterlage z.B. „Daher ist zu erwarten, dass nach Durchführung des Angebots das Angebot an und die Nachfrage nach Braas Aktien niedriger als gegenwärtig sein WERDEN und dass hierdurch die Liquidität der Braas-Aktien sinken WIRD.“ In Punkt 15.2 wird mit einem Down- bzw. De-listing gedroht. Punkt 15.4.2 zählt diverse Rechte bei einer 66.66% Mehrheit in der Hauptversammlung auf.

Wir möchten in diesem Kontext darauf hinweisen, dass hier klare Interessenkonflikte beschrieben werden. Ein unabhängiger Verwaltungsrat, der für das Wohl der Gesellschaft und den Wert aller Aktionäre agiert, würde solche Strategien nicht verfolgen. Des Weiteren wollen wir festhalten, dass das Luxemburger Gesellschaftsrecht starke Rechtsmittel und Kontrollmechanismen zum Schutz der Gesellschaft und

Streubesitzaktionäre vorsieht – darauf wird in der Angebotsunterlage, unseres Erachtens nach in irreführender Weise, nicht verwiesen.

(7) Nötige Zustimmungen für Ihr Übernahmeangebot

Angesichts der komplexen Eigentümerstrukturen von Standard Industries durch mehrere geschachtelte Stiftungen (wie in Punkte 5.3 beschrieben), ist uns nicht klar, ob die notwendigen Zustimmungen für das Übernahmeangebot eingeholt wurden. Wir fordern Sie auf, dies explizit zu bestätigen.

Abschließend fordern wir Aufklärung bezüglich Ihrer Vertretung in diesem Prozess durch Sullivan & Cromwell (S&C). S&C vertraten Braas Monier beim IPO im Juni 2014. Wie wurde sichergestellt, dass es zu keinen Konflikten kommen kann? Wurde z.B. sichergestellt, dass die handelnden Personen auf Seiten S&C keinerlei Zugang zu sensiblen Informationen haben können und dass die Teams selbstverständlich streng getrennt sind?

Angesichts der Zeitschiene Ihres Übernahmeangebotes, das am 23. Dezember ausläuft, fordern wir die Klärung der oben beschriebenen Punkte innerhalb der nächsten 10 Tage.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek
Managing Partner
Petrus Advisers



Till Hufnagel
Partner
Petrus Advisers