



aan	van / doorkiesnummer M. Pasman (070) 326 14 27	ter kennisname aan
corsanummer 17.082039	bijlage(n)	datum 25 augustus 2017
betreft Afbouwen of behouden publiek belang Eneco Groep N.V.		

Per 31 januari is het voormalige Eneco Holding N.V. gesplitst in 2 bedrijven: Eneco Groep N.V. (energiebedrijf, hierna Eneco) en Stedin N.V. (netwerkbedrijf). Rijswijk is aandeelhouder van beide bedrijven, samen met nog 52 andere gemeenten (verspreid over het land). Tijdens de discussie over de splitsing is afgesproken om na de juridische splitsing, nadere afspraken te maken over de mogelijke invulling van het toekomstig aandeelhouderschap. De aandeelhouderscommissie van Eneco (hierna AHC) is daarom een consultatie gestart ten aanzien de vraag of er nog langer een publiek belang bestaat bij de continuering van het gemeentelijke aandeelhouderschap in Eneco Groep N.V.*. De AHC verlangt dat aandeelhouders voor 31 oktober een principebesluit kenbaar maakt.

Deze notitie zal ingaan op een drietal vragen:

1. Dient het hebben van aandelen Eneco het publieke belang?
2. Dient het hebben van aandelen Eneco het Rijswijkse belang?
3. Welke financiële gevolgen zijn er bij het behouden of afbouwen van het belang in Eneco?

Daarnaast zal er een beeld geschetst worden van het vervolgproces

Voordat er ingegaan wordt op de vragen, eerst een aantal feiten op een rijtje:

- Eneco is een naamloze vennootschap, waarop het structuurregime van afdeling 6 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek van toepassing is;
- Op dit moment bezit Rijswijk 88.486 aandelen, 1,78% van het totaal;
- Groot aandeelhouders zijn Rotterdam (31,69%), Den Haag (16,55%) en Dordrecht (9,05%). De overige 42,71% is in handen van 50 aandeelhouders;
- Historisch dividend voor de splitsing: € 1.75 mln – 2.15 mln, aandeel Eneco ± 50%;
- Als aandeelhouder hebben we beperkte zeggenschap (zie verderop);
- Er zijn geen lokale energie-infrastructureur in Rijswijk van Eneco†;;
- Eneco heeft een missie, die gericht is op duurzaamheid: 'duurzame energie voor iedereen'. Ze scoort het 'groenst' van de grote energieleveranciers: 7,0 waar vergelijkbare concurrenten een 3,0 – 4,6 scoren‡; Verder is 25% van de geleverde elektriciteit duurzaam opgewekt. In 2020 moet dit 50% zijn. Eneco neemt de nummer 8-positie in op de ranglijst van duurzame Nederlandse merken en is tevens de nummer 7 van beste bedrijven van Nederland;
- Eneco heeft 5,5 mln klantcontracten en wordt samen met Nuon (onderdeel Vattenfall, Zweden), Delta (onderdeel EQT partners) en Essent (onderdeel RWE, Duitsland) beschouwd als de grote 4. Alle drie de concurrenten zijn in buitenlandse handen. Het marktaandeel van de grote 4 daalt de laatste jaren als gevolg van de liberalisering van de markt;
- Eneco is financieel gezond: omzet € 4.282 mln, nettoresultaat € 208 mln, credit rate BBB+/stable/A-2, solvabiliteit 62%,

* Een eventuele verkoop van aandelen van Stedin N.V. is nu niet aan de orde. Bij wet is geregeld dat deze aandelen te allen tijde in publieke handen dienen te blijven.

† Den Haag heeft bijvoorbeeld een lokaal warmtenet

‡ <http://www.greenpeace.nl/Global/nederland/report/2016/klimaat%20en%20energie/Rapport-stroomleveranciers-2016.pdf>



- Aandelen kunnen onderling verhandeld worden, maar ook met private partijen. Hier moet wel toestemming van de raad van commissarissen (RvC) en 2/3 van het geplaatste kapitaal zijn. De insteek van de AHC is een verkoop aan private partijen;

Dient het hebben van aandelen Eneco het publieke belang?

In het verleden had Rijswijk een eigen energiebedrijf, net zoals bijna iedere gemeente. Het hebben van een eigen energiebedrijf diende een duidelijk publiek belang. Gemeentelijke nutsbedrijven ontfermden zich over de productie en levering van elektriciteit zodat iedereen beschikking kreeg over elektriciteit tegen betaalbare prijzen waarbij de veiligheid werd geborgd. In de loop der jaren zijn kleine gemeentelijke energiebedrijven samen gaan werken en later opgegaan in grotere regionale spelers. Zo is Rijswijk in het verleden samengegaan met Leidschendam (ERL). In 1998 is deze samenwerking onderdeel geworden van Eneco. Het product energie is daarmee op grote afstand gekomen van de gemeente en behoort al lang niet meer tot een kerntaak.

Voor de splitsing was het niet mogelijk aandelen in Eneco Groep N.V. te verhandelen met private partijen. Na de splitsing is dat veranderd, Eneco is een ander type bedrijf geworden en opereert nu voor een groot deel in een commerciële omgeving. Het risicoprofiel van Eneco is gewijzigd, zeker omdat ze voor groei naar het buitenland kijkt. Als Rijswijk nu zou willen investeren in een bedrijf, dan kan dat alleen als er sprake is van een publiek belang. Wet –en regelgeving verbiedt het om investeringen te doen in bedrijven die het publieke belang niet dienen. Overigens, de Wet Fido bevat geen verplichting om een bestaande deelneming te verkopen, zodra er geen sprake meer is van een publiek belang.

Zou Rijswijk nu kunnen investeren in Eneco (of één van haar concurrenten), als ze geen aandeelhouder was geweest? Nee, het publieke belang dat in het verleden speelde (bv. leveringszekerheid, veiligheid en betaalbaarheid) is nu wettelijk geborgd of belegd bij de netbeheerders (Stedin in het geval van Rijswijk) en de toezichthouder Autoriteit Consument en Markt (ACM). Ten aanzien van betaalbaarheid wordt het belang geborgd door marktwerking. Inmiddels zijn er vele aanbieders van energie, en van deze concurrentiewerking kan de consument profiteren. Ook het Rijk stelt dat de aard van de aandeelhouder (publiek of privaat) er niet toe doet bij de borging van het publieke belang: ‘voor zover deze bedrijven taken en activiteiten uitvoeren die het publieke belang dienen, vindt borging van deze belangen via wet-en regelgeving plaats en niet via kwaliteitseisen aan de aandeelhouders’[§].

Conclusie: het hebben van aandelen Eneco dient niet (meer) het publieke belang.

Dient het hebben van aandelen Eneco het Rijswijkse belang

Eneco heeft op Rijswijks grondgebied geen infrastructuur, zoals windmolens, zonne-energieparken, of biomassa. In Den Haag en andere gemeenten bezit Eneco bijvoorbeeld een warmtenet. Misschien gaat dit ook in de toekomst spelen in Rijswijk. Het project ‘Leiding door Midden’ koppelt bestaande warmtenetten in Rotterdam (inclusief de haven), Delft en Den Haag. Het beoogde tracé gaat via de Beatrixlaan. Dit biedt perspectieven voor nieuw te ontwikkelen warmtenetten in Rijswijk. Buiten dit project zijn er geen initiatieven tussen Eneco en Rijswijk.

Het hebben van een aandeel in Eneco, zou moeten betekenen dat Rijswijk (enige) invloed kan hebben op het bedrijf. Vanwege de statuten en vanwege het feit dat we slechts een kleine speler zijn, is dit echter zeer beperkt. Met een aandeel van 1,78% zijn we een kleine speler. Rotterdam, Den Haag en Dordrecht bezitten tezamen 57,29% van de aandelen; de 50 andere aandeelhouders bezitten het restant. In het geval Rijswijk iets zou willen bereiken, moet een (uitgebreide)

[§] Memorie van toelichting - Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer



samenwerking aangegaan worden. Het ligt voor de hand dat er dan compromissen gesloten zullen moeten worden, waarmee het Rijswijkse belang kan verwateren.

Statutair is bepaald dat aandeelhouders eigenlijk maar een beperkte zeggenschap hebben. Zo worden aandeelhouders alleen geïnformeerd bij grote investeringen (o.a. > € 100.000.000), is er wel zeggenschap over de samenstelling van de raad van commissarissen (RvC draagt voor, aandeelhouders benoemen), maar niet over de raad van bestuur (RvB). Verder is er geen invloed op de strategie, dat is aan de RvC en RvB. In beide gremia zitten geen gemeentelijke vertegenwoordigers, maar zijn het professionals uit de energiesector. Op de recente overnames (4 stuks) en de buitenlandse koers van Eneco, kan geen enkele aandeelhouder invloed uitoefenen, ook niet de grootaandeelhouders. Ondanks het feit dat dergelijke ontwikkelingen een ander risicoprofiel met zich meebrengt, wat zich weer kan vertalen in hoger/lager dividend.

Inmiddels hebben Rotterdam, Den Haag en Dordrecht al aangegeven hun belang te willen afbouwen (57,29% van de aandelen). Naar alle waarschijnlijkheid zal de AHC (samen met Eneco) een transactieproces opstarten: een veilingverkoop, een beursgang of een 'dual track' (beide voorgaande opties, maar dan parallel). Waarschijnlijk zal of een financial (bank, investeerder, fonds, etc.) of een concurrent een belang nemen in Eneco. De vraag rijst of een publieke, private mix van aandeelhouders, een gezamenlijke visie op het aandeelhouderschap zal hebben. Het valt te verwachten dat er verschillende opvattingen en belangen zullen zijn. Zo kan een grootaandeelhouder voorstellen de statuten te wijzigen (als ze meer dan 2/3 van de aandelen heeft), een fusie of opsplitsing bewerkstelligen of het dividendbeleid wijzigen. Stel dat een durfinvesteerder 70% van de aandelen weet te bemachtigen, dan rest Rijswijk eigenlijk alleen het meeliften op de financiële risico's van de visie van deze aandeelhouder. Uiteraard zijn er allerlei andere scenario's te bedenken, maar het is zeer waarschijnlijk dat de komst van private aandeelhouder(-s), het risicoprofiel van Eneco verder zal veranderen.

Wat mogelijk ook in de toekomst kan veranderen is de duurzame missie. Het ligt niet voor de hand, want door de energietransitie wordt duurzaam opgewekte stroom in de toekomst steeds belangrijker. Zelfs de Duitse energiereuzen hebben stappen gezet en splitsen zich in een groen bedrijf en een grijs bedrijf. Eneco heeft al jaren een ambitieuze duurzame missie. Hierdoor is ze nu marktleider als je kijkt naar het duurzaam opgewekt vermogen. Dit is mede mogelijk gemaakt door het dividendbeleid van de aandeelhouders. Er is veel geïnvesteerd in wind –en zonne-energie. Het hebben van een aandeel in Eneco draagt niet direct bij aan het duurzaamheidsbeleid van Rijswijk, hooguit op een indirecte wijze. Er staan geen windmolens in Rijswijk, maar ze is wel indirect aandeelhouder in windmolenparken op zee. Dit draagt bijvoorbeeld bij aan het behalen van de Global Goals, die Rijswijk ook heeft onderschreven. Het duurzaamheidsbeleid van Rijswijk krijgt de komende jaren verder vorm. Het is echter de vraag of het hebben/verkrijgen van een aandeel in een duurzame onderneming één van de invullingen gaat zijn. De focus van het Rijswijkse beleid ligt vooralsnog op lokale schaal en niet een landelijke of zelfs internationale schaal.

Het hebben van aandelen Eneco levert jaarlijks dividend op. In die zin is er voor Rijswijk een financieel belang, aangezien het dividend onderdeel is van de begroting. Het wegvallen van het dividend kan betekenen dat in de begroting gezocht moeten worden naar manieren om dit op te vangen. Mogelijk zijn er bezuinigingen op andere onderdelen nodig. Er is dus een financieel belang in het hebben van aandelen Eneco. Hierop zal hierna worden ingegaan.

Conclusie: buiten het financiële belang dient het hebben van aandelen Eneco geen Rijswijks belang.



Welke financiële gevolgen zijn er bij het behouden of afbouwen van het belang in Eneco?

Markt en marktwaarde

De verkoop van aandelen Eneco levert een eenmalig meevaller op. Het maken van een goede inschatting is ingewikkeld. Er zijn allerlei factoren die de prijs bepalen: de financiële positie van het bedrijf, het toekomstperspectief, de markt, geopolitieke aspecten, het imago, etc. Nu de financiële crisis voorbij is, lijkt de timing in orde, echter de hoogtijdagen ten tijde van de verkoop van Nuon en Essent lijken voorbij. Het marktaandeel van de grote 4, waaronder Eneco is sindsdien sterk gedaald. Vorig jaar is Dong (Denemarken) naar de beurs gebracht. Vergelijkbaar qua bedrijfsactiviteit, maar wel een maat groter. Bij de beursgang bleek de waarde € 13,2 mrd, waarbij de vraag naar aandelen de verwachting overtrof**. Overigens bleef de Deense overheid voor 50,1% aandeelhouder na de beursgang. Naar aanleiding van de verkoop van Dong mag aangenomen worden dat er voldoende interesse is voor een verkoop.

De AHC doet een voorzichtige uitspraak over een mogelijke opbrengst: € 500 – 580 per aandeel. Ze kijkt daarbij naar het bedrijfsresultaat en schuldenpositie. Voor Rijswijk zou een verkoopopbrengst van € 44,3 – 51,3 mln wellicht mogelijk zijn. Daar moeten verkoopkosten en boekwaarde†† op de balans van worden afgetrokken, maar duidelijk is dat de verkoop een aanzienlijke eenmalige opbrengst kan opleveren. Ter vergelijking, de algemene reserve staat eind 2016 op € 31,1 mln.

Financiële gevolgen verkoop belang Eneco

Een mogelijke verkoop levert naast een eenmalig financieel voordeel, een structureel nadeel op. Het jaarlijks dividend zal komen te vervallen. Er wordt van uitgegaan dat de helft van het dividend komt te vervallen: € 890.000; Stedin is verantwoordelijk voor de andere helft. Dit nadeel kan beperkt worden door de verkoopopbrengst in te zetten voor nog niet gedekte toekomstige investeringen. Zo is er geen projectfinanciering nodig. Dit vertaalt zich naar lagere rentelasten. De algemene reserve zal toenemen wat zal leiden tot een beter weerstandsvermogen, maar dat is nu al 'uitstekend' (hoogste kwalificatie). Daarnaast zal de schuldenpositie en solvabiliteit verbeteren, maar als er rekening gehouden wordt met de ontwikkeling van RijswijkBuiten is er nu al sprake van een gezonde schuldenpositie. Door de ontvangen middelen te gebruiken als eigen financieringsmiddel is Rijswijk voor de toekomst veel meer beschermd om tegen hoge rentepercentages te moeten lenen, immers Rijswijk kan voor een groot deel haar investeringen met eigen middelen financieren. Hierdoor worden de gemiddelde financieringskosten laag gehouden en is er meer structurele ruimte binnen de begroting.

Andere mogelijkheden om met het financieringsoverschot om te gaan zijn wettelijk geregeld. De gemeente kan het ontvangen bedrag van € 46 miljoen voor de langere termijn tegen een hoger percentage alleen uitlenen aan andere overheden (wet Fido), maar op dit moment compenseert dit niet de derving van de geraamde dividendopbrengst van de verkochte aandelen. Daarnaast bestaat het nadeel dat Rijswijk na het verstrekken van de geldleningen op lange termijn niet over deze middelen kan beschikken. Andere wettelijke optie is het schatkistbankieren. Echter, door het rentebeleid van de ECB†† levert het uitzetten van dit bedrag bij de Schatkist al enkele jaren een percentage van 0% op. Echter 0% opbrengst uit beleggingen en een opbrengstderving wegens gemist dividend van € 890.000 geeft per saldo nog steeds een verlies per jaar van € 890.000.

Waarom dit bedrag niet besteden voor verlaging van bijvoorbeeld de belastingen of exploitatiekosten mee betalen?

Het ontvangen bedrag van € 46 miljoen moet in stand gehouden worden om de structurele inkomstderving € 890.000 te kunnen compenseren. Uitgaven aan exploitatielasten of verlaging van

** Een jaar later is het aandeel ± 24% meer waard

†† 2,7 mln voor Eneco Group en Stedin. De helft zal bij een verkoop moeten worden afgeboekt

‡‡ De verwachting is dat de Europese Centrale Bank (ECB) de komende jaren, zodra de inflatie per jaar >2% zou blijven, de rente in kleine stappen zal verhogen.



de belastingen vermindert hiermee deze compensatie. De verkoopopbrengst van de aandelen moet inkomsten genereren of te betalen rente voor alternatieve financieringsmiddelen (leningen) verlagen.

Financiële gevolgen behouden belang Eneco

Als de aandelen niet verkocht worden, behoudt Rijswijk een jaarlijks dividend. Voor de begroting (of balans) verandert er niets, ook niet als Eneco naar de beurs wordt gebracht. Uiteraard is de hoogte van het dividend onderhevig aan bedrijfsrisico's, zoals dat ook in het verleden gold. Wat wel kan veranderen is de afspraak ten aanzien van de hoogte van het uit te keren dividend. Nu wordt 50% uitgekeerd, en 50% wordt geïnvesteerd. Een mogelijk scenario is dat een (aantal) nieuwe (groot-)aandeelhouder(s) bewerkstelligt dat meer (of minder) wordt geïnvesteerd. Dat zal structurele financiële gevolgen hebben. Ook brengt de buitenlandse koers van het bedrijf onzekerheden met zich mee. Als private partijen aandeelhouder worden, zal het risicoprofiel mogelijk verder veranderen, wat positieve of negatieve gevolgen voor het dividend kan hebben.

Conclusie: een verkoop van het belang in Eneco levert een eenmalig voordeel op, wat zal leiden tot een verbetering van o.a. het weerstandsvermogen en de schuldenpositie. Het structurele nadeel kan beperkt worden; het behouden van het belang geeft geen directe financiële gevolgen, wel zal de onzekerheid (in positieve en negatieve zin) over het dividend toe nemen, als gevolg van het verder veranderende risicoprofiel.

Algemene conclusie: behouden of afbouwen

Geconcludeerd wordt dat het hebben van aandelen Eneco geen publiek belang dient. Leveringszekerheid, veiligheid, betaalbaarheid worden tegenwoordig op andere manieren geborgd. Ook in termen van duurzaamheid dient het niet direct een Rijswijks belang, er is alleen een financieel belang (dividend). Verkoop levert een eenmalig voordeel op en de structurele tegenvaller, als gevolg van het vervallen van het jaarlijks dividend, kan (deels) gecompenseerd worden. De conclusie is dan ook dat Rijswijk haar aandeel in Eneco dient af te bouwen.

Vervolgtraject

De AHC heeft de consultatie als volgt opgezet:

- A. Als meer dan 50% van het geplaatst aandeelekapitaal aangeeft haar publieke belang af te bouwen, dan start ze (samen met Eneco) een transactieproces: een veilingverkoop, een beursgang of een 'dual track' (beide voorgaande opties, maar dan parallel);
- B. Als 50% of minder van het geplaatst aandeelekapitaal aangeeft haar publieke belang af te bouwen, dan treedt ze 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.

Rotterdam (31,69%), Den Haag (16,55%) en Dordrecht (9,05%) hebben aangegeven hun publieke belang te willen afbouwen. Samen met het aandeel van Rijswijk komt het voorlopig totaal voor afbouwen op 59,07%. De overige 48 aandeelhouders hebben een aandeel kleiner dan 3,44%. Van hen is het standpunt onbekend. Aan alle aandeelhouders is gevraagd om een principebesluit te nemen voor 31 oktober 2017. Na de gemeenteraadsverkiezingen zal om een definitief besluit gevraagd worden. Men kan bij het definitief besluit afwijken van het eerder genomen principebesluit. Hier zijn wel voorwaarden aan verbonden, om opportunistisch gedrag te voorkomen. Zo moet alsnog worden meegedeeld in de kosten van het transactieproces. Ook mogen toekomstige aandeelhouders gedurende drie jaar geen aandelen kopen tegen een hogere prijs (best price rule) van blijvende aandeelhouders,



Planning

Op 5 juli is reeds een raadsinformatiebrief (IB 17 062) verstuurd met informatie van de AHC en Eneco.

- raadsvoorstel in b&w-vergadering op 22 augustus 2017;
- op 30 augustus 2017 is er een informatiebijeenkomst georganiseerd door Eneco/AHC voor raadsleden in Delft;
- naar verwachting zal het raadsvoorstel 21 september 2017 worden behandeld in de raad;
- de AHC verlangt dat aandeelhouders voor 31 oktober een principebesluit kenbaar maakt. Als er meer dan 50% (van het geplaatst aandeelekapitaal) voor afbouwen is, zal een transactieproces worden gestart. Bij een concreet bod wordt om een definitief besluit gevraagd. Dit besluit zal in ieder geval na de gemeenteraadsverkiezingen worden gevraagd.

Overigens is het niet zo dat met het voorgestelde besluit, Rijswijk (op korte termijn) beschikt over de eerder genoemde miljoenen. Een proces van bijvoorbeeld een beursgang of verkoop kan een aantal jaar duren. In sommige gevallen moet er allicht ook nog een goedkeuring komen van toezichthouders.