

Vragen en antwoorden over verkoop van Eneco; september 2017.

Inleiding: op dit moment worden in 53 gemeenten debatten gevoerd over het aandeelhouderschap Eneco. Daarbij worden van vele kanten vragen gesteld, vragen waarop niet altijd meteen uit het Consultatiedocument een pasklaar antwoord te herleiden is. Hieronder geven wij u voorbeelden van vragen die de afgelopen paar weken zijn gesteld en waarop aandeelhouders de bijgevoegde antwoorden hebben gegeven. Mocht u met dezelfde vragen te maken krijgen, dan kunt u desgewenst van dit document gebruik maken.

- 1. Wordt Eneco straks aan de hoogsteieder verkocht? Kan dat een hedgefonds zijn dat het bedrijf vol met schulden hangt en daarna in stukken verkoopt, zodat er niets meer terecht komt van de duurzaamheidsdoelstellingen?*

Antwoord: Een koper zal worden geselecteerd op basis van de selectiecriteria die zijn beschreven in hoofdstuk 12 van het Consultatiedocument. Uiteraard is een goede opbrengst belangrijk, maar daarnaast ook onder andere waarborging van de continuïteit van Eneco en de mate waarin een koper zich conformeert aan de duurzaamheidsstrategie. Door middel van de selectiecriteria in het Consultatiedocument wordt ook rekening gehouden met de belangen van de onderneming. Bovendien zijn gemeentes gebonden aan de Europese staatssteunregels op basis waarvan zij partijen niet zonder meer mogen uitsluiten voor verkoop.

- 2. Waarom nu verkopen? Wat is de haast? Zou het niet beter zijn wanneer Eneco voorlopig in overheidshanden blijft?*

Antwoord: De timing komt voort uit de door de wetgever opgelegde splitsing. Per 31 januari 2017 is het voormalige Eneco gesplitst in de regionale netwerkbeheerder Stedin en het productie- en leveringsbedrijf Eneco. Stedin moet vanwege de wettelijke taken in overheidshanden blijven, maar voor Eneco geldt dat niet. Zoals bekend heeft Eneco zich lang tegen de splitsing verzet, onder andere omdat het met een stabiele aandeelhoudersbasis zelfstandig wilde voortbouwen aan de duurzame strategie. Ook veel aandeelhouders, waaronder de AHC, hebben laten weten dat ze niet op een splitsing zaten te wachten (december 2015). De regering, daarin gesteund door de Tweede Kamer, heeft echter vastgehouden aan de splitsing, zoals wederom bleek bij de behandeling van de Wet STROOM twee jaar geleden. Nu de splitsing een feit is, moet een gemeente zich afvragen of haar publieke aandeelhouderschap past bij een commerciële energieleverancier die samen met andere partijen concurreert om de gunst van de klant.

- 3. Zou het dan niet wenselijk zijn om de verkoop voorlopig uit te stellen? Ook Eneco pleit voor een geleidelijk proces.*

Antwoord: Zowel bij de wens om te behouden als de wens tot afbouwen geeft uitstel alleen maar voortdurende onrust en onzekerheid. Wanneer er geen publiek belang meer wordt gezien in voortzetting van het aandeelhouderschap, hebben alle partijen bovendien belang bij een zorgvuldig en gecontroleerd proces waardoor het bedrijf met borging van de diverse

belangen in andere handen kan overgaan. Eneco en de aandeelhouders hebben eind 2016 een convenant gesloten met het doel om een gezamenlijk verkoopproces te starten. Na de splitsing is de AHC met Eneco overeengekomen om nog voor de raadsverkiezingen van maart 2018 de discussie te gaan voeren over de continuering van het gemeentelijk aandeelhouderschap. Zowel voor de onderneming als de aandeelhouders is het van belang dat hierover snel duidelijkheid bestaat en er gezamenlijk en gecoördineerd wordt opgetreden. Het is namelijk niet te verwachten dat de discussie over verkoop ophoudt op het moment dat er opties open worden gelaten. Bij de huidige dynamiek in de energiemarkt zullen veel externe partijen interesse blijven tonen in Eneco. Het is voor Eneco van belang dat zij een stabiele aandeelhoudersbasis heeft die een langetermijnvisie heeft en de duurzame strategie onderschrijft.

4. *Is het dan niet beter om te wachten totdat ook Eneco klaar is voor een verkoop?*

Antwoord: Er is geen reden om te veronderstellen dat Eneco niet klaar is voor een verkoop. Integendeel, Eneco heeft eind 2016 een convenant gesloten met de aandeelhouders om een gezamenlijk verkoopproces te starten.

5. *Gaat een verkoop niet ten koste van de werkgelegenheid? De vakbond CNV heeft een brandbrief aan de gemeenteraden geschreven. Kijk naar wat er eerder met Nuon en Essent is gebeurd, waar duizenden arbeidsplaatsen verdwenen nadat deze bedrijven aan Vattenfall en RWE waren verkocht.*

Antwoord: De vergelijking met Nuon en Essent gaat om verschillende redenen niet op. Nuon en Essent waren toen ze verkocht werden bedrijven met veel fossiele energieproductie, een onderdeel dat hard werd getroffen door de economische crisis met ontslagen tot gevolg. Eneco had destijds echter geen energieproductie. De fossiele energieproductie in het Eneco-gebied zat in een apart bedrijf, EZH genaamd, dat in 1999 aan E.On was verkocht. Dan zie je inderdaad grote verschillen in werkgelegenheidsontwikkeling. Dit stond los van de buitenlandse verkoop. Het is niet uit te sluiten dat er banen op het hoofdkantoor zullen verdwijnen als Eneco door een andere partij wordt overgenomen. Dat zijn echter niet de duizenden banen waar CNV het over heeft in haar brief.

Overigens functioneert Eneco ook nu als een marktgeoriënteerd bedrijf en daarmee niet anders dan de bedrijven die Eneco eventueel zouden willen kopen. Ook Eneco kijkt van jaar op jaar naar kostenbesparingen en regelmatig vallen daarbij ontslagen. Daarnaast is Eneco ook zelf een actieve 'koper' van bedrijven (bijv. het Belgische ENI). Die aankopen worden onderbouwd met de potentiële 'synergie' die met de aankoop kan worden behaald. 'Synergie' betekent in dit geval vrijwel altijd ook het weghalen van dubbele bedrijfsprocessen en daarmee het verdwijnen van arbeidsplaatsen.

6. *Eneco is uniek gepositioneerd om een voortrekkersrol te spelen in de Nederlandse energietransitie. Het bedrijf investeert veel in duurzame opwekking en doet veel aan innovatie. Sommigen zien het behalen van de doelstellingen van Parijs in Nederland zelfs in gevaar komen wanneer het bedrijf in buitenlandse handen komt.*

Antwoord: Het is onmiskenbaar dat Eneco tot nu toe veel heeft betekend voor de verduurzaming van de Nederlandse energieproductie. Anderzijds is wat Eneco doet niet uniek.

Naast Eneco zijn er veel andere partijen die investeren in duurzame energieopwekking. Eneco ontwikkelt haar grotere duurzaamheidsprojecten altijd in samenwerking met andere partijen. Dit zijn vaak al buitenlandse partijen als Dong of Mitsubishi. In windpark Borssele 3 en 4 heeft Eneco bijvoorbeeld een minderheidsaandeel van 20% (Shell 40%, Mitsubishi 30%, Van Oord 10%). Volgens CEO Jeroen de Haas "staan de beleggers in de rij om te investeren" (interview NRC 29 december 2016). Wij denken dat private partijen die interesse hebben in Eneco belang hechten aan het duurzaamheidsprofiel van Eneco en er belang bij hebben dit profiel verder uit te bouwen.

7. *Een buitenlands bedrijf zal weinig belangstelling hebben voor de Nederlandse energietransitie. Volgens CNV past bij Eneco een duurzame en solide Nederlandse aandeelhouder.*

Antwoord: Een koper zal worden geselecteerd op basis van de selectiecriteria die zijn beschreven in hoofdstuk 12 van het Consultatiedocument. Selectiecriteria zijn onder andere de waarborging van de continuïteit van Eneco en de mate waarin een koper zich conformeert aan de duurzaamheidsstrategie. Bovendien zijn gemeentes gebonden aan de Europese staatssteunregels op basis waarvan zij partijen niet zonder meer mogen uitsluiten voor verkoop. Een ander relevant punt is dat de Nederlandse regering streeft naar een meer geïntegreerde energiemarkt in West-Europa, aangezien schaalvergroting de leveringszekerheid van betaalbare en duurzame energie kan waarborgen. Tekorten aan wind of zon op de ene plek in Europa kunnen immers worden opgevangen door overschotten van opgewekte energie elders.

De specifiek *Nederlandse* energietransitie drijft op subsidies en de voorwaarden die de Nederlandse overheid stelt. In het eerste halfjaar van 2017 werd voor een bedrag van € 5,8 miljard aan subsidies toegekend. Eneco investeert jaarlijks zo'n € 300 miljoen uit de eigen kasstroom. Dit plaatst ook het belang van Eneco in perspectief.

Tegelijkertijd werkt Eneco al veel samen met buitenlandse partners. Eneco heeft in december 2016 de helft van haar belang in het Belgische windpark Norther verkocht aan het Japanse Mitsubishi. Er was noch in Nederland, noch in België sprake van enige publieke bezorgdheid dat de energieproductie daarmee in buitenlandse handen zou komen. In de energiesector bestaat er ook geen risico dat de productie naar andere (buitenlandse) locaties wordt verplaatst.

8. *Hoe zit het dan met de lokale energietransitie en de rol die Eneco daarin heeft? Daar ligt toch een wezenlijk belang voor een gemeentelijke aandeelhouder?*

Antwoord: Het klopt dat de lokale duurzaamheidsprojecten het publiek belang dienen. Het is echter de vraag of publiek aandeelhouderschap vereist is voor dergelijke duurzaamheidsprojecten. In gemeentes zonder aandelenbelang ontplooit Eneco immers evengoed duurzaamheidsprojecten. We kijken soms met bewondering naar duurzaamheidsprojecten van de gemeente Utrecht, bijvoorbeeld op het punt van verduurzaming van warmte, zonder dat zij een aandelenbelang heeft in Eneco. De gemeentes hebben ook niet de indruk dat er een gebrek is aan partijen die actief zijn op het gebied van duurzaamheid. Voor duurzaamheidsprojecten werken de aandeelhoudende gemeentes al veelvuldig samen met andere partijen dan Eneco. Op basis van het

aanbestedingsrecht mag een gemeente het feit dat zij aandeelhouder is in Eneco niet meewegen in de selectie voor een specifieke contractspartij.

9. *Hoe staat het dan met het publieke belang van warmte? Is het warmtenetwerk geen natuurlijk monopolie dat om die reden in overheidshanden zou moeten blijven? En is dit niet ook het soort investering dat om een lange termijn oriëntatie vraagt?*

Antwoord: De aandeelhoudende gemeentes zijn nooit betrokken geweest bij de warmtestrategie van Eneco. Eneco heeft haar investeringsbesluiten over warmtenetten altijd zelfstandig genomen. Lang niet alle aandeelhouders hebben ook een warmtenet in hun eigen gemeente, dus de belangen tussen aandeelhouders lopen in dat opzicht ook uiteen. Aan kopers van Eneco zal de waarborg worden gevraagd dat warmtenetten gedurende de eerste vijf jaar slechts kunnen worden doorverkocht met toestemming van de betreffende gemeente. Een oplossing van het probleem van 'niet-contracteerbaarheid' zou vooral gevonden moeten worden in lokaal aandeelhouderschap van het lokale net of het toetreden van de betreffende gemeente tot nieuwe samenwerkingsverbanden op het gebied van warmte (bijv. de Warmtealliantie Zuid-Holland). Het wel of niet aandeelhouder zijn of blijven van Eneco is hier niet van belang. Voor het borgen van publieke belangen ten aanzien van warmteactiviteiten verwachten de gemeentes meer van landelijke regulering en wetgeving dan van een versterking van het aandeelhouderschap in Eneco.

10. *Hoe staat u tegenover een scenario om geleidelijk te verkopen, bijvoorbeeld eerst een minderheidsbelang en later pas een meerderheidsbelang? Is dat geen goed compromis om zowel een eenmalige opbrengst te realiseren, als de duurzame strategie van Eneco te borgen via publiek aandeelhouderschap?*

Antwoord: onze wens tot afbouwen is niet ingegeven door een voorkeur voor een eenmalige opbrengst tegenover een jaarlijks dividend. Het gaat om de vraag of wij als eigenaar verantwoordelijkheid willen dragen voor een bedrijf dat in een volledig commerciële markt opereert. Het stapsgewijs verkleinen van ons aandelenbelang heeft alleen zin wanneer het ons helpt bij een goede (volledige) exit. Bijvoorbeeld bij een beursgang. Het vooraf beperken van de kopers tot partijen die alleen op een minderheidsaandeel willen bieden is een onaantrekkelijke optie. De ervaring leert dat kopers bereid zijn veel meer te bieden voor een meerderheidsbelang. Kopers van een minderheidsbelang zullen zich ook van voldoende zeggenschap willen verzekeren ten koste van de zeggenschap van de blijvende aandeelhouders. Wanneer het zo zou zijn dat er geen bieders zijn die de duurzame strategie van Eneco zouden willen voortzetten, is het dus beter om de conclusie te trekken dat het goede moment voor verkoop nog niet is aangebroken en met verkoop te wachten. Maar dat weten we pas wanneer alle biedingen binnen zijn. Mocht er toch een zeer aantrekkelijk bod komen op een minderheidsbelang, dan is er geen reden om dat af te wijzen. Maar dat is geen reden om op voorhand al mogelijk veel aantrekkelijker biedingen op een meerderheidsbelang uit te sluiten. Dat zou een onverstandige manier zijn om met onze financiële belangen om te gaan. Van de drie mogelijkheden, namelijk alles verkopen (afbouwen), niets verkopen (houden), of een gedeelte verkopen, is een gedeeltelijke verkoop aan één koper verreweg de slechtste optie.

11. Wat vindt u van de optie om 45% procent van de aandelen af te bouwen en 55% te behouden?

Antwoord: Iedere aandeelhouder maakt een eigen afweging, het totaalbeeld ontstaat op 31 oktober als alle aandeelhouders een keuze hebben gemaakt. De door u genoemde verdeling kan ook een uitkomst zijn. Binnen de AHC is afgesproken dat indien minder dan 50% wenst af te bouwen, de AHC in overleg treedt met de aandeelhouders over de wijze waarop deze afbouw wordt vorm gegeven (zie 1.5 van het consultatiedocument). Het scenario van afbouwen kan bijvoorbeeld inhouden dat eerst een minderheidsbelang wordt verkocht. Dit scenario zal na 31 oktober ook worden onderzocht. Een beursgang valt bijvoorbeeld ook onder deze scenario's. Bij een beursgang is het namelijk gebruikelijk dat eerst een minderheidsbelang naar de beurs wordt gebracht.

Iedere aandeelhouder kan er afzonderlijk voor kiezen de aandelen geheel of gedeeltelijk te houden/afbouwen. Als er voor een gedeelte wordt gekozen zal dit percentage aandelen van de betreffende aandeelhouder naar rato worden opgeteld bij het totale 'af bouwen' respectievelijk 'houden' percentage.

Op dit moment [begin september 2017] lijkt er, op basis van de bekende collegebesluiten, een veel groter percentage dan 45% van het totale aandeelhouderspakket af te willen bouwen. Nadeel van het aanhouden van een percentage van 55% is dat er verdere versplintering van het aandeelhouderschap optreedt. Een ander belangrijk gevolg van aanbieden van een minderheidspercentage is dat de opbrengst per aandeel aanmerkelijk lager zal liggen. Dit wordt aangeduid met een zogenoemde minority discount, de koper verwerft geen meerderheidsbelang en de bijbehorende zeggenschap.

12. Wanneer ik nu nog geen besluit wil nemen, is het dan beter om nu voor 'houden' te kiezen? Ik kan immers in de tweede ronde alsnog besluiten voor verkopen te kiezen?

Antwoord: Bij een keuze voor houden bestaat de kans dat er geen proces komt en dus geen tweede besluitronde. Voor wie beide opties open wil houden is het vanuit die optiek verstandiger om nu voor 'afbouwen' te kiezen. Bovendien heb je bij de keuze voor houden geen betrokkenheid bij de inrichting van het verkoopproces, de afweging met betrekking tot de biedende partijen en het waarborgen van de punten uit het consultatiedocument.

13. Hoe wordt gewaarborgd dat Eneco na de verkoop niet wordt opgesplitst of doorverkocht waardoor de continuïteit niet langer is verzekerd?

Vooropgesteld: in het toetsingskader staan nadrukkelijke voorwaarden opgenomen over enerzijds de continuïteit van de onderneming en anderzijds dat het bedrijf niet binnen drie jaar mag worden doorverkocht; voor het warmtebedrijf geldt zelfs vijf jaar. Dergelijke termijnen zijn al relatief lang. Een andere voorwaarde is de reputatie van eenieder. Een agressieve belegger of durfkapitalist kan door het non-discriminatoire en open proces een bieding doen, echter door de voorwaarde omtrent reputatie kan dit de kansen van een dergelijkeieder wel verkleinen. Daarnaast zijn de criteria zo opgesteld dat ze elkaar versterken (het geheel is meer dan de som der delen), immers een partij dient zich aan de alle criteria zo goed mogelijk te committeren.

Verder is niet zozeer de continuïteit van de holding van belang, het gaat de gemeenten om het continueren van de activiteiten, ergo de bedrijfsonderdelen (duurzame) productie, de

klantenportfolio (consument en zakelijk), Eneco's warmtebedrijf en tot slot Innovatie & Services (o.a. de Toon). Zowel in het kader van werkgelegenheid als duurzaamheid. Hoe de koper dat vormgeeft qua structuur is aan hem en aan ons om dat te beoordelen. Naar onze inschatting kan Eneco op termijn worden doorverkocht of worden opgedeeld, maar is dat minder waarschijnlijk omdat een koper:

- Eneco wil gebruiken om zelf te verduurzamen
- Eneco wil gebruiken om marktaandeel te vergroten.

Op die wijze kan een overname dus juist de continuïteit versterken omdat via een overname Eneco de schaal heeft of verkrijgt om tegen andere Europese energiereuzen te concurreren.

14. Belangen als continuïteit, duurzaamheid en werkgelegenheid lijken bij een veilingverkoop dan wel goed geborgd, maar in het Consultatiedocument staat ook dat sommige van die criteria bij een beursgang mogelijk niet van toepassing zijn (12.3.1.). Geven we bij een besluit tot afbouwen misschien via de achterdeur deze belangen dan toch uit handen?

Antwoord: Nee, bij een beursgang wordt eerst een minderheidsbelang verkocht. De onderneming wordt dan gecontinueerd en het management zal de duurzame strategie kunnen voortzetten. Ook nadat alle publieke aandelen via de beurs verkocht zijn, zullen beleggers doorgaans geen verandering van de strategie afdwingen, tenzij het nadrukkelijk heel slecht gaat met het bedrijf. Voordat tot een beursgang wordt besloten, wordt zo'n besluit overigens eerst nog aan de huidige aandeelhouders voorgelegd.

15. Kan inzichtelijk worden gemaakt wat de "kostprijs" is van een voorwaarde, aangenomen dat elke voorwaarde impact heeft op de finale bieding/prijs?

Vooraf is niet te kwantificeren wat de waarde is van bijvoorbeeld een voorwaarde zoals behoud van werkgelegenheid of continuering van de duurzame strategie. Er is geen "keuzemenu" te maken waarbij aan behoud van de strategie bijvoorbeeld een prijs van €200 mln. kan worden gehangen. De aanneme is dat bij een gecontroleerde veiling, elke potentiële koper zich met zijn bieding maximaal wenst te committeren aan de gestelde voorwaarden van de AHC. Doet een potentiële koper dat niet, dan is de kans dat de bieding wordt geaccordeerd door de AHC minder hoog, afgezien van de prijs.

Kortom, als alle biedingen zijn ontvangen is inzichtelijk wat enerzijds de geboden prijs is en anderzijds hoe een partij zich zal committeren aan de criteria. Dan pas is inzichtelijk wat de correlatie tussen prijs en voorwaarden zal zijn. De adviseurs van de AHC ondersteunen de gemeenten bij de beoordeling van de biedingen om te komen tot de selectie van de beste partij die vervolgens ook aan de gemeenteraad wordt voorgelegd. Aanvullende redeneerlijn: inzage in de kostprijs van een voorwaarde is zeer lastig te kwantificeren. Meer inzage is mogelijk wanneer de bieder gevraagd wordt een bod in te dienen inclusief zijn commitment aan de gestelde voorwaarden en een bod zonder commitment t.a.v. de voorwaarden. Dat is in de praktijk weinig bruikbaar omdat gemeenten altijd voor een bod zullen kiezen waarbij zoveel mogelijk aan de criteria wordt voldaan.

16. Eneco kent een hoge solvabiliteit, is het niet in het belang van de aandeelhouders om een superdividend uit te keren om te voorkomen dat een koper dat doet na de koop?

Dit gegeven wordt expliciet meegenomen in het bieding- en het onderhandelingsproces en de gesprekken met de onderneming en de potentiële bidders.

Het zijn communicerende vaten. Als de gemeenten superdividend uitkeren betekent dit een korting op de prijs. Als de gemeente geen superdividend uitkeren betekent dit dat het vermogen in de holding blijft en dat partijen voor deze solvabiliteit een *premium* betalen. Hier zal de AHC scherp op zijn.

De *“lessons learned”* van Attero, maar ook ASR en ABN AMRO worden meegenomen. Bij die laatste twee heeft de Staat bijvoorbeeld geen superdividend uit laten keren. Enerzijds omdat de vermogenspositie impact heeft op de geboden prijs en anderzijds je als publieke partij de deelneming met een gedegen financiële positie wenst over te dragen (“huisvaderschap”). Mede in het belang van de continuïteit van de onderneming en uitvoering van de duurzame strategie.

17. Kunt u een voorbeeld noemen van een succesvolle privatisering in de energiesector?

Vooropgesteld: alle energiebedrijven in Europa zijn momenteel aan het verduurzamen, of brengen hun duurzame activiteiten in aparte entiteiten onder om als ‘groen merk’ succesvol te kunnen concurreren.

Dong is het grootste duurzame energiebedrijf van Europa en ging in 2016 naar de beurs van Kopenhagen. De Deense staat is nog steeds meerderheidsaandeelhouder. Sinds de beursgang is de koers 20% gestegen (Energieia, 24 mei 2017).

Ook de duurzame RWE-dochter Innogy ging op 7 oktober 2016 naar de beurs, de grootste beursgang in Duitsland in vijftien jaar tijd. De koers van het bedrijf, dat € 20 miljard waard is, bleef sindsdien schommelen rond de uitgifteprijs.

Het Nederlandse familiebedrijf Eteck, de grootste exploitant van lokale warmte-installaties in Nederland, en gegroeid door onder andere crowd-funding, kwam onlangs voor 60% in handen van een Britse investeringsmaatschappij. De reden om voor de Britten te kiezen was dat zij voor € 300 miljoen aan investeringsruimte konden zorgen en de zelfstandigheid van het bedrijf grotendeels intact zouden laten (FD, 25 juli 2017).