

Zaaknummer : 759113
Afdeling : Team Financieel Beleid Heemstede
Portefeuillehouder : N.F. Mulder
Openbaarheid : Niet actief openbaar

ONDERWERP

Collegebericht: aandelen Meerlanden

Aanleiding

In dit collegebericht geven wij de stand van zaken weer rond de wijziging kapitaalstructuur ("herstructurering aandelen") Meerlanden. Dit in vervolg op ons collegebericht van 30 juni jl. waarin wij u onder meer ook hebben geïnformeerd over de adviesopdracht aan Deloitte. De uitkomsten uit deze adviesopdracht hebben wij ingebracht in de overleggen met Meerlanden en de deelnemende gemeenten en u vindt ze als zodanig ook samengevat terug in dit bericht over de stand van zaken.

Doelstellingen en randvoorwaarden wijziging kapitaalstructuur

De aanpassing kapitaalstructuur kent de volgende doelstellingen:

1. Aantrekkelijk voor bestaande en voor nieuwe aandeelhouders;
2. Eenzelfde grondslag voor iedere aandeelhouder met ordentelijke transitie;
3. Op lange termijn houdbaar model.

Binnen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van Meerlanden zijn daarvoor de volgende randvoorwaarden geformuleerd:

1. Inbesteding (aandeelhouderschap volgt uit inbreng dienstverlening);
2. Flexibel en eenvoudig;
3. Duurzaam aandeelhouderschap;
4. Geen speculatieve prijsvorming;
5. Ordentelijke transitie.

Probleemstelling

Het bezwaar van Heemstede tegen de wijziging van de kapitaalstructuur van Meerlanden en de reden voor het eigen onderzoek richt zich op de volgende punten:

1. het wegvallen van structurele dividendinkomsten voor Heemstede anders dan door een daling van de winst bij Meerlanden. Heemstede gaat van een belang van 13,4% naar 8,5%. De verkoopopbrengst van te verkopen aandelen is onder meer door de lage rentestand onvoldoende om de wegvallen rente-inkomsten te dekken. Verder heeft Heemstede door de verkoop van Eneco geen extra behoefte aan liquide middelen (een overschot aan liquide middelen dient verplicht uitgezet te worden bij het rijk waarbij de rente-opbrengst nihil is).
2. de in de herstructurering voorgestelde koppeling tussen ingebrachte omzet en aandeel in het dividend. Heemstede heeft relatief veel aandelen door de vroege toetreding tot Meerlanden. Het op basis hiervan grotere aandeel in de winst wordt door Heemstede beschouwd als vergoeding voor de gelopen risico's over het ingebrachte kapitaal. Heemstede ziet geen relatie met jaarlijks

Collegebericht

Collegevergadering: 15 december 2020

ingebrachte omzet omdat de winst van Meerlanden nauwelijks ontstaat uit de publieke activiteiten (ophalen huisvuil en onderhoud openbare ruimte).

De verschuiving in zeggenschap speelt minder een rol door het grote belang dat de gemeente Haarlemmermeer binnen Meerlanden heeft en houdt (van 53% naar 45,8%). Bij wijzigingen waarvoor een 2/3^e meerderheid vereist is kan geen enkele deelnemer om de gemeente Haarlemmermeer heen.

Uitkomsten van het onderzoek

Afdwingbaarheid

Door Deloitte is onderzocht in hoeverre Heemstede juridisch de voorgenomen wijziging van de kapitaalstructuur (herstructurering van aandelen) tegen kan houden in de algemene vergadering van aandeelhouders van Meerlanden (AVA). Het onderzoek concludeert dat de wijziging juridisch niet tegen kan worden gehouden indien een meerderheid van de aandeelhouders hiertoe besluit. Er kan met een 2/3^e meerderheid van stemmen worden besloten tot de hiervoor vereiste statutenwijziging. In de aandeelhoudersvergadering van 12 juni 2020 hebben de andere aandeelhouders het besluit genomen in te stemmen met de voorgestelde wijziging van de kapitaalstructuur mits de bezwaren van Heemstede weggenomen kunnen worden. Alle aandeelhouders behoudens Heemstede staan positief tegenover het voorstel tot wijziging van de kapitaalstructuur. Er wordt wel gestreefd naar een wijziging op basis van unanimititeit, maar dit is juridisch geen voorwaarde.

Het onderzoek heeft zich vervolgens gericht op oplossingen waarmee de bezwaren van Heemstede worden weggenomen en is besproken met Meerlanden.

Een andere waardebeoordeling van de aandelen dan op basis van Intrinsieke waarde.

De intrinsieke waarde per aandeel ontstaat uit het zichtbare eigen vermogen op de balans. Hierbij wordt geen rekening gehouden met toekomstig dividend. Er zijn methodieken waarbij dat wel zo is zoals bij waardebeoordeling op basis van rentabiliteitswaarde of discounted cashflow methode. Deze methodieken passen niet binnen de randvoorwaarden die zijn geformuleerd (objectieve en voor iedereen gelijke waardebeoordeling) voor de transitie. Daarnaast kan het rekening houden met toekomstig rendement leiden tot een hogere vergoeding maar ook lagere vergoeding per aandeel voor Heemstede. Een hogere vergoeding leidt door de lage rentestand niet direct tot een oplossing voor wegvallend dividend.

Meerlanden heeft in de uitgangspunten vastgelegd dat de waarde-bepaling van de aandelen gebaseerd wordt op de intrinsieke waarde (berekening: zichtbaar eigen vermogen op de balans van de onderneming delen door aantal uitstaande aandelen). Hierdoor kan op elk moment op objectieve wijze de waarde van een aandeel worden bepaald en wordt speculatieve prijsvorming uitgesloten. Mutaties in het eigen vermogen worden weerspiegelt in de waarde van het aandeel.

Het terugkopen van de milieustraat door Heemstede

De kapitaalbreng van Heemstede bij toetreding bestond onder meer uit het inbrengen van de milieustraat. Door Deloitte is de mogelijkheid onderzocht of de milieustraat teruggekocht kan worden tegen ingebrachte waarde vermeerderd met de boekwaarde van de investeringen van Meerlanden en vervolgens aan Meerlanden verhuurd kan worden. Meerlanden gaf aan bereid te zijn tot verkoop

maar omdat Meerlanden verder de niet overgedragen milieustraten om-niet gebruikt kan geen sprake zijn van verhuur alleen voor Heemstede. Daarnaast zou Heemstede dan ook weer met beheerlasten worden geconfronteerd voor de milieustraat.

Achtergestelde lening

Bij een achtergestelde lening leent Heemstede de intrinsieke waarde van de te verkopen aandelen uit aan Meerlanden en wordt hierover een vaste rente ontvangen. De rente kan door de achtergesteldheid van de lening (bij faillissement gaan alle andere schuldeisers voor) hoger zijn dan de huidige marktrente. Hiermee kan het voor Heemstede wegvallende dividend deels gecompenseerd worden. Door Deloitte is onderzocht of dit past binnen het wettelijk beleidskader (onder meer de wet Fido en het Besluit begroting en verantwoording provincies en gemeenten) en het eigen, door de raad van Heemstede vastgestelde beleidskader (onder meer het treasurystatuut en de financiële verordening). Gesteld kan worden dat de achtergestelde lening wel mogelijk is binnen de wetgeving maar niet binnen de eigen kaders. Meerlanden is immers in staat middelen aantrekken bij derden (banken) en de lening wordt alleen verstrekt om Heemstede te compenseren voor inkomstenderving. De achtergestelde lening is daarmee onnodig risicoverhogend en gericht op het genereren van extra opbrengst. Dit is strijdig met het treasurystatuut van Heemstede.

Afkoopsom

Op basis van de nettowinst van een vooraf gespecificeerd aantal jaren zou een afkoopsom (schadevergoeding) kunnen worden bepaald. Dit past niet in de randvoorwaarde dat de wijziging van de kapitaalstructuur geen gevolgen voor Meerlanden zelf mag hebben. Daarnaast wordt een afkoopsom (die zakelijk gezien wordt als schadeloosstelling en als middel om Heemstede af te laten zien van verdere stappen) fiscaal belast bij Heemstede.

Mogelijke oplossingsrichting voor Heemstede

De achtergestelde lening staat niet voor Heemstede open door het eigen beleidskader. Gezocht is in overleg met Meerlanden en de partij die Meerlanden hierbij ondersteunt, Loyens & Loeff naar een oplossing die wel past binnen het beleidskader van Heemstede en die het probleem van het wegvallen van dividend (deels) kan oplossen. Daarnaast moet het een oplossing zijn die ook open staat voor de andere deelnemers die aandelen in moeten leveren.

Transitie-aandeel

Een economisch gelijkwaardige oplossing die niet in strijd is met het Heemsteeds beleidskader, eenvoudig inpasbaar is bij Meerlanden binnen de randvoorwaarden én die tevens open staat voor de andere verkopende gemeenten is het preferent cumulatief aandeel. Hierbij verkoopt Heemstede de aandelen niet maar worden de in te leveren aandelen omgewisseld in een preferent cumulatief aandeel (hierna: transitie-aandeel). De werking is als volgt:

Het aantal aandelen dat Heemstede bij de herverdeling minder krijgt wordt omgezet in 1 transitie-aandeel met een nominale waarde gelijk aan de totale intrinsieke waarde van de in te leveren aandelen (hoofdsom). Dit aandeel geeft jaarlijks recht op een vast dividend ter hoogte van een percentage van de waarde

van de hoofdsom. Indien de winst in enig jaar onvoldoende is om dit dividend te betalen wordt dit in het volgende boekjaar alsnog betaald (cumulatief).

Er is sprake van een aandeel waarbij de waarde van het aandeel wordt vast gezet en er sprake is van een vast dividendpercentage. Op deze manier kan Heemstede het wegvallende dividend deels opvangen.

Voordelen van deze oplossingsrichting:

1. kan gebruikt worden om het wegvallende dividend voor Heemstede deels mee op te vangen;
2. past binnen het treasurybeleid van Heemstede;
3. staat open voor de andere aandeelhouders die aandelen moeten overdragen;
4. past binnen de randvoorwaarden voor de transitie zoals besproken in de AVA van Meerlanden;
5. omdat het gaat om 1 aandeel worden de zeggenschapsverhoudingen niet anders dan beoogd met de transitie.

Aandachtspunten.

De volgende aandachtspunten zijn voor Heemstede te benoemen:

Effect op het exploitatieresultaat Heemstede

Aandelen moeten overeenkomstig het Besluit begroting en verantwoording provincies en gemeenten op de balans gewaardeerd worden tegen de verkrijgingsprijs. Dit is bij de aandelen Meerlanden € 46,00. De gemeente stelt zich op het standpunt dat de verkrijgingsprijs van het transitie-aandeel gelijk is aan het aantal in te leveren aandelen x € 46,00. Immers er vindt geen betaling/afrekening plaats dus de verkrijgingsprijs wijzigt niet. Op deze wijze vindt geen mutatie in het exploitatieresultaat van de gemeente plaats. Indien de accountant zich op het standpunt stelt dat er sprake is van een nieuw aandeel met een nieuwe verkrijgingsprijs is verwerking via het exploitatieresultaat van de gemeente verplicht. Hierover wordt voor de transitie afstemming gezocht met de accountant.

Deelnemingsvrijstelling, minimum percentage

De deelnemingsvrijstelling houdt in dit geval in dat winst die belast is bij Meerlanden niet nog eens wordt belast bij de gemeente bij een dividenduitkering. Hiervoor is het noodzakelijk dat de gemeente voor minimaal 5% van het nominaal gestorte kapitaal aandeelhouder is van Meerlanden. Dit percentage geldt voor alle deelnemers. Bij toetreding van een grotere partij aan Meerlanden zou dit kunnen spelen. Meerlanden zal in de uitwerking opnemen hoe hier dan mee moet worden omgegaan om nadelige effecten voor de gemeenten te voorkomen.

Fiscale toets

In het vervolgonderzoek heeft Heemstede Deloitte een fiscale toets laten doen op de mogelijke oplossingsrichting. Hierbij is zowel het BTW aspect als het VPB aspect (belasting over winst) beoordeeld.

Zolang Heemstede zich niet actief mengt in het beheer van de onderneming is er geen economische activiteit voor de BTW en wordt Heemstede niet gekwalificeerd als ondernemer. De wijziging van de kapitaalstructuur en de mogelijke oplossingen leiden daarom niet tot BTW-heffing.

Vanuit btw- en vennootschapsbelastingperspectief bezien, bestaan er tegen de omzetting van een deel van het huidige aandelenbelang in (cumulatief) preferente aandelen geen specifieke risico's. Daarnaast concludeert Deloitte in de fiscale toets dat ten opzichte van de achtergestelde lening de uitgifte van preferente aandelen vanuit fiscale optiek veel eenvoudiger is voor Heemstede. Hierbij moet wel het 5% criterium voor de deelnemingsvrijstelling in acht worden genomen.

Mogelijke transitie-scenario's

Op basis van vorenstaande zijn er vier mogelijke scenario's:

1. De te laten aandelen verkopen tegen de intrinsieke waarde en dit bedrag te laten uitkeren;
2. De te laten aandelen verkopen tegen de intrinsieke waarde maar dit bedrag uitlenen aan Meerlanden in de vorm van een achtergestelde lening (op basis van eigen beleidskader niet toegestaan voor Heemstede);
3. De te laten aandelen converteren in een transitie-aandeel (preferent aandeel) gelijk aan de intrinsieke waarde van de te laten aandelen;
4. Niet meegaan in de wijziging kapitaalstructuur en een exitstrategie bepalen.

Ad 1: uitbetaling ineens

Heemstede ontvangt dan de som van de intrinsieke waarde van de aandelen. Door de verkoop van Eneco is er op dit moment geen behoefte aan extra liquide middelen. Daarnaast mogen overtollige middelen alleen worden uitgezet in de vorm van schatkistbankieren bij het Rijk. De rente hierop is 0%. Er is daarmee geen mogelijkheid het dividendgat dat ontstaat door de verkoop van aandelen te beperken.

Ad 2: achtergestelde lening

Hiervoor is toegelicht dat deze optie niet open staat voor Heemstede op basis van het eigen beleidskader.

Ad 3.: transitie-aandeel

Dit is hiervoor toegelicht. De optie "transitie-aandeel" is toegevoegd naar aanleiding van de uitkomsten van het onderzoek door Heemstede en is fiscaal getoetst.

Ad 4: Exitstrategie

Wanneer Heemstede niet mee wil in de wijziging van de kapitaalstructuur ontstaat een patstelling. Besluitvorming binnen de raden moet nog plaatsvinden maar in de AVA is de houding ten opzichte van de voorgenomen wijziging kapitaalstructuur positief gezien de doelstelling gericht op toekomstbestendigheid van Meerlanden. Juridisch kan een wijziging worden afgedwongen door een 2/3e meerderheid. De inzet van Meerlanden en de deelnemende gemeenten is gericht op unanimitieit bij de besluitvorming. Met als uitgangspunt dat Heemstede vooralsnog aandeelhouder van Meerlanden blijft wordt het volgende opgemerkt:

In 2013 heeft Heemstede onderzoek verricht naar een mogelijke exitstrategie ten aanzien van Meerlanden. Hierbij is tevens het eigendom van de milieustraat betrokken. Aanleiding voor het onderzoek was de wens vanuit de commissie Ruimte om als gemeente meer armslag en keuzevrijheid te hebben op het moment dat het contract (de dienstverleningsovereenkomst) met Meerlanden af zou lopen.

Collegebericht

Collegevergadering: 15 december 2020

In het collegebesluit (B-stuk) werd in 2013 opgenomen dat de keuze voor de toekomst nadrukkelijk in de nieuwe raad zou worden gevoerd. De resultaten van het onderzoek zijn besproken in de commissie Ruimte van 17 juni 2013. In de nieuwe raad van de daaropvolgende bestuursperiode zag men verder geen aanleiding de exitstrategie verder door te zetten.

Inzet college

De inzet van het college is de belangen van de gemeente Heemstede zo goed mogelijk te behartigen en dus een zo goed mogelijke positie voor Heemstede te bewerkstelligen bij deze transitie.

Heemstede heeft in de AVA erop aangedrongen dat er ook tussentijds bestuurlijk overleg/afstemming plaatsvindt hetzij op verzoek van de financiële werkgroep of Meerlanden hetzij op verzoek van één of meer deelnemende gemeenten. Dit is toegezegd. De afspraak daarbij is dat in het vervolg de raden van de deelnemende gemeenten zoveel mogelijk gelijktijdig worden geïnformeerd over de voortgang en (tussentijdse) uitkomsten van het proces.

Bestuurlijk proces

In de AVA van Meerlanden heeft Heemstede ingestemd met het verlenen van de opdracht aan de financiële werkgroep om een definitief voorstel tot wijziging van de kapitaalstructuur uit te werken. Hierin wordt ook het door Heemstede ingebrachte alternatief meegenomen. Vervolgens zal dit definitieve voorstel ter besluitvorming aan de gemeenteraden van de deelnemende gemeenten worden voorgelegd.

Dit voorstel zal naar verwachting in maart 2021 beschikbaar zijn. De bestuurlijke besluitvorming binnen de gemeenten kan vervolgens plaats vinden in de periode maart tot en met mei 2021. Gericht wordt op formele besluitvorming in de AVA van Meerlanden in juni 2021.