

# Aandeelhouderscommissie Eneco

## CONSULTATIEDOCUMENT

van

**Aandeelhouderscommissie Eneco**

aan

**aandeelhouders van Eneco Groep N.V.**

ten aanzien van

**aandeelhouderschap in Eneco Groep N.V.**

*Datum 15 juni 2017*

Dit consultatiedocument is **bedoeld voor het college van B&W en de gemeenteraadsleden** van de gemeentes met een aandelenbelang in Eneco Groep N.V. Het is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld op basis van kennis van en informatie beschikbaar voor de AHC op 15 juni 2017. De AHC en haar adviseurs aanvaarden geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten of omissies.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

<b>Inhoudsopgave</b>	<b>Pagina</b>
1 SAMENVATTING.....	4
2 CONSULTATIE - PRAKTISCHE PUNTEN.....	9
3 INLEIDING .....	11
3.1 Doel en achtergrond van de consultatie.....	12
3.2 Opbouw van dit consultatiedocument .....	13
3.3 Verhoudingen tussen de hoofdrolspelers bij afbouw.....	15
3.4 Afstemming met Eneco .....	16
4 TWEE BESLUITVORMINGSMOMENTEN .....	17
4.1 Besluiten fase 1 en fase 2.....	18
4.2 Principebesluit tot "houden of afbouwen".....	18
4.3 Definitief besluit tot verkoop.....	19
4.4 Gemeenteraadsverkiezingen 21 maart 2018.....	20
5 AFWEGING 1: PUBLIEKE BELANGEN .....	22
5.1 Algemeen.....	22
5.2 Afweging publieke belangen.....	22
5.3 Publieke belangen bij energievoorziening.....	23
5.4 Eneco's huidige bedrijfsprofiel en activiteiten .....	24
5.5 Bijzondere overwegingen voor het Warmtebedrijf .....	25
6 AFWEGING 2: FINANCIËLE BELANGEN .....	29
6.1 Algemeen.....	30
6.2 Wet financiering decentrale overheden (Wet Fido) .....	31
6.3 De waarde van de aandelen in Eneco .....	31
6.4 Het risicoprofiel van Eneco.....	33
6.5 Opties voor het bestemmen van de verkoopopbrengst .....	36
6.6 Samenvattend afwegingskader financiële belang.....	38
7 AFWEGING 3: DE MATE VAN ZEGGENSCHAP .....	39
7.1 Algemeen.....	40
7.2 Mate van zeggenschap om publieke en financiële belangen te borgen.....	43
7.3 Mate van zeggenschap om de financiële belangen te borgen.....	45
7.4 Bepalingen bij vervreemding van de aandelen.....	46
8 AFWEGING 4: DE POSITIE VAN OVERIGE AANDEELHOUDER(S).....	48
8.1 Algemeen.....	49

8.2	Toetredende aandeelhouders na afbouw.....	49
8.3	Minderheidsbelang .....	49
8.4	Positie andere aandeelhouders.....	50
9	DE AANDEELHOUDERSOVEREENKOMST .....	51
9.1	Belang van afstemming tussen de Verkopende Aandeelhouders .....	52
9.2	Relevante aspecten van de aandeelhoudersovereenkomst.....	53
9.3	Aandeelhoudersovereenkomst wordt door de AHC aangeleverd .....	54
10	HET TRANSACTIEPROTOCOL MET ENECO.....	55
10.1	Belang van goede afspraken met Eneco .....	56
10.2	Uitgangspunten .....	57
11	TRANSACTIEPROCES.....	59
11.1	Afbouwmethode .....	60
11.2	Randvoorwaarden voor aanvang transactieproces.....	60
11.3	Soorten verkooptransacties .....	60
12	TOETSINGSKADER EN BEOORDELINGSCRITERIA .....	65
12.1	Algemene uitgangspunten .....	66
12.2	Staatssteunverbod.....	67
12.3	Beoordelingscriteria voor biedingen en voor nieuwe aandeelhouder(s).....	68
12.4	Borgen financiële belangen .....	70

## Bijlagen

Bijlage 1	Het gevraagde mandaat en toetreding tot een aandeelhoudersovereenkomst
Bijlage 2	Het antwoordformulier
Bijlage 3	Aanwijzingen voor het gebruik van het antwoordformulier en het online portaal
Bijlage 4	Overzicht van data en locaties van de ondersteunende bijeenkomsten
Bijlage 5	Bevoegdheidsverdeling tussen het college van B&W en de gemeenteraad
Bijlage 6	Afwegingskader: overzicht met belangenafwegingen
Bijlage 7	Fiscaalrechtelijke implicaties van houden of afbouwen
Bijlage 8	Concept Principebesluit tot houden en concept Principebesluit tot afbouwen

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

## 1 SAMENVATTING

- 1.1** Het doel van de consultatie is om te inventariseren welke aandeelhouders van Eneco hun aandelenbelang wensen te houden en welke aandeelhouders het wensen af te bouwen. In de consultatie wordt iedere aandeelhouder om die reden gevraagd vóór 31 oktober 2017 een besluit te nemen waarmee hij aangeeft of hij zijn aandelenbelang in Eneco wenst te houden of af te bouwen.
- 1.2** In dit consultatiedocument reikt de AHC een afwegingskader aan voor de besluitvorming van iedere aandeelhouder. Uiteindelijk zal elke aandeelhouder zijn eigen afweging en afwegingskader over het aandeelhouderschap in Eneco moeten hanteren. Het in dit document opgenomen afwegingskader bevat dan ook geen uitputtende opsomming van mogelijke belangen en dient alleen als handvat.
- 1.3** De AHC ziet in ieder geval de volgende elementen als relevant voor de afweging over het aandeelhouderschap in Eneco: de publieke belangen, met bijzondere aandacht voor het warmtebedrijf (hoofdstuk 5), de financiële belangen (hoofdstuk 6), de mate van zeggenschap voor de aandeelhouders over het beleid van Eneco (hoofdstuk 7) en overwegingen ten aanzien van toetredende aandeelhouders na een transactie en de positie van aandeelhouders die besluiten hun aandelenbelang in Eneco aan te houden (hoofdstuk 8).
- 1.4** Als een aandeelhouder het aandelenbelang in Eneco wenst af te bouwen, stelt de AHC voor dat hij partij zal worden bij een aandeelhoudersovereenkomst (hoofdstuk 9). In de aandeelhoudersovereenkomst worden afspraken tussen de Verkopende Aandeelhouders in het kader van een transactieproces neergelegd. Daarnaast stelt de AHC voor dat de Verkopende Aandeelhouders aan de AHC een mandaat verstrekken om tijdens een transactieproces namens hen op te treden (Bijlage 1).
- 1.5** Als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, zal de AHC een transactieproces voorbereiden. De eerste stap bij de voorbereiding van een transactieproces is het maken van afspraken met Eneco over onderwerpen zoals besluitvorming, governance, (werknemers)-medezeggenschap, informatieverstrekking, inrichting van een transactieproces, verantwoordelijkheden, projectteams, communicatie en omgaan met eventuele tegenstrijdige belangen. Deze afspraken met Eneco worden vastgelegd in een transactieprotocol (hoofdstuk 10). Als na de

consultatie blijkt dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen 50% of minder van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, dan treedt de AHC in overleg met deze aandeelhouders om te overwegen of de afbouw van een 50% of kleiner belang wenselijk is en op welke wijze dat eventueel zou kunnen worden vormgegeven.

- 1.6** Als volgende stap bij de voorbereiding van een transactieproces bepaalt de AHC, in overleg met Eneco, welk type transactieproces zal worden geïnitieerd, namelijk een veilingverkoop, een beursgang of een "dual track" (hoofdstuk 11). Het transactieproces zal worden vormgegeven in overleg met Eneco. De AHC zal het uiteindelijke bod selecteren op basis van een vooraf vastgesteld toetsingskader en beoordelingscriteria (hoofdstuk 12), in overleg met Eneco en rekening houdend met de belangen van andere stakeholders. Als gekozen wordt voor een beursgang zal de AHC deze namens de aandeelhouders en in nauwe samenwerking met Eneco voorbereiden.
- 1.7** Uiteindelijk zal de uitkomst van het transactieproces, zijnde een concreet bod of de financiële contouren van een voorgestelde beursgang, worden voorgelegd aan de aandeelhouders die ten tijde van de consultatie hebben besloten hun aandelenbelang te willen afbouwen. Deze aandeelhouders zullen vervolgens een definitief besluit nemen om hun aandelen al dan niet te verkopen. In de periode tussen het eerste en tweede besluit zal de AHC de aandeelhouders steeds informeren over belangrijke ontwikkelingen en beslissingen, zoals de keuze voor een specifieke transactievorm.
- 1.8** Het eerste besluit wordt vóór 31 oktober 2017 gevraagd. Het tweede, definitieve besluit - als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen - zal pas na de gemeenteraadsverkiezingen van 21 maart 2018 worden gevraagd.
- 1.9** Dit consultatiedocument bevat de formulering van het gevraagde mandaat voor de AHC om een eventueel transactieproces voor te bereiden, uit te werken en te voeren (Bijlage 1). Het antwoordformulier waarmee iedere aandeelhouder zijn eerste besluit aan de AHC dient te communiceren (Bijlage 2) en aanwijzingen voor het gebruik van het antwoordformulier en het online portaal (Bijlage 3) zijn bijgevoegd bij dit consultatiedocument. Verder zijn bijgevoegd: een overzicht met de data en locaties van ondersteunende bijeenkomsten van de AHC en vertegenwoordigers van de aandeelhouders (Bijlage 4), een beschrijving van de bevoegdheidsverdeling tussen het college van B&W en de gemeenteraad (Bijlage 5), een beknopt overzicht van het afwegingskader bij de besluitvorming (Bijlage 6), een beschrijving van de

---

fiscaalrechtelijke implicaties van houden of afbouwen (Bijlage 7), en een concept Principebesluit tot houden en een concept Principebesluit tot afbouwen (Bijlage 8).

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITEIA

BIJLAGEN



## 2 CONSULTATIE - PRAKTISCHE PUNTEN

- 2.1** U wordt verzocht **vóór dinsdag 31 oktober 2017, 18.00 uur** de AHC te informeren of uw gemeente haar aandelenbelang in Eneco wenst te houden of af te bouwen door het **antwoordformulier** (Bijlage 2) te mailen naar [consultatie\\_eneco@aperghisco.com](mailto:consultatie_eneco@aperghisco.com). Het antwoordformulier en andere relevante documenten voor de consultatie kunt u ook vinden op het online portaal. **Bijlage 3** geeft aanwijzingen voor het gebruik van het antwoordformulier en het online portaal.
- 2.2** Op **vrijdag 30 juni 2017, van 12.00 uur tot 15.30 uur in het Groothandelsgebouw in Rotterdam** zal de AHC een **toelichtingsbijeenkomst** houden waarin de consultatie en de inhoud van dit consultatiedocument worden besproken. Tijdens deze bijeenkomst zullen vertegenwoordigers van Eneco de mogelijkheid krijgen om de update van Eneco's strategie en haar aanvullend informatiepakket toe te lichten. Dit is onder de voorwaarde dat Eneco het aanvullend informatiepakket en de slides voor de presentatie heeft aangeleverd aan de AHC vóór 23 juni 2017.
- 2.3** De AHC zal een aantal **ondersteunende bijeenkomsten** houden ter verdere toelichting van dit consultatiedocument. Zie **Bijlage 4** voor het overzicht met data en locaties van deze ondersteunende bijeenkomsten. De data en locaties zijn gekozen met inachtneming van de vakantiespreiding en de geografische locaties van de betrokken gemeentes. In het overzicht staan de contactpersonen van de AHC (inclusief contactgegevens) vermeld bij wie u zich per e-mail dient aan te melden uiterlijk een week vóór de bijeenkomst waarvoor uw gemeente is ingedeeld. Tevens is er de mogelijkheid om aan deze contactpersonen uw eventuele vragen voorafgaand aan de bijeenkomst kenbaar te maken.
- 2.4** Uiterlijk **eind november 2017** zal de AHC de aandeelhouders informeren over de uitkomst van de consultatie via een vertrouwelijk **inventarisatierapport** dat beschikbaar zal zijn in het online portaal. Behalve het geven van informatie over de aandeelhouders die hun aandelenbelang wensen af te bouwen, zal het inventarisatierapport ingaan op het mogelijke transactieproces en andere vervolgstappen zoals die - zoveel mogelijk met Eneco - zullen worden gezet.
- 2.5** In het belang van een goed gecoördineerd en beheersbaar proces verzoeken wij u al het **contact met Eneco met betrekking tot de consultatie via de AHC** te laten verlopen. Vragen aan Eneco kunt u sturen aan de AHC en de AHC zal deze vragen dan meenemen in haar regelmatig overleg met Eneco. **U kunt**

---

**uw vragen stellen aan de voorzitter (rj.lafleur@rotterdam.nl), de secretaris van de AHC (kim.erpelinck@denhaag.nl) of aan uw vertegenwoordiger in de AHC.**

- 2.6** De afweging omtrent het aandeelhouderschap is bestuurlijk en zakelijk een gevoelig proces, waarbij de belangen voor zowel de aandeelhouders als de onderneming groot zijn. Wij adviseren u daarom om buiten de raadsvergaderingen geen uitlatingen te doen naar de pers, de onderneming of derden over de toekomst van het aandeelhouderschap of aandachtspunten daarbij. Wanneer u de media actief wilt benaderen of de media benaderen u, verzoeken wij u dit vooraf af te stemmen met de voorzitter van de AHC, zoals gebruikelijk is in het geval van Eneco.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITEIA

BIJLAGEN

### 3 INLEIDING

#### 3.1 Doel en achtergrond van de consultatie

- 3.1.1 De aandeelhouderscommissie Eneco ("**AHC**") heeft de consultatie gestart om te inventariseren welke aandeelhouders van Eneco Groep N.V. (de "**aandeelhouders**") hun aandelen wensen te verkopen. De directe aanleiding voor de consultatie en de eventuele afbouw van het aandelenbelang in Eneco Groep N.V. ("**Eneco**") is de splitsing van het voormalige Eneco Holding N.V. per 31 januari 2017 in de regionale netbeheerder Stedin N.V. ("**Stedin**") en het productie- en leveringsbedrijf Eneco zoals gehouden door Eneco (het "**PLB**"). Als gevolg van de splitsing is bij een aantal aandeelhouders de vraag gerezen of er nog langer een publiek belang bestaat bij continuering van het gemeentelijke aandeelhouderschap in Eneco.
- 3.1.2 Met dit consultatiedocument beoogt de AHC de aandeelhouders te voorzien van relevante informatie voor de besluitvorming over het houden of het afbouwen van het aandelenbelang in Eneco.
- 3.1.3 Het is de bedoeling dat iedere aandeelhouder vóór 31 oktober 2017 een besluit neemt waarin hij kenbaar maakt of hij het aandelenbelang in Eneco wenst te houden of af te bouwen (fase 1, het "**Principebesluit**"). Het Principebesluit is nog geen definitief besluit tot afbouw. Het definitieve besluit tot afbouw wordt genomen nadat een koper of groep van kopers is geselecteerd en de AHC de prijs en verkoopvoorwaarden heeft uit onderhandeld (fase 2, het "**Definitieve Besluit**"). Fase 2 kan ook de uitwerking van een beursgang omvatten. Het in kaart brengen van het aantal aandeelhouders dat de aandelen wenst te verkopen is nodig om een transactieproces te kunnen starten en onderhandelingen met potentiële kopers te voeren of een beursgang voor te bereiden. Op basis van de uitkomst van de consultatie zal de AHC, met hulp van haar adviseurs en in overleg met Eneco, een transactieproces voorbereiden. De AHC zal de aandeelhouders gedurende het transactieproces informeren over belangrijke ontwikkelingen en beslissingen, zoals de keuze van de AHC - in overleg met Eneco - voor een specifieke transactievorm. Hoofdstuk 4 geeft een verdere beschrijving van deze twee besluitvormingsmomenten.
- 3.1.4 De AHC stelt voor dat het Principebesluit tevens gebondenheid zal meebrengen van de aandeelhouders die te kennen geven dat zij willen afbouwen aan een aandeelhoudersovereenkomst. In de aandeelhoudersovereenkomst worden afspraken tussen de aandeelhouders

die wensen af te bouwen neergelegd. Hoofdstuk 9 bevat een beschrijving van deze aandeelhoudersovereenkomst. Daarnaast verzoekt de AHC een mandaat van de aandeelhouders die aangeven dat zij hun belang in Eneco willen afbouwen om tijdens een transactieproces namens hen op te treden (Bijlage 1).

3.1.5 In de verhouding tot de aandeelhouders zal de AHC een adviserende en coördinerende rol vervullen, zowel tijdens de consultatie als tijdens een transactieproces. In verhouding tot Eneco en potentiële kopers zal de AHC optreden als vertegenwoordiger van zowel de aandeelhouders die voornemens zijn hun aandelenbelang af te bouwen (de "**Verkopende Aandeelhouders**") als de aandeelhouders die hebben besloten hun aandelen te houden (de "**Blijvende Aandeelhouders**"). De AHC stelt zich als taak bij een transactie in een zorgvuldig, open, non-discriminatoir en transparant transactieproces te voorzien, met afweging van de belangen van alle relevante stakeholders. De AHC streeft vanzelfsprekend naar een gezamenlijk en gecoördineerd transactieproces met Eneco als het tot een transactie komt.

3.1.6 De AHC heeft dit consultatiedocument opgesteld in samenwerking met haar financieel adviseur Aperghis & Co, haar juridisch adviseur De Brauw Blackstone Westbroek en haar waarderingsdeskundige Duff & Phelps.

## 3.2 Opbouw van dit consultatiedocument

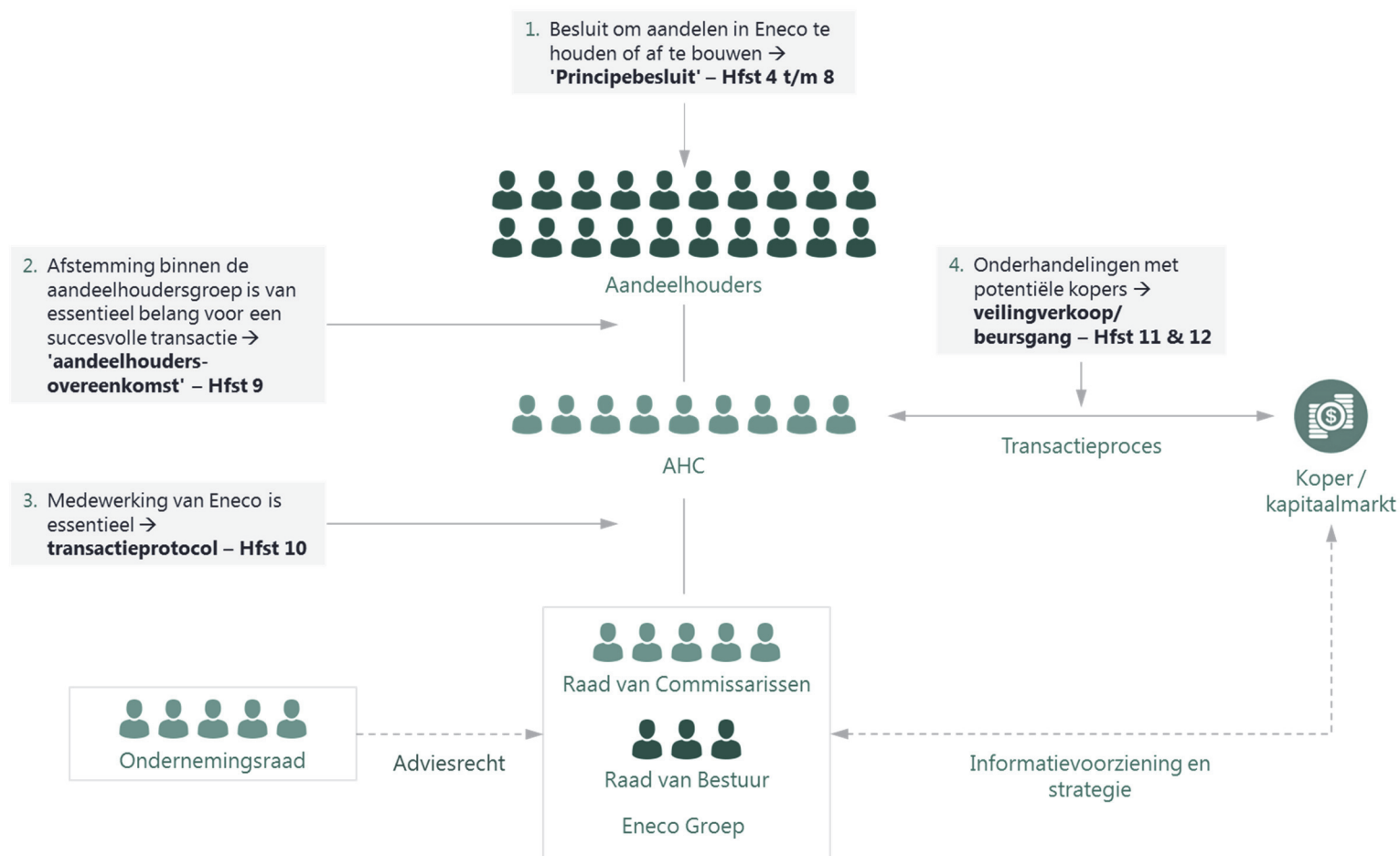
3.2.1 Dit consultatiedocument is al volgt opgebouwd:

- **Hoofdstuk 4** beschrijft de twee besluitvormingsmomenten voor de aandeelhouders;
- **Hoofdstukken 5 tot en met 8** hebben betrekking op fase 1 en de relevante aspecten van het Principebesluit, waarbij handvatten worden aangereikt voor de belangenafweging over continuering van het aandeelhouderschap;
  - **Hoofdstuk 5** gaat in op de publieke belangen, met bijzondere aandacht voor het warmtebedrijf;
  - **Hoofdstuk 6** heeft betrekking op de financiële belangen;
  - **Hoofdstuk 7** beschrijft de mate van zeggenschap van de aandeelhouders over het beleid van Eneco;

- **Hoofdstuk 8** geeft overwegingen ten aanzien van toetredende aandeelhouders na een eventuele transactie en beschrijft de posities van de Blijvende Aandeelhouders;
- **Hoofdstuk 9** beschrijft de afspraken waarvan de AHC voorstelt dat die tussen de Verkopende Aandeelhouders in het kader van een transactie worden gemaakt in een aandeelhoudersovereenkomst;
- **Hoofdstuk 10** beschrijft de afspraken tussen de Verkopende Aandeelhouders en Eneco die zullen worden vastgelegd in een transactieprotocol;
- **Hoofdstuk 11** gaat in op de afbouwmethode en de mogelijke verkooptransacties: een veilingverkoop, een beursgang of een "dual track";
- **Hoofdstuk 12** beschrijft het toetsingskader en de beoordelingscriteria op basis waarvan de AHC een koper of groep van kopers kan selecteren of een beursgang kan voorbereiden;
- **Bijlagen**
  - (1) Een formulering van het gevraagde mandaat voor de AHC om een transactieproces voor te bereiden, uit te werken en te voeren (Bijlage 1);
  - (2) Het antwoordformulier (Bijlage 2);
  - (3) Aanwijzingen voor het gebruik van het antwoordformulier en het online portaal (Bijlage 3);
  - (4) Een overzicht met de data en locaties van bijeenkomsten tussen de AHC en vertegenwoordigers van de aandeelhouders (Bijlage 4);
  - (5) Een beschrijving van de bevoegdheidsverdeling tussen het college van B&W en de gemeenteraad (Bijlage 5);
  - (6) Een beknopt overzicht van het afwegingskader voor de besluitvorming over het houden of het afbouwen van het aandelenbelang in Eneco (Bijlage 6);
  - (7) Beschrijving van de fiscaalrechtelijke implicaties van houden of afbouwen (Bijlage 7); en
  - (8) Een concept Principebesluit tot houden en een concept Principebesluit tot afbouwen (Bijlage 8).

### 3.3 Verhoudingen tussen de hoofdrolspelers bij afbouw

3.3.1 Deze afbeelding is een weergave van de verhoudingen tussen de "hoofdrolspelers" bij een transactie van aandelen in Eneco.



### 3.4 Afstemming met Eneco

- 3.4.1 Zoals beschreven in paragraaf 3.1.3, eindigt de consultatie in een Principebesluit van iedere aandeelhouder over de vraag of hij zijn aandelenbelang in Eneco wenst te houden of af te bouwen. De AHC zal Eneco zoveel mogelijk betrekken in de consultatie en haar regelmatig vragen om input te leveren. Hetzelfde geldt voor het transactieproces.
- 3.4.2 De AHC heeft Eneco en haar financieel en juridisch adviseurs geraadpleegd over de inhoud van dit consultatiedocument en sinds begin mei een aantal conceptversies gestuurd. Ook hebben er bijeenkomsten plaatsgevonden tussen de adviseurs van de AHC en Eneco waarbij het consultatiedocument is besproken. Eneco heeft op onderdelen een andere visie dan de AHC en zal haar visie nog zelf toelichten.
- 3.4.3 Eneco heeft aangekondigd uiterlijk 23 juni 2017 een aanvullend informatiepakket voor de consultatie aan te leveren. Zodra de AHC het informatiepakket heeft ontvangen, zal zij het via het online portaal ter beschikking stellen aan de aandeelhouders.
- 3.4.4 Met betrekking tot de rol van de raad van commissarissen en de raad van bestuur van Eneco gedurende de consultatie en een transactieproces dient opgemerkt te worden dat zij de verantwoordelijkheid hebben om te waken over de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zij dienen zich daarbij te richten op lange termijn waardecreatie en alle relevante belangen van de verschillende stakeholders in aanmerking te nemen. Dit betekent onder meer dat het nastreven van een maximale verkoopopbrengst voor de Verkopende Aandeelhouders niet het enige doel kan en mag zijn vanuit het perspectief van de onderneming.
- 3.4.5 Bij een mogelijke veilingverkoop of beursgang heeft de ondernemingsraad van Eneco een adviesrecht op grond van artikel 25 van de Wet op de ondernemingsraden. Voor een mogelijke veilingverkoop moeten de benodigde goedkeuringen verkregen worden, zoals de goedkeuring van de bevoegde mededingingsautoriteit(en).



# 4

## Twée besluitvormingsmomenten

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITEIA

BIJLAGEN

## 4 TWEE BESLUITVORMINGSMOMENTEN

### 4.1 Besluiten fase 1 en fase 2

4.1.1 Het traject voorafgaand aan een mogelijke verkoop van aandelen in Eneco kent voor iedere aandeelhouder twee besluitvormingsmomenten:

- (i) het Principebesluit als uitkomst van de consultatie (fase 1); en
- (ii) het Definitieve Besluit aan het einde van een transactieproces (fase 2).

4.1.2 Bijlage 5 bevat een beschrijving van de bevoegdheidsverdeling tussen het college van B&W en de gemeenteraad bij een besluit als deze twee besluiten.

### 4.2 Principebesluit tot "houden of afbouwen"

4.2.1 In de consultatie zal iedere aandeelhouder afzonderlijk de afweging moeten maken of er publieke belangen bestaan bij continuering van het aandeelhouderschap in Eneco, en zo ja, welke dit zijn. Bij het besluit om het aandelenbelang te houden of af te bouwen spelen naast de publieke belangen ook andere belangen en overwegingen een rol. Hierbij is vooral te denken aan de financiële belangen van de gemeentes. Hoofdstukken 5 tot en met 8 bieden diverse handvatten bij de afweging van relevante belangen en overwegingen voor het Principebesluit. Dit is samengevat in een afwegingskader in Bijlage 6.

4.2.2 Als een aandeelhouder besluit zijn aandelenbelang af te willen bouwen, betekent dit dat hij deelneemt aan een transactieproces en hij partij wordt bij een aandeelhoudersovereenkomst (hoofdstuk 9). Het impliceert ook dat hij akkoord gaat met het toetsingskader en de beoordelingscriteria bij een verkoop (hoofdstuk 12) en de AHC het mandaat geeft om namens hem een transactieproces voor te bereiden, uit te werken en te voeren (Bijlage 1).

4.2.3 Als na de consultatie blijkt dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen 50% of minder van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, dan treedt de AHC in overleg met deze aandeelhouders om te overwegen of de afbouw van een 50% of kleiner belang wenselijk is en op welke wijze dat eventueel zou kunnen worden vormgegeven.

4.2.4 Voordat een transactieproces kan worden gestart, zal er echter aan drie randvoorwaarden voldaan moeten zijn. Ten eerste moet de onderneming klaar zijn voor een veilingverkoop of beursgang. Ten tweede moeten er in

geval van een veilingverkoop voldoende geïnteresseerde kopers zijn, en moet er in geval van een beursgang een goed sentiment bestaan op de kapitaalmarkt. Ten derde moeten de algemene marktomstandigheden gunstig zijn. Bij ongunstige marktomstandigheden moet men bijvoorbeeld denken aan een periode van laagconjunctuur, ongewoon lage energieprijzen, negatieve publiciteit rondom Eneco of een juridische ontwikkeling (regulering of gerechtelijke procedure) waarvan aannemelijk is dat die een aanzienlijke negatieve impact zal hebben op de waardering van Eneco. De AHC zal, met hulp van haar adviseurs en in overleg met Eneco, de randvoorwaarden op continue basis toetsen.

4.2.5 Het Principebesluit is nog geen definitief besluit tot een transactie. Het vormt wel, samen met de aandeelhoudersovereenkomst en het mandaat, de basis voor de AHC om een transactieproces voor te bereiden, uit te werken en te voeren. Aandeelhouders die in het Principebesluit hebben aangegeven hun aandelen te willen houden, hebben later alsnog de mogelijkheid deel te nemen aan een transactieproces. Dit heeft echter wel een aantal gevolgen, zie paragraaf 9.2.

4.2.6 Een vergroting van het aandelenbelang door bestaande individuele aandeelhouders lijkt de AHC niet aan de orde. Een vergroting van het aandelenbelang is op basis van de Wet Fido (Wet financiering decentrale overheden) toegestaan als daarmee een publiek belang is gediend. Het is uiteraard aan iedere gemeente zelf om te bepalen of een publiek belang is gediend bij eventuele vergroting van het aandelenbelang. Paragraaf 6.2 van dit consultatiedocument gaat verder in op de Wet Fido in het kader van het besluit om van het aandelenbelang in Eneco aan te houden of af te bouwen.

### 4.3 Definitief besluit tot verkoop

4.3.1 Nadat iedere aandeelhouder het Principebesluit heeft genomen, en als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, zal de AHC namens de Verkopende Aandeelhouders een transactieproces voorbereiden, uitwerken en voeren op basis van het mandaat en de aandeelhoudersovereenkomst. Een transactieproces heeft als doel een zo gunstig mogelijke veilingverkoop of beursgang te realiseren die voldoet aan het vooraf vastgestelde toetsingskader en de vooraf vastgestelde beoordelingscriteria (zie hoofdstuk 12 voor het toetsingskader en de beoordelingscriteria). Op basis van een concreet bod of de financiële contouren van een voorgestelde beursgang zal iedere aandeelhouder definitief kunnen besluiten zijn aandelen al dan niet te verkopen. Dit tweede

besluit is het Definitieve Besluit, en zal worden genomen op basis van een toelichtingsnotitie van de AHC en in geval van een veilingverkoop tevens een *fairness opinion* van Duff & Phelps. In de *fairness opinion* geeft Duff & Phelps haar oordeel of het concrete bod redelijk is gezien de hoogte van de prijs en de daarbij behorende condities.

4.3.2 In de periode tussen het Principebesluit en het Definitieve Besluit zal de AHC de Verkopende Aandeelhouders steeds informeren over belangrijke ontwikkelingen en beslissingen, zoals de keuze van de AHC - in overleg met Eneco - voor een specifieke transactievorm.

4.3.3 Het Principebesluit "houden of afbouwen" is een afweging in het licht van lokale publieke en financiële belangen (zie respectievelijk hoofdstuk 5 en 6). Bij het Definitieve Besluit wordt u gevraagd een afweging te maken over de uitkomst van het transactieproces en de mate waarin aan het toetsingskader en de beoordelingscriteria is voldaan. Het is voor een gezamenlijk en gestructureerd proces van belang om als gemeentelijke aandeelhouder nu uw afweging te maken ten aanzien van de lokale publieke belangen, zodat u niet op een later moment op dit punt terug hoeft te komen. Daarmee is het Principebesluit niet geheel vrijblijvend.

#### 4.4 Gemeenteraadsverkiezingen 21 maart 2018

4.4.1 Een transactieproces - als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen - zal niet zijn afgerond voor de gemeenteraadsverkiezingen van 21 maart 2018.<sup>1</sup> Dit betekent dat aandeelhouders die het Principebesluit nemen, het Definitieve Besluit mogelijk niet nemen met dezelfde samenstelling van hun colleges van B&W en gemeenteraden. Het is ook mogelijk dat het transactieproces pas zal starten na de gemeenteraadsverkiezingen van 21 maart 2018.

<sup>1</sup> Bepaalde gemeentes hebben geen gemeenteraadverkiezingen op 21 maart 2018, vanwege een gemeentelijke herindeling.

## Afweging 1: Publieke belangen

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

## 5 AFWEGING 1: PUBLIEKE BELANGEN

### 5.1 Algemeen

5.1.1 De AHC reikt in hoofdstukken 5 tot en met 8 een afwegingskader aan voor de besluitvorming van iedere aandeelhouder over het houden of afbouwen van het aandelenbelang in Eneco. Dit hoofdstuk bevat de duiding van de AHC met betrekking tot de publieke belangenafweging, met bijzondere aandacht voor het warmtebedrijf.

### 5.2 Afweging publieke belangen

5.2.1 Er bestaat geen wettelijke definitie voor publieke belangen. Algemeen geaccepteerd is echter de definitie die door de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid is gegeven:<sup>2</sup>

*"Een maatschappelijk belang waarvan de overheid zich de behartiging aantrekt op grond van de overtuiging dat dit belang anders niet goed tot zijn recht komt."*

5.2.2 De overheid heeft verschillende middelen tot haar beschikking om een publiek belang te behartigen: wet- en regelgeving, belastingheffing, concessie- en subsidieverlening, en directe investeringen en deelnemingen in ondernemingen.

5.2.3 Bij het houden van een deelneming maakt de overheid logischerwijs de afweging of het noodzakelijk is schaars kapitaal risicodragend te verschaffen om het publieke belang te behartigen. Uiteraard spelen ook financiële consequenties een rol. In hoofdstuk 6 wordt een duiding gegeven van de financiële belangen bij het aandeelhouderschap in Eneco. Als de overheid, en in dit geval een gemeente, vindt dat een deelneming het publieke belang dient, is de logische vervolgvraag of zij voldoende zeggenschap heeft om deze belangen te borgen. Hoofdstuk 7 bespreekt onder meer de huidige mate van zeggenschap van de aandeelhouders over het beleid van Eneco.

<sup>2</sup> Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, *Het borgen van publiek belang*, Den Haag: SDU Uitgevers 2000, p. 20.

### 5.3 Publieke belangen bij energievoorziening

- 5.3.1 De publieke belangen die gemeoid zijn met energievoorziening kunnen betrekking hebben op voorzieningszekerheid, leveringszekerheid, veiligheid, duurzaamheid en betaalbaarheid.
- 5.3.2 In het verleden diende publiek aandeelhouderschap in energiebedrijven een duidelijk publiek belang. Gemeentelijke nutsbedrijven ontfermden zich in de tweede helft van de negentiende eeuw over de productie en levering van elektriciteit zodat iedereen beschikking kreeg over elektriciteit tegen betaalbare prijzen en waarbij de veiligheid werd geborgd. Na een historie van samenwerking en fusies van gemeentelijke nutsbedrijven ontstonden in Nederland vier grote regionale energieproducenten en -leveranciers, namelijk Nuon, Delta, Essent en Eneco. Als gevolg van de Wet Onafhankelijk Netbeheer is ieder van deze vier ondernemingen gesplitst in een regionale netbeheerder, zoals Stedin, en een op de markt opererend PLB, zoals Eneco.
- 5.3.3 Inmiddels worden de publieke belangen bij energievoorziening primair geborgd door middel van nationale wetgeving (Elektriciteitswet 1988, Gaswet, Warmtewet, Wet Onafhankelijk Netbeheer) en publiek aandeelhouderschap in de netbeheerders, waaronder Stedin. De Rijksoverheid ziet daarom niet langer een publiek belang bij het aandeelhouderschap van provinciale of gemeentelijke overheden in PLBs - als Eneco - zoals onder meer blijkt uit de Memorie van Toelichting bij de Wet Onafhankelijk Netbeheer.<sup>3</sup>
- 5.3.4 Verder is het zo dat energie in de huidige markt door een groot aantal partijen kan worden geleverd. Dit betekent dat consumenten niet meer afhankelijk zijn van een specifieke PLB. Betaalbaarheid en leveringszekerheid worden geborgd doordat tientallen PLBs op de Nederlandse markt actief zijn en met elkaar concurreren om te voldoen aan de vraag van de consument.
- 5.3.5 Wat betreft de omschakeling naar duurzame productie, kan worden vastgesteld dat de overheid dit stimuleert door fiscale maatregelen en subsidies. In toenemende mate kiezen consumenten bewust voor een "groene" energieleverancier. Men kan zich afvragen in hoeverre het houden van een (minderheids)belang in een energiebedrijf nog bijdraagt aan de omschakeling naar duurzame productie, c.q. de energietransitie. De invloed van de onderneming zelf en de keuze voor duurzaamheid van de consument lijken belangrijker factoren; naast natuurlijk een consistent overheidsbeleid.

<sup>3</sup> *Kamerstukken II 2004/2005, 30212, 3, p. 20-22 (MvT bij wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer).*

Dit blijkt ook uit het feit dat Eneco eerder zelfstandig een duurzaamheidsbeleid heeft ingezet zonder dat de aandeelhouders hier een duidelijke rol in hebben gespeeld.

5.3.6 De ontwikkeling van warmtenetten is eveneens een belangrijk instrument bij de verlaging van de uitstoot van CO<sub>2</sub>. In het Energieakkoord van 6 september 2013 wordt daarover gesteld dat de gemeentes een integrale aanpak zullen faciliteren, zoals voorzieningen op het gebied van lokale warmtenetten, warmte/koude-opslag en decentrale productie van energie.

5.3.7 Het is duidelijk dat de wetgeving en de markt voor energievoorziening sterk zijn veranderd sinds het begin van het gemeentelijk aandeelhouderschap. De historische redenen voor gemeentelijk aandeelhouderschap lijken daardoor niet meer van toepassing op een PLB.

#### 5.4 Eneco's huidige bedrijfsprofiel en activiteiten

5.4.1 Behalve als gevolg van een sterk gewijzigde markt voor energievoorziening blijft Eneco's bedrijfsprofiel veranderen. Eneco is veranderd van een Nederlands nutsbedrijf in een internationaal energieservicebedrijf. Ook in de toekomst zal het bedrijfsprofiel van Eneco blijven veranderen. Dit roept de vraag op in hoeverre het aandeelhouderschap in het huidige Eneco het lokale publieke belang dient. Sporen Eneco's huidige bedrijfsprofiel en haar activiteiten met gemeentelijk aandeelhouderschap?

5.4.2 De activiteiten van Eneco waren van oudsher regionaal gericht maar worden, door beperkte groei- en schaalvoordelmogelijkheden in Nederland, steeds internationaler. Eneco zal de internationale expansie naar verwachting doorzetten met een nadruk op innovatie en duurzaamheid. Recente overnames weerspiegelen deze strategische koers. Eneco heeft sinds begin 2017 de volgende vijf overnames en investeringen gedaan:

- Januari 2017: een 50% belang in het Duitse energiebedrijf LichtBlick.
- Maart 2017: een minderheidsbelang in het Britse smart data bedrijf ONZO.
- Maart 2017: de overname van de Belgische activiteiten van Eni;
- April 2017: samen met Mitsubishi Corporation de bouw van Europa's grootste batterij in Duitsland, onder de naam EnspireME; en
- Mei 2017: een minderheidsbelang in de Duitse aggregator Next Kraftwerke.



- 5.4.3 Eneco heeft een statutaire inrichting die inhoudt dat Eneco deze overnames zonder goedkeuring van de aandeelhouders heeft kunnen doen. Dat geldt ook voor soortgelijke transacties in de toekomst. Alleen zeer grote en meer fundamentele transacties vereisen goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders.<sup>4</sup>
- 5.4.4 Eneco heeft aangekondigd dat zij na de zomer een update van de strategie gereed zal hebben. De AHC verwacht geen materiele wijzigingen in de ingezette koers. Eneco heeft immers in het aandeelhoudersconvenant laten opnemen dat de duurzame strategie moet worden gehandhaafd. Dit blijkt ook uit de uitspraken, overnames en investeringen die Eneco sinds de splitsing al heeft gedaan. De AHC verwacht daarom niet dat deze strategie update het beeld drastisch zal wijzigen. De AHC zal de update van de strategie te zijner tijd met u delen via het online portaal.
- 5.4.5 Samenvattend, is het de vraag hoe de strategie van de onderneming het lokale publieke belang dient en of het meer internationaal georiënteerde Eneco past bij een lokaal georiënteerde publieke aandeelhouder. Bovendien lijken de publieke belangen op het gebied van voorzieningszekerheid, leveringszekerheid, veiligheid, duurzaamheid en betaalbaarheid van elektriciteit en gas voor een gemeente door regelgeving en tal van feitelijke (markt)omstandigheden voldoende geborgd. Afbouw van het aandelenbelang resulteert niet in een verminderde borging van de publieke belangen. Dit is althans de duiding van de AHC.

## 5.5 Bijzondere overwegingen voor het Warmtebedrijf

- 5.5.1 Het warmtebedrijf van Eneco is bij de splitsing als een geïntegreerd bedrijf ondergebracht in Eneco; niet in Stedin. Niet alle aandeelhouders hebben een warmtenet van Eneco op hun grondgebied. Dat geldt voor 9 gemeentes, namelijk de gemeentes Amstelveen, Barendrecht, Delft, Den Haag, Lansingerland, Papendrecht, Pijnacker Nootdorp, Rotterdam en Zoetermeer (de "**Warmtegemeentes**" die gezamenlijk 61,1% van de aandelen in Eneco houden).
- 5.5.2 Binnen de AHC is afgesproken dat de Warmtegemeentes aangeven of en op welke wijze zij specifieke 'warmtebelangen' geborgd willen hebben bij een eventueel transactieproces. De Warmtegemeentes hebben in het kader van

<sup>4</sup> Op basis van artikel 2:107a lid 1 BW is goedkeuring van de algemene vergadering vereist voor bestuursbesluiten die leiden tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de onderneming, waaronder het nemen of afstoten van een deelneming ter waarde van ten minste een derde van het bedrag van de activa van Eneco, op dit moment gelijk aan het nemen of afstoten van een deelneming ter waarde van ongeveer EUR 1,5 miljard.

de voorbereiding van deze consultatie een separate warmtewerkgroep in het leven geroepen om de verschillende opties voor het borgen van warmtebelangen te onderzoeken. Volgens de Warmtegemeentes bestaat er namelijk een publiek belang ten aanzien van het warmtebedrijf.

- 5.5.3 Bij het afwegen van de verschillende opties met betrekking tot het borgen van de warmtebelangen, is ook rekening gehouden met de belangen van de gemeentes die geen warmtenet van Eneco op hun grondgebied hebben. Hiermee bedoelt de warmtewerkgroep dat de positie van deze gemeentes niet onevenredig nadelig mag worden beïnvloed door het stellen van voorwaarden en criteria ten aanzien van het warmtebedrijf.

*Huidige bevoegdheden*

- 5.5.4 De Warmtegemeentes erkennen dat de aandeelhouders geen wettelijke, statutaire of andere privaatrechtelijke invloed hebben op de investeringen van het warmtebedrijf. De inrichting en uitoefening van het huidige aandeelhouderschap in Eneco bieden geen aanknopingspunten om warmtebelangen van de gemeentes direct te borgen. Aandeelhouders hebben in het verleden ook geen besluiten genomen die direct de investeringen, levering en/of tarifiering van warmte hebben beïnvloed. Inmiddels zijn de warmteactiviteiten van Eneco van aanzienlijk financieel belang voor het bedrijfsresultaat van Eneco.

*Borging publiek belang in wet- en regelgeving*

- 5.5.5 Aangaande de borging van de publieke belangen, zoals tarifiering en leveringszekerheid, is geconcludeerd dat deze voldoende zijn geborgd in onder andere de Warmtewet. Toezicht en handhaving vinden, net als bij elektriciteit en gas, plaats door de Autoriteit Consument & Markt (de "**ACM**"). Daar waar soms ontevredenheid bestaat over bijvoorbeeld de tarifiering, richt die ontevredenheid van consumenten zich grotendeels op het wettelijke regime. Via het aandeelhouderschap hebben aandeelhouders daar geen invloed op.
- 5.5.6 De Rijksoverheid is voornemens om onafhankelijk netbeheer, *third party access* (toegang voor producenten en leveranciers van warmte tot de warmtenetten) en stimulering van duurzame warmteproductie te verankeren door middel van een aanpassing van de Warmtewet. De warmtewerkgroep acht deze ontwikkeling wenselijk. Verder heeft de warmtewerkgroep geconcludeerd dat bij een afbouw van het aandelenbelang van de Warmtegemeentes in Eneco de belangen ten aanzien van warmte maar in beperkte mate geborgd hoeven te worden. De verwachting is dat de

bescherming van de consument (met name op het gebied van tarifiering) als gevolg van de aangepaste Warmtewet enkel verder zal verbeteren.

*Investerings en toekomstige ontwikkelingen*

5.5.7 Eneco heeft zich aangesloten bij de Warmtealliantie Zuid-Holland. Dit samenwerkingsverband tussen Eneco, Het Havenbedrijf Rotterdam, Warmtebedrijf Rotterdam, Gasunie en Provincie Zuid-Holland onderzoekt de mogelijkheden voor de aanleg van een warmterotonde Zuid Holland. Aan deze alliantie ligt een intentieovereenkomst ten grondslag. De warmtewerkgroep acht het wenselijk dat bij een transactieproces voldoende waarborgen zullen worden voorzien, opdat de afspraken zoals deze zijn gemaakt in de intentieovereenkomst zullen worden gehonoreerd. Hetzelfde geldt voor de door Eneco gesloten samenwerkingsovereenkomst Metropoolregio Amsterdam (MRA) Warmte & Koude en als onderdeel daarvan de Grand Design Warmte & Koude MRA en de Routekaart Duurzame Warmte MRA.

5.5.8 De warmtewerkgroep heeft geconcludeerd dat Eneco momenteel geen grootschalige nieuwe infrastructurele warmte-investeringen op de planning heeft staan die bij een transactie specifiek geborgd moeten worden. Wel ondersteunt de warmtewerkgroep de huidige strategie van Eneco om de exploitatie van de bestaande netten verder te optimaliseren door deze verder te verdichten en het onderzoeken van de haalbaarheid van de zogenaamde 'leiding door het midden'. Deze strategie zou ook na een transactie gecontinueerd moeten worden zolang de hiervoor genoemde wetgeving daar nog niet op toeziet.

*Conclusies ten aanzien van Warmte*

5.5.9 Het voorgaande in aanmerking genomen, stelt de AHC voor om als beoordelingscriteria bij een transactieproces op te nemen:

- (i) De mate waarin een koper bereid is te accepteren om voor minimaal 5 jaar de warmteactiviteiten niet door te verkopen aan een derde. Indien daar gedurende die periode toch aanleiding toe bestaat, achten de desbetreffende Warmtegemeentes het wenselijk dat een koper voor een dergelijke doorverkoop de voorafgaande instemming van de desbetreffende Warmtegemeente(s) verkrijgt.
- (ii) De mate waarin een koper - vooruitlopend op de wetgeving hierover - bereid is zich te conformeren aan de investeringsstrategie van Eneco op het gebied van warmte en koude gericht op optimalisatie van het bestaande warmtenet.

- 
- (iii) De mate waarin een bieder bereid is om, vooruitlopend op een aangepaste Warmtewet, zich te conformeren aan de afspraken in de intentieovereenkomst ter vorming van de Warmtealliantie Zuid-Holland en de samenwerkingsovereenkomst Metropoolregio Amsterdam.

Bij een beursgang of afbouw van een minderheidsbelang spelen deze criteria geen rol.

- 5.5.10 De AHC is het eens met de voorlopige conclusies en aanbevelingen van de warmtewerkgroep met betrekking tot het effect van het aandeelhouderschap van de Warmtegemeentes in Eneco.

## Afweging 2: Financiële belangen

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

## 6 AFWEGING 2: FINANCIËLE BELANGEN

### 6.1 Algemeen

6.1.1 Dit hoofdstuk 6 bevat een aantal financiële afwegingen voor het besluit over het houden of afbouwen van een belang in Eneco. Paragraaf 6.2 behandelt de Wet Fido. Vervolgens gaat paragraaf 6.3 in op de waarde van de aandelen in Eneco, waarna paragraaf 6.4 ingaat op de risico's die gemeentes over de waarde van de aandelen in Eneco lopen. Paragraaf 6.5 behandelt de opties voor het bestemmen van de verkoopopbrengst, waarna paragraaf 6.6 afsluit met een schematisch overzicht van het financiële afwegingskader.

6.1.2 De financiële belangenafweging moet op een evenwichtige wijze gebeuren. Een blijvend aandeelhouderschap in Eneco kent een *downside* en een *upside*. De *downside* is het risico op een waardevermindering van de aandelen of lager dan begrote dividendinkomsten. De *upside* ziet op een mogelijke waardevermeerdering van de aandelen of hoger dan begrote dividendinkomsten. Elke gemeente moet zelf nagaan wat haar risicobereidheid is en welk rendement zij verwacht. Dit kan de AHC niet voor een gemeente invullen.

6.1.3 Om de financiële belangen toe te lichten hanteert de AHC het staatsdeelnemingenbeleid van het Rijk als belangrijk uitgangspunt:

*"De staat is geen belegger en investeert dus niet risicovol als daar geen publiek belang mee is gediend."*<sup>5</sup>

Op basis van dit uitgangspunt ziet de AHC het als haar rol om in dit hoofdstuk voornamelijk de risico's (*downside*) van een aandeelhouderschap in Eneco te belichten. De AHC kan ook geen uitlatingen over de toekomst van Eneco voor haar rekening nemen. Het is aan Eneco om een toekomstperspectief en het potentiële rendement (*upside*) te belichten. De AHC verwacht dat een dergelijk toekomstperspectief is opgenomen in het informatiepakket van Eneco (zie paragraaf 3.4.3). Dit hoofdstuk 6 focust op de risico's van het aandeelhouderschap in Eneco, maar dat betekent niet dat de AHC uw financiële belangenafweging naar een bepaalde kant wilt sturen.

<sup>5</sup> Brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer betreffende de verkoop van ABN AMRO, 22 mei 2015. Nr. 31789.

## 6.2 Wet financiering decentrale overheden (Wet Fido)

6.2.1 Op basis van de Wet Fido is het voor openbare lichamen, waaronder gemeentes, niet toegestaan om investeringen te doen als het geen publiek belang dient. Artikel 2, lid 1 van de Wet Fido luidt:

*“Openbare lichamen kunnen uitsluitend ten behoeve van de uitoefening van de publieke taak leningen aangaan, middelen uitzetten of garanties verlenen. Voor het overige houden zij hun liquide middelen in 's Rijks schatkist aan.”*

6.2.2 De Wet Fido bevat geen verplichting om een bestaande deelneming te verkopen zodra er geen sprake meer is van een publiek belang. Het ligt wel voor de hand opnieuw een afweging te maken over de continuering van het aandeelhouderschap wanneer een concrete mogelijkheid tot verkoop wordt geboden.

## 6.3 De waarde van de aandelen in Eneco

6.3.1 De marktwaarde van Eneco, en daarmee de potentiële verkoopopbrengst, is op dit moment lastig te geven. Eneco is geen beursgenoteerde onderneming. Een waardering kent ook een hoge mate van onzekerheid. Prijsbepalende factoren zijn nu nog niet of onvoldoende bekend en zijn pas beschikbaar tegen het einde van een transactieproces. Een waardering is bovendien afhankelijk van onder andere de ontwikkeling van de conjunctuur, de waardeontwikkeling van vergelijkbare ondernemingen in de sector, de ontwikkeling van de rentestand, de prestaties van de onderneming, de gekozen afbouwmethode, de transactievoorwaarden, de mogelijke synergievoordelen en de zeggenschapsrechten voor de koper. Bovendien kan de daadwerkelijke verkoopprijs sterk verschillen van de huidige marktwaarde en prijsverwachting.

6.3.2 Daarnaast kunnen prijsverwachtingen in het openbare domein belanden. Het is niet in het belang van Eneco of de aandeelhouders als potentiële kopers via het openbare domein kennis krijgen van prijsverwachtingen.

6.3.3 De AHC kan echter wel een grove inschatting maken van de marktwaarde van Eneco. Ondernemingen die vergelijkbaar zijn met Eneco worden op de beurs momenteel (vóór aftrek van schuld) verhandeld tegen ongeveer zeven- à achtmaal hun bruto bedrijfsresultaat.<sup>6</sup> Dit is de zogenaamde

<sup>6</sup> Bruto bedrijfsresultaat oftewel EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, de inkomsten voor aftrek van rente, belastingen, afschrijvingen en goodwill.

ondernemingswaarde *multiplier*, waarbij rekening wordt gehouden met zowel eigen als vreemd vermogen. Deze multipliers zijn een momentopname op 1 juni 2017 en fluctueren over tijd. Het genormaliseerd bedrijfsresultaat van Eneco is ca. EUR 400 miljoen.<sup>7</sup> De waarde die toekomt aan aandeelhouders (de waarde van het eigen vermogen) is de ondernemingswaarde na aftrek van de netto schuldpositie van de onderneming. De netto schuldpositie van Eneco is ca. EUR 350 miljoen.<sup>8</sup> Dit zou betekenen dat de waarde van het eigen vermogen van Eneco ongeveer EUR 2,5 – 2,9 miljard is. Dit is ongeveer EUR 500 tot EUR 580 per aandeel. Dit is echter een ruwe schatting en het is de vraag of dit de waarde is die beleggers of kopers bereid zijn te betalen voor de onderneming. Dit is onder meer afhankelijk van (de inzage in) de financiële positie en geactualiseerde prognoses van Eneco.

- 6.3.4 De verkoopopbrengst hangt ook af van de uitkomst van de consultatie, namelijk de omvang van het aandelenbelang dat te koop wordt aangeboden. Een verkoop van een meerderheidsbelang resulteert meestal in een betere prijs per aandeel, omdat een koper zeggenschap verkrijgt. De optimale opbrengst kan daarom in theorie worden bereikt als alle aandeelhouders gezamenlijk besluiten af te bouwen. Samenwerking tussen aandeelhouders en gezamenlijk optrekken voorafgaand aan een transactieproces zal dus in theorie het meeste opleveren. De verkoop van een minderheidsbelang levert vaak een lagere prijs per aandeel op. Als een koper moet instappen met een meerderheid van publieke aandeelhouders die naar hun aard andere belangen nastreven, dan wordt dit effect versterkt. Het aantal aandeelhouders dat wil houden of afbouwen is nu nog niet bekend; daarvoor dient de consultatie. Als na de consultatie blijkt dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen 50% of minder van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, dan treedt de AHC in overleg met deze aandeelhouders om te overwegen of de afbouw van een 50% of kleiner belang wenselijk is en op welke wijze dat eventueel zou kunnen worden vormgegeven. De borging van het financiële belang, zoals beschreven in paragrafen 6.3.5 en 12.4, geldt uiteraard, ongeacht of een minder- of meerderheidsbelang wordt verkocht.

<sup>7</sup> S&P report – RatingDirect, 24 november 2016 (Eneco).

<sup>8</sup> De netto schuldpositie is gebaseerd op de gepubliceerde geconsolideerde jaarrekening van N.V. Eneco Beheer van 1 februari 2017 en berekend als Totaal Langlopende Verplichtingen van EUR 795 miljoen minus Liquide Middelen van EUR 443 miljoen. Deze balanscijfers zijn gebaseerd op IFRS grondslagen, waarop geen accountantscontrole is toegepast. Dit bedrag kan afwijken, onder meer, omdat Eneco inmiddels de overnames en investeringen genoemd in paragraaf 5.4.2 heeft gedaan.



6.3.5 De verkoopopbrengst van de aandelen als onderdeel van de financiële belangenafweging wordt uiteindelijk gewaarborgd doordat de Verkopende Aandeelhouders het Definitieve Besluit tot verkoop pas nemen nadat een concreet bod en prijs of de financiële contouren van een voorgestelde beursgang bekend zijn. Daarnaast is Duff & Phelps als adviseur van de AHC aangetrokken om gedurende een mogelijk transactieproces waarderingen te beoordelen en in geval van een veilingverkoop in een zogenaamde *"fairness opinion"* haar oordeel te geven of het concrete bod redelijk is gezien de hoogte van de prijs en de daarbij behorende condities. Deze borging van het financiële belang is verder uitgelegd in paragraaf 12.4.

#### 6.4 Het risicoprofiel van Eneco

6.4.1 Een onderdeel van de financiële afweging is welke risico's de gemeentes lopen over de waarde van de aandelen en welke rendementsvergoeding zij hiervoor krijgen, of willen krijgen.

6.4.2 Het behoud van dividendinkomen kan een belangrijke overweging zijn voor een gemeente om aandeelhouder te blijven. Het aandeelhouderschap in Eneco kent echter een hoger risicoprofiel dan het aandeelhouderschap in het voormalige Eneco Holding N.V., waar tot 31 januari 2017 de regionale netbeheerder Stedin en Eneco nog deel van uitmaakten. Het risicoprofiel van het voormalige Eneco Holding N.V. was door de combinatie met netbeheerder Stedin relatief laag in vergelijking met het risicoprofiel van Eneco. Stedin kent een relatief laag risicoprofiel vanwege haar gereguleerde activiteiten. Gereguleerde activiteiten realiseren in het algemeen stabiele inkomsten. Dit wil overigens niet zeggen dat bij iedere onderneming met gereguleerde activiteiten het dividend stabiel zal zijn. Zo zijn de rendementen van Stedin in de laatste vier jaar onder druk komen te staan door een opgelegde tariefverlaging door de ACM. Eneco kent een hoger risicoprofiel omdat haar activiteiten, gericht op de productie en levering, onderhevig zijn aan concurrentie en externe factoren. Door deze factoren zijn de inkomsten van Eneco volatieler en is het aandeelhouderschap in Eneco relatief risicovoller dan het aandeelhouderschap in het voormalige Eneco Holding N.V.

6.4.3 De financiële situatie van Delta en de afschrijvingen op de dochterondernemingen Essent en Nuon van respectievelijk RWE en Vattenfall zijn voorbeelden waaruit blijkt dat de risico's van het aandeelhouderschap van een energiebedrijf in de huidige, geliberaliseerde markt groot kunnen

zijn. De AHC wil daarmee niet zeggen dat zij verwacht dat Eneco dezelfde ontwikkelingen te wachten staat als Delta, Essent of Nuon. De AHC acht het wel van belang om de aandeelhouders op dit risico te wijzen.

- 6.4.4 De impact van de relatieve stijging van het risicoprofiel wordt verder versterkt door de (internationale) groeistrategie die Eneco nastreeft en doorvoert. Als vrije reserves en middelen worden aangewend voor overnames en groei-investeringen, dan zijn deze niet meer beschikbaar voor dividend. Een bedrijf met een groeistrategie keert daardoor doorgaans minder dividend uit, daar de inkomsten simpelweg ingezet moeten worden om de groei te kunnen realiseren.
- 6.4.5 Dat het aandeelhouderschap in Eneco een hoger risicoprofiel kent dan het aandeelhouderschap in het voormalige Eneco Holding N.V. komt ook terug in de kredietwaardigheid, de zogenoemde *credit rating*. De *credit rating* van Eneco is sinds november 2016 BBB+. Voor het voormalige Eneco Holding N.V. was de *credit rating* A-. Een *credit rating* wordt toegekend door een daarin gespecialiseerd bedrijf, op verzoek van de onderneming en op diens kosten. In dit geval is dat kredietbeoordelingsbureau S&P, dat in het najaar van 2016 onderzoek naar Eneco heeft gedaan.<sup>9</sup> Bij het onderzoek wordt onder meer gekeken naar de financiële positie en het bedrijfsprofiel.
- 6.4.6 Bij wijze van aannahme raamt de AHC het dividend op ca. EUR 50 miljoen voor 2017.<sup>10</sup> Dit kan uiteraard anders uitpakken, zowel in positieve als negatieve zin, als blijkt dat Eneco in de toekomst meer of minder, of zelfs geen dividend uitbetaalt. Onder andere marktomstandigheden en overheidsbeleid maken het lastig een verwachting uit te spreken. Energieprijzen, weersinvloeden en effecten van de splitsing zijn allemaal factoren die hier een rol in spelen.<sup>11</sup> Dit maakt het lastig om een betrouwbare meerjarige dividendraming te maken voor de begroting van gemeentes.
- 6.4.7 De keuze voor het aanhouden of afbouwen van het aandelenbelang kan tot slot ook worden beschouwd vanuit het perspectief van risicospreiding. Het aandelenbelang in Eneco vertegenwoordigt een aanzienlijke waarde en

<sup>9</sup> S&P report – RatingDirect, 24 november 2016 (Eneco). Een afschrift van dit kredietwaardigheidsrapport van S&P is opgenomen in het online portaal.

<sup>10</sup> Het dividend van 2016 van het ongesplitste Eneco was EUR 100 miljoen. In het jaarverslag van 2016 is geen allocatie gemaakt tussen Stedin en het PBL. De aannahme van de AHC is dat de helft toerekenbaar is aan het PBL, dus een dividend EUR 50 miljoen voor het PBL. Bij wijze van aannahme neemt de AHC aan dat dit dividendbedrag voor 2017 gelijk blijft aan EUR 50 miljoen. Dit dividend zou dan ook 50% moeten zijn van het aan aandeelhouders toe te rekenen netto resultaat over 2017.

<sup>11</sup> Zie pagina 72 van het informatiepakket over de splitsing Eneco Holding N.V. van oktober 2016.

daarmee een concentratie van middelen bij één deelneming. Simpel gezegd, er liggen veel eieren in hetzelfde mandje.

- 6.4.8 Het is aan iedere gemeente afzonderlijk om te bepalen wat de gemeentelijke risicobereidheid is (zekerheid versus onzekerheid), en om te oordelen of het te ontvangen rendement, in de vorm van dividend, het risico van het aandelenbezit voldoende dekt.
- 6.4.9 In dit kader is mogelijk nog relevant dat Eneco niet afhankelijk is van publiek geld om haar strategie uit te voeren. Het voor de onderneming noodzakelijke kapitaal kan Eneco verkrijgen op private kapitaalmarkten. Eneco geeft zelf aan dat er in ieder geval veel private belangstelling voor investeringen in windparken bestaat. Dit is dus geen overweging voor het besluit om de aandelen in Eneco te houden of af te bouwen.
- 6.4.10 Eneco's huidige strategie wordt gekenmerkt door een actief overname- en investeringsbeleid, zie paragraaf 5.4.2. Om dergelijke overnames en investeringen te financieren kan Eneco putten uit opgebouwde en toekomstige winstreserves of aanvullende schuld aangaan die wordt gekwalificeerd als eigen vermogen (bijvoorbeeld langdurige, achtergestelde leningen). Als deze financieringsbronnen onmogelijk of onvoldoende zijn, kan Eneco ook vreemd vermogen aantrekken. In dat geval zal de solvabiliteit van Eneco verslechteren. Als alternatief kan Eneco nieuw aandelenkapitaal aantrekken. Het is op dat moment de vraag of de Blijvende Aandeelhouders willen of kunnen bijstorten gezien hun financiële positie en de wet Fido en of daar nieuwe aandeelhouders voor nodig zijn.
- 6.4.11 Het kan ook lonen om aandeelhouder in Eneco te blijven. Naar de toekomst toe heeft Eneco aan de AHC laten weten een vooraanstaande rol te willen blijven spelen in de energietransitie, met aandeelhouders die de strategie ondersteunen om de lijn van de afgelopen jaren voort te zetten. Het is goed mogelijk dat Eneco zich verder ontwikkelt als een sterk energiebedrijf, met een succesvolle strategie gebaseerd op duurzaamheid en innovatie. De recente en toekomstige buitenlandse overnames kunnen hun vruchten afwerpen en waarde toevoegen aan de onderneming. De bedrijfsresultaten en daarmee de waarde van de onderneming kunnen in de komende jaren toenemen. Dit kan resulteren in een groeiende dividendstroom ten opzichte van de huidige situatie.

## 6.5 Opties voor het bestemmen van de verkoopopbrengst

- 6.5.1 Allereerst moet volledigheidshalve worden opgemerkt dat onderstaande alleen geldt met betrekking tot Eneco in geval van verkoop. U blijft aandeelhouder van Stedin.
- 6.5.2 Tot nu toe konden de gemeentes hun aandelenbezit in Eneco niet te gelde maken om middelen op een andere wijze in te zetten. Alleen het dividend kon vrij worden aangewend. Een verkoop biedt gemeentes de mogelijkheid het in Eneco geïnvesteerde kapitaal op een andere wijze in te zetten.
- 6.5.3 Er is geen wet- of regelgeving op basis waarvan het Rijk of een provincie zich de verkoopopbrengst gedeeltelijk kan toe-eigenen. Op basis van huidige wet- en regelgeving heeft de verkoopopbrengst geen consequenties voor de uitkeringen van het gemeentefonds. U behoudt dus autonomie over de verkoopopbrengst, met dien verstande dat de gemeentes uiteraard gebonden blijven aan de bepalingen van de Wet Fido.
- 6.5.4 Als voor afbouw van de aandelen wordt gekozen, kan de opbrengst van een transactie naar eigen inzicht worden aangewend voor (1) bestedingen binnen de begroting, (2) het aflossen van schulden, (3) het verstrekken van leningen aan eigen deelnemingen en andere openbare lichamen, (4) ter financiering van (vervangings-)investeringen of (5) het stallen van gelden in de schatkist van het Rijk.<sup>12</sup>
- 6.5.5 De gemeentes houden in hun begroting rekening met een dividenduitkering van Eneco. Bij een verkoop van de aandelen van Eneco ontvangt een gemeente de opbrengst en vervalt deze dividenduitkering waardoor mogelijk een tekort ontstaat in het gemeentelijke huishoudboekje indien de rente over de opbrengst of het rendement van een alternatieve besteding lager is dan het begrote dividend. Een aantal van de genoemde initiatieven helpt om het mogelijke tekort in de gemeentelijke begroting (deels) te dekken.
- 6.5.6 De AHC adviseert gemeentes die besluiten hun aandelenbelang af te bouwen om de geprognoseerde dividenden nog niet uit de begroting te verwijderen. Het is namelijk nog onbekend of, en zo ja, wanneer en op welke wijze een eventuele transactie zal plaatsvinden. Totdat hierover meer zekerheid bestaat, is het beter om de dividendprognose bij het oude te laten.

<sup>12</sup> Conform Wet Fido.

- 6.5.7 Als de gemeente duurzaamheid (verder) wil stimuleren, kan zij dit publieke belang waarschijnlijk beter dienen met directe investeringen dan bij continuering van het aandeelhouderschap in Eneco. Zoals is beschreven in paragraaf 5.3.5, kan men zich afvragen in hoeverre het houden van een (minderheids)belang in een energiebedrijf bijdraagt aan de omschakeling naar duurzame productie. Investeringen van gemeentes zouden daarentegen duurzaamheidsinitiatieven al dan niet samen met Eneco mogelijk kunnen maken. Als aan een dergelijke investering een rendabele businesscase ten grondslag ligt zou het bovendien een oplossing kunnen bieden voor het wegvallen van de dividendstroom uit Eneco. Een voorbeeld hiervan is een investeringsfonds. Op basis van de Wet Fido moet aan dergelijke investeringen wel een publiek belang ten grondslag liggen. Enkel het rendement kan geen reden zijn om de investering te doen.
- 6.5.8 De AHC kan voorstellen om een transactie gefaseerd uit te voeren, dus om de aandelen van Verkopende Aandeelhouders niet in één keer maar in tranches te verkopen. Dit kan de gemeentes helpen om voorlopig een deel van de dividendinkomsten uit Eneco te behouden en een geleidelijke overgang naar een nieuwe situatie mogelijke te maken. Deze uitvoeringsvariant van gefaseerde afbouw zal – samen met alle andere uitvoeringsvarianten – door de AHC in overleg met Eneco nader onderzocht worden. De keuze voor eventueel gefaseerd afbouwen valt binnen het gevraagde mandaat voor de AHC, namelijk het onderzoeken en uitwerken van de meest gunstige afbouwmethode (zie Bijlage 1).

## 6.6 Samenvattend afwegingskader financiële belang

6.6.1 Het afwegingskader met betrekking tot het financiële belang kan als volgt worden samengevat:

Houden	Afbouwen
<ul style="list-style-type: none"> <li>Wet Fido bevat geen verplichting om te verkopen indien publiek belang ontbreekt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het past bij de ratio van de Wet Fido om te verkopen indien publiek belang ontbreekt en concrete mogelijkheid tot verkoop wordt geboden</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Dividendinkomsten</li> <li>Voldoende draagvlak binnen de gemeenteraad voor risicobereidheid</li> <li>Mogelijkheid dat waarde van de aandelen zal stijgen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gewijzigd risicoprofiel van Eneco impliceert een hogere mate van dividend onzekerheid</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Verkoopopbrengst nu niet nodig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zekerheid van verkoopopbrengst</li> <li>Risicospreiding</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Geen consequenties voor begroting gemeente, maar met een hogere mate van onzekerheid over het toekomstige dividend</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Opties om verkoopopbrengst aan te wenden, zoals investeringen met een publiek belang of balanssturing door aflossen van leningen en verbeteren van solvabiliteit</li> </ul>

## Afweging 3: De mate van zeggenschap

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

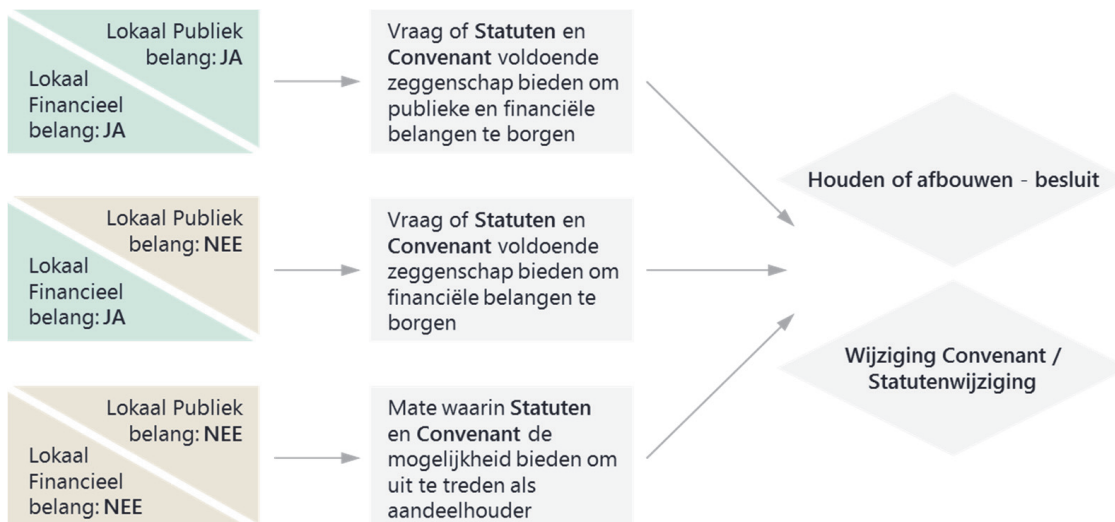
## 7 AFWEGING 3: DE MATE VAN ZEGGENSCHAP

### 7.1 Algemeen

7.1.1 Zoals in de voorgaande hoofdstukken is uiteengezet zal iedere gemeente een afweging moeten maken voor het besluit om het belang in Eneco te houden of af te bouwen. Deze afweging zal iedere gemeente maken door zowel de eventuele publieke als de eventuele financiële belangen bij het aandeelhouderschap in Eneco te wegen. De AHC vraagt bij die afweging ook aandacht voor de mate van zeggenschap die de aandeelhouders feitelijk al dan niet hebben over het beleid en de strategie van Eneco. De zeggenschap en de bevoegdheden van de 53 aandeelhouders enerzijds en de raad van bestuur en de raad van commissarissen van Eneco anderzijds, zijn vastgelegd in de statuten van Eneco en het aandeelhoudersconvenant.

7.1.2 Voor de duiding van de mate van zeggenschap die de aandeelhouders op het beleid van Eneco hebben hanteert de AHC een driedeling, afhankelijk van het soort besluit dat iedere gemeente maakt ten aanzien van houden of afbouwen:

- De mate van zeggenschap als een gemeente van oordeel is dat er sprake is van lokaal te borgen belangen in Eneco, die zowel publiek als financieel van aard zijn (paragraaf 7.2);
- De mate van zeggenschap als een gemeente van oordeel is dat er alleen sprake is van een te borgen financieel belang in Eneco (paragraaf 7.3);
- Bepalingen over de vervreemding van de aandelen in Eneco, voor als de gemeente van oordeel is dat niet langer sprake is van lokale publieke of financiële belangen in Eneco (paragraaf 7.4).





- 7.1.3 Een paar opmerkingen vooraf: alle aandeelhouders hebben dezelfde rechten. Er zijn zowel in de statuten als in het convenant geen bijzondere rechten voor bepaalde aandeelhouders. De grootte van het aandelenbelang bepaalt wel de zwaarte van de stem van een aandeelhouder in de algemene vergadering van aandeelhouders. Individuele aandeelhouders hebben geen directe zeggenschap over concrete investeringen of over de strategie van Eneco. Dit geldt voor zowel de kleinste aandeelhouder als de grootste aandeelhouder in Eneco.
- 7.1.4 De zeggenschap van aandeelhouders in Eneco is onder meer beperkt door de werking van het volledige structuurregime. Hierdoor staan de aandeelhouders op grote afstand van de onderneming, ten opzichte van de raad van bestuur en de raad van commissarissen. Dit wordt versterkt doordat naar Nederlands recht de strategie van de onderneming primair wordt bepaald door de raad van bestuur en de raad van commissarissen. De algemene vergadering kan hier dus maar beperkte invloed op uitoefenen en individuele aandeelhouders kunnen dat de facto niet. De raad van commissarissen moet wel het vertrouwen van de algemene vergadering behouden.
- 7.1.5 De vraag is hoe publieke aandeelhouders die over deze zeggenschap beschikken, deze vorm zouden moeten geven. Kijkend naar de kaders van het Rijk<sup>13</sup> omtrent haar Staatsdeelnemingen en grote gemeentes als Amsterdam<sup>14</sup>, Rotterdam<sup>15</sup> en Den Haag<sup>16</sup>, zijn deze overheidsinstellingen eenduidig in het bepalen van de gewenste zeggenschap: een publieke aandeelhouder moet een *volwaardige* rol bij de deelneming hebben en hij moet invloed kunnen uitoefenen op het in de deelnemingen geïnvesteerde kapitaal. In de onderstaande tabellen zijn onder (A) de gebruikelijke invloed bij overheidsdeelnemingen weergegeven en onder (B) de gebruikelijke uitgangspunten bij het afstoten van een deelneming. Deze uitgangspunten zijn in de beleidspraktijk de *usance* en een afgeleide van de kaders die overheidsinstellingen stellen.

<sup>13</sup> Bron: Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013, pagina 34.

<sup>14</sup> Bron: Gemeente Amsterdam, Bestuursdienst. Doelgericht op Afstand II. Borgen van het publiek belang, pag. 21.

<sup>15</sup> Bron: Gemeente Rotterdam. Beleidskader Verbonden Partijen 2014-2018, pagina 82.

<sup>16</sup> Bron: Gemeente Den Haag. Beleidskader Verbonden Partijen 2014-2018, pagina 20.

*(A) Gebruikelijke zeggenschap bij overheidsdeelnemingen*

7.1.6 De in de tabel hieronder weergegeven mate van zeggenschap is gebruikelijk bij overheidsdeelnemingen. Voor alle duidelijkheid, de hieronder weergegeven gebruikelijke mate van zeggenschap is grotendeels niet aanwezig ten aanzien van het aandeelhouderschap in Eneco, zoals blijkt uit paragraaf 7.2.2.

<b>Gebruikelijke zeggenschap/bevoegdheid</b>	
1. Algemeen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bijeenroepen aandeelhoudersvergadering</li> <li>• Agenderen van onderwerpen op de aandeelhoudersvergadering</li> <li>• Wijzigen van de statuten</li> </ul>
2. Benoemingen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het benoemen en/of ontslaan van leden van de raad van commissarissen en van de raad van bestuur</li> </ul>
3. Beloningen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het vaststellen van het beloningsbeleid voor de leden van de raad van bestuur en het vaststellen van de vergoeding van de leden van de raad van commissarissen</li> </ul>
4. Investerings	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Goedkeuren van omvangrijke investeringen</li> </ul>
5. Strategie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Goedkeuren van de strategie</li> </ul>
6. Wijziging onderneming	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Goedkeuren van belangrijke veranderingen in de identiteit of het karakter van de onderneming</li> </ul>
7. Dividend	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vaststellen van de jaarrekening en het goedkeuren van de voorgestelde winstuitkering (dividend) / reservering</li> </ul>

*(B) Deelneming afstoten*

7.1.7 De gebruikelijke uitgangspunten bij het afstoten van overheidsdeelnemingen zijn:

<b>Uitgangspunt</b>	
1. Prijs	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkoop van de aandelen en uittreding op basis van de meest gunstige bieding</li> </ul>
2. Beperkingen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkoop van de aandelen zonder statutaire restricties of goedkeuringen van derden, binnen de wettelijke kaders</li> </ul>

## 7.2 Mate van zeggenschap om publieke en financiële belangen te borgen

7.2.1 Indien een gemeente van oordeel is dat er sprake is van lokale publieke en financiële belangen in Eneco is de vervolgvraag of de betreffende gemeente (met eventueel andere aandeelhoudende gemeentes) deze belangen kan borgen, gegeven de huidige statuten van Eneco en het bestaande aandeelhoudersconvenant. Bij de borging van een publiek belang als duurzaamheid gaat het bijvoorbeeld om zeggenschap bij het vaststellen van de strategie of het goedkeuren van investeringen. Met deze zeggenschap kunnen gemeentes invloed uitoefenen en gewenste lokale duurzaamheidsinitiatieven bevorderen. Bij de borging van een financieel belang gaat het bijvoorbeeld om de zeggenschap over de reservering van winst en de vaststelling van het dividend.

7.2.2 De onderstaande tabel geeft een overzicht van de onderwerpen waarop en mate waarin aandeelhouders invloed kunnen uitoefenen om een bepaald publiek of financieel belang concreet bij Eneco te borgen:

<b>Statuten / Convenant</b>	
1. Algemeen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recht om aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen (10% van geplaatste kapitaal)</li> <li>• Recht om onderwerpen te agenderen</li> <li>• Recht tot statutenwijziging (75% stemmen als minimaal 2/3 van het geplaatste kapitaal aanwezig is)</li> </ul>
2. Benoemingen	<p><b>Raad van commissarissen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Recht om een aanbeveling te doen voor een commissarisbenoeming</li> <li>• Recht om de raad van commissarissen te ontslaan</li> </ul> <p><b>Raad van bestuur</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Geen concrete benoemingsrechten t.a.v. de raad van bestuur</li> <li>• De shortlist of de specifieke voordracht van een nieuwe kandidaat van de raad van bestuur wordt met de aandeelhouders (AHC) besproken</li> </ul>
3. Beloningen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recht tot vaststelling beloningsbeleid raad van bestuur</li> </ul>
4. Investeringen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investeringen: alleen recht op informatie en consultatie bij majeure investeringsbeslissingen, zijnde een investering die niet is voorzien in het Strategisch Plan of het Jaarplan van Eneco en</li> </ul>

	<p>bovendien (i) een bedrag van EUR 100.000.000 of meer betreft, (ii) majeure politieke gevoeligheden bevat of (iii) een significante strategische wijziging zou behelzen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Deelnemingen: alleen goedkeuringsrecht bij het aangaan of afstoten van deelnemingen met een waarde van ten minste 1/3 van de activa van Eneco (op dit moment gelijk aan ca. EUR 1,5 miljard)</li> </ul>
5. Strategie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De raad van bestuur en de raad van commissarissen stellen de strategie vast</li> <li>• De strategie wordt toegelicht en de aandeelhouders kunnen enkel een mening vormen</li> </ul>
6. Wijziging onderneming	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Besluit tot fusie, splitsing of ontbinding van de onderneming vergt een besluit van de aandeelhoudersvergadering</li> </ul>
7. Dividend	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 50% van de winst staat ter beschikking aan de aandeelhouders. De overige 50% wordt toegevoegd aan de reserves</li> <li>• Alleen in overleg tussen de raad van bestuur, de raad van commissarissen en aandeelhouders kan tot een hogere uitkering (dividend) worden besloten</li> </ul>

7.2.3 Indien een gemeente van oordeel is dat er sprake is van lokale publieke en financiële belangen in Eneco, dan dient zij er dus rekening mee te houden dat haar invloed beperkt is. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft geen - of in zeer beperkte mate - zeggenschap op belangrijke onderdelen als de strategie, investeringen, het aangaan of afstoten van nieuwe deelnemingen, het dividend en tot slot het benoemen en ontslaan van bestuurders, terwijl deze rechten van belang zijn voor het borgen van publieke en financiële belangen.

7.2.4 Een aanvullend aandachtspunt ontstaat in een situatie waarbij een meerderheid van de aandeelhouders besluit het aandelenbelang af te bouwen en een private *grootaandeelhouder* toetreedt. De invloed van de achterblijvende aandeelhouders zal dan verder worden beperkt en borging van eventuele publieke of financiële belangen zal zeer lastig zijn. De meerderheid van de algemene vergadering bestaat dan immers uit één of meer private aandeelhouders die overwegende zeggenschap hebben.

**7.3 Mate van zeggenschap om de financiële belangen te borgen**

- 7.3.1 Een gemeente kan ook de afweging maken dat er met het aandeelhouderschap in Eneco niet langer sprake is van borging van bepaalde publieke belangen, zoals betaalbaarheid of duurzaamheid, maar dat er wel een te borgen *financieel belang* bestaat. Dit financiële belang heeft betrekking op het gestorte aandelenkapitaal en het daaraan gekoppelde rendement (het te ontvangen dividend).
- 7.3.2 In het hoofdstuk 6 is uiteengezet dat door de splitsing van het voormalige Eneco Holding N.V. en het wegvallen van de grotendeels stabiele kasstromen van Stedin enerzijds en het gewijzigde risicoprofiel anderzijds het dividend van Eneco waarschijnlijk volatieler zal zijn. De resultaten van het productie- en leveringsbedrijf van vóór de splitsing laten dit ook zien.
- 7.3.3 Deze constatering staat op gespannen voet met het te borgen financiële belang. Voor een optimale borging van dit belang zullen publieke aandeelhouders in het algemeen een zo constant en stabiel mogelijk dividend willen ontvangen. Een fluctuerend dividend of lager dan begroot dividend is voor een gemeente onwenselijk. Een gemeente wordt dan binnen haar begroting afhankelijk van een extra baat uit een ander beleidsdomein of wordt genoodzaakt te bezuinigen om de begroting sluitend te krijgen. Voor een constante en stabiele dividendstroom is een dividendafpraak het optimale instrument. Een dergelijke afspraak is nu geen onderdeel van de statuten of het convenant.
- 7.3.4 De huidige rechten van de aandeelhouders van Eneco ten aanzien van investeringen en dividend zijn als volgt:

**Statuten / Convenant**

1. Investerings	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investerings: alleen recht op informatie en consultatie boven een bepaalde drempel</li> <li>• Deelnemings: alleen goedkeuringsrecht bij het aangaan of afstoten van deelnemings met een waarde van ten minste 1/3 van de activa van Eneco (op dit moment gelijk aan ca. EUR 1,5 miljard)</li> </ul>
2. Dividend	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 50% van de winst staat ter beschikking aan de aandeelhouders. De overige 50% wordt toegevoegd aan de reserves</li> <li>• Alleen in overleg tussen de raad van bestuur, de raad van commissarissen en aandeelhouders kan tot een hogere uitkering (dividend) worden besloten</li> </ul>

7.3.5 Indien een gemeente van oordeel is dat sprake is van een lokaal financieel belang in Eneco, dan dient zij er dus rekening mee te houden dat haar invloed beperkt is. Het financiële belang van een constant en stabiel dividend kan slechts in beperkte mate worden geborgd, gegeven de aard van de activiteiten en de bepalingen in de statuten en het aandeelhoudersconvenant van Eneco.

#### 7.4 Bepalingen bij vervreemding van de aandelen

7.4.1 Indien een gemeente van oordeel is dat niet langer sprake is van een publiek of financieel belang, is de vervolgstap dat de mogelijkheden voor verkoop van de aandelen worden onderzocht. Ten aanzien van een verkoop van de aandelen zijn in de statuten en het aandeelhoudersconvenant de volgende bepalingen opgenomen:

##### Statuten / Convenant

1. Aandeelhoudersbestand	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkoop is een aangelegenheid die 'niet ter eenzijdige discretie is van de onderneming en evenmin een ter eenzijdige discretie van de aandeelhouders'</li> <li>• De raad van bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders (AHC) werken samen in een georganiseerd proces van toetreding van nieuwe aandeelhouders</li> <li>• Draagvlak voor een transactie is er als:                         <ol style="list-style-type: none"> <li>i. aandeelhouders op een georganiseerde en evenwichtige wijze in staat worden gesteld om een verkoopbesluit te nemen</li> <li>ii. de onderneming in staat blijft om haar duurzame strategie uit te voeren;</li> <li>iii. een marktconforme waarde voor aandeelhouders wordt gerealiseerd; en</li> <li>iv. de continuïteit en stabiliteit voor de onderneming worden geborgd</li> </ol> </li> </ul>
2. Aanbiedingsplicht	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indien één of meer aandeelhouders besluiten tot het verkopen van hun aandelen, dienen deze eerst aan de overige aandeelhouders te worden aangeboden</li> </ul>
3. Goedkeuring	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De overdracht van aandelen aan een private partij vergt de goedkeuring van de raad van commissarissen</li> <li>• De overdracht van aandelen aan een publieke partij/overheid vergt de goedkeuring van de overige aandeelhouders</li> </ul>

- 7.4.2 De AHC is van mening dat de aanbiedingsplicht in de statuten van Eneco niet bevorderend is voor een goed georganiseerd transactieproces. De AHC stelt voor dat de aandeelhouders onderling tijdelijk afstand doen van de aanbiedingsregeling uit de statuten. Met andere woorden: alle aandeelhouders doen tijdelijk afstand van hun recht om de aandelen van andere aandeelhouders te kopen ten behoeve van het onderhavige transactieproces, als hier in meerderheid toe wordt besloten. Hierdoor weten potentiële kopers waar zij aan toe zijn en kan een goed georganiseerd transactieproces plaatsvinden. Deze afspraak zal worden opgenomen in de aandeelhoudersovereenkomst of aanvullende documentatie.
- 7.4.3 De goedkeuring van de raad van commissarissen van Eneco voor de overdracht van aandelen aan een private partij is ongebruikelijk. Het goedkeuringsvereiste staat ook in de weg aan een transparant en non-discriminatoire transactieproces. De AHC begrijpt echter ook dat Eneco voldoende comfort en zekerheid verlangt dat de aandelen niet aan een private partij worden verkocht die de strategie van Eneco onvoldoende steunt. Om die reden heeft de AHC het toetsingskader voor een verkoop en de beoordelingscriteria voor een bod opgesteld, zie hoofdstuk 12 van dit consultatiedocument. De AHC zal met Eneco in overleg treden om een werkbare oplossing te vinden voor het goedkeuringsvereiste, door afspraken in het transactieprotocol, aanvulling van het convenant of wijziging van de statuten.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

8

## Afweging 4: De positie van overige aandeelhouder(s)



## 8 AFWEGING 4: DE POSITIE VAN OVERIGE AANDEELHOUDER(S)

### 8.1 Algemeen

8.1.1 Dit hoofdstuk bevat de duiding van de AHC met betrekking tot overwegingen ten aanzien van de positie van de Blijvende Aandeelhouders na afronding van een transactieproces.

### 8.2 Toetredende aandeelhouders na afbouw

8.2.1 Momenteel zijn alle aandeelhouders van Eneco gemeentes met grotendeels gelijke belangen en wensen ten aanzien van hun aandeelhouderschap. Na een eventueel transactieproces zullen één of meer private partijen toetreden tot het aandeelhoudersbestand van Eneco. Het is goed mogelijk dat de belangen en wensen van dergelijke private aandeelhouder(s) verschillen van die van de gemeentelijke aandeelhouders. Bij de overweging om het aandelenbelang te houden of af te bouwen dient iedere aandeelhouder daarom rekening te houden met de mogelijkheid dat hij geconfronteerd wordt met één of meer medeaandeelhouders die wezenlijk andere plannen hebben dan de gemeentelijke aandeelhouders. Dit kan bijvoorbeeld een rol spelen bij het dividendbeleid en de strategische koers die toetredende private grootaandeelhouders willen volgen. Toetredende aandeelhouders kunnen besluiten tot het voorlopig opschorten van dividend om de groeistrategie van Eneco te financieren. Ook zouden toetredende aandeelhouders kunnen besluiten tot een fusie waardoor het belang van de Blijvende Aandeelhouders verwatert.

8.2.2 Dit kan ook resulteren in reputatierisico voor de gemeente die blijft zitten. Deze kan (mede)verantwoordelijk gehouden worden voor het handelen van de private grootaandeelhouder.

8.2.3 Er zijn voorbeelden van private aandeelhouders die toetreden naast publieke aandeelhouders. Een overweging kan zijn dat een gemeente het belang wil aanhouden om zo mee te kunnen profiteren van de mogelijke waardecreatie die een private grootaandeelhouder zal proberen te bewerkstelligen.

### 8.3 Minderheidsbelang

8.3.1 Een transactieproces brengt met zich mee dat de Blijvende Aandeelhouders mogelijk vast kunnen komen te zitten met een minderheidsbelang. Het is

onzeker of zij hun aandelenbelang in een later stadium zullen kunnen verkopen en tegen welke prijs. De prijs kan dan vanzelfsprekend lager of hoger zijn. In dit kader wordt verwezen naar de voorgestelde afspraken over een *best price rule* (zie paragraaf 12.3.2 (j)). Het besluit om te houden kan dus een onzekere toekomst betekenen voor het aandeelhouderschap. Een dergelijk belang zal de facto geen wezenlijke zeggenschap in Eneco met zich meebrengen.

8.3.2 Het is mogelijk dat de Blijvende Aandeelhouders na een transactieproces alsnog worden gedwongen tot verkoop. Als een toetredende aandeelhouder een aandelenbelang van 95% of meer verkrijgt heeft hij namelijk de mogelijkheid om de resterende aandeelhouders tot verkoop van hun aandelen te dwingen tegen een prijs die door een onafhankelijke derde wordt bepaald.<sup>17</sup>

8.3.3 De AHC zal in de onderhandelingen met een koper rekening houden met de belangen van minderheidsaandeelhouders als na een verkoop de meerderheid van het aandeelhoudersbestand van Eneco zal wijzigen en er één of meer grootaandeelhouders zullen bijkomen. Daarbij valt te denken aan de bescherming van minderheidsbelangen door het aanwijzen van onafhankelijke commissarissen met vetorechten voor specifieke besluiten. Voorbeelden zijn: besluiten tot uitgifte van aandelen aan derden, aangaan van overeenkomsten met één of meer grootaandeelhouders, aangaan van een overeenkomst onder niet-marktconforme voorwaarden, en besluiten die de belangen van minderheidsaandeelhouders potentieel negatief beïnvloeden.

8.3.4 Aandeelhouders die in het Principebesluit aangeven hun aandelenbelang te willen houden, kunnen later alsnog aan het transactieproces deelnemen om hun aandelenbelang af te bouwen. Deze mogelijkheid en de voorwaarden daarvoor zijn beschreven in hoofdstuk 9 over de aandeelhoudersovereenkomst.

## 8.4 Positie andere aandeelhouders

8.4.1 Het college van B&W van de gemeente Rotterdam heeft op 9 maart 2017 uitgesproken dat het aandeelhouderschap van Eneco niet langer de publieke belangen van de gemeente dient en dat het openstaat voor een verkoop van haar aandelenbelang van 31.69%.

<sup>17</sup> Artikel 2:92a BW.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITEIA

BIJLAGEN

## 9 DE AANDEELHOUDERSOVEREENKOMST

### 9.1 Belang van afstemming tussen de Verkopende Aandeelhouders

9.1.1 Als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, en er dus een transactieproces wordt gestart, is het van belang dat er duidelijke en werkbare afspraken worden gemaakt tussen de Verkopende Aandeelhouders onderling met betrekking tot het transactieproces. Deze afspraken worden vastgelegd in een **aandeelhoudersovereenkomst**.

9.1.2 De **doelen** van de afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst zijn:

- (i) Het bieden van een **voldoende ruim mandaat voor de AHC**, zodat zij in staat zal zijn de nodige beslissingen gedurende een transactieproces te nemen en onderhandelingen met bidders te voeren of een beursgang voor te bereiden.
- (ii) Het bewerkstelligen van een **hoge mate van commitment voor verkoop** aan het begin van een transactieproces. Dit biedt potentiële kopers comfort om toezeggingen en een aantrekkelijk bod te doen vanwege de relatieve zekerheid over de uitkomst van een transactieproces. Naarmate het commitment voor verkoop toeneemt, neemt de waarde van de aandelen voor bidders ook meer dan evenredig toe. Het verkrijgen van een hogere mate van zeggenschap over Eneco is waardevol voor een bidder.
- (iii) Het bereiken van een **hoge mate van eensgezindheid** tussen de Verkopende Aandeelhouders. Dit maakt het mogelijk een sterke onderhandelingspositie tegenover bidders in te nemen en een optimaal onderhandelingsresultaat te behalen. Eensgezindheid aan het begin van een transactieproces bevordert bovendien een efficiënt en gestructureerd transactieproces.
- (iv) Het **voorkomen van free rider-gedrag** door de Blijvende Aandeelhouders ten koste van de belangen van Verkopende Aandeelhouders die in het Principebesluit al hebben aangegeven hun aandelen te willen afbouwen. Het is onwenselijk dat aandeelhouders zich gedurende een transactieproces afzijdig kunnen houden tot het moment dat de AHC een concreet bod heeft uit onderhandeld of een beursgang heeft voorbereid. De andere aandeelhouders hebben immers veel kosten en tijd besteed aan de voorbereiding van de verkoop. Zoals beschreven onder (ii), komt een hoge mate van commitment aan het begin van een transactieproces ook het onderhandelingsresultaat ten goede; en dat is in het belang van alle aandeelhouders. Het is echter ook onwenselijk dat aandeelhouders die in het Principebesluit hebben aangegeven hun aandelen te willen houden de mogelijkheid tot verkoop van hun aandelen geheel wordt ontnomen. Om enerzijds het *free rider*-gedrag te voorkomen en anderzijds geen

aandeelhouders uit te sluiten van de mogelijkheid tot verkoop, bevat de voorgestelde aandeelhoudersovereenkomst mechanismen die commitment in het begin van een transactieproces stimuleren, zie paragraaf 9.2.6.

## 9.2 Relevante aspecten van de aandeelhoudersovereenkomst

- 9.2.1 De voorgestelde aandeelhoudersovereenkomst zal bepalingen bevatten die het commitment bevestigen van Verkopende Aandeelhouders die hebben aangegeven hun belang te willen afbouwen. Verder zal dit document een reeks procesafspraken over de omgang onderling, de relatie met de Blijvende Aandeelhouders en de relatie met Eneco bevatten.
- 9.2.2 Het voorstel is dat de aandeelhouders onderling geen beroep zullen doen op de **aanbiedingsregeling** uit de statuten van Eneco (zie ook paragraaf 7.4.2). Met andere woorden: alle aandeelhouders doen in het kader van de voorgenomen transactie - en dus tijdelijk - afstand van hun recht om de aandelen van andere aandeelhouders te kopen. Hierdoor weten potentiële kopers waar zij aan toe zijn en kan een efficiënt transactieproces plaatsvinden. Zowel van de Verkopende Aandeelhouders als de Blijvende Aandeelhouders wordt gevraagd afstand te doen van hun recht om aandelen van anderen te kopen. Ook de Blijvende Aandeelhouders hebben er immers een belang bij dat er een efficiënt en geordend proces kan plaatsvinden. Omdat de Blijvende Aandeelhouders geen partij zullen zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst, zal hiervoor aparte documentatie worden opgesteld.
- 9.2.3 De **kosten** van de adviseurs zullen worden omgeslagen over de aandeelhouders die in het Principebesluit hebben aangegeven hun aandelenbelangen af te willen bouwen en de aandeelhouders die na het Principebesluit maar vóór het Definitieve Besluit alsnog besluiten hun aandelen te vervreemden.
- 9.2.4 De aandeelhoudersovereenkomst zal de **doelstellingen** voor de transactie vastleggen. Dat betreft onder meer het uitgangspunt dat zowel de beleidsdoelstellingen als de financieel-economische belangen van de Verkopende Aandeelhouders gediend moeten worden, het bevestigen van de strategie van Eneco (denk aan het duurzaamheidsbeleid), en de juridische uitgangspunten zoals het voorkomen van een transactie die als ontoelaatbare staatssteun kan worden aangemerkt. Deze doelstellingen en uitgangspunten zijn ook weerspiegeld in het toetsingskader en de beoordelingscriteria van hoofdstuk 12.

9.2.5 Voor de Blijvende Aandeelhouders zal een kader worden geschapen om hun belangen als **toekomstige minderheidsaandeelhouders** tegenover een grootaandeelhouder te waarborgen (zie paragraaf 8.3.3).

9.2.6 De Blijvende Aandeelhouders zullen ook de mogelijkheid krijgen om **later alsnog aan de transactie mee te doen**. Dit gaat dan wel onder bepaalde voorwaarden die moeten voorkomen dat het te gemakkelijk wordt om pas later in het proces mee te doen aan de transactie en de lasten alleen bij de aandeelhouders komen te liggen die al aan het begin hebben aangegeven te willen verkopen.

(i) Ten eerste zullen de aandeelhouders die later meedoen aan de verkoop, moeten bijdragen in alle gemaakte kosten van de verkoop.

(ii) Ten tweede zal aan de bidders (bij een veilingverkoop van aandelen) worden gevraagd om toe te zeggen dat zij gedurende een bepaalde periode geen aandelen Eneco van de andere aandeelhouders zullen kopen tegen een hogere prijs. De AHC stelt een periode van drie jaar voor. In de overnamepraktijk heet dit de **best price rule**.

### 9.3 Aandeelhoudersovereenkomst wordt door de AHC aangeleverd

9.3.1 Als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, zullen de Verkopende Aandeelhouders van de AHC een aandeelhouderovereenkomst ontvangen.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

## 10 HET TRANSACTIEPROTOCOL MET ENECO

### 10.1 Belang van goede afspraken met Eneco

10.1.1 De AHC zal samenwerking met Eneco zoeken om te komen tot een georganiseerd transactieproces. Het is van belang dat er een concrete verdere invulling van een transactieproces wordt overeengekomen tussen de AHC en Eneco. Deze afspraken met Eneco worden vervolgens vastgelegd in een **transactieprotocol**. De AHC stelt voor hierbij op te treden namens de hele groep van aandeelhouders, dus zowel de aandeelhouders die hun belang in Eneco willen afbouwen als de aandeelhouders die hun belang willen houden.

10.1.2 De **doelen** van de afspraken zijn:

- (i) om zeker te stellen dat de aandeelhouders **publieke verantwoording** kunnen afleggen over de belangrijke stappen in een transactieproces;
- (ii) om te zorgen voor een **zorgvuldig, open, non-discriminatoir en transparant transactieproces** dat onder meer voldoet aan de Europese staatssteunregels en de Wet Fido;
- (iii) om zeker te stellen dat de belangen van Eneco, de aandeelhouders en al haar overige stakeholders voldoende worden gewaarborgd gedurende het gehele transactieproces;
- (iv) om zeker te stellen dat de verschillende **zeggenschapsorganen** onderling, zowel in het bestuur en de politiek van iedere aandeelhouder als bij Eneco, binnen een overeen te komen tijdschema tot besluitvorming kunnen komen;
- (v) om concrete afspraken te maken over een **transactieproces** over onderwerpen zoals besluitvorming, governance, medezeggenschap, informatieverstrekking, verantwoordelijkheden, inrichting van een transactieproces, projectteams, communicatie en omgaan met eventuele tegenstrijdige belangen; en
- (vi) naleving van de randvoorwaarden en beoordelingscriteria uit hoofdstuk 12.

10.1.3 Het is goed mogelijk dat in het transactieprotocol wordt overeengekomen om bepaalde bepalingen van de **statuten** van Eneco en het eerder in 2017 gesloten **aandeelhoudersconvenant** aan te passen. De statuten bevatten nu immers bepalingen die een efficiënt transactieproces kunnen belemmeren. Hierbij valt vooral te denken aan de uitgebreide aanbestedingsregeling, het



gebrek aan zeggenschap over investeringen of overnames door Eneco en het goedkeuringsrecht, zie paragrafen 7.4.2 en 7.4.3. Deze regelingen geven potentiële kopers van de aandelen weinig zekerheid dat de tijd en de kosten die zij in een transactieproces zullen moeten besteden, ook tot een goed resultaat zullen leiden. Hierover is nader overleg tussen de aandeelhouders onderling en met de raad van bestuur en de raad van commissarissen van Eneco nodig.

## 10.2 Uitgangspunten

- 10.2.1 De AHC en Eneco onderkennen dat een succesvol transactieproces alleen mogelijk is in nauwe **onderlinge samenwerking**. Beide partijen moeten betrokken zijn bij de verschillende onderdelen van de verkoop. Als de AHC de regie in het transactieproces krijgt, zal zij haar besluiten in overleg met Eneco nemen.
- 10.2.2 Het transactieprotocol zal bepalen of een **transactieproces** wordt ingericht als een veilingverkoop van aandelen, als een beursgang, of als een zogenaamde *dual track*, waarbij zowel een beursgang als een veilingverkoop worden voorbereid.
- 10.2.3 Bij een veilingverkoop zal het veilingproces dat zal plaatsvinden in detail worden beschreven. Dit is een proces met marktinventarisatie, het opstellen van informatiedocumenten voor potentiële bidders, het opstellen van *long lists* en *short lists* van de meest gerede partijen, stukken die de waardering en pricing van de aandelen betreffen, het selectieproces, de manier waarop de onderhandelingen gevoerd worden en het soort transactiedocumentatie.
- 10.2.4 Van groot belang is dat de **informatievoorziening** door Eneco en de AHC zo wordt ingericht dat bidders zich een goed en volledig beeld van de onderneming kunnen vormen. In dat kader zal aan de onderneming worden gevraagd een elektronische **dataroom** in te richten (*virtual data room*), die voorziet in beveiligde toegang tot documenten.
- 10.2.5 De informatie die Eneco verschaft moet vanzelfsprekend **vertrouwelijk** worden behandeld. Hiervoor zal ook een goed proces moeten worden ingericht.
- 10.2.6 Het transactieprotocol bevat verder afspraken over **communicatie** tussen Eneco, de AHC, de Verkopende Aandeelhouders en de Blijvende Aandeelhouders en potentiële bidders of andere partijen in het geval van een beursgang.

- 
- 10.2.7 **Gelijke behandeling** van potentiële bidders zal voorop moeten staan en ook hierover worden afspraken gemaakt.
- 10.2.8 Om de Rekenkamers van de betrokken gemeentes en eventuele andere relevante partijen het proces later te kunnen laten controleren, zal onder regie van de AHC ook een goede **dossieropbouw** plaatsvinden en een **logboek** worden aangelegd.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

## 11 TRANSACTIEPROCES

### 11.1 Afbouwmethode

11.1.1 Als de consultatie uitwijst dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen meer dan 50% van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, zal de AHC een transactieproces voorbereiden. De omvang, fasering, exacte verkoopmethode, en startmoment van een eventuele transactie zijn alle dan van belang. Deze aspecten worden door de AHC in overleg met Eneco nader bepaald in de periode direct nadat het Principebesluit is genomen. De gekozen verkoopmethode moet uiteraard voldoen aan de voorwaarden en criteria zoals gesteld in dit consultatiedocument. Als na de consultatie blijkt dat de aandeelhouders die wensen af te bouwen 50% of minder van het geplaatste aandelenkapitaal vertegenwoordigen, dan treedt de AHC in overleg met deze aandeelhouders om te overwegen of een transactieproces doorgang moet vinden en zo ja, op welke wijze dit zal gebeuren. De AHC zal, met hulp van haar adviseurs en in overleg met Eneco, de randvoorwaarden op continue basis toetsen.

### 11.2 Randvoorwaarden voor aanvang transactieproces

11.2.1 Voordat een transactieproces zal worden gestart, zal er echter aan drie randvoorwaarden voldaan moeten zijn. Ten eerste moet de onderneming klaar zijn voor een transactie. Ten tweede moeten er in geval van een veilingverkoop voldoende geïnteresseerde partijen zijn, en moet er in geval van een beursgang een goed sentiment bestaan op de kapitaalmarkt. Ten derde moeten de algemene marktomstandigheden gunstig zijn. Bij ongunstige marktomstandigheden moet men bijvoorbeeld denken aan een periode van laagconjunctuur, ongewoon lage energieprijzen, negatieve publiciteit rondom Eneco of een juridische ontwikkeling (regulering of gerechtelijke procedure) waarvan aannemelijk is dat die een aanzienlijke negatieve impact zal hebben op de waardering van Eneco.

### 11.3 Soorten verkooptransacties

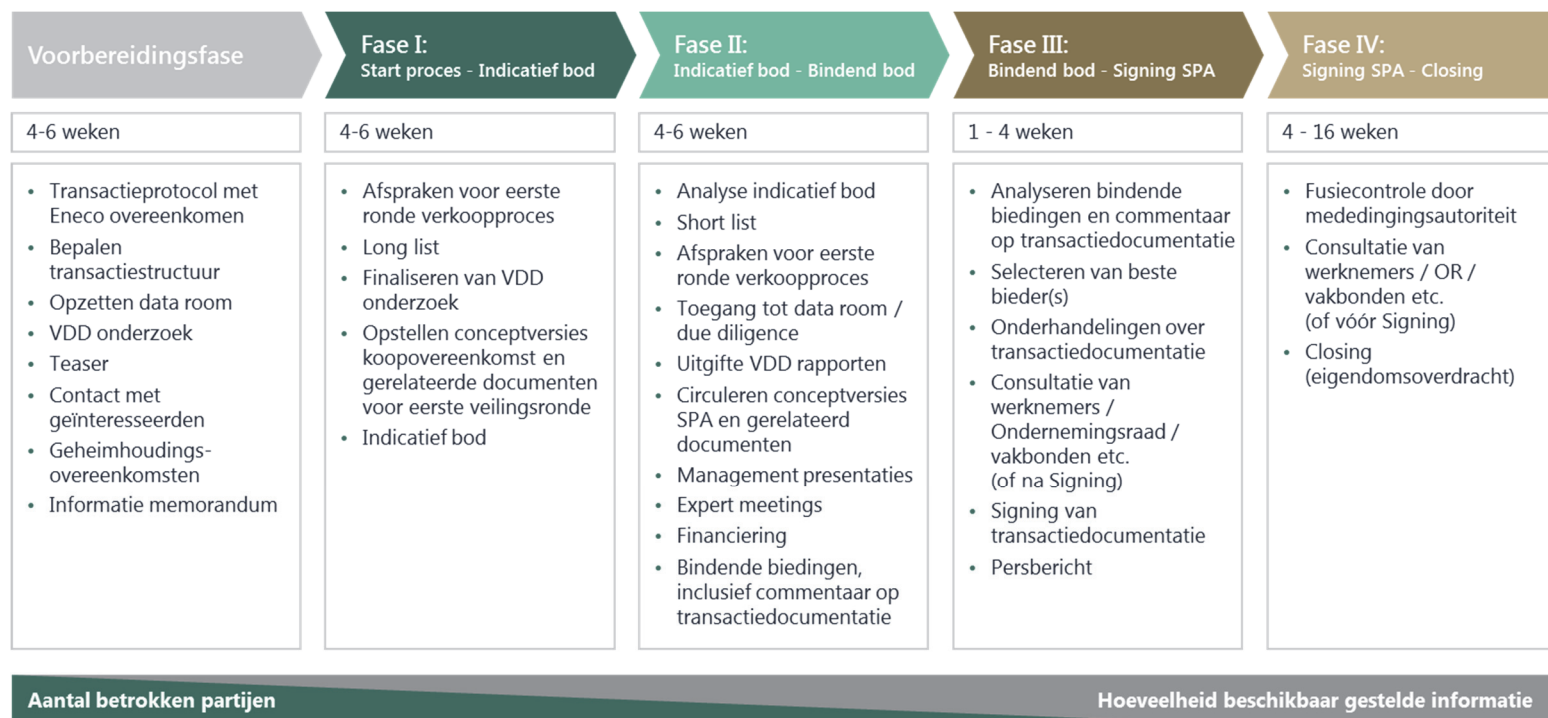
11.3.1 In dit hoofdstuk geven wij een drietal schematische weergaven van de soorten transacties waarmee aandeelhouders hun belang in Eneco kunnen afbouwen. Het betreft (i) een verkoop van een meerderheids- of minderheidsbelang door middel van een veilingproces, (ii) een beursgang en (iii) een combinatie van die twee. Een veilingverkoop sluit niet uit dat potentieel met één enkele bidder tot een verkoop zal worden gekomen

---

zonder dat een formeel veilingproces is doorlopen. Die laatste variant wordt een "dual track" genoemd, omdat in feite twee wegen worden bewandeld. In de praktijk is het natuurlijk het één of het ander: aan het einde van een dergelijk transactieproces zal ofwel een gehele of gedeeltelijke verkoop van aandelen van de Verkopende Aandeelhouders aan één of meer kopers zijn bereikt, ofwel een gedeeltelijke verkoop van de aandelen in een beursgang van Eneco. Bij een beursgang gaat de verkoop in principe gedeeltelijk, in tranches, omdat alle voor verkoop beschikbare aandelen normaal gesproken niet in één keer aan de beleggersmarkt kunnen worden aangeboden.

## Veilingverkoop

11.3.2 Onderstaande afbeelding is een weergave van een standaard veilingproces met de mogelijkheid tot aanpassingen aan de specifieke omstandigheden van een verkoop.



## Beursgang

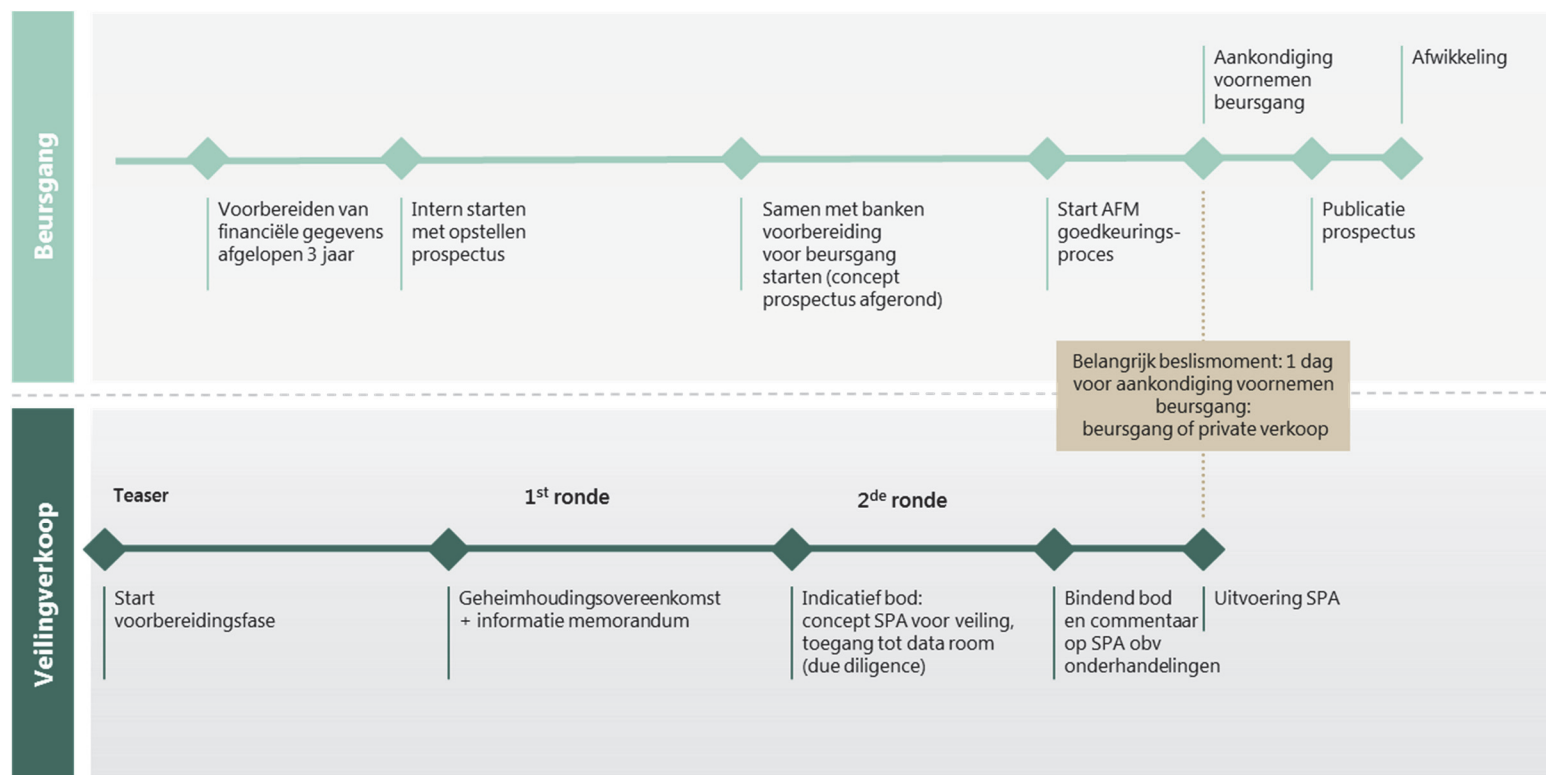
11.3.3 Onderstaande afbeelding is een weergave van een standaard proces van een beursgang.



Op het moment dat de lock-up periode verstreken is kunnen aandeelhouders besluiten (een gedeelte van hun belang) verder af te bouwen door middel van een kort proces. Om te voorkomen dat er te veel aandelen tegelijk verkocht worden, zullen hierover afspraken tussen aandeelhouders gemaakt moeten worden.

**"Dual track"**

11.3.4 Onderstaande afbeelding geeft het verloop weer van een "dual track"-proces.





1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITEIA

BIJLAGEN

## 12 TOETSINGSKADER EN BEOORDELINGSCRITERIA

### 12.1 Algemene uitgangspunten

- 12.1.1 Als de AHC in overleg met Eneco kiest voor een veilingverkoop, dan zal de AHC met hulp van haar adviseurs biedingen beoordelen aan de hand van de beoordelingscriteria vermeld onder paragraaf 12.3 en op basis van (niet-openbare) adviezen van de adviseurs. De belangen van zowel de gemeentes als die van Eneco vormden het uitgangspunt bij het opstellen van deze beoordelingscriteria. Nadat de AHC de meest gunstige bieding zal hebben geselecteerd, zal zij hierover overleg voeren met de raad van bestuur en raad van commissarissen van Eneco. Als daartoe aanleiding bestaat, zullen de AHC en Eneco vervolgens verder in gesprek gaan met de biedende partij.
- 12.1.2 Bij het selecteren van het winnende bod zullen alle beoordelingscriteria worden meegewogen. Dit impliceert dat het winnende bod niet per definitie het beste scoort op ieder afzonderlijk beoordelingscriterium. Het gaat erom welke bidder relatief gezien het beste voldoet aan de gestelde criteria; niet of aan alle criteria per se is voldaan. Een te restrictief kader heeft als risico dat geen enkele koper eraan kan voldoen. De lat mag en moet best hoog liggen, maar moet haalbaar zijn. In de loop van een transactieproces zullen de beoordelingscriteria vermeld onder paragraaf 12.3 verder worden geconcretiseerd door de Verkopende Aandeelhouders.
- 12.1.3 Alle Verkopende Aandeelhouders zullen gelijk worden behandeld. De netto verkoopopbrengst (overnamebedrag minus alle gemaakte kosten in het kader van een transactieproces) zal onder de Verkopende Aandeelhouders worden verdeeld, pro rata aan hun verkochte aandelenpakket ten opzichte van het totale verkochte aandelenpakket. Bij de verkoop zal daarnaast rekening worden gehouden met de belangen van de Blijvende Aandeelhouders.
- 12.1.4 De verkoop- en financieringsstructuur moet in overeenstemming zijn met de toepasselijke wet- en regelgeving, met speciale aandacht voor de Europese staatssteunregels en de Wet Fido.
- 12.1.5 Deze uitgangspunten zullen ook gelden voor een gefaseerde verkoop of indien een verkoop de vorm zou aannemen van een beursgang. Een beursgang is echter een fundamenteel ander proces van afbouw dan veilingverkoop. In geval van een beursgang zullen mogelijk aanvullende beoordelingscriteria gelden en zullen niet alle onderstaande

beoordelingscriteria van toepassing zijn. Bij een beursgang is er immers niet één kopende partij, maar worden de aandelen bij een grote groep van beleggers - en uiteindelijk de 'markt' - geplaatst.

## 12.2 Staatssteunverbod

12.2.1 Op basis van het staatssteunverbod moeten de gemeentes zich als een 'onder marktvoorwaarden handelende particuliere verkoper' gedragen. Dit wordt ook wel de *private vendor-test* of *market economy investor principle-test* genoemd. Het betekent dat men ervan uitgaat dat een particuliere verkoper normaal gesproken zou kiezen voor het hoogste bod, wanneer dit bindend en geloofwaardig is, ongeacht de plannen van de koper.

12.2.2 Als een publiek aandeelhouder bij een verkoop een keuze maakt voor een bod dat lager is dan het hoogste bod, betekent dat niet meteen dat er sprake is van staatssteun. De keuze moet echter wel objectief te rechtvaardigen zijn. Dit is bijvoorbeeld het geval als het hoogste bod niet bindend of geloofwaardig is. Het is ook verdedigbaar dat milieuoverwegingen (mits goed onderbouwd, denk aan duurzaamheidsbeleid) een rechtvaardiging vormen om niet te kiezen voor het hoogste bod. Ook particuliere verkopers hechten er immers vaak belang aan wie de koper is en wat zijn voornemens met de onderneming zijn.

12.2.3 Uit het verbod op staatssteun vloeit verder voort dat de verkoopprocedure open en transparant moet plaatsvinden, op basis van "non-discriminatoire" criteria die voorafgaand aan een transactieproces zijn vastgelegd. De onderstaande criteria zijn non-discriminatoire als zij aan alle bidders worden voorgelegd. Verder zal er in een transactieproces op moeten worden toegezien dat geloofwaardige partijen niet ten onrechte buiten het biedingsproces worden gelaten.

### *Marktconforme prijs*

12.2.4 Ter voorkoming van overtreding van het staatssteunverbod zal de verkoop plaatsvinden door middel van een open, transparante en non-discriminatoire biedprocedure waaraan iedere partij kan deelnemen en waarbij:

- (i) er geen voorwaarden worden gesteld die in vergelijkbare transacties tussen private partijen ongebruikelijk zijn en die tot een lagere verkoopprijs kunnen leiden;
- (ii) de bidders voldoende tijd en informatie krijgen om Eneco op zorgvuldige wijze te kunnen waarderen; en

- (iii) de aandelen worden verkocht aan de bidder die de economisch meest gunstige bieding heeft gedaan.

### 12.3 Beoordelingscriteria voor biedingen en voor nieuwe aandeelhouder(s)

12.3.1 De AHC stelt voor onderstaande criteria te hanteren in het geval van een veilingverkoop. In geval van een beursgang zullen mogelijk aanvullende beoordelingscriteria gelden en zullen sommige van de onderstaande beoordelingscriteria niet van toepassing zijn.

12.3.2 De meest gunstige bieding wordt geselecteerd op basis van de prijs voor de aandeelhouders (beoordelingscriterium (a)) en de kwaliteit van de bieding in relatie tot de gestelde voorwaarden (beoordelingscriteria (b)-(j)). Zoals gezegd, zullen de beoordelingscriteria in de loop van een transactieproces verder worden geconcretiseerd door de Verkopende Aandeelhouders.

(a) *Prijs voor aandeelhouders*

- Hoogte van het bod
- Moment van betaling van de koopprijs
- Betaling in contanten (euro's)

(b) *Stabiliteit van de bidder*

- Partij met goede reputatie, gegeven de publieke belangen en risico op reputatieschade
- Voldoende financiële zekerheid om bieding gestand te doen en de beoogde strategie voort te zetten
- Aanvaardbaar schuldniveau bij de onderneming na overname

(c) *Continuïteit van de onderneming en strategie van de bidder*

- Beleid bidder ten aanzien van onder meer innovatie en kwaliteit van dienstverlening; bereidheid tot doen van investeringen
- De mate waarin de bidder zich conformeert aan de duurzame strategie van de onderneming en inherente investeringen
- De mate waarin de bidder zich conformeert aan de warmte-strategie en de bijbehorende investeringsstrategie, gericht op verdichting en optimalisatie van het bestaande warmtenet
- De mate waarin een bidder bereid is om, vooruitlopend op een nieuwe Warmtewet, zich te conformeren aan de afspraken in de intentieovereenkomst ter vorming van de Warmtealliantie Zuid-Holland en de samenwerkingsovereenkomst Metropoolregio Amsterdam

- De invloed van rendementsverwachtingen van de bieder op de strategie en het beleid van de onderneming
- (d) *Borging publiek belang*
  - De borging van de publieke belangen (bijvoorbeeld het naleven van bepaalde afspraken met betrekking tot duurzaamheid en warmte)
  -
- (e) *Werkgelegenheid bij de onderneming*
  - De mate waarin de bieder bereid is duidelijkheid te geven over de gevolgen voor de werkgelegenheid, arbeidsvoorwaarden en vestigingslocaties
  - Mate waarin in een eventueel sociaal plan wordt voorzien
- (f) *Dealzekerheid*
  - De mate waarin de bieding bindend is of voorbehouden bevat
  - De mate van zekerheid dat de bieder voor de voorgenomen transactie de benodigde regulatoire toestemmingen zal verkrijgen (bijvoorbeeld mededingingsrechtelijk)
  - Geen obstakels voor interne goedkeuring aan de kant van de bieder
  - Fondsen / gelden bij de bieder direct beschikbaar
- (g) *Aansprakelijkheidsrisico's voor verkopers*
  - Geen of zo beperkt mogelijke garanties ten laste van de verkopers
- (h) *Aandeelhouderschap voor de lange termijn*
  - De bieder moet zich committeren aan langdurig aandeelhouderschap, ten minste drie jaar
  - Geen doorverkoop van de warmteactiviteiten binnen vijf jaar zonder voorafgaande instemming van de Warmtegemeentes
- (i) *Implicaties voor aandeelhouders die niet verkopen*
  - Impact van het bod op de positie van de Blijvende Aandeelhouders
  - Ten aanzien van Blijvende Aandeelhouders: marktconforme regelingen overeenkomen
- (j) *Best price rule*
  - De bieder kan gedurende drie jaar de aandelen van Blijvende Aandeelhouders alleen verkrijgen voor maximaal de prijs per aandeel die aan de Verkopende Aandeelhouders is betaald

---

## 12.4 Borgen financiële belangen

12.4.1 In het voorbereidings- en uitvoeringstraject zal het aandeelhoudersbelang bij een aanvaardbare verkoopopbrengst voortdurend onderkend worden. Financiële aspecten van een mogelijke transactie zullen continue door de AHC worden geëvalueerd met ondersteuning van waarderingsdeskundige Duff & Phelps. Het belang van een aanvaardbare verkoopopbrengst wordt ook gewaarborgd doordat de Verkopende Aandeelhouders het Definitieve Besluit tot verkoop pas zullen nemen nadat een concreet bod is uitonderhandeld of de financiële contouren van een voorgestelde beursgang bekend zijn. Voordat de Verkopende Aandeelhouders het Definitieve Besluit nemen, zal Duff & Phelps in geval van een veilingverkoop in een *fairness opinion* haar oordeel geven of het concrete bod redelijk is gezien de hoogte van de prijs en de daarbij behorende condities.

1. SAMENVATTING

2. CONSULTATIE -  
PRAKTISCHE PUNTEN

3. INLEIDING

4. TWEE  
BESLUITVORMINGS-  
MOMENTEN

5. AFWEGING 1:  
PUBLIEKE BELANGEN

6. AFWEGING 2:  
FINANCIËLE BELANGEN

7. AFWEGING 3:  
DE MATE VAN  
ZEGGENSCHAP

8. AFWEGING 4:  
DE POSITIE VAN OVERIGE  
AANDEELHOUDER(S)

9. DE AANDEELHOUDERS-  
OVEREENKOMST

10. HET TRANSACTIE-  
PROTOCOL MET ENECO

11. TRANSACTIEPROCES

12. TOETSINGSKADER EN  
BEOORDELINGSCRITERIA

BIJLAGEN

---

**Bijlage 1**      **Het gevraagde mandaat en toetreding tot een  
aandeelhoudersovereenkomst**

1. De AHC vraagt een mandaat voor:
  - het onderzoeken van de beste methode voor afbouw, gegeven het in hoofdstuk 12 beschreven toetsingskader en de beoordelingscriteria;
  - het uitwerken van de geselecteerde afbouwmethode naar een eindresultaat; en
  - het ter goedkeuring voorleggen van het eindresultaat aan alle aandeelhouders voor het nemen van het Definitieve Besluit.
  
2. Iedere Verkopende Aandeelhouder verklaart toe te treden tot een aandeelhoudersovereenkomst, met daarin de afspraken beschreven in hoofdstuk 9 van dit consultatiedocument, en daarvoor de benodigde formaliteiten te vervullen.



**Bijlage 2      Het antwoordformulier**

Het onderstaande antwoordformulier dient u volledig ingevuld **vóór dinsdag 31 oktober 2017, 18.00 uur te mailen naar [consultatie\\_eneco@aperghisco.com](mailto:consultatie_eneco@aperghisco.com)**. Het antwoordformulier vindt u ook op het online portaal.

Officiële naam van de gemeente:	
Overheidsidentificatienummer (OIN):	
Officiële adres van de gemeente:	[straat, postcode, plaats]
Aantal aandelen Eneco Groep N.V. gehouden door de gemeente:	[[ ] gewone aandelen]
Naam en titel contactpersoon van de gemeente:	
Telefoonnummer van de contactpersoon:	
Datum besluit college B&W m.b.t. het Principebesluit:	[dag, maand, 2017]  <b>Let op:</b> u wordt verzocht een kopie van het <u>formele besluit van het college van B&amp;W mee te sturen met dit antwoordformulier.</u>
Besluit van de gemeente m.b.t. het aandeelhouderschap van Eneco Groep N.V.:	<input type="checkbox"/> Houden <input type="checkbox"/> Afbouwen, inclusief het verlenen van het gevraagde mandaat aan de AHC (zie Bijlage 1) en het toetreden tot een aandeelhoudersovereenkomst (zie hoofdstuk 9)  <b>Let op:</b> u kunt enkel één van de twee boxen aankruisen; indien u geen box of twee boxen aankruist, wordt u geacht "Houden" te hebben aangekruist.
Handtekening (inclusief naam ondergetekende)	

### **Bijlage 3      Aanwijzingen voor het gebruik van het antwoordformulier en het online portaal**

1. U wordt verzocht **vóór dinsdag 31 oktober 2017, 18.00 uur** (de "**einddatum**") de AHC te informeren of uw gemeente haar aandelenbelang in Eneco wenst te houden of af te bouwen door het volledig ingevulde **antwoordformulier** (Bijlage 2) te mailen naar **consultatie\_eneco@aperghisco.com**. Het antwoordformulier en andere relevante documenten voor de consultatie kunt u vinden op het online portaal.
2. Voor de inventarisatie zal de AHC enkel kijken naar de antwoorden die zijn verstrekt door de aandeelhouders via tijdig ingestuurde en volledig ingevulde antwoordformulieren. Indien een aandeelhouder geen antwoordformulier voor de einddatum heeft ingestuurd, is de aanname dat die aandeelhouder niet wenst deel te nemen aan een transactieproces en bijgevolg zijn aandelen in Eneco wenst te houden.
3. Het is niet mogelijk om het antwoordformulier na de einddatum in te sturen, aan te passen of verder toe te lichten. Als een aandeelhouder voor de einddatum meerdere antwoordformulieren heeft ingestuurd, is enkel het laatst ingestuurde antwoordformulier geldend.
4. De adviseurs van de AHC zullen u als gemeente toegang geven tot het online portaal. **U dient vóór 7 juli 2017 aan de voorzitter (via: [rj.lafleur@rotterdam.nl](mailto:rj.lafleur@rotterdam.nl)) of de secretaris van de AHC ([kim.erpelink@denhaag.nl](mailto:kim.erpelink@denhaag.nl)) door te geven welke bestuurder en ambtenaar toegang dienen te krijgen tot het online portaal.** Personen die door ieder gemeente zijn opgegeven ontvangen een e-mail met een link naar het online portaal. De e-mail met deze link kunnen de gemeentes uiterlijk medio juli 2017 verwachten.

#### Bijlage 4 Overzicht van data en locaties van de ondersteunende bijeenkomsten

Gemeente	Deelnemende Gemeentes*	Wethouders / Ambtenaren		Raadsleden		Contactpersoon
		Datum	Locatie	Datum	Locatie	
Capelle aan den IJssel	Capelle aan den IJssel, Albrandswaard, Brielle, Hellevoetsluis, Schiedam, Nissewaard en Westvoorne	5 juli, 14.00u	Gemeentehuis Ridderkerk	5 sept, 20.00u	Gemeentehuis Capelle	Tom van Veelen t.van.veelen@capelleaandenijssel.nl 010 - 284 8973
Den Haag / Delft / Lansingerland	Den Haag, Delft, Lansingerland, Zoetermeer, Pijnacker-Nootdorp, Leidschendam-Voorburg en Rijswijk	29 aug, 16.00u	Gemeentehuis Delft	30 aug, 20:00u	Gemeentehuis Delft	Maarten Ram mram@delft.nl 06 - 538 74 117
Dongeradeel	Dongeradeel, Ameland, Achtkarspelen, Ferwerderadiel, Kollumerland en Schiermonnikoog	13 sept, 13.00u	Gemeentehuis Dokkum	20 sept, 19.00u	Gemeentehuis Kollum	Harry Pilat h.pilat@dongeradeel.nl 0519 - 298801
Dordrecht	Dordrecht, Hardinxveld-Giessendam, Papendrecht, Zwijndrecht, Alblasserdam	4 juli, 12.30u	Stadskantoor Dordrecht	7 sept, 19.00u	Stadskantoor Dordrecht	Peter Kennedie phf.kennedie@dordrecht.nl 06 - 21507879
Giessenlanden	Giessenlanden, Barendrecht, Binnenmaas, Cromstrijen, Goeree-Overflakkee, Gorinchem, Hendrik Ido Ambacht, Korendijk, Krimpen aan den IJssel, Krimpenerwaard, Leerdam, Lingewaal, Molenwaard, Oud-Beijerland, Ridderkerk, Sliedrecht, Vianen, Strijen en Zederik	5 juli, 14.00u	Gemeentehuis Ridderkerk	6 sept, 20.00u	Gemeentehuis Ridderkerk	Arie van der Heiden arie.vanderheiden@gemeentemolenwaard.nl 06 - 10537485
Heemstede	Heemstede, Aalsmeer, Amstelveen, Bloemendaal, Castricum, Haarlemmerliede & Spaarnwoude, Uithoorn en Zandvoort	7 sept, 18.00u	Gemeentehuis Heemstede	7 sept, 20.00u	Gemeentehuis Heemstede	Ruud Lubberts rlubberts@heemstede.nl 023 - 5485 628 / 06 - 42221851
Rotterdam	Rotterdam	28 aug, 15.30u	Gemeentehuis Rotterdam	6 sept, 18.00u	Gemeentehuis Rotterdam	Ralph Lafleur rj.lafleur@rotterdam.nl 06 - 10389779

\* Indien gewenst kan uw gemeente zich ook aanmelden voor een andere bijeenkomst dan waarvoor zij volgens bovenstaand schema is ingedeeld. Hiervoor is wel vereist dat u voorafgaand overleg heeft gehad met de organiserende gemeente vanwege een beperkt aantal beschikbare plaatsen (zie contactgegevens laatste kolom). Dit geldt echter niet voor de bijeenkomsten in Dordrecht, welke enkel zijn bedoeld voor de zogenoemde Drechtsteden-gemeentes.

#### Let op:

1. U dient zich **uiterlijk een week vóór de bijeenkomst waarvoor uw gemeente is ingedeeld aan te melden** via het e-mailadres dat is vermeld in het overzicht.
2. Voor het bijwonen van een bijeenkomst dient u zich te kunnen identificeren met een **identiteitsbewijs**.
3. Bovenstaand schema betreft de ondersteunende bijeenkomsten. Daarnaast organiseert de AHC een **algemene toelichtingsbijeenkomst op vrijdag 30 juni 2017, van 12.00 uur tot 15.30 uur in het Groothandelsgebouw in Rotterdam** voor de wethouders en ambtenaren van alle gemeentes gezamenlijk. Voor de **algemene toelichtingsbijeenkomst van 30 juni dient u zich aan te melden vóór 23 juni 2017 via [rj.lafleur@rotterdam.nl](mailto:rj.lafleur@rotterdam.nl)**.

## Bijlage 5 Bevoegdheidsverdeling tussen het college van B&W en de gemeenteraad

### Besluitvorming over verkoop aandelen: college van B&W, na raadplegen gemeenteraad

1. Het verkopen van aandelen, en als onderdeel van een transactieproces, het verstrekken van een mandaat aan de AHC en het aangaan van de verkoopovereenkomst zijn privaatrechtelijke rechtshandelingen. Besluiten over privaatrechtelijke rechtshandelingen worden genomen door het college van B&W.<sup>18</sup> Ondertekening van daaraan gerelateerde overeenkomsten vindt vervolgens plaats door de burgemeester of een door de burgemeester daartoe gevolmachtigde.
2. Voor het afbouwen van een aandelenbelang is niet voorgeschreven dat het besluit aan de gemeenteraad wordt voorgelegd. De gemeenteraad kan hier wel om vragen. Gezien het belang van het besluit ligt het sowieso in de rede dat de gemeenteraad hierbij wordt betrokken.<sup>19</sup> Dit past bij het budgetrecht van de gemeenteraad; die bepaalt ook de bestemming.<sup>20</sup> Ook bij de eerdere verkopen van energiebedrijven Nuon en Essent zijn de gemeenteraden en de Provinciale Staten nauw betrokken geweest.
3. De gemeenteraad heeft de gelegenheid om zijn wensen en bedenkingen te uiten. Daaraan is het college van B&W vervolgens niet gebonden. De gemeenteraad heeft ook geen wettelijk goedkeuringsrecht. Het college van B&W kan *juridisch* de opvattingen van de gemeenteraad dus naast zich neerleggen.
4. In de praktijk kan de gemeenteraad wel een bepalende rol hebben. Zo:
  - kan het college van B&W besluiten om hun besluit alleen te nemen met instemming van de gemeenteraad (vrijwillig goedkeuringsrecht geven aan gemeenteraad); en

<sup>18</sup> Artikel 160 lid 1 Gemeentewet.

<sup>19</sup> Dit is zelfs verplicht wanneer een transactie ingrijpende gevolgen kan hebben voor de gemeente, vgl. art. 169 lid 4 Gemeentewet: het college van burgemeester en wethouders "geven de raad vooraf inlichtingen over de uitoefening van de bevoegdheden, bedoeld in artikel 160, eerste lid, onder e, f, g en h, indien de raad daarom verzoekt of indien de uitoefening ingrijpende gevolgen kan hebben voor de gemeente. In het laatste geval neemt het college geen besluit dan nadat de raad in de gelegenheid is gesteld zijn wensen en bedenkingen ter kennis van het college te brengen."

<sup>20</sup> Juridisch blijft het besluit over de transactie aan het college van B&W. Afwijking van het budget heeft alleen politieke consequenties.

- kan de gemeenteraad politieke consequenties verbinden aan de opstelling van het college van B&W. Als uiterste middel kan de raad wethouders naar huis sturen.

**Kan de gemeenteraad het besluit van college van B&W aanvechten?**

5. De gemeenteraad heeft geen *juridische* mogelijkheden om op te komen tegen een besluit van het college van B&W tot het afbouwen van een aandelenbelang.<sup>21</sup> Wel kan de gemeenteraad, zoals hiervoor aangegeven, zijn politieke invloed inzetten.

---

<sup>21</sup> Artikel 8:3 Algemene wet bestuursrecht.

**Bijlage 6 Afwegingskader: overzicht met belangenafwegingen**

Afweging	Hfst	Houden	Afbouwen
<b>Publiek belang (warmtebelang)</b>	<b>5</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Publiek belang – dus <i>moeten</i> houden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geen publiek belang – dus mogelijk om af te bouwen</li> <li>• Bedrijfsprofiel Eneco past niet bij publiek aandeelhouderschap</li> <li>• Visie aantal gemeentes: zelfs <i>moeten</i> afbouwen</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Warmtegemeente – borgen van warmtebelang slechts mogelijk door houden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Warmtegemeente – warmtebelang borgen via speciale maatregelen</li> <li>• Geen warmtegemeente – geen specifiek publieke belangen</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deelneming stimuleert duurzaamheidsagenda</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lokale duurzaamheidsinitiatieven kunnen gediend worden via inzet eigen middelen (van verkoopopbrengst)</li> </ul>
<b>Financieel belang</b>	<b>6</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wet Fido bevat geen verplichting om te verkopen indien publiek belang ontbreekt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het past bij de ratio van de Wet Fido om te verkopen indien publiek belang ontbreekt en concrete mogelijkheid tot verkoop wordt geboden</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dividendinkomsten</li> <li>• Voldoende draagvlak binnen de gemeenteraad voor risicobereidheid</li> <li>• Mogelijkheid dat waarde van de aandelen zal stijgen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gewijzigd risicoprofiel van Eneco impliceert een hogere mate van dividend onzekerheid</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkoopopbrengst nu niet nodig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zekerheid van verkoopopbrengst</li> <li>• Risicospreiding</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geen consequenties voor begroting gemeente, maar met een hogere mate van onzekerheid over het toekomstige dividend</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Opties om verkoopopbrengst aan te wenden, zoals investeringen met een publiek belang of balanssturing door aflossen van leningen en verbeteren van solvabiliteit</li> </ul>
<b>Ruwe schatting</b>	<b>6</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dividend EUR 50 miljoen per jaar (volatiel, niet gegarandeerd)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aandeelhouderswaarde EUR 2.5-2.9 miljard (indicatief)</li> </ul>
<b>Zeggenschap</b>	<b>7</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gepaste afstand is prima – <i>geen behoefte of capaciteit m.b.t. actieve inmenging</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geen verbondenheid / betrokkenheid met wel en wee van Eneco – <i>weinig in de melk te brokkelen</i></li> </ul>
<b>Positie t.a.v. andere aandeelhouders</b>	<b>8</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• “Meeliften” op de waardecreatie door de nieuwe private meerderheidsaandeelhouder – <i>aanname dat Eneco beter gaat renderen onder privaat bewind</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Niet achterblijven in een minderheidspositie (als de rest verkoopt)</li> <li>• Niet achterblijven met private grootaandeelhouder die wezenlijk andere plannen / belangen kan hebben</li> <li>• Reputatierisico (voor handelen van / met private aandeelhouder)</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Later verkopen – <i>en als de prijs niet bevalt, dan gewoon wachten</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Niet vast blijven zitten – geen zekerheid of het dan nog ooit verkocht kan worden</li> </ul>

## Bijlage 7 Fiscaalrechtelijke implicaties van houden of afbouwen

### Inleiding

1. De AHC heeft advies ingewonnen over de Nederlandse fiscale gevolgen van de verkoop van de aandelen Eneco door een gemeente. Bij dit advies is verondersteld dat de aandelen in Eneco op 31 januari 2017 door de gemeentes zijn verkregen door middel van een dividenduitkering in natura door Stedin Holding N.V. (het voormalige Eneco Holding N.V.). Het advies kan als volgt worden samengevat.

### Vennootschapsbelasting

2. Winst behaald met de verkoop van aandelen Eneco door een gemeente is niet onderworpen aan de heffing van vennootschapsbelasting. Dit is slechts anders indien aan de volgende drie cumulatieve voorwaarden wordt voldaan:
  - (i) de gemeente heeft een belang van 5% of minder in Eneco;
  - (ii) de gemeente drijft een onderneming<sup>22</sup>; en
  - (iii) de aandelen in Eneco dienen te worden toegerekend aan die onderneming, d.w.z. dat er een band dient te bestaan tussen de onderneming van de gemeente en de onderneming van Eneco (en haar dochtermaatschappijen). De kans dat aan deze voorwaarde (iii) wordt voldaan, achten wij op basis van onze ervaring in de praktijk zeer gering, maar moet voor de zekerheid door gemeentes die aan voorwaarden (i) en (ii) voldoen worden geverifieerd.
3. Indien aan de drie voorwaarden wordt voldaan, is de aan heffing van vennootschapsbelasting onderworpen winst die wordt behaald met de verkoop van aandelen Eneco gelijk aan het positieve verschil tussen de fiscale boekwaarde en de verkoopprijs van de aandelen Eneco. De fiscale boekwaarde is gelijk aan het aan de waarde in het economische verkeer van de aandelen Eneco op 31 januari 2017.
4. De verkoop van de aandelen Eneco zou geen nadelige vennootschapsbelasting gevolgen voor Eneco moeten hebben.

---

<sup>22</sup> Het enkel houden van aandelen Eneco wordt niet aangemerkt als het drijven van een onderneming.

---

## Omzetbelasting (btw)

5. De verkoop van aandelen Eneco is vrijgesteld van BTW.
6. De belastingdienst zou zich op het standpunt kunnen stellen dat de opbrengst van de verkoop van de aandelen Eneco in aanmerking moet worden genomen bij de berekening van de beperking van het recht op aftrek van aan de gemeente in rekening gebrachte BTW (de zogenaamde pro rata).

## Slot

7. De AHC adviseert iedere gemeente dit advies te controleren met haar medewerkers die verantwoordelijk zijn voor fiscale zaken.



---

**Bijlage 8      Concept   Principebesluit tot houden en concept  
Principebesluit tot afbouwen**

**Concept voor Principebesluit tot houden**

*Het College van Burgemeester en Wethouders*

*Overwegende dat:*

- *[vrij in te vullen]*

*Besluit het aandelenbelang van de gemeente in Eneco aan te willen houden.*

**Concept voor Principebesluit tot afbouwen**

*Het College van Burgemeester en Wethouders*

*Overwegende dat:*

- *[vrij in te vullen]*

*Besluit:*

- (1) *Het aandelenbelang van de gemeente in Eneco af te willen bouwen;*
- (2) *Een mandaat aan de Aandeelhouderscommissie Eneco te verlenen voor:*
  - (a) *het onderzoeken van de beste methode voor afbouw, gegeven het in hoofdstuk 12 van het Consultatiedocument beschreven toetsingskader en de beoordelingscriteria;*
  - (b) *het uitwerken van de geselecteerde afbouwmethode naar een eindresultaat; en*
  - (c) *het ter goedkeuring voorleggen van het eindresultaat aan alle aandeelhouders voor het nemen van het Definitieve Besluit.*
- (3) *Toe te treden tot een aandeelhoudersovereenkomst, met daarin de afspraken beschreven in hoofdstuk 9 van het Consultatiedocument, en de verantwoordelijke wethouder een mandaat te verlenen om alle daarvoor benodigde formaliteiten te vervullen;*