

## **Bijlage 5**

### **Notitie stuurgroep m.b.t. inkoop aandelen door Twence Holding B.V.**

*versie 3 oktober 2017*

De Stuurgroep heeft de resultaten van de verschillende deelonderzoeken in integrale samenhang besproken. Op basis hiervan heeft de stuurgroep geconstateerd dat scenario 1 uit het adviesrapport van Duff&Phelps en Stek (Bijlage B13, sheets: 22, 26 t/m 29, 33, 35 en 40), de inkoop van aandelen door de onderneming, op dit moment niet wenselijk is. Inkoop van aandelen heeft volgens de stuurgroep negatieve effecten op de slagkracht, de investeringsmogelijkheden en de continuïteit van de onderneming. Daarnaast wil de stuurgroep de uitkering van dividend op het niveau houden dat op 16 februari 2017 tijdens de informatiebijeenkomst voor gemeenteraadsleden over de aandeelhouderstrategie en het aandeelhouderschap van de Stadt Münster gedeeld is. De directie van Twence heeft dit dividendperspectief nog eens in haar brief aan alle aandeelhouders van 2 oktober 2017 schriftelijk bevestigd.

Hierna wordt een nadere toelichting gegeven op de inkoop van aandelen door de Holding. Daarbij zijn ook opmerkingen vanuit Duff&Phelps en Stek betrokken.

#### **Nadere toelichting**

Met de toetreding van Münster als aandeelhouder zou een grote som geld beschikbaar kunnen komen, waardoor de onderzochte scenario's voor bestemming van inkomende gelden en de scenario's voor uittreding in onderlinge samenhang zouden kunnen worden gecombineerd. Gezien de vertraging in de toetreding van Münster zijn deze koppelingen op dit moment niet te leggen. Dit zou betekenen dat in het geval op dit moment aanspraak wordt gemaakt op de mogelijkheid van inkoop van aandelen door Twence Holding B.V., dit zou moeten worden gefinancierd vanuit de onderneming.

Volgens het advies van Duff&Phelps en Stek kan een scenario met inkoop van aandelen juridisch en economisch gezien een haalbare manier zijn om zowel uittredende aandeelhouders als overblijvende aandeelhouders de gelegenheid te bieden om (een deel van) hun belang in Twence Holding B.V. ten gelde te maken.

Juridisch gezien is dit op grond van een overeenkomst over de kaders van kredietfaciliteiten van Twence met de ING en BNG niet mogelijk. Bij deze afspraak is bepaald dat Twence Holding geen aandelen mag inkopen. De strekking van dit artikel is dat de aandeelhouders geen vermogen uit de onderneming mogen onttrekken teneinde te voorkomen dat de onderneming niet aan haar financiële verplichtingen kan voldoen. Opgemerkt moet worden dat Duff&Phelps en Stek vanwege de vertrouwelijkheid niet bekend zijn met de inhoud van deze overeenkomst.

Indien Twence deze mogelijkheid wel zou hebben, dan zouden als ontbindende voorwaarden voor financiering minimum ratio's voor Solvabiliteit, de Financieringsratio en de senior Net leverage Ratio gelden. Deze ratio's komen onder druk indien inkoop van eigen aandelen met nieuw aangetrokken vreemd vermogen plaats zou vinden. Veranderingen van deze ratio's zouden leiden tot een lager eigen vermogen, leidend tot hogere schulden, hogere rentelasten en een gelijkblijvende EBITDA.

Per saldo heeft onttrekking van vermogen uit de onderneming door inkoop van aandelen dus een beperkende werking op de investeringsmogelijkheden. Dit kan ook impact hebben op de investeringen zoals genoemd in het Strategisch beleidsplan en de ambities die in het kader van Twence als Duurzaamheidsbevorderaar zijn geformuleerd. Grotere investeringen worden mede gefinancierd met externe middelen. Afhankelijk van beschikbare kennis, techniek en markt eisen financiers een inbreng in eigen financiële middelen van Twence.

Zoals in de inleiding van deze notitie aangegeven acht de stuurgroep het bovendien niet wenselijk om ten laste van een lagere dividenduitkering voor de overige aandeelhouders, inkoop van aandelen voor een kleine minderheid mogelijk te maken.

In het advies van Duff&Phelps en Stek worden in dit kader de volgende aandachtspunten gesignaleerd.

1. sheet 17: "Onderneming van Twence dient niet wezenlijk te worden benadeeld door uittreding (bv. T.a.v. financieringsafspraken met banken).
2. sheet 19: onder financiële & economische aandachtspunten:
  - onderneming moet niet 'lijden' in het geval van uittreding;
  - Strategie moet gerealiseerd kunnen worden en de resultaten mogen niet beïnvloed worden;
  - Continuïteit mag niet in gevaar komen;
  - Financiering van de strategie is van groot belang en mag niet in gevaar komen door uittreding'.
  - Bij aandeleninkoop kan het toekomstige dividend worden geraakt.