



TOELICHTING OP FUSIE VAN SOURCE GROUP EN HEADFIRST

Curaçao, 1 februari 2017

INHOUDSOPGAVE

- I) Vooraf
- II) Inleiding
- III) Profiel Source Group
- IV) Profiel HeadFirst
- V) Rationale van de fusie
- VI) Financiering en aandelenkapitaal
- VII) Ontwikkeling aandelenkapitaal
- VIII) Effecten voor aandeelhouders
- IX) Governance
- X) BAVA 9 februari 2017

I) VOORAF

Source Group N.V. heeft op 27 december 2016 meegedeeld dat definitieve overeenstemming was bereikt over de fusie met HeadFirst. Source Group is een op Curaçao gevestigde vennootschap die beursnotering heeft aan de effectenbeurs van Euronext Amsterdam. In het kader van de beursnotering en omdat de fusie met HeadFirst een majeure transactie betreft, acht Source Group het van belang dat aandeelhouders en beleggers goed worden geïnformeerd en hen te betrekken bij de besluitvorming daarover. Daarbij wordt opgemerkt dat Source tot dat laatste – betrekken bij de besluitvorming – formeel gezien niet verplicht is.

Source Group heeft aandeelhouders vanaf de eerste aankondiging op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen. In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 27 juni 2016 was een agendapunt aan de voorgenomen fusie gewijd. Bij die vergadering was bovendien de directie van HeadFirst aanwezig. Ook in de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 22 december 2016 is nadere toelichting gegeven op de merites van de transactie. Kort daarvoor is een persbericht met de hoofdlijnen van de fusie verschenen.

Onderstaande toelichting heeft tot doel nadere informatie te verschaffen over de fusie.

II) INLEIDING

Op 27 december jl. hebben Source Group en HeadFirst meegedeeld dat definitieve overeenstemming was bereikt over het samengaan van beide bedrijven. Daarbij is door Source Group 100% van de aandelen van HeadFirst Houdstermaatschappij en 100% van de aandelen van Designated Professionals (een zusterbedrijf van HeadFirst Houdstermaatschappij) verworven. De verwerving van HeadFirst Houdstermaatschappij is geschied voor een bedrag van 30 miljoen euro terwijl met de verwerving van Designated Professionals een investering van 3 miljoen euro is gemoeid.

De combinatie zal de naam HeadFirst Source Group N.V. gaan dragen.

HeadFirst Source Group wordt door deze fusie marktleider op het gebied van inhuur van extern personeel, contracting, payrolling en matchmaking. Dagelijks werken meer dan 4.000 professionals via de groep. Op basis van de geschatte operationele resultaten voor 2016 ontstaat een combinatie met een omzet* van circa 450 miljoen euro, een genormaliseerde EBITDA van meer dan 6 miljoen euro en een nettowinst (voor amortisatie) van 4 miljoen euro.

Doelstelling van de groep is om de komende jaren verder te groeien, zowel in omzet als in marge.

* Dit betreft de bruto-facturatiewaarde. De in dit document genoemde bedragen zijn gebaseerd op de grondslagen van waardering en resultaatbepaling die door beide organisaties tot op moment van de transactie zijn gehanteerd. Deze grondslagen van waardering en resultaatbepaling verschillen onderling.

III) PROFIEL SOURCE GROUP

De kernactiviteiten van Source zijn: bemiddeling bij het inhuren van extern personeel (uitbesteding van het inhuurproces), contracting en matchmaking, hoofdzakelijk voor grote corporate opdrachtgevers en semi-overheden. Source is primair specialist op het gebied van het matchen van zzp'ers, freelancers en professionals met een IT achtergrond. Source brengt bedrijf en specialist bij elkaar. Daarnaast faciliteert Source, als Managed Service Provider (MSP) of broker, de gehele of gedeeltelijke inhuuradministratie van haar opdrachtgevers. Source verzorgde in 2016 dagelijks de verwerking van de uren voor circa 2.000 professionals, die op projectbasis bij opdrachtgevers werkzaam zijn. Source heeft de afgelopen jaren succesvol ingezet op internationale groei, waarbij haar klanten ook in België en Luxemburg worden bediend. Bij de organisatie zijn in totaal 36 werknemers werkzaam.

De activiteiten van Source zijn op te splitsen in contracting, matchmaking en MSP:

Contracting

Mede onder druk van hoge kosten centraliseren met name grote opdrachtgevers de inhuur van hun externe medewerkers. Zij hebben behoefte aan één partij die met verstand van zaken alles centraal en crosscountry regelt, waaronder contracting. Dat is het onder contract nemen van professionals die door de opdrachtgever of de eindklant zelf zijn geworven. Source verzorgt daarbij de administratieve, financiële en juridische aspecten van het inhuurproces en dekt de risico's op arbeidsrechtelijke, fiscale en overige juridische gebieden volle dig af. Het resultaat: risicovrij inhuren tegen een minimale administratieve belasting en minimale kosten, zonder verrassingen achteraf. Deze vorm van dienstverlening genereert het grootste gedeelte van de omzet van Source.

Matchmaking

Het zoeken en contracteren van kandidaten op basis van door de klant aangeleverde profielen noemt Source matchmaking. Source doet dit hoofdzakelijk voor grote corporate opdrachtgevers en semi-overheden.

Managed Service Provider (MSP)

Deze vorm van dienstverlening is in 2014 door Source geïntroduceerd. Bij MSP wordt het gehele inhuurproces van de opdrachtgever door één partij gemanaged. MSP betekent concreet: het vinden van de juiste professionals voor het juiste tarief, het regelen van de contracten en de administratieve afhandeling, zorgen voor tijdige betalingen en minimaliseren van de inhuurrisico's. Source bedient als MSP alle betrokken spelers uit de keten: de klanten en diens preferred suppliers, maar ook de externen, de professionals. De MSP neemt een onafhankelijke positie in en maakt namens de opdrachtgever afspraken met de ingehuurde externen. Deze hebben betrekking op KPP's, tarieven en/of leveringscondities.

SOURCE GROUP IN CIJFERS

SOURCE GROUP	2015	30-6-2016
Omzet (bruto facturatiewaarde)	195,3	96,5
Netto-omzet	18,8	10,3
Kostprijs van de omzet	13,1	7,2
Bruto-omzet resultaat	5,7	3,1
Personeelskosten	2,6	1,2
Algemene beheerkosten	1,4	0,7
Afschrijvingen (in)materiële vaste activa	1,2	0,6
Totale operationele kosten	5,2	2,5
Bedrijfsresultaat	0,5	0,5
EBITDA	1,7	1,1
	-	-
Financiële baten	0,1	0,1
Financiële lasten	-0,9	-0,3
Financiële baten en lasten	-0,8	-0,2
	-	-
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening vóór belastingen	-0,3	0,3
Winstbelasting	0,2	-0,2
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening ná belastingen	-0,1	0,1
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening ná belastingen vóór amortisatie	1,1	0,7

IV) PROFIEL HEADFIRST

HeadFirst is actief op het gebied van bemiddelen, matchen, inlenen en administratief verwerken van deze activiteiten ten behoeve van zzp'ers. Sinds 1995 verbindt HeadFirst deze zelfstandig professionals (ZP'ers), leveranciers van professionals en opdrachtgevers al aan elkaar. Zelfstandig professionals en leveranciers van professionals bieden hun expertise via HeadFirst aan bij opdrachtgevers. Opdrachtgevers huren alle aanwezige kennis uit dit onafhankelijke kennisnetwerk via HeadFirst in. Het uitgangspunt is hierbij: de juiste persoon op het juiste moment op de juiste plek voor de juiste periode.

Het activiteitenpallet is breder met naast IT onder andere ook finance, human resources, marketing en communicatie. De klanten van HeadFirst bevinden zich met name in de energie-, technologie-, transport, (semi)overheid- en bancaire sector. Bij HeadFirst waren in 2016 circa 45 werknemers werkzaam. HeadFirst is uitsluitend actief in Nederland, vanuit haar vestiging in Hoofddorp.

In de 20 jaar dat HeadFirst bestaat, is er veel ervaring opgedaan met risico's met betrekking tot externe inhuur, bijbehorende wet- en regelgeving en administratie. Zo zorgt HeadFirst ervoor dat alles perfect geregeld wordt: van verzekeringen tot contracten en de administratieve afhandeling.

HeadFirst kijkt altijd vooruit om de dienstverlening te blijven vernieuwen. In 2011 werd HeadFirst Select geïntroduceerd: de eerste online marktplek voor tijdelijke capaciteit. Hiermee biedt HeadFirst zelfstandig professionals, leveranciers van professionals en opdrachtgevers de mogelijkheid om elkaar rechtstreeks te vinden, zonder tussenkomst van een bemiddelaar. Snel en effectief. HeadFirst verzorgt uiteraard wel alle administratieve taken omtrent de gemaakte match.

Elke dag zijn er via HeadFirst circa 2.500 professionals aan het werk bij opdrachtgevers binnen de overheid, de financiële dienstverlening, transport-, industrie-, nuts- en diverse andere branches. In een arbeidsmarkt die alleen maar flexibeler wordt, zijn zij de kennisbemiddelaar tussen zelfstandig professionals, leveranciers en opdrachtgevers. Zodat professionals kunnen excelleren in hun werk. En opdrachtgevers zorgeloos gebruik kunnen maken van hun expertise.

De cijfers van HeadFirst zijn opgesteld volgens Dutch Gaap en derhalve niet conform de IFRS-grondslagen. Ten aanzien van 2016 wordt een omzet verwacht van circa 250 miljoen euro (gemeten naar bruto-facturatiewaarde) en een nettowinst van circa 3 miljoen euro.

HEADFIRST IN CIJFERS

HEADFIRST (excl. Designated Professionals)	2015	30-6-2016
Omzet (bruto facturatiewaarde)	209,6	135,4
Netto-omzet	18,8	10,3
Kostprijs van de omzet	11,8	5,7
Bruto-omzet resultaat	7,0	4,6
Personeelskosten	2,2	1,2
Algemene beheerkosten	3,0	1,7
Afschrijvingen (in)materiële vaste activa	0,1	0,1
Totale operationele kosten	5,3	3,0
Bedrijfsresultaat	1,7	1,6
EBITDA	1,8	1,7
EBITDA genormaliseerd	3,1	2,2
Financiële lasten	-0,1	0,0
	-	-
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening vóór belastingen	1,6	1,6
Winstbelasting	0,4	0,4
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening ná belastingen	1,2	1,2

V) RATIONALE VAN DE FUSIE

A. Voorloper in consolidatie

De afgelopen jaren is sprake van een toenemende concurrentie en druk op de marges. Source en HeadFirst zijn vanwege hun schaal goed in staat geweest om – ondanks die margedruk – goede resultaten te laten zien. Een passend antwoord hierop is het efficiënt(er) inrichten van de organisatie, het verder automatiseren en professionaliseren van bedrijfsprocessen om zo de marge op peil te kunnen houden of zelfs te kunnen verbeteren.

Mede naar aanleiding van deze ontwikkeling is er binnen de intermediairsector een consolidatieslag gaande. Een zeer recent voorbeeld daarvan is het bod van de Japanse onderneming RECRUIT op USG People. Ook het samengaan van Myler en Jenrick past in die trend.

B. Schaalvoordelen

Om invulling te geven aan het begrip ‘operational excellence’ is een bepaalde schaalgrootte nodig. Derhalve zoeken partijen naar mogelijkheden om hun volume (omzet, contracten, uren) te vergroten. Met de voorgenomen fusie tussen Source en HeadFirst ontstaat een combinatie die betere mogelijkheden heeft om de kosten per mutatie (per contract, per verwerkt uur, per factuur, etc.) omlaag te brengen dan beide organisaties afzonderlijk.

C. Efficiencyslag

De samenvoeging zal het mogelijk moeten maken om een gemeenschappelijke backoffice te creëren met een personele kostenlast die lager ligt dan de huidige kostenniveaus van beide organisaties bij elkaar opgeteld. De verdere efficiencyslag zal moeten leiden tot rendementsverbetering bij beide organisaties.

D. Bredere basis: klantenbasis en meerdere disciplines

Met het samengaan van beide organisaties ontstaat er een bredere basis aan opdrachtgevers en aan (potentiele) kandidaten die benaderd kunnen worden om te worden bemiddeld. Kijkend naar de huidige klantenpopulatie is er slechts één gemeenschappelijke klant. De groep bedient gezamenlijk meer dan zeventig grote opdrachtgevers in Nederland en België.

Het samengaan leidt ook tot een betere spreiding van de aangeboden disciplines, waarbij aan IT (Source) onder andere finance, marketing en human resources (HeadFirst) worden toegevoegd.

E. Inzetten van gezamenlijke database

Met het samengaan van beide organisaties ontstaat er ook een groter netwerk van leveranciers en zelfstandige professionals om te bemiddelen naar opdrachtgevers. Zo heeft HeadFirst een database van meer dan 30.000 professionals en heeft Source een database van circa 23.000 professionals (België en Nederland gezamenlijk). Per saldo leidt dit tot een verhoogd aantal inzetten voor de combinatie.

F. Introductie verdienmodel Select

De tooling die HeadFirst vanuit het ‘Select’-pakket gebruikt om te bemiddelen is ook voor Source van grote toegevoegde waarde. Enerzijds om efficiënter te recruten en anderzijds ook om de kosten van andere resource kanalen (job boards, LinkedIn seats, etc.) te verlagen. De belangrijkste synergie van de fusie is gelegen in het aanbieden en implementeren van het HeadFirst servicemodel aan de kandidaatzijde bij de professionals van Source. Door de HeadFirst dienstverlening aan te bieden aan de professionals van Source die net als de vele professionals bij HeadFirst bereid zullen zijn daarvoor te betalen, kan er additionele marge gegenereerd worden met de bestaande populatie.

HeadFirst Source Group zal zich in de eerste twaalf maanden na het samengaan focussen op het behalen van substantiële synergievoordelen.

VI) FINANCIERING EN AANDELENKAPITAAL

In het kader van de fusie heeft Source Group 100% van de aandelen van HeadFirst Houdstermaatschappij verworven alsmede 100% van de aandelen van Designated Professionals. De verwerving van HeadFirst Houdstermaatschappij is geschied voor een bedrag van 30 miljoen euro terwijl met de verwerving van Designated Professionals een investering van 3 miljoen euro is gemoeid.

De overname van HeadFirst Houdstermaatschappij is gefinancierd uit een viertal bronnen. De overnamesom is betaald in contanten (17,5 miljoen euro), alsmede een aandelenbelang in Source Group (ter waarde van 3 miljoen euro), een converteerbare obligatielening van 3,0 miljoen euro en vendor loans van in totaal 6,5 miljoen euro. De overnamesom voor Designated Professionals zal worden betaald in 5 jaarlijkse termijnen van 600.000 euro.

De contante betaling komt uit financiële middelen van de vennootschap, uitbreiding van de factorline en een aandelenemissie van 3,5 miljoen euro. Daarnaast is een 12% overbruggingslening geplaatst van 1,0 miljoen euro.

In het kader van de transactie worden additionele rentelasten tussen 1,0 en 1,3 miljoen euro verwacht.

Hoewel de boekhoudkundige verwerking van de transactie onder IFRS grondslagen nog met onzekerheden is omgeven, verwacht Source Group dat de transactie een positief effect zal hebben op het eigen vermogen ultimo 2016 en 2017 en evenzo een verbetering van de balansverhoudingen tot gevolg zal hebben.

VII) ONTWIKKELING AANDELENKAPITAAL

Aan verkoper zijn 1.363.636 aandelen Source Group N.V. uitgegeven. Tevens is, ter voldoening van een deel van de koopsom, een converteerbare obligatielening van 3 miljoen euro uitgegeven waarbij de conversiekoers wordt vastgesteld op basis van een conversieprijs die minimaal 2,20 euro bedraagt. De maximale verwatering uit hoofde van deze convertible bedraagt derhalve 1.363.636 aandelen. Source Group heeft het recht deze convertible tot en met 29 juni 2017 af te lossen tegen 100%, waarmee het verwateringeffect kan worden beperkt. Voorts is voor 3,5 miljoen euro een emissie gedaan van 1,75 miljoen nieuwe aandelen, waarvan 1,25 miljoen aandelen door Value8 zijn verkregen.

Voorafgaand aan de transactie eind december 2016 stonden 8.443.470 aandelen uit van Source Group N.V., welk aantal kon toenemen tot 9.178.764 aandelen bij uitoefening van de bestaande convertible. Als gevolg van de transactie is het aantal aandelen toegenomen met 3.113.636 aandelen, ofwel 36,9 procent, tot 11.557.106 aandelen. De verwerving, eind december 2016, van nog eens 50% van Proud heeft een verdere toename van 750.000 aandelen (ofwel 6,5%) tot gevolg gehad tot 12.307.106 aandelen Source Group N.V. Daarnaast zijn er in de nieuwe situatie conversierechten ter grootte van (maximaal) 2.098.930 aandelen.

VIII) EFFECTEN VOOR AANDEELHOUDERS

Forse impuls winst per aandeel: verwachting 30 eurocent WPA 2017

Als gevolg van de bovenstaande transactie wordt voor het boekjaar 2017 voor de combinatie een groei verwacht van de omzet, het bedrijfsresultaat en de nettowinst ten opzichte van de optelsom van beide ondernemingen stand alone. Deze prognose houdt in een omzetsniveau van meer dan 450 miljoen euro, een EBITDA van tenminste 7 miljoen euro en een nettoresultaat (voor amortisatie) van tenminste 4 miljoen euro. Op basis hiervan wordt ook de verwachting uitgesproken dat de winst per aandeel HeadFirst Source Group over het jaar 2017 tenminste 30 eurocent zal bedragen.

Groeiperspectief: verdere groei na 2017

Doelstelling van HeadFirst Source Group is een verdere groei van de omzet en een verbetering van de marge. In dat kader wordt de verwachting uitgesproken dat de winst per aandeel in de jaren 2018 en 2019 met gemiddeld 15 procent per jaar zal toenemen. In het vervolg op deze transactie zal HeadFirst Source Group streven naar een actiever beursbestaan waarbij een Investor Relations beleid zal worden gestart om de bekendheid van HeadFirst Source Group te vergroten en de verhandelbaarheid van het aandeel te verbeteren.

Perspectief voor de aandeelhouders

Samenvattend biedt de fusie met HeadFirst voor de aandeelhouders van Source Group de volgende voordelen:

- Sterke positieve bijdrage van HeadFirst aan het operationeel resultaat
- Een duidelijke versterking van de marktpositie
- Aanzienlijke synergievoordelen
- Implementatie verdienmodel HeadFirst bij Source
- Hogere winst per aandeel
- Op termijn een betere verhandelbaarheid van het aandeel Source Group

IX) GOVERNANCE

Management en organisatie

Beide ondernemingen zullen voorsnog hun opdrachtgevers en klanten vanuit hun eigen organisatie (en locatie) blijven benaderen en bedienen.

De Raad van Commissarissen van Source Group N.V. bestaat uit twee personen: de heren Lagerveld en De Vries. Het voornemen bestaat om de Raad van Commissarissen uit te breiden tot drie personen.

Het bestuur van Source Group wordt gevormd door BK Group Curaçao N.V.

Ten behoeve van de aansturing van de organisatie wordt één directieteam samengesteld. Dit team bestaat uit Henk Zwijnenburg en Edwin Prijden (beiden afkomstig van Source) en Gert-Jan Schellingerhout en Mike Korenvaar (beiden afkomstig van HeadFirst). Hieronder zijn hun verkorte CV's (in alfabetische volgorde gerangschikt) weergegeven.

Mike Korenvaar (1965)

Voordat Mike Korenvaar in 2015 als CFO toetrad tot de directie van HeadFirst kwam hij al vijftien jaar bij de kennisbemiddelaar over de vloer namens BDO Accountants & Belastingadviseurs. Eerst als accountant en vanaf 2011 als adviserend partner. Daarvoor studeerde Mike onder meer aan NIVRA Nyenrode en volgde hij een master bij de TiasNimbas Business School. Met zijn ruime kennis en ervaring geeft hij invulling en uitvoering aan het financiële, fiscale en arbeidsrechtelijke reilen en zeilen van HeadFirst.

Edwin Prijden (1975)

Sinds 1998 is Edwin werkzaam binnen de HR dienstverlening. Het oprichten en uitbouwen van een van de grootste payrollbedrijven van Nederland (Please Payroll) alsmede ook het mede initiëren van de beursgang van Source vormen zijn twee voornaamste wapenfeiten. Sterk in het ontwikkelen van een gedragen visie en strategie en het in balans brengen van kansen, opbrengsten en risico's maakt dat hij als COO, en vanaf 1 januari 2016 als CEO, een belangrijke rol heeft binnen het directieteam van Source.

Gert-Jan Schellingerhout (1974)

Gert-Jan Schellingerhout is CEO van HeadFirst. Vanaf het jaar 2000 bekleedde hij verschillende financiële functies binnen HeadFirst tot hij in 2010 de stap maakt naar CFO en daarmee toetrad tot de directie van de organisatie. De jaren daarna ontwikkelde het bedrijf zich tot dé marktleider in kennisbemiddeling. In 2015 nam Gert Jan het stokje als CEO over van oprichter Rick Kruiswijk; een verantwoordelijke taak die hij sindsdien met verve uitvoert.

Henk Zwijnenburg (1955)

Zesendertig jaar lang heeft Henk gewerkt in diverse managementfuncties en als Corporate Controller bij Ernst & Young. Hij heeft zijn sporen als financieel specialist ruimschoots verdiend. In augustus 2011 is hij als CFO in dienst getreden bij Source. Hij maakt zich binnen Source hard voor een financieel gezond bedrijfsbeleid.

Bovenstaande profielen betreffen verkorte CV's voorafgaand aan de fusie tussen Source Group en HeadFirst.

Op 1 februari 2017 is besloten dat de rolverdeling binnen het directieteam als volgt zal worden ingevuld.

Gert-Jan Schellingerhout:	CEO (executive)
Edwin Prijden	CCO (commercial)
Henk Zwijnenburg	CFO (financial)
Mike Korenvaar	CLO (legal)

X) BAVA 9 februari 2017

Na de bekendmaking van het voornemen van de fusie heeft Source Group aandeelhouders en beleggers middels persberichten op de hoogte gehouden van het proces.

De voorgenomen fusie was ook onderwerp van bespreking in aandeelhoudersvergaderingen. Dat geldt bijvoorbeeld voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Source Group die op 27 juni 2016 is gehouden. Op 22 december jl. heeft een informatieve aandeelhoudersvergadering van Source Group plaatsgevonden. Op die dag is ook een persbericht uitgebracht met de hoofdlijnen van de fusie. Aandeelhouders zijn toen op hoofdlijnen geïnformeerd over motieven voor de fusie, alsmede de voordelen en consequenties van het samengaan.

De transactie in het kader van de verwerving van HeadFirst wordt op 9 februari 2017 in een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders aan de aandeelhouders van Source Group voorgelegd. Binnen het Nederlands wettelijk kader houdt vereiste aandeelhoudersgoedkeuring in dat deze goedkeuring vooraf of achteraf kan worden gegeven. Source Group heeft ervoor gekozen om achteraf goedkeuring te vragen. Daarbij speelt een rol dat alle bij de vennootschap bekende grootaandeelhouders, die gezamenlijk een ruime meerderheid van de aandelen houden, expliciet hebben aangegeven voor de transactie te zullen stemmen. Mocht de BAVA evenwel toch tegenstemmen dan zal worden bekeken hoe de ontvlechting kan worden geregeld en hoe invulling kan worden gegeven aan het besluit van de aandeelhouders. Er is thans geen reden aan te nemen dat een meerderheid van de in de aandeelhoudersvergadering aanwezige en vertegenwoordigde aandeelhouders tegen het voorstel zullen stemmen.

Bestuur en Raad van Commissarissen van Source Group N.V. zijn verheugd over de creatie van de HeadFirst Source Group en verwachten dat de positie van de onderneming aanzienlijk wordt versterkt en dat voor aandeelhouders het perspectief ontstaat van verdere waardecreatie. In dat kader adviseren zij vóór de transactie en vóór de in dat kader voorgestelde statutenwijziging (naamswijziging) te stemmen.