



Projectplan herziening aandeelhouderschap Twence

Uitwerking werkgroep financiën

Samenstelling werkgroep

Roel van de Steeg (gemeente Enschede)
Sander Waanders (gemeente Dinkelland)
Jeroen ten Broeke (gemeente Almelo)

Bert Rödel (Regio Twente)
Dennis Ellenbroek (Regio Twente)
André van der Horst (Twence) (adviseur)

Inhoudsopgave op hoofdlijnen

- | | |
|---|---------|
| • Deelvraag 2: garantstelling | pag. 02 |
| • Deelvraag 4: rendementseis investeringen met een publiek belang | pag. 07 |
| • Deelvraag 6: dividendbeleid en winstverdeling | pag. 11 |
| • Deelvraag 7: tariefstelling versus dividend | pag. 18 |
| • Deelvraag 8: invulling bestuurlijke structuur | pag. 23 |
| • Deelvraag 9: voor- en nadelen individueel aandeelhouderschap | pag. 29 |

Versie: 06 maart 2009

Projectplan herziening aandeelhouderschap Twence werkgroep financiën

Uitwerking deelvraag 2

Voor welk type investeringen en onder welke condities is een financiële garantstelling van Regio Twente nodig en wat zijn daarvan de voor- en nadelen.

Intro

Overheden zijn doorgaans terughoudend in het afgeven van financiële garantstellingen. Het thema “garantstelling” is in relatie tot de afvalverwerking in Twente twee keer ambtelijk en bestuurlijk aan de orde gesteld, namelijk:

- 1) bij de bouw van de verbrandingsinstallatie Boeldershoek (oprichting aviTwente B.V.)
- 2) bij de bouw van de Triade (= derde verbrandingslijn)

1) 1993: (start) verbrandingsinstallatie Boeldershoek

Het voormalige Samenwerkingsverband Twente (hierna omschreven als Regio Twente) kon met een verbrandingsinstallatie in de regio beter haar zorgplicht op gebied van verwerking van huishoudelijk afval vervullen. De “afvalmarkt” was in die periode in ontwikkeling op basis van de “Ladder van Lansink”. Dat had als uitgangspunt dat preventie en hergebruik voorop staan, gevolgd door verbranding en als laatste optie het storten van afval. Het bedrijfsleven was destijds niet of nauwelijks bereid te investeren in een verbrandingsinstallatie.

De verbrandingsinstallatie op de Boeldershoek zou niet zijn gerealiseerd zonder financiële garantstelling. Kredietverschaffers stelden terecht deze voorwaarde, daar de verbrandingsinstallatie niet kon worden beschouwd als een renderende investering. De garantstelling was dus gewoonweg nodig om de financiering rond te krijgen. Om die reden gaf Regio Twente in navolging van lokale besluitvorming op 31 mei 1994 haar verklaring van garantstelling.

Regio Twente heeft voor de bewuste verbrandingsinstallatie een garantstelling van maximaal € 170 mln.,- (= fl. 375 mln.) afgegeven.

2) 2002/2003: (start) Triade (3^e verbrandingslijn)

Tijden veranderen. Toen in 2004 de eerste plannen werden gesmeed voor een 3^e verbrandingslijn was de Afvalstoffenwet intussen vervangen door de Wet milieubeheer, die een eind maakte aan de verplichting om het afval in eigen regio te verwerken. Bovendien groeide eind jaren '90 het besef dat sommige overheidstaken beter kunnen worden overgedragen aan de markt. Dat proces van verzelfstandiging kwam geleidelijk op gang. In 2001 werd de aviTwente B.V. en de voormalige sector Milieu van Regio Twente samengevoegd tot Twence B.V.

De verzelfstandiging van de afvalverwerkingsactiviteiten bleek een succes. Twence groeide door een focus op efficiency en een snelle respons op marktontwikkelingen al gauw uit tot een volwaardige speler in de afvalverwerking (breed dienstenpakket). Het succes leidde evident tot meer expansieplannen. Daarom schreef Twence in 2005 Regio Twente aan om garant te staan voor de financiering van de 3^e verbrandingslijn (Triade).

Het verzoek van Twence om een garantstelling werd niet alleen om financieringsmotieven maar ook om bedrijfseconomische motieven ingediend. Dit verzoek is uiteindelijk niet gehonoreerd. Principiële bezwaren in bestuurlijke kringen (portefeuillehouders financiën) waren in dit kader doorslaggevend:

- De Triade werd beschouwd als een overwegend commercieel project en het is niet de taak van de overheid om commerciële activiteiten verder te faciliteren.
- Het aangaan van een dergelijke verbintenis staat haaks op het ingezette beleid om Twence juist verder op afstand te zetten.

Het dagelijks bestuur van Regio Twente heeft, gehoord het standpunt van de portefeuillehouders financiën, ervoor gekozen om het verzoek tot garantstelling niet voor te leggen aan de regioraad.

2006: verkenning van het meerderheidsbelang in Twence

Ingegeven door de wens (van o.m. de portefeuillehouders financiën en enkele gemeenten) om het bedrijf verder op afstand te zetten, maar ook naar aanleiding van de discussie over de financiering van de Agenda van Twente is in 2006 op instigatie van het dagelijks bestuur van Regio Twente een verkenning gestart naar de mogelijkheden van het meerderheidsbelang in Twence. De verkenning mondde uiteindelijk uit in een regiораadsvoorstel, waarin de regiораad de keuze werd voorgelegd om ofwel het volledige belang in Twence te verkopen ofwel het aandeelhouderschap te "activeren". Op 21 mei 2008 koos de regiораad voor het laatste. Dat besluit impliceerde eveneens dat de Agenda van Twente voor € 80 mln. zou worden gefinancierd met de toekomstige positieve resultaten van Twence. (Op 27 juni 2007 besloot de regiораad namelijk al dat de Agenda van Twente in welke vorm dan ook wordt gedekt met middelen die afkomstig zijn van Twence.)

Het ligt in de rede dat het majeure besluit een versteviging en verduurzaming van de relatie met Twence tot gevolg heeft. Met het besluit van 21 mei 2008 is de eerder geuite principiële redenatie tegen een garantstelling (namelijk het bedrijf moet verder op afstand worden gezet) feitelijk losgelaten. Bovendien waren de implicaties van het actieve aandeelhouderschap ook in het regiораadsvoorstel opgetekend. Het thema "garantstelling" is om die redenen weer bespreekbaar.

Garantstelling: het type investering, de condities en de voor- en nadelen

1) Type investering

Investeringsen kunnen op verschillende manieren worden geclassificeerd. Zo worden investeringen ingedeeld in vervangingsinvesteringen en uitbreidingsinvesteringen. Het investeringsobject (welk activum?) of het investeringsdoel (wat levert de investering op?) kunnen ook dienen als basis om investeringen te typeren. Het investeringsdoel wordt hier gebruikt voor verdere uitwerking van de deelvraag. Daarbij wordt voor de eenvoud onderscheid gemaakt in maatschappelijke en bedrijfseconomische doeleinden.

Investeringsen met maatschappelijke doeleinden

Twence heeft het principe van maatschappelijk verantwoord ondernemen hoog in het vaandel en investeert daar ook in. Maatschappelijk verantwoord ondernemen heeft een sociale dimensie, maar in toenemende mate ook meer betrekking op het begrip duurzaamheid. Beide facetten maken ook deel uit van het begrip "publiek belang".

Publiek belang

De Wetenschappelijke Raad van het Regeringsbeleid (WRR) heeft in 2001 het publiek belang als volgt omschreven: *Van een publiek belang is sprake wanneer de overheid zich de behartiging van een maatschappelijk belang aantrekt op grond van de overtuiging dat dit belang anders niet goed tot zijn recht komt.*

De gegeven definitie laat een zekere ruimte voor interpretatie. De betekenis die aan publiek belang wordt gegeven, hangt vooral af van degene die erover spreekt. Echter andere definities hebben een vergelijkbaar basaal karakter. Zo is publiek belang ook verankerd in de wet FIDO. Daarin is vooral gedefinieerd wat de wetgever niet aanmerkt als publiek belang: *"Door de wetgever wordt slechts aangegeven dat het in- en doorlenen van middelen t.b.v. commerciële activiteiten met als doel hier inkomsten mee te genereren in ieder geval niet tot de publieke taak wordt gerekend."*

De werkgroep kiest ervoor om de definitie van de WRR (met inachtneming van de tekst over de publieke taak, zoals neergelegd in de wet FIDO) aan te houden voor verdere uitwerking van de deelvraag, ook al geeft de definitie geen 100% houvast. De werkgroep hecht aan een officiële definitie, waaraan kan worden gerefereerd.

Duurzaamheid

Het begrip duurzaamheid is beter af te bakenen. In relatie tot afvalverwerking gaat duurzaamheid over concrete zaken zoals duurzame energietoepassingen, hergebruik, rookgasemissies etc.

Duurzaamheid krijgt ook een nadere uitwerking in dit projectplan. De werkgroep "beleid" buigt zich over wat Twence kan betekenen voor het duurzaamheidsbeleid van individuele gemeenten.

De functie van een financiële garantstelling voor deze categorie investeringen is evident: een financiële garantstelling verruimt de mogelijkheden van investeringen met een maatschappelijk karakter of maakt deze dan überhaupt mogelijk.

Investerings met bedrijfseconomische doeleinden

Investerings met een uitsluitend bedrijfseconomisch karakter versterken zo mogelijk de continuïteit van het bedrijf. De investeringsbeslissing wordt doorgaans genomen op basis van een rentabiliteitsoordeel (i.e. het rendement dat het project kan realiseren met het vermogen dat daarvoor wordt aangewend) of is noodzakelijk om onderhoudstechnische redenen.

De functie van een garantstelling voor deze categorie investeringen is eveneens op het eerste oog zichtbaar. Een garantstelling kan het genoemde rendement op een investeringsproject verhogen en / of de financiering van een investeringsproject veilig stellen.

2) condities

In de vorige uiteenzetting liggen de belangrijkste condities voor een garantstelling al besloten. Condities die men aan een garantstelling kan verbinden kunnen betrekking hebben op het publieke belang en duurzaamheid. Echter aanvullende voorwaarden zijn ook nodig:

Op dit moment wordt het nieuws beheerst door de zogenaamde "kredietcrisis". Het interbancaire systeem functioneert verre van optimaal. Het gevolg daarvan is dat de gebruikelijke kredietfaciliteiten van banken en andere financiële instellingen in sneltempo worden afgebouwd. Bedrijven komen hierdoor met hun financieringsbehoefte ook in de knel. Een garantstelling kan in deze barre tijden op de kapitaalmarkt soelaas bieden. De toegang op de kapitaalmarkt zou daarom meegewogen moeten kunnen worden in de besluitvorming over een garantstelling.

3) voor- en nadelen¹

De voordelen van een garantstelling zijn eveneens in voorgaande passages aangehaald. Een garantstelling verhoogt het rendement van een investeringsproject (in de vorm van rentevoordelen) en/of stelt de financiering van een investeringsproject veilig. Tegenover het hogere rendement staat uiteraard wel enig risico. In theorie vertegenwoordigt de rentebesparing het (commerciële) risico dat de vermogensverschaffer met de garantstelling kan afwentelen op de partij die de garantstelling afgeeft. In de praktijk kan een kredietverstrekker met een garantstelling een lagere rente geven, omdat het uitgeleende kapitaal dan niet als risicodragend wordt aangemerkt. De garantstelling geeft de kredietverstrekker daarmee de mogelijkheid om meer kapitaal uit te lenen.

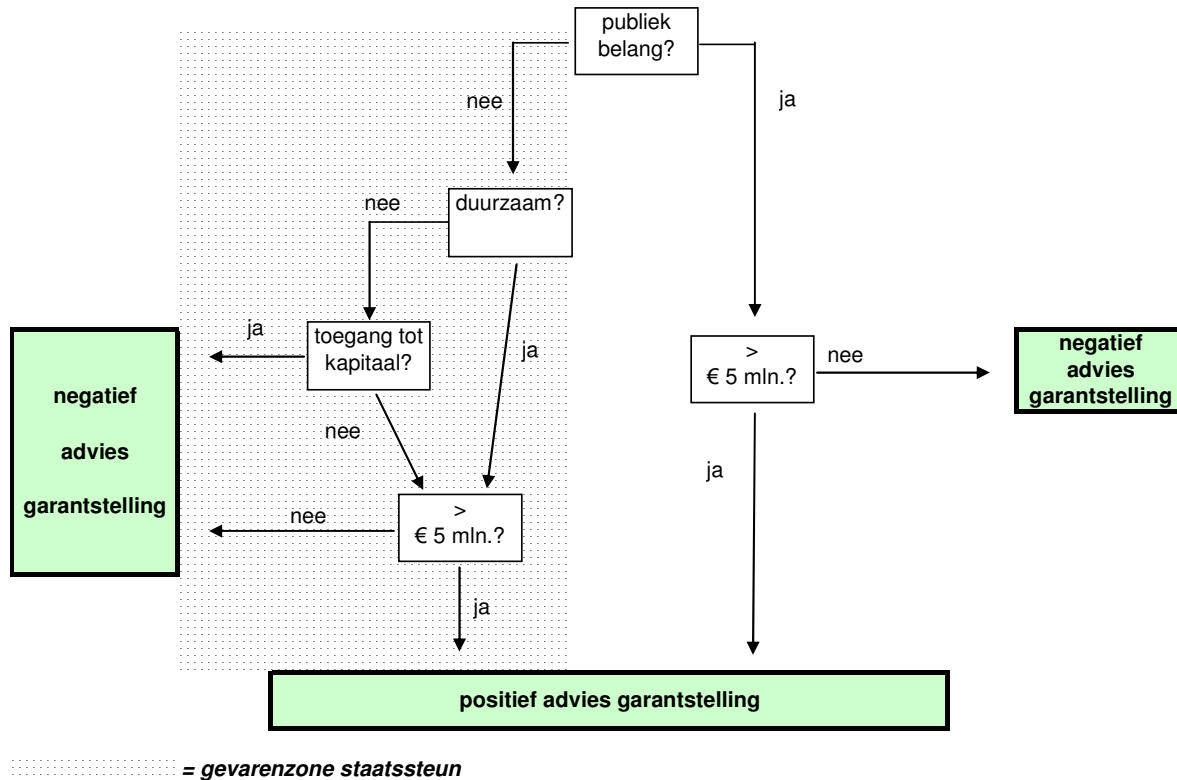
Een garantstelling wijzigt dus in positieve zin het theoretische evenwicht tussen financieel rendement en financieel risico. Dat bleek ook in de casus van de Triade, waarin een garantstelling een rentevoordeel van maximaal € 1 mln. voor belasting per jaar zou opleveren, terwijl de risico's bij goedkeuring van het investeringsproject door middel van de daarbij gestelde ontbindende voorwaarden grotendeels al waren afgedekt. (zo waren de operationele kasstromen van de nieuwe verbrandingslijn reeds voor de exploitatieperiode van 10 jaar gegarandeerd).

¹ De werkgroep kijkt enkel naar de financiële voor- en nadelen van een garantstelling. Andere voor- en nadelen zijn ook denkbaar. Zo kan een garantstelling ook meer betrokkenheid tussen partijen creëren. Dergelijke aspecten laat de werkgroep buiten beschouwing.

Conceptuele uitwerking

In de voorgaande passages zijn de meest in het oog springende facetten van een garantstelling uiteen gezet. Die elementen kunnen conceptueel worden vastgelegd in een beslisboom, op grond waarvan een selectie kan worden gemaakt tussen investeringen die wel en investeringen die niet in aanmerking komen voor een garantstelling. Het advies van de werkgroep over in welke situatie een garantstelling afgegeven kan worden, blijkt uit de navolgende beslisboom:

Figuur 1: beslisboom garantstelling



Leeswijzer beslisboom:

De beslisboom start met de vraag of de investering een publiek belang dient. Daarbij wordt de investering getoetst aan het criterium zoals gesteld door de Wetenschappelijke Raad van Regeringsbeleid.

- de overheid trekt zich de behartiging van een maatschappelijk belang aan op grond van de overtuiging dat dit belang anders niet goed tot zijn recht komt.

De werkgroep onderkent de ruimte die het criterium laat voor interpretatie. Daarom wordt aan het begrip publiek belang een aanvullende voorwaarde verbonden namelijk:

- De beoogde investering heeft uitsluitend te maken met de inzameling- en of verwerking van huishoudelijk afval en de daarmee afgeleide productie van energie.

Investeringen met een publiek belang

Indien een investering voldoet aan bovengenoemde criteria, dan komt die investering in aanmerking voor een garantstelling. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een investering ter verbetering van de rookgasreiniging teneinde aan bepaalde milieudoelstellingen te voldoen of deze te verbeteren. Maar ook initiatieven die primair gericht zijn op de houdbaarheid van de verwerkingstarieven voor het huishoudelijk afval, worden gerekend tot deze categorie.

Investerings zonder publiek belang

Indien de investering niet voldoet aan één der criteria dan dient de investering geen publiek belang. Dergelijke investeringen zijn te allen tijde van toegevoegde waarde voor de aandeelhouder (in termen van rendement, synergievoordelen of versterking van de marktpositie). Een garantstelling voor deze categorie investeringen stuit mogelijk op landelijke regelgeving over staatssteun. In de wet FIDO zijn op dit punt enkele restrictieve bepalingen opgenomen. De interpretatie van die bepalingen is echter situatieafhankelijk. Garantstellingen kunnen in elk geval niet worden afgegeven, indien in strijd met de wet FIDO.

Indien geen sprake is van onrechtmatige staatssteun, dan is een verzoek tot garantstelling ook voor duurzame investeringen zonder publiek belang aanvaardbaar. Daarbij kan gedacht worden aan een zogenaamde "vergister" voor commercieel afval. Een dergelijke vergister reduceert de uitstoot van kooldioxide en zal daarom passen binnen de kaders van het duurzaamheidsbeleid van individuele gemeenten.

Toegang tot het kapitaal

Niet-duurzame investeringen zonder publiek belang (bijv. grondaankopen) komen niet in aanmerking voor een garantstelling. Daarbij maakt de werkgroep één uitzondering en dat is voor exceptionele tijden als de huidige. Een situatie waarin vanwege de kredietcrisis de gebruikelijke financieringsbronnen voor Twence nagenoeg zijn opgedroogd. Twence is op moment nauwelijks bij machte om op eigen titel bij banken te lenen. Net als in het verleden kan een garantstelling dan noodzakelijk zijn om de voortzetting van de huidige bedrijfsactiviteiten te garanderen.

Voor de goede orde: het gaat dus uitsluitend om een garantstelling voor bestaande activiteiten. Hierbij kan worden gedacht aan een garantstelling die noodzakelijk is voor herfinanciering van bestaande activa. Het kan ook gaan om nieuwe investeringen, maar dan moet worden gedacht aan bijvoorbeeld noodzakelijke modificaties aan bestaande installaties bij wijziging van wet- en regelgeving. Nieuwe activiteiten komen niet in aanmerking voor een garantstelling.

De investeringsdrempel is in de beslisboom gesteld op € 5 mln. Twence moet in staat zijn om investeringen kleiner dan € 5 mln. zelfstandig te kunnen financieren, hetzij met eigen middelen, hetzij met vreemd vermogen.

Conclusie

Op basis van de bovenstaande figuur komt de werkgroep tot de volgende slotsom:

De werkgroep adviseert de stuurgroep tot het afgeven van een garantstelling wanneer:

- de investering > € 5 mln. voldoet aan de gestelde criteria voor het publiek belang;

(indien geen sprake is van publiek belang)

- de investering > € 5 mln. past binnen de kaders van het duurzaamheidsbeleid van individuele gemeenten of;
- Twence nauwelijks toegang heeft tot de kapitaalmarkt en de investering stijgt uit boven de € 5 mln. mits;
- een garantstelling voor de investering niet in strijd is met de regelgeving inzake staatssteun;

De procedurele gang van zaken bij het afgeven van de garantstelling wordt behandeld bij deelvraag 8. Daarbij zal ook de nodige aandacht worden besteed aan het tijdpad voor besluitvorming (bepaling van maximale doorlooptijd). Het is in het belang van zowel Twence als diens aandeelhouders dat nieuwe initiatieven niet in de kiem worden gesmoord door een haperend besluitvormingstraject.

Uitwerking deelvraag 4

Het nader invullen van een minimum rendementseis voor investeringen met een publiek belang (bijvoorbeeld warmtenet Hengelo).

Intro

Investeringen met een zogenoemd “publiek belang” komen niet voort uit bedrijfseconomische motieven. Met deze categorie investeringen wordt vooral een “maatschappelijk rendement” beoogd. De kans bestaat dat een dergelijke investering in financiële zin niet rendeert. De vraag rijst dan wel: “waar leg je de grens?”. (welk financieel rendement is dus acceptabel voor deze categorie investeringen?)

De deelvraag is ook ingegeven door het voorbeeld van warmtenet Hengelo, waarbij slechts één gemeente de vruchten lijkt te plukken van de investering, terwijl het financiële resultaat van het betreffende investeringsproject de winstgevendheid van Twence nadelig kan beïnvloeden en dat dit nadeel voorts in de vorm van een lager dividend wordt afgewenteld op alle Twentse gemeenten. Op het eerste oog lijkt dat niet gerechtvaardigd. Gezocht wordt naar een passende beleidslijn in deze.

De deelvraag laat onbedoeld een zekere ruimte voor interpretatie. Want hoe definieer je rendement? Hoe definieer je publiek belang? In navolgende passages wordt eerst de definitiekwestie verder uitgewerkt en vervolgens op basis daarvan een antwoord geformuleerd op de voorliggende deelvraag.

Rendementseis

De werkgroep vat het begrip “rendementseis” in de deelvraag zo op, dat deze betrekking heeft op het “financieel rendement”. Een verwijzing zou ook kunnen worden gemaakt naar het zogenoemde “maatschappelijk rendement”. Het “maatschappelijk rendement” kan het beoogde doel zijn van een investering met een publiek belang. De term sluit aan bij het maatschappelijk verantwoord ondernemen van een bedrijf. Maatschappelijk verantwoord ondernemen heeft een sociale dimensie, maar in toenemende mate ook betrekking op het begrip “duurzaamheid”.

Maatschappelijk rendement laat zich moeilijk vangen in een definitie die volstaat. Daarom wordt het begrip in deze deelvraag niet verder uitgewerkt. Wel krijgt de samenhang, die bestaat tussen de financiële lasten en “maatschappelijke baten” van een investering met een maatschappelijke doelstelling de nodige aandacht.

De werkgroep richt zich dus hier op het financieel rendement. Investeerders stellen hieraan bepaalde eisen vanwege het risicodragende vermogen dat zij hebben ingebracht. Het geëiste rendement is op twee manieren te definiëren:

1. De **rentabiliteit op het eigen vermogen (REV)** is het geëigende rendementscriterium voor de prestaties van de onderneming in zijn geheel. Hierbij wordt de nettowinst (winst na belasting) uitgedrukt in een percentage van het geïnvesteerde eigen vermogen.
2. De zogenaamde “**return on investment (ROI)**” is het gangbare rendementscriterium voor investeringsprojecten. Hierbij worden de cumulatieve opbrengsten van het betreffende investeringsproject uitgedrukt in een percentage van de investeringskosten.

Uiteraard bestaat er een causaal verband tussen beide rendementscriteria. De exacte samenhang hangt af van diverse factoren (financieringsstructuur onderneming, financieringsmix desbetreffend investeringsproject, renteniveaus, liquiditeitspositie onderneming etc.).

Begripsafbakening

Het begrip REV heeft dus betrekking op het gehele bedrijf. In de vraag is echter een koppeling gelegd tussen “rendement” en “publiek belang”. Het probleem is dat het aandeel “publiek belang” niet is te destilleren uit het gehele bedrijfsresultaat. Derhalve is REV als maatstaf voor een investering met een publiek belang niet toepasbaar.

Het begrip ROI richt zich specifiek op investeringsprojecten. Bij projecten is het in beginsel wel mogelijk om vast te stellen of er sprake is van publiek belang. Het lijkt dan ook zinvol om de deelvraag enkel toe te spitsen op specifieke investeringsprojecten.

Publiek belang: begripsafbakening

Bij deelvraag twee is al gewezen op het definitieprobleem van het begrip publiek belang. Uiteindelijk is gekozen voor een officiële definitie, zoals geformuleerd door de Wetenschappelijke Raad van het Regeringsbeleid, aangevuld met de afgrenzende voorwaarde:

- *de overheid trekt zich de behartiging van een maatschappelijk belang aan op grond van de overtuiging dat dit belang anders niet goed tot zijn recht komt.*
- *de beoogde investering heeft uitsluitend te maken met de inzameling- en of verwerking van huishoudelijk afval en de daarmee afgeleide productie van energie.*

Uit oogpunt van consistentie houdt de werkgroep vast aan dezelfde definitie.

Welk ROI is acceptabel voor investeringsprojecten met een publiek belang?

Zoals gezegd worden investeringsprojecten met een publiek belang niet primair om bedrijfseconomische motieven opgestart. In de kern gaat het bij deze categorie investeringen om het realiseren van een maatschappelijk effect. Soms zijn dergelijke projecten niet eens kostendekkend, laat staan winstgevend (zie bijvoorbeeld de projecten Agenda van Twente). Die financiële offers zijn acceptabel omdat het project iets betekent voor de maatschappij (voor heel Twente).

Die afweging tussen wat het financieel kost en wat het maatschappelijk voor Twente oplevert, is niet wiskundig vast te stellen, slechts bestuurlijk af te wegen. Een negatieve ROI is daarom misschien best te rechtvaardigen. Alles hangt af van de details van het beoogde projectresultaat. Het lijkt om die reden niet zinvol om voor deze categorie investeringen een arbitrair rendementscriterium op te leggen.

Het is dus van belang dat stakeholders in de gelegenheid worden gesteld om dergelijke investeringen met een beperkt financieel rendement op zijn maatschappelijke merites te beoordelen. De werkgroep stelt om die reden de volgende beleidslijn voor:

Investeringsprojecten met een publiek belang (en met een Return On Investment) die de geprognosticeerde rentabiliteit van het eigen vermogen (REV)² van Twence³ verminderen, worden in de Algemene vergadering van Aandeelhouders behandeld.

Net als bij de uitwerking van deelvraag 2 kiest de werkgroep bij deze beleidslijn voor een investeringsdrempel van € 5 mln.

Warmtenet Hengelo

In voorgaande passages is ervan uitgegaan dat het publieke belang voor alle Twentse gemeenten gelijk is. Bij het warmtenet Hengelo is het publieke belang ongelijk verdeeld over de Twentse gemeenten. Hier lijkt slechts één gemeente te profiteren, terwijl het financiële resultaat (en de risico's) tot uiting komt in het bedrijfsresultaat. Bij een gering financieel projectresultaat betekent dit dus een lagere dividenduitkering voor alle Twentse gemeenten. In feite is in dit voorbeeld sprake van een “maatwerkoplossing met een collectieve financiële paragraaf”.

² De geprognosticeerde rentabiliteit is hierbij gebaseerd op de vastgestelde begroting van Twence, zoals goedgekeurd door de RvC.

³ Voor de goede orde: het eigen vermogen van Twence is niet verschaft door de aandeelhouder (Regio Twente en/of aangesloten gemeenten), maar opgebracht door de burger en het bedrijfsleven.

De werkgroep is van mening dat de financiële paragraaf van deze maatwerkprojecten eveneens moet worden voorgelegd aan de aandeelhouder (lees alle deelnemende gemeenten). Weer refererend naar het voorbeeld van het warmtenet Hengelo, is het goed denkbaar dat heel Twente het initiatief dermate belangrijk vindt, dat men kan instemmen met een collectieve financiering. (d.w.z. dat het financiële resultaat van het project wordt betrokken in het bedrijfsresultaat van Twence). Soms straalt een dergelijk lokaal investeringsproject ook in zekere zin af op de gehele regio en hebben alle deelnemende gemeenten er indirect profijt van. Vandaar dus het pleidooi voor een voordracht aan de aandeelhouder in eerste instantie.

Wijst de aandeelhouder de financiële paragraaf van zo'n maatwerkproject af, dan wordt de financiële paragraaf ook op maat gemaakt. Dat houdt in dat het financiële resultaat volledig wordt toegeschreven aan de opdrachtgever. In bilateraal overleg tussen opdrachtgever (of belanghebbende) en Twence kan een passende financieringsconstructie worden uitgedacht, waarbij het begrote REV uitgangspunt blijft (toetsingskader).

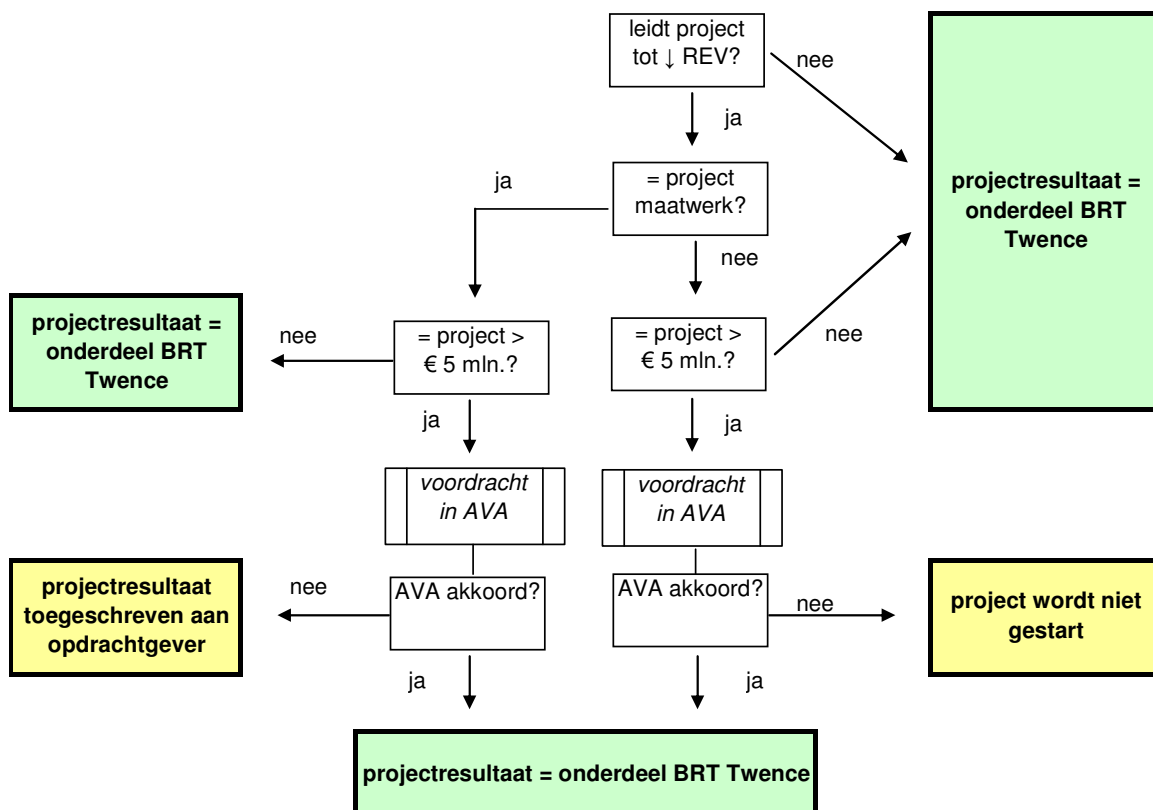
De beleidslijn ziet er samenvattend er als volgt uit:

1. Maatwerkprojecten met een publiek belang worden ter goedkeuring voorgedragen aan de aandeelhouder.
 - 1a) Indien akkoord, dan maakt het financiële resultaat van het bewuste project integraal deel uit van het bedrijfsresultaat van de onderneming.
 - 1b) Indien niet akkoord, dan maakt het financiële resultaat van het bewuste project geen deel uit van het bedrijfsresultaat van de onderneming. Het resultaat van het bewuste project wordt dan volledig toegeschreven aan de belanghebbende (of opdrachtgever).

Ook hier opteert de werkgroep bij deze beleidslijn voor een investeringsdrempel van € 5 mln.

Resumé

De werkgroep komt tot de slotsom dat het antwoord op de gestelde deelvraag niet zozeer gelegen is in boekhoudkundige kengetallen, maar meer in effectieve besluitvorming. Alleen in de beoordeling of een bepaald initiatief wel of niet aan de aandeelhouder moet worden voorgelegd, is opgehangen aan een boekhoudkundig criterium. Het antwoord op deze deelvraag is in de vorm van een beslisbom onderstaand gerecapituleerd (leeswijzer zie volgende blz.):



Leeswijzer:

Indien een investeringsproject met een publiek belang een Return on Investment (ROI) heeft, waardoor de geprognoseerde rentabiliteit van het eigen vermogen (REV)⁴ wordt aangetast, dan wordt dit project ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouders (in de AVA). Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen reguliere investeringsprojecten en zogenoemde maatwerkprojecten.

Voor reguliere investeringsprojecten geldt de volgende beleidslijn:

- Indien de aandeelhouder akkoord gaat met het project, dan maakt het financiële resultaat van het bewuste project integraal deel uit van het bedrijfsresultaat van de onderneming.
- Indien de aandeelhouder niet akkoord gaat met het project, dan wordt het project niet gestart.

Voor maatwerkprojecten geldt de volgende beleidslijn:

- Indien de aandeelhouder akkoord gaat met het project, dan maakt het financiële resultaat van het bewuste project integraal deel uit van het bedrijfsresultaat van de onderneming.
- Indien de aandeelhouder niet akkoord gaat met het project, dan maakt het financiële resultaat van het bewuste project geen deel uit van het bedrijfsresultaat van de onderneming. Het resultaat van het bewuste project wordt dan volledig toegeschreven aan de belanghebbende (of opdrachtgever).

⁴ De geprognoseerde rentabiliteit is hierbij gebaseerd op de vastgestelde begroting van Twence, zoals goedgekeurd door de RvC.

Uitwerking deelvraag 6

Het beleid met betrekking tot het reguliere dividend; behoeft het huidige beleid herziening? Thans wordt dividend uitgekeerd op basis van inwoneraantal en is er geen relatie met het aantal afvalstromen en de hoeveelheid afval die een gemeente bij Twence aanbiedt.

Intro

De voorliggende deelvraag herbergt een tweetal aspecten in zich. Het eerste aspect heeft betrekking op de grondslagen en de hoogte van de winstuitkering (= payout). Het tweede aspect richt zich op de verdeling van het verkregen dividend over de deelnemende gemeenten. In de eerstvolgende passages wordt stapsgewijs toegewerkt naar een advies over een payoutszenario dat volgens de werkgroep financiën het beste bij de huidige situatie past. Vervolgens wordt (op pagina 6) de huidige sleutel voor de verdeling van het dividend over de gemeenten tegen het licht gehouden.

Deelaspect 1: herziening payoutszenario

Huidige situatie

Het dividendbeleid van Twence is op 25 september 2002 op basis van het delegatiebesluit van de regioraad (besluit d.d. 13 maart 2002) en met instemming van de meerderheid van de portefeuillehouders financiën (advies d.d. 25 september 2002) door het dagelijks bestuur vastgesteld voor een termijn van vier kalenderjaren (2003 t/m 2006). De essentie van dit beleid luidt als volgt:

- a. Twence BV keert jaarlijks een vast bedrag uit aan de Twentse gemeenten van € 2.500.000,-, zolang de solvabiliteit van de onderneming niet onder de 30% komt.
- b. Daarnaast zal Twence BV bij een positief exploitatieresultaat 40% van de nettowinst na belasting als extra dividend uitkeren aan de Twentse gemeenten.
- c. Zodra de solvabiliteit van de onderneming onder de grens van 30% komt, wordt, alvorens tot uitbetaling van het onder a genoemde bedrag kan worden overgegaan, de solvabiliteit eerst op het vereiste niveau gebracht.

In het genomen besluit zat eveneens begrepen dat het dividendregime eens in de vier jaar en voor het eerst in 2007 zou worden geëvalueerd. Echter gelijktijdig aan dit geplande evaluatiemoment ontstond de discussie over de strategische mogelijkheden van het meerderheidsbelang in Twence. Het was van belang dat die discussie niet werd vertroebeld met daaraan gerelateerde onderwerpen. Daarom is besloten om de evaluatie van het dividendbeleid, hangende de discussie over het meerderheidsbelang in Twence, op te schorten. Het bovenbeschreven dividendbeleid is derhalve nog steeds van kracht.

Financiering Agenda van Twente

Parallel aan de discussie over het belang in Twence liep de discussie over de financiering van de Agenda van Twente (€ 80 mln). In dat traject hebben zich de volgende feiten voorgedaan:

- 27 juni 2007, vergadering regioraad: € 80 mln. wordt in principe beschikbaar gesteld voor de financiering van de Agenda van Twente. Ter dekking van dit besluit wordt ingestemd met een onttrekking aan het vermogen van Twence (op een nog nader te bepalen wijze) ten bedrage van € 50 mln.⁵

⁵ De werkgroep constateert dat formeel niet is besloten dat de investeringsagenda boven het bedrag voor de innovatieroute (€ 50 mln.) met middelen afkomstig van Twence zal worden gefinancierd. Ongeacht dit hiaat in de besluitvorming gaat de werkgroep ervan uit dat de resterende € 30 mln. voor AvT ook op enige wijze moet worden onttrokken aan het vermogen van Twence. Dit uitgangspunt wordt in feite ook door Twence gehanteerd, hetgeen blijkt uit haar schrijven van 6 juli 2007.

- 6 juli 2007: het dagelijks bestuur van Regio Twente ontvangt bij brief de propositie van Twence om in een periode van 8 tot 12 jaar (= gemiddeld 10 jaar) door middel van maximale winstuitkering de benodigde € 80 mln. voor de Agenda van Twente beschikbaar te stellen. De reguliere dividenduitkering voor gemeenten zou daarbij worden gefixeerd op € 4 mln. per jaar. Per saldo gaat het dus om c.a. € 120 mln. in 10 jaar. Twence verbindt in de brief hieraan de volgende voorwaarden:
 - bestaande afspraken inzake de aanlevering voor huishoudelijk afval blijven ongewijzigd;
 - gedurende de looptijd van de volledige winstuitkering worden de tarieven voor het huishoudelijk brandbaar afval gecontinueerd met als basis de tariefstelling 2008, deze te verhogen met een jaarlijkse indexering op basis van 50% van de consumentenprijsindex huishoudens (nu is dat 100%);
 - gedurende de looptijd van de volledige winstuitkering behoudt Regio Twente haar meerderheidsbelang in Twence; en
 - gedurende de looptijd van de volledige winstuitkering wordt de bestaande solvabiliteitseis van 30% gehandhaafd.
- 21 mei 2008, vergadering regionaad: het belang in Twence wordt niet verkocht. De Agenda van Twente (AvT) wordt dus niet met de verkoopopbrengst van het belang in Twence, maar anderszins met middelen van Twence gefinancierd.

De in de brief van 6 juli 2007 gerefereerde € 120 mln., te verwezenlijken in een periode van 8 tot 12 jaar, is voor Twence een ambitie, geen vanzelfsprekendheid. Dat blijkt wel uit het feit dat Twence in dezelfde brief hieraan enkele significante voorwaarden verbindt. De werkgroep merkt ten aanzien van de gestelde voorwaarden het volgende op:

voorwaade		kanttekening werkgroep
1.	Continuering leverplicht	Door wijziging van de leverplicht voor het huishoudelijk afval nemen de commerciële risico's van het bedrijf aanzienlijk toe. Vollast is immers een kritische succesfactor in de afvalsector. Een daling van de bezettingsgraad vindt onmiddellijk zijn weerslag in een lager rendement op de gepleegde investeringen. Daardoor komt de realisatie van de payout-doelstelling als gevolg van wijziging in de leverplicht ernstig in het gedrang.
2.	Halve prijsindexering tarieven huishoudelijk afval	Een verlaging van het tarief huishoudelijk afval leidt evident tot een verlaging van de winst en derhalve tot een verlaging van het dividend. De prioriteit lijkt verkeerd gelegd, als in tijden waarin men primair streeft naar een maximale payout, de tarieven worden verlaagd. (zie ook de uitwerking van deelvraag 7)
3.	Behoud meerderheidsbelang	Behoud van het meerderheidsbelang is noodzakelijk om de invloed op het dividendbeleid te houden en daarmee de gewenste payoutdoelstelling te realiseren. Deze voorwaarde ligt overigens in lijn met de wens van het gros van de gemeenten om het belang in Twence niet in de verkoop te zetten.
4.	Behoud solvabiliteitseis van 30%	De solvabiliteitsratio is een belangrijke graadmeter voor de financiële conditie van de onderneming. Het geeft weer in welke mate de onderneming in staat is aan langlopende verplichtingen te voldoen. Banken stellen hieraan specifieke voorwaarden. Zo treedt de bank als het ware als een curator op als het kengetal onder de 25% zakt. (De norm van 25% is grondslag voor de huidige leningen verstrekt door de Bank Nederlandse Gemeenten en de Waterschapsbank.) Enige marge is nodig om bij acuut optredende tegenvallers niet in deze situatie verzeild te raken.

De conclusie ten aanzien van de brief van Twence dat ingeval van een volledige payout de voorwaarden 1 t/m 4 zijn gerechtvaardigd. Ze zijn noodzakelijk om de "going-concern" van Twence te garanderen en zodoende ook de winstgevendheid van Twence in de tijd te stabiliseren.

De werkgroep stelt, met de voorgaande passages in aanmerking nemend, vast dat het besluit over de financiering van AvT de ruimte voor beleidswijziging ten aanzien van het dividend (, maar ook ten aanzien van de tariefstelling van huishoudelijk afval!) aanzienlijk heeft ingeperkt. De werkgroep kan weinig anders dan als vertrekpunt te nemen dat de ambitie van Twence (€ 120 mln. in c.a. 10 jaar) voor 2/3 wordt aangewend voor AvT. De evaluatie van het dividendbeleid (maar dus ook van het tarievenbeleid) is derhalve te beperken tot het surplus. (c.a. € 40 mln. in 10 jaar).

Prioriteitstelling

Het is noodzakelijk in ogenschouw te nemen dat de payout-doelstelling (gemiddeld € 12 mln. per jaar) in enig jaar niet door Twence kan worden gerealiseerd. Dat wordt bemoeilijkt door het feit dat het voor Twence in principe niet mogelijk is om zonder garantstelling meer dan 100% van de winst uit te keren. Het bedrijf heeft momenteel een solvabiliteitspositie, waarbij banken niet toestaan dat Twence kapitaal ten laste van de agioreserve uitkeert. Om die reden is een heldere prioriteitstelling voor de bestemming van de winst cruciaal. De prioriteitstelling is echter wel afhankelijk van het gekozen dividendscenario (zie ook de tabel op pagina 4).

De werkgroep neemt bij de prioriteitstelling ten aanzien van de bestemming van de winst het volgende in overweging:

- Gemeenten hebben tenminste de basisuitkering van € 2,5 mln. (= € 25 mln. in 10 jaar) in hun begroting als dekking opgenomen. (= prioriteit 1)⁶
- De Agenda van Twente wordt, voor zover nodig, deels voorgefinancierd door Regio Twente⁷. (= prioriteit 2)

Dividendscenario's

Binnen de geschetste speelruimte zijn twee basisscenario's voor uitkering van dividend denkbaar:

- een variabele winstuitkering (winstafhankelijk scenario)
- vaste uitkering (geen winstafhankelijk scenario)

Een variabele uitkering doet het meest recht aan de term "dividenduitkering". Maar voor deze variant zal gelet op de begroting van de meeste gemeenten een minimum van € 2,5 mln. moeten worden ingebouwd. Voor beide varianten geldt uiteraard een prioriteitstelling van winstbestemming (zie vorige passage).

De dividendscenario's kunnen ook worden beschouwd in combinatie met de tariefstelling voor het huishoudelijk afval. Zoals bekend zijn het dividend en de tarieven "communicerende vaten": de hoogte van de tarieven voor het huishoudelijk afval is rechtstreeks van invloed op de hoogte van de winst en dus de hoogte van het dividend. Voor 2009 zijn de tarieven vastgesteld op € 114,21 per ton voor huishoudelijk brandbaar afval. Een verlaging van het tarief met € 10,- verlaagt de dividenduitkering met c.a. € 1,2 mln. (= 160.000 ton brandbaar huishoudelijk afval x € 10,- tariefsverlaging minus 25,5% vennootschapsbelasting). Het omgekeerde is uiteraard ook waar.

De werkgroep tekent bij herhaling aan dat wegens het besluit over de financiering van de AvT de manoeuvreerruimte ook ten aanzien van het tarievenbeleid zeer beperkt is.

⁶ Behaalde resultaten in het verleden zijn voor diverse gemeenten aanleiding geweest om structureel een dividendontvangst in hun begroting op te nemen die verhoudingsgewijs hoger ligt dan de basisuitkering van € 2,5 mln. Een enkele gemeente heeft met verwijzing naar de brief van Twence d.d. 6 juli 2007 zelfs het dividendregime, zoals door Twence in die brief voorgesteld (namelijk een gefixeerde basisuitkering van € 4 mln., reeds in haar begrotingsbeleid verwerkt).

⁷ Voor de goede orde: voorfinanciering is noodzakelijk, omdat de uitgaven voor de Agenda van Twente in de eerste jaarschijven uitstijgen boven revenuen afkomstig van Twence. De voorfinanciering wordt naar verwachting lager wanneer de derde verbrandingslijn volledig in gebruik is.

Superdividend d.m.v. herkapitalisatie⁸:

Onlangs is het scenario "superdividend d.m.v. herkapitalisatie" weer te berde gebracht. De hernieuwde aandacht voor dit scenario is ingegeven door de bestuurlijke wens (dagelijks bestuur) om de financiering van AvT zo snel mogelijk veilig te stellen. De mogelijkheden tot herkapitalisatie worden momenteel buiten de werkgroep om verkend en op haalbaarheid getoetst. De werkgroep meent dat herkapitalisatie buiten de scope van de opdracht valt en neemt derhalve deze financiële constructie niet in beschouwing.

In de navolgende tabel zijn op basis van hetgeen hiervoor is beschreven de meest voor de hand liggende scenario's geschetst. Elk scenario is daarbij van een beknopte argumentatie voorzien. Ook geeft de tabel per scenario aan hoe de prioriteiten worden gelegd ten aanzien van de winstbestemming.

Tabel 1: dividendscenario's

Dividendscenario		Motivering	Prioriteitstelling								
1.	40% van de winst met een minimum van € 2,5 mln. nettowinst na belasting	<ul style="list-style-type: none">Doet het meest recht aan het idee van "dividenduitkering"Is afgestemd op de taakstelling die de meeste gemeenten in de begroting hebben opgenomen voor Twence.	<table border="1"><thead><tr><th>Winstbestemming</th><th>Bedrag</th></tr></thead><tbody><tr><td>Basisdividend</td><td>€ 0 - € 2,5 mln.</td></tr><tr><td>AvT</td><td>€ 2,5 mln - € 10,5 mln.</td></tr><tr><td>Overig (40%)</td><td>> € 10,5 mln.</td></tr></tbody></table>	Winstbestemming	Bedrag	Basisdividend	€ 0 - € 2,5 mln.	AvT	€ 2,5 mln - € 10,5 mln.	Overig (40%)	> € 10,5 mln.
Winstbestemming	Bedrag										
Basisdividend	€ 0 - € 2,5 mln.										
AvT	€ 2,5 mln - € 10,5 mln.										
Overig (40%)	> € 10,5 mln.										
2.	een vaste basisuitkering van € 4 mln,-.	<ul style="list-style-type: none">Komt tegemoet aan het beeld dat enkele gemeenten op het netvlies hebben staan op het punt van winstuitkering.	<table border="1"><thead><tr><th>Winstbestemming</th><th>Bedrag</th></tr></thead><tbody><tr><td>Basisdividend</td><td>€ 0 - € 4,0 mln.</td></tr><tr><td>AvT</td><td>€ 4,0 mln - € 12 mln.</td></tr><tr><td>Overig</td><td>toevoeging agioreserve van Twence</td></tr></tbody></table>	Winstbestemming	Bedrag	Basisdividend	€ 0 - € 4,0 mln.	AvT	€ 4,0 mln - € 12 mln.	Overig	toevoeging agioreserve van Twence
Winstbestemming	Bedrag										
Basisdividend	€ 0 - € 4,0 mln.										
AvT	€ 4,0 mln - € 12 mln.										
Overig	toevoeging agioreserve van Twence										
3.	een vaste basisuitkering van € 2,5 mln. in combinatie met een tariefsverlaging van € 10,-	<ul style="list-style-type: none">Is afgestemd op de taakstelling die de meeste gemeenten in de begroting hebben opgenomen voor TwenceKomt tegemoet aan de wens van diverse gemeenten om het tarief van huishoudelijk afval te verlagen.	<table border="1"><thead><tr><th>Winstbestemming</th><th>Bedrag</th></tr></thead><tbody><tr><td>Basisdividend</td><td>€ 0 - € 2,5 mln.</td></tr><tr><td>AvT</td><td>€ 2,5 mln - € 10,5 mln.</td></tr><tr><td>Overig</td><td>toevoeging agioreserve van Twence</td></tr></tbody></table>	Winstbestemming	Bedrag	Basisdividend	€ 0 - € 2,5 mln.	AvT	€ 2,5 mln - € 10,5 mln.	Overig	toevoeging agioreserve van Twence
Winstbestemming	Bedrag										
Basisdividend	€ 0 - € 2,5 mln.										
AvT	€ 2,5 mln - € 10,5 mln.										
Overig	toevoeging agioreserve van Twence										
4.	Maximale payout totdat € 80 mln. is bereikt (basisuitkering € 2,5 mln. Surplus te doteren aan de reserve AvT)	<ul style="list-style-type: none">Genereert de hoogste payout voor komende jarenFinanciering AvT daardoor het snelst veilig gesteld.Is afgestemd op de taakstelling die de meeste gemeenten in de begroting hebben opgenomen voor Twence	<table border="1"><thead><tr><th>Winstbestemming</th><th>Bedrag</th></tr></thead><tbody><tr><td>Basisdividend</td><td>€ 0 - € 2,5 mln.</td></tr><tr><td>AvT</td><td>> € 2,5 mln.</td></tr><tr><td>Overig</td><td>n.v.t.</td></tr></tbody></table>	Winstbestemming	Bedrag	Basisdividend	€ 0 - € 2,5 mln.	AvT	> € 2,5 mln.	Overig	n.v.t.
Winstbestemming	Bedrag										
Basisdividend	€ 0 - € 2,5 mln.										
AvT	> € 2,5 mln.										
Overig	n.v.t.										

Opmerking

In de scenario's 1 t/m 3 wordt de bijdrage aan AvT (gemiddeld € 8 mln. per jaar) "cumulatief gerekend": de dotatie is in beginsel € 8 mln. per jaar. Indien in enig jaar bijvoorbeeld slechts € 7 mln. kan worden gereserveerd voor de investeringsagenda, dan wordt "deze achterstand" ingelopen door in een daaropvolgend jaar het tekort (voor zover mogelijk) te compenseren (dotatie in dat jaar dus geen € 8 mln. maar € 9 mln.)

Slotoverwegingen

De werkgroep bepleit onderscheid te maken tussen de periode waarin de financiering van de Agenda van Twente nog niet is geregeld en de periode daarna. Voor de komende periode opteert de werkgroep op basis van de bovenstaande tabel en de daarbij gegeven argumentatie voor dividendscenario 4: maximale payout. Dit scenario beantwoordt het best aan de prioriteiten die de werkgroep bij dit onderwerp stelt. (zie passage over prioriteitstelling).

⁸ Van herkapitalisatie is sprake als een onderneming eigen vermogen omzet in vreemd vermogen door bijvoorbeeld een onttrekking aan de agioreserve te financieren met een lening. Hierdoor wijzigt de kapitaalstructuur (= verhouding eigen vermogen / vreemd vermogen) van de onderneming.

Het scenario is echter alleen onder bepaalde voorwaarden verantwoord. Hierbij wordt gerefereerd aan de condities die Twence aan dit scenario verbindt (zie pagina 1). De mening van de werkgroep over de noodzaak van deze voorwaarden is op pagina 2 al uitgebreid toegelicht. Zoals beschreven kan de werkgroep zich vinden in de gestelde voorwaarden, te weten de continuering van de leverplicht, de halve prijsindexering van tarieven met als basisjaar 2008, het behoud van het meerderheidsbelang en het behoud van de solvabiliteitseis van 30%.

De werkgroep geeft de stuurgroep voorts in overweging mee om ook de contouren van het dividendbeleid in de periode, nadat de financiering van AvT is geregeld, alvast te schetsen. Dividendscenario 4 (maximale payout) is voor een onderneming slechts voor een beperkte duur houdbaar. Het dividendbeleid zal met andere woorden moeten worden genormaliseerd, zodat Twence weer een weerstand kan opbouwen die nodig is om adequaat in te springen op veranderende omstandigheden, om investeringen te kunnen doen of om magere tijden te doorstaan.

Wellicht zou in dat verband kunnen worden gekeken naar dividendscenario 1. Dit scenario is overzichtelijk, geeft Twence de financiële ruimte om slagvaardig te opereren, genereert een fluctuerende dividendstroom die hoort bij het aandeelhouderschap en ligt bovendien in lijn met de algemeen gangbare dividendpolitiek in het bedrijfsleven.

Deelconclusie

De werkgroep adviseert de stuurgroep:

- dividendscenario 4: maximale payout zolang de € 80 mln. voor de investeringsagenda nog niet is bereikt.
- dit scenario in de praktijk te brengen onder de volgende restrictieve voorwaarden:
 - continuering bestaande afspraken inzake de aanlevering voor huishoudelijk afval.
 - gedeeltelijke prijsindexering van tarieven voor huishoudelijk brandbaar afval.
 - behoud van het meerderheidsbelang in Twence
 - behoud van de solvabiliteitseis van 30%

De werkgroep geeft voorts in overweging mee:

- de contouren voor het dividendbeleid voor de periode, nadat de financiering voor de Agenda van Twente is veilig gesteld, alvast te schetsen.
- daarbij nadrukkelijk te kijken naar dividendscenario 1, als een gematigd dividendscenario, dat past bij een periode waarin Twence de nodige reserves dient op te bouwen om slagvaardig en concurrerend te kunnen opereren.

Deelaspect 2: herziening verdeelsleutel winstuitkering

Een ander vraagstuk dat besloten ligt in de voorliggende deelvraag heeft betrekking op het verdeelprincipe bij winstuitkering. Thans wordt de winst uitgekeerd op basis van het aantal inwoners en de vraag ligt voor of bijvoorbeeld het aantal afvalstromen of de hoeveelheid afval geen beter verdeelprincipe is. De gedachte hierbij is dat het aantal inwoners geen relatie heeft met de inspanning die deelnemende gemeenten zelf leveren om van Twence een succes te maken.

Ten aanzien van dit vraagstuk bericht de werkgroep het volgende:

Theorie: rolverdeling aandeelhouder / klant

In theorie is de koppeling die wordt gelegd tussen de winstverdeling en de hoeveelheid afval oneigenlijk. Hierbij wordt de rol van aandeelhouder vermengd met de rol van afnemer (= klant aan de poort). De aandeelhouder wordt normaliter beloond voor het vermogen dat hij inbrengt (dividend). De klant kan worden beloond voor de omvang van zijn consumptie. Kwantumkorting dus. Met andere woorden: de aanbieder legt de prikkel neer in zijn prijsbeleid. In het voorbeeld van Twence heeft het prijsbeleid betrekking op de tariefstelling, niet het dividend.

De werkgroep merkt echter op dat bij Twence het dividend ook niet wordt uitgekeerd naar rato van het ingebrachte vermogen van individuele gemeenten. Het vermogen dat is ingebracht is immers door de burger en het bedrijfsleven opgebracht. Het aantal inwoners als verdeelsleutel voor de jaarlijkse dividenduitkering is in zekere zin arbitrair bepaald en derhalve is de gestelde vraag legitiem.

Praktijk: Diftar

In de praktijk stuit de voorgestelde wijziging van de verdeelsleutel op een additioneel probleem, namelijk dat gemeenten dan bij uitkering van dividend op basis van de aangeleverde hoeveelheid afval worden gestraft door "Diftar". Diftar is een Nederlands systeem voor de afvalstoffenheffing waarbij per huishouden wordt geregistreerd hoeveel afval aangeboden wordt. Hoe meer afval een burger aanbiedt hoe hoger de afvalstoffenheffing zal zijn.

Diftar geeft dus een financiële prikkel om het huishoudelijke afval te minimaliseren, terwijl winstuitkering op basis van hoeveelheid geleverd afval een prikkel geeft om het huishoudelijk afval te maximaliseren. De werkgroep meent dat het geen zin heeft om tegenstrijdige financiële prikkels in te bouwen in het afvalbeleid van de gemeente.

Bovendien lijkt het niet zo handig om de winst te verdelen op basis van de hoeveelheid afval in een situatie waarin het overgrote deel van de winst niet wordt uitgekeerd aan gemeenten, maar wordt ingezet als dekkingsmiddel AvT. Degene die dan het meeste huishoudelijk afval aanlevert, levert in feite de grootste bijdrage aan de financiering van AvT (geen profijtbeginsel, maar een solidariteitbeginsel).

Diftar is alleen van toepassing voor het huishoudelijk afval van gemeenten, niet voor de zogenaamde reststromen (hout, papier, grond etc). Voor deze reststromen is wellicht wel een andere verdeelsleutel van het dividend denkbaar. Een complicerende factor hierbij is dat dan onderscheid moet worden gemaakt tussen de winst afkomstig van de reststromen en de overige winst. Het is praktischer (en in theorie ook logischer) om het voordeel niet terug te geven aan de aandeelhouder, maar aan de afnemer (dus degene die de reststroom aanlevert). Twence zou ten aanzien van de reststromen een gedifferentieerd prijsbeleid kunnen voeren. Een bijkomstig voordeel van deze constructie is dat het voordeel al "aan de poort" wordt verkregen en niet pas na het opmaken van de jaarrekening.

Eindconclusie

De werkgroep antwoordt als volgt op de voorliggende deelvraag:

Over deelaspect 1: de grondslagen en hoogte van de dividenduitkering (payoutscenario)

- Het huidige dividendbeleid is inderdaad aan herziening toe. Onderscheid moet worden gemaakt in de periode, waarin de financiering van de AvT nog niet is geregeld en de periode daarna.

Zolang de € 80 mln. voor AvT nog niet is bereikt, heeft: maximale pay out van de winst de voorkeur, wel met inachtneming van de volgende voorwaarden:

- continuering bestaande afspraken inzake de aanlevering voor huishoudelijk afval
- gedeeltelijke prijsindexering van tarieven voor huishoudelijk brandbaar afval.
- behoud van het meerderheidsbelang in Twence
- behoud van de solvabiliteitseis van 30%

Voorts wordt in overweging gegeven om alvast de contouren van het dividendbeleid in de periode, nadat de € 80 mln. voor AvT is bereikt, te schetsen. Daarbij kan gekeken naar een gematigd scenario als dividendscenario 1, dat past in tijden waarin de weerstand van de onderneming op peil moet worden gebracht.

Over deelaspect 2: de verdeling van het dividend over gemeenten

- De huidige verdeelsleutel voor de uitkering van het dividend (aantal inwoners) wordt gelet op Diftar-perikelen gehandhaafd.
- Een financiële prikkel voor de zogenaamde reststromen (hout, grond etc) wordt ingebouwd door middel van prijsdifferentiatie.

Uitwerking deelvraag 7

Heroverweging van de balans tussen tariefstelling gemeentelijk afval (brandbaar en gft) en (regulier) dividend, rekeninghoudend met de afdracht van € 80 miljoen voor de Agenda van Twente

Intro

De tariefstelling voor het huishoudelijk afval en het dividendbeleid zijn uiteraard aan elkaar verwant. Het verband daartussen is causaal van karakter: de hoogte van de tarieven voor het (huishoudelijk) afval is mede van invloed op de hoogte van de winst en dus de hoogte van het dividend. Op deze deelvraag kan geen realistisch antwoord worden geformuleerd, zonder daarbij de afdracht van € 80 mln. voor de Agenda van Twente te betrekken.

In de navolgende passages worden zowel het dividendbeleid als de tariefstelling kort uiteengezet en een beschouwing gegeven van de precieze relatie daartussen. Voorts wordt de argumentatie aangereikt voor “een juiste balans”, gegeven de genomen besluiten rondom de Agenda van Twente. Deze passages monden uiteindelijk uit in het advies van de werkgroep. De voorliggende deelvraag is daarbij vanuit een financiële invalshoek uitgewerkt.

Dividendbeleid

In de uitwerking op deelvraag 6 is ingegaan op de totstandkoming van het huidige dividendbeleid evenals de reden waarom dit beleid tot op heden niet is geëvalueerd. Onderstaand is de essentie van het huidige dividendbeleid nogmaals weergegeven.

- d. Twence BV keert jaarlijks een vast bedrag uit aan de Twentse gemeenten van € 2.500.000,-, zolang de solvabiliteit van de onderneming niet onder de 30% komt.
- e. Daarnaast zal Twence BV bij een positief exploitatieresultaat 40% van de nettowinst na belasting als extra dividend uitkeren aan de Twentse gemeenten.
- c. Zodra de solvabiliteit van de onderneming onder de grens van 30% komt, wordt, alvorens tot uitbetaling van het onder a genoemde bedrag kan worden overgegaan, de solvabiliteit eerst op het vereiste niveau gebracht.

De visie van de werkgroep op het dividendbeleid, zoals neergelegd in de uitwerking van deelvraag 6 komt verderop aan bod.

Tariefstelling huishoudelijk afval

Twence voert sinds haar oprichting een strategie die primair gericht is op de houdbaarheid van de tarieven voor het huishoudelijk afval. Zo kunnen tarieven op een laag niveau worden gehouden door vollast van installaties en schaalvergroting. De bouw van de derde verbrandingslijn is daar een goed voorbeeld van.

De tarieven voor het huishoudelijk afval worden jaarlijks in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders bekrachtigd, nadat advies is ingewonnen van de portefeuillehouders afval en financiën. In het verleden zijn de tarieven voor het huishoudelijk brandbaar afval en het gft-afval een aantal keer gewijzigd. Onderstaande tabel geeft de ontwikkeling van het tarief voor het huishoudelijk brandbaar afval vanaf de oprichting van Twence B.V. weer:

Jaar	Tariefstelling huishoudelijk brandbaar afval
2001	Tarief per ton huishoudelijk brandbaar afval gesteld op € 105,25.
2002-2005	Tarieven met als basisjaar 2001 gecorrigeerd voor inflatie op basis van de zogenaamde "consumentenindexcijfer voor alle huishoudens", gepubliceerd door het CBS.
2006	Verlaging van het tarief met € 10,- per ton huishoudelijk brandbaar afval, vooruitlopend op de realisatie van de derde verbrandingslijn.
2007-2008	Tarieven met als basisjaar 2006 gecorrigeerd voor inflatie op basis van de zogenaamde "consumentenindexcijfer voor alle huishoudens", gepubliceerd door het CBS.
2008 e.v.	Tarieven met als basisjaar 2008 voor 50% gecorrigeerd voor inflatie op basis van de zogenaamde "consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens", gepubliceerd door het CBS. Prijspeil per 1 januari 2009 bedraagt € 114,21.

Tot dusverre lijkt Twence op dit punt in haar opzet geslaagd. De tarieven voor huishoudelijk afval zijn in een periode van 9 jaar dankzij goed ondernemerschap slechts met 8,5% gestegen. Voor de volledigheid is in bijlage 1 de tariefsontwikkeling over een grotere periode grafisch weergegeven.

De balans tussen de verwerkingstarieven en het dividend

Zoals in de inleidende passage verwoord, is het verband tussen de verwerkingstarieven en het dividend causaal van aard: de hoogte van de tarieven voor het huishoudelijk afval is mede van invloed op de hoogte van de winst en dus de hoogte van het dividend. In deze vergelijking speelt de factor "belastingen" een betekenisvolle rol. Dat komt omdat Twence vennootschapsbelasting moet afdragen over de belastbare winst, terwijl de gemeenten geen belasting hoeven af te dragen over een positief rekeningresultaat. Gaan de tarieven omlaag, dan maakt Twence minder winst en wordt er minder vennootschapsbelasting afgedragen. Een lagere afdracht van vennootschapsbelasting aan de fiscus betekent een groter financieel voordeel voor de gemeenten (en/of de burger).

Ter vergelijking:

Een verlaging van het tarief voor huishoudelijk afval met € 10,- per ton geeft de gemeenten een financieel voordeel "aan de poort" van € 1,6 mln. Hier staat een dividendnadeel van c.a. € 1,2 mln. tegenover. Per saldo genieten gemeenten in dit voorbeeld dus een voordeel van € 0,4 mln. per jaar. Het voordeel is gelijk aan het vpb-tarief (25,5%) vermenigvuldigd met de omzetmutatie (160.000, ton x € 10,-). Dit rekenvoorbeeld is in bijlage 2 verder uitgewerkt.

Het is dus mogelijk om vanuit een fiscale invalshoek een zogenaamd theoretisch optimum te berekenen. Het theoretisch optimum ligt bij een dusdanig laag tarief dat Twence als gevolg daarvan "quitte" speelt.

Het theoretisch optimum is in de praktijk niet optimaal!

Het bovenstaande scenario is louter vanuit een fiscale invalshoek beredeneerd. Het scenario van het theoretische optimum is echter onrealistisch. In de praktijk kleven zwaarwegende nadelen aan een dergelijk regime:

- de consument van afvalverwerking vergeet dat afvalverwerking een prijs heeft⁹.
- de aandeelhouderswaarde van het bedrijf daalt doordat de leveringscontracten een lagere economische waarde vertegenwoordigen (dat geldt ook bij een eventuele verkoop van een partieel belang in Twence)
- de invloed ervan op de overige tarieven (diverse bedrijven kunnen op basis van een "best deal-constructie" die zij hebben gesloten met Twence, de verlaging van het huishoudelijke afval aangrijpen om eveneens nieuwe onderhandelingen te starten over de tarieven voor het commercieel afval).

Naast de generieke nadelen van een fiscaal georiënteerde tariefstelling vormt het gegeven dat de Agenda van Twente met de dividendstroom van Twence moet worden gefinancierd uiteraard ook een praktische belemmering. (Zie onderstaande passage.)

De werkgroep stelt met het bovenstaande in aanmerking nemend, dat het niet verantwoord is om de juiste balans tussen het dividend en de verwerkingstarieven uitsluitend met een fiscale bril te zoeken.

⁹ Dit bezwaar is in het verleden ook door portefeuillehouders afval onderstreept.

Benchmarking

De werkgroep heeft overwogen om op basis van een benchmark gefundeerde uitspraken te doen over de balans tussen het dividend en de verwerkingstarieven. De bekende valkuil van benchmarking is echter dat uitspraken worden gedaan op basis van data die niet 1-op-1 vergelijkbaar zijn. (appels en peren). In bijlage 3 is aan de hand van de vergelijking van verbrandingstarieven in Nederland, zoals gepresenteerd in het rapport van Ernst & Young (second opinion belang in Twence), het manco van een benchmark blootgelegd. De werkgroep ziet om die reden af van verdere inspanningen op dit vlak en stelt dat het niet mogelijk is om de juiste balans tussen het dividend en de verwerkingstarieven op basis van benchmarking te zoeken.

Beperkende factor: Agenda van Twente

Zoals in de vraagstelling onderkend, is voor de komende jaren de financiering van de Agenda van Twente een dominant gegeven. Twence staat voor de opgave om in een relatief kort tijdsbestek een bedrag van € 80 mln. uit te keren ter bekostiging van de Agenda van Twente. Dit geschiedt waarschijnlijk in de vorm van een jaarlijkse winstuitkering. Twence zal om die reden in haar beleid het accent leggen op de zekerheid van een jaarlijks toereikende dividendstroom. Met andere woorden: de balans zal voor de komende periode moeten doorslaan naar een hoger dividend en niet naar een lager verwerkingstarief.

Uitwerking deelvraag 6

In de uitwerking van deelvraag 6 is reeds stilgestaan bij de relatie tussen de verwerkingstarieven en het dividend. De werkgroep kwam onder meer op basis van de prioriteit die wordt gegeven aan de financiering van de Agenda van Twente tot de slotsom dat een maximale payout voor de komende periode het beste dividendscenario is. Daarbij is de kanttekening geplaatst dat dit scenario alleen in werking kan treden onder enkele voorwaarden, waaronder de halve prijsindexering van tarieven voor huishoudelijk brandbaar afval. Het uiteindelijke antwoord op de voorliggende deelvraag is daarmee in zekere zin al gegeven bij de uitwerking van deelvraag 6.

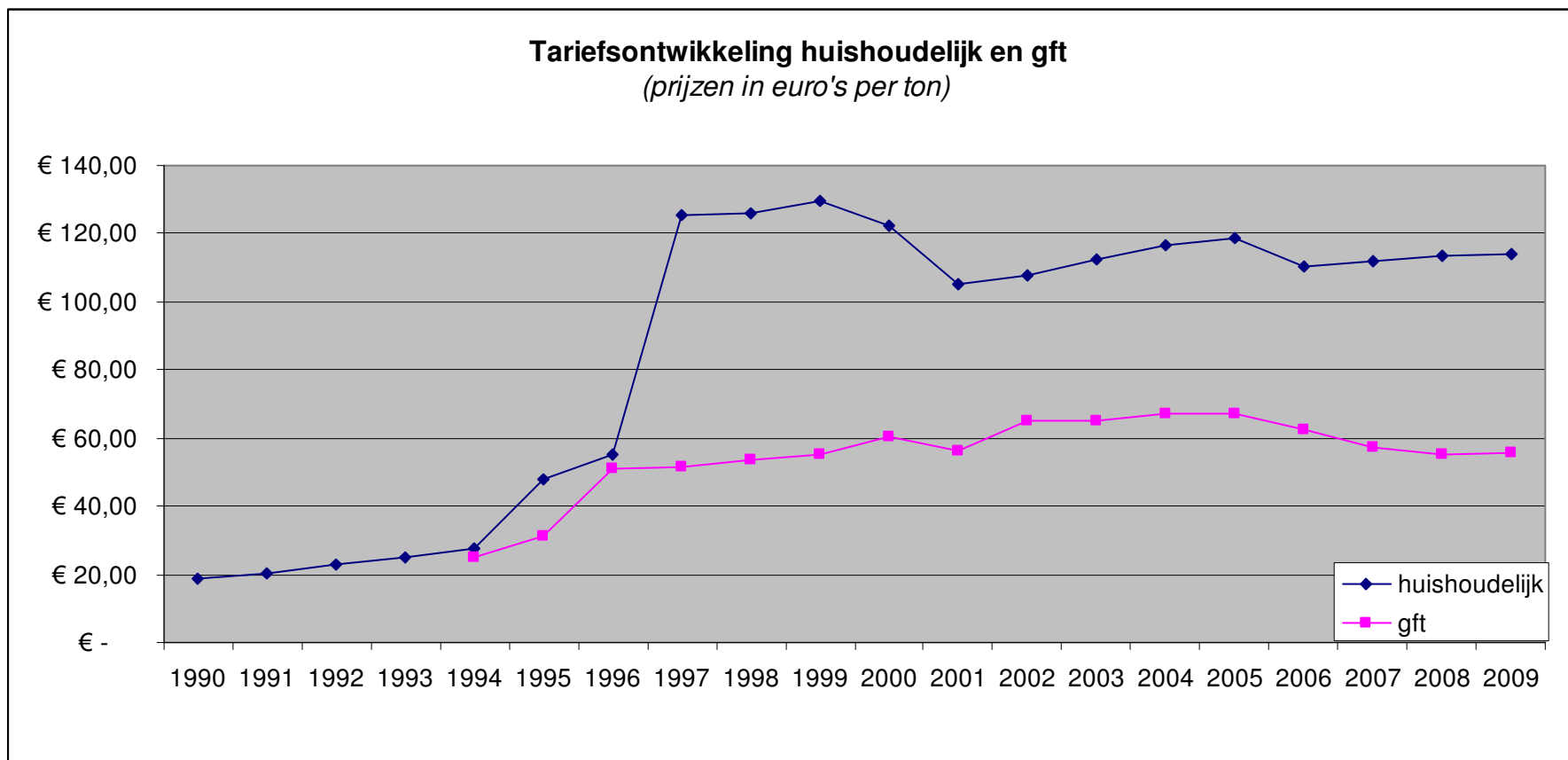
Conclusie

Op basis van de bovenstaande uiteenzetting van de deelvraag concludeert de werkgroep als volgt:

De prioriteit die wordt gegeven aan de voeding van de reserve "Agenda van Twente" tot een bedrag van € 80 mln, is bepalend voor de balans tussen het dividend en de verwerkingstarieven. De nadruk dient in de komende jaren te worden gelegd op een hoger dividend en niet een lager verwerkingstarief. In concreto uit zich dat in een beleidslijn die aansluit bij het antwoord op deelvraag 6:

- Zolang de € 80 mln. voor Agenda van Twente nog niet is bereikt, heeft een maximale payout van de winst de voorkeur.
- Gedurende de looptijd van de maximale payout worden de tarieven voor het huishoudelijk brandbaar afval gecontinueerd met als basis de tariefstelling 2008, deze te verhogen met een jaarlijkse halve prijsindexering.

Bijlage 1) Tariefsontwikkeling huishoudelijk afval en gft-afval



Toelichting:

1997: ingebruikname verbrandingsinstallatie: storten maakt plaats voor verbranden

2001: oprichting Twence: verlaging van tarieven voor huishoudelijk en gft. Sindsdien is sprake van een beheerste tariefsontwikkeling

2006: verlaging van tarief brandbaar afval met € 10,-, vooruitlopende op de ingebruikname van de derde verbrandingslijn

2006-2008: stapsgewijze verlaging van het tarief voor GFT met € 12,25 (op aansporing van de werkgroep WAT is besloten om voor het GFT-afval te streven naar marktconforme tarieven)

Bijlage 2) rekenvoorbeeld relatie tussen de verwerkingstarieven en het dividend

verlaging van het tarief huishoudelijk afval met € 10,- per ton

Basisgegevens

aangeleverd huishoudelijk afval in tonnages		160.000
tarief huishoudelijk brandbaar afval	€	115
kosten verbranding huishoudelijk afval	€	12.000.000
vennootschapsbelasting		25,50%

fictieve uitgangssituatie

Verlies & winstrekening Twence:

totaal baten (= 160.000,- x € 115)	€	18.400.000
totaal lasten	€	12.000.000
winst voor belasting	€	6.400.000
vpb (25,5%)	€	1.632.000
winst na belasting	€	4.768.000

fictief gewijzigde situatie: (tariefkorting van € 10,-)

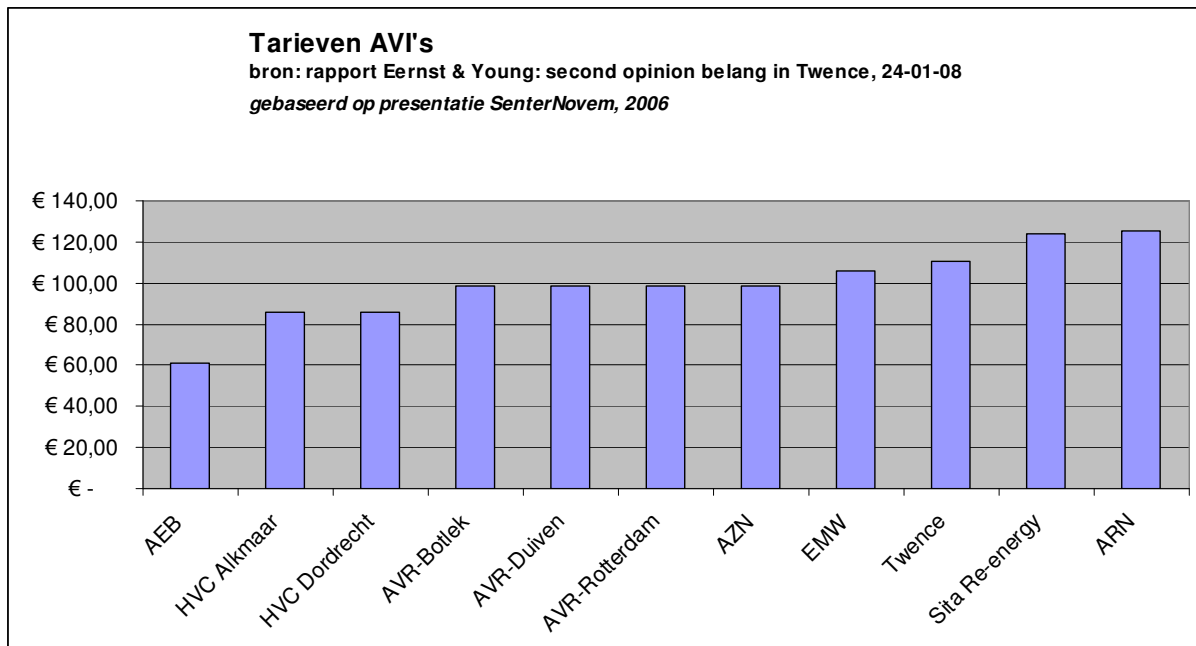
Verlies & winstrekening Twence:

totaal baten (= 160.000,- x € 105)	€	16.800.000
totaal lasten	€	12.000.000
winst voor belasting	€	4.800.000
vpb (25,5%)	€	1.224.000
winst na belasting	€	3.576.000

Gemeenten besparen t.o.v. de uitgangssituatie "aan de poort" (€ 18.400.000 - € 16.800.000,-)	€	1.600.000
gemeenten ontvangen t.o.v. de uitgangssituatie minder dividend (€ 4.768.000 - € 3.576.000):	€	1.192.000-
Effectief voordeel voor gemeenten en/of de burger, afhankelijk van gemeentelijk financieel beleid	€	408.000

Het voordeel is gelijk aan het vpb-tarief (= 25,5%) vermenigvuldigd met de omzetmutatie (= 160.000 ton afval x € 10,-)

Bijlage 3) Tariefsontwikkeling huishoudelijk afval en gft-afval



Kanttekeningen van de werkgroep bij de bovenstaande figuur

Ernst & Young hebben in hun second-opinion de bovenstaande tabel gepresenteerd waaruit blijkt dat Twence behoort tot het "duurdere segment". Daarbij stellen zij dat "de relatief hoge tarieven van Twence voornamelijk worden veroorzaakt door de schaal waarop Twence opereert" (quote pagina 29 van het rapport). Schaal is echter niet de enige factor die in deze vergelijking een rol speelt. Tarieven worden onder meer beïnvloed door:

- afschrijvingsmethodieken en waarderingsgrondslagen; en
- financiële garantstellingen.

Daarnaast geeft Ernst & Young zelf aan dat in de vergelijking geen relatie is gelegd met de uitkering van dividend. Twence keert aan de deelnemende gemeenten bij benadering € 30,- per ton huishoudelijk brandbaar afval uit. Hoeveel dividend de concurrentie uitkeert, is niet bekend,

Voorts is het van belang om in ogenschouw te houden dat het voor de burger gaat om de integrale kostprijs van afvalverwerking (= inzameling en verwerking van huishoudelijk afval tezamen). In tegenstelling tot Twence hebben sommige spelers, die in de grafiek zijn weergegeven de beschikking over een eigen inzamelaar. Dat geeft hen ten opzichte van Twence een aanzienlijk concurrentievoordeel (i.e. besparing logistieke kosten). Bovendien zijn bij bedrijven die zowel het afval inzamelen als verwerken de "tarieven per schakel" (dus tarief voor inzameling en tarief voor verbanding) mede afhankelijk van interne doorbelastingen en kostprijsberekeningen. Ook dit compliceert de vergelijking.

Kortom,

Diverse factoren zijn bepalend voor de tariefstelling. Dat maakt de conclusie van Ernst & Young dat de hoge tarieven van Twence voornamelijk is terug te voeren op de schaal van activiteiten minder valide.

Uitwerking deelvraag 8

De (invulling van de) bestuurlijke structuur van Twence. Is meer zeggenschap vanuit Regio Twente gewenst en op welke wijze kan dit gestalte krijgen. Moet de samenstelling van de Raad van Commissarissen op een andere wijze plaatsvinden en moet het investeringsbedrag waarbij goedkeuring door de Algemene vergadering van Aandeelhouders nodig is worden verlaagd? Is een intensievere rol voor de gemeentelijke portefeuillehouders afval en financiën gewenst en zo ja, op welke wijze?

Intro

De voorliggende deelvraag gaat grosso modo over de ideale governance structuur van Twence. Hoewel de vraag in het projectplan zowel aan de werkgroep financiën als aan de werkgroep beleid is toegewezen, ligt het in de bedoeling dat de werkgroep financiën zich slechts buigt over enkele financiële aspecten van de deelvraag. De verwachting is dat de werkgroep beleid nadrukkelijker in zal gaan op beleidsmatige en juridische aspecten van de deelvraag.

De werkgroep financiën belicht een viertal aspecten. De werkgroep kijkt ten eerste naar de bestuurlijke verhoudingen, zoals vastgelegd in de huidige statuten¹⁰, in het bijzonder de wijze waarop de besluitvorming over financiële onderwerpen daarin is geregeld. Voorts is gevraagd uitspraak te doen bij welke investeringsomvang een investering, gedaan door Twence, goedkeuring van de AVA behoeft. De werkgroep zoekt daarom naar een passende investeringsdrempel. Tenslotte komt de werkgroep terug op de uitwerking van deelvragen 2 en 4. Ten aanzien van deelvraag 2 geeft de werkgroep advies over de procedurele gang van zaken bij het afgeven van een garantstelling. Ten aanzien van deelvraag 4 kijkt de werkgroep naar de inrichting van de besluitvorming omtrent investeringen met een publiek belang die niet of onvoldoende renderen.

1) de bevoegdheden zoals vastgelegd in de statuten

Twence voert haar ondernemingsactiviteiten uit in een zogenaamde structuurvennootschap¹¹. Eén van de wezenlijke kenmerken van een structuurvennootschap is de installatie van een raad van commissarissen (RvC), waaraan bevoegdheden zijn toegekend die bij een klassieke vennootschap aan de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) toekomt. Er is bij de oprichting van Twence (2 januari 2001) gekozen voor een professionele (vakinhoudelijke) toezichthouder. Deze keus is mede ingegeven door de principiële opvatting van gemeenten destijds om bedrijven als deze verder op afstand te zetten.

De bevoegdheden van de RvC en die van de aandeelhouders zijn vastgelegd in de statuten. De rolverdeling volgens de statuten tussen de RvC en de aandeelhouder in relatie tot de besluitvorming over financiële onderwerpen is in de navolgende tabel weergegeven:

¹⁰ Het huidige statuut van Twence is op 21 mei 2003 ondertekend.

¹¹ Er is sprake van een structuurvennootschap indien de BV of NV tenminste 100 werknemers in Nederland werkzaam heeft, een ondernemingsraad heeft ingesteld en het geplaatste kapitaal inclusief de reserves ten minste € 11.344.505 bedraagt.

Bevoegdheid	RvC	AVA
Goedkeuring van de jaarrekening		X
Goedkeuring van de begroting en bijbehorend investeringsplan	X	
Goedkeuring uitbreidingsinvesteringen boven c.a. € 2,5 mln. ¹²	X	
Goedkeuring uitbreidingsinvesteringen boven ¼ van het geplaatste aandelenkapitaal + reserves (c.a. € 25 mln.)		X
Goedkeuring bankkredieten groter dan € 500.000,-	X	
Vaststelling bezoldiging van bestuurders	X	
Goedkeuring arbeidsovereenkomsten groter dan € 80.000,- (bruto salaris)	X	
Uitgifte van (certificaten van) aandelen en overdracht van aandelen		X
Alliantiebeleid en deelnemingen		X
Dividendbeleid (winstbestemming)		X
Tarievenbeleid (niet statutair vastgelegd ¹³)		X

De werkgroep constateert (zonder hier al te oordelen over gehanteerde drempelbedragen) een voor de hand liggende verdeling van bevoegdheden tussen de RvC en de aandeelhouder in een structuurvennootschap. Bij de verzelfstandiging is gekozen voor een dergelijke vennootschap in de wetenschap dat een publiek aandeelhouder niet de know-how heeft om adequaat toe te zien op de dagelijkse activiteiten van het bedrijf en derhalve dit toezicht feitelijk delegeert aan een professionele RvC, die de continuïteit van de onderneming bewaakt en verantwoordelijkheid draagt voor het gevoerde (strategische) beleid. Een RvC die in dat kader ook thuis is in vraagstukken op het terrein van financiën, energie en marketing beheerst en gelijktijdig oog blijft houden voor politiek-bestuurlijke verhoudingen. De werkgroep ziet dan ook geen aanleiding om het toezicht op de onderneming wezenlijk anders te organiseren c.q. de structuurvennootschap ter discussie te stellen. De werkgroep acht het zinvoller om stringente eisen te stellen aan de kwaliteit van de RvC,

Voorts benadrukt de werkgroep het belang van een goede informatievoorziening naar alle stakeholders, waaronder Regio Twente als grootaandeelhouder. Deze informatievoorziening is essentieel voor Regio Twente om de rol van publiek aandeelhouder waar te kunnen maken. Naar de inschatting van de werkgroep volstaat de huidige informatievoorziening (zowel bestuurlijk als ambtelijk) over financiële onderwerpen.

Dat in aanmerking genomen, stelt de werkgroep een drietal secundaire wijzigingen voor die statutair of anderszins kunnen worden vastgelegd:

1 certificering RvC

Zoals beschreven hecht de werkgroep aan een kwaliteitsgarantie voor het toezicht door de RvC. Daartoe zijn na de boekhoudschandalen in het begin van dit decennium diverse instrumenten ontwikkeld. Zo zijn er bepaalde gedragscodes opgesteld (bijvoorbeeld de Code Tabaksblat), die zijn te scharen onder de noemer "corporate governance". Deze gedragscodes zijn verplicht voor beursgenoteerde bedrijven. Twence onderschrijft echter de noodzaak van een goede corporate governance en heeft uit eigen beweging zich geconformeerd aan deze gedragscodes.

Recent gaan ook meer stemmen op voor het certificeren van commissarissen. Dit ook in navolging van bijvoorbeeld de mogelijkheid om ondernemingsraden te certificeren. De werkgroep beschouwt een dergelijk certificaat als een gewenste "kwaliteitscheck" en stelt daarom voor om de certificering voor alle commissarissen van de RvC verplicht te stellen.

¹² Twence heeft het toezicht van de RVC op dit punt intern nog verder aangescherpt. In de begrotingsprocedure van Twence is geregeld dat investeringen groter dan € 100.000,- moeten worden goedgekeurd door de RvC.

¹³ In het document "voorgenomen besluit verzelfstandiging afvalverwerking Regio Twente" is geregeld dat de AvA de bevoegdheid heeft om de algemene milieutarieven voor huishoudelijk afval vast te stellen.

2) financieel profiel voor tenminste twee commissarissen.

De werkgroep vindt het van belang dat binnen de RvC tenminste twee commissarissen een aantoonbaar financiële achtergrond hebben. Twence is een kapitaalintensief bedrijf en de agenda van de RvC wordt als gevolg daarvan doorgaans beheerst door financiële onderwerpen. Uit het oogpunt van een goed toezicht is het essentieel dat de RvC de complexiteit van de wereld van de financiën weet te doorgronden, in het bijzonder de impact van besluiten op de continuïteit en winstgevendheid van de onderneming.

3) het kenbaar maken van de geprognosticeerde rentabiliteit van de onderneming na goedkeuring van de begroting door de RvC

In de uitwerking van deelvraag 4 is geadviseerd om voortaan investeringen met een publiek belang, die de geprognosticeerde rentabiliteit van de onderneming (= Rentabiliteit Eigen Vermogen (REV)) verminderen, ter goedkeuring voor te leggen aan de AvA. Deze rentabiliteit is echter gebaseerd op de begroting, welke door de RvC wordt vastgesteld. Als dit kengetal de toetssteen is voor de besluitvorming over investeringen met een publiek belang, dan ligt het in de rede dat de aandeelhouder hier ook over wordt geïnformeerd. De aandeelhouder zal ook voeling moeten krijgen met dit criterium om de impact van slechts renderende investeringen op waarde te kunnen schatten. Daarom pleit de werkgroep ervoor dat Twence de geprognosticeerde rentabiliteit na goedkeuring van de begroting door de RvC kenbaar maakt aan de aandeelhouder zodat de aandeelhouder op dit punt ook goed in stelling wordt gebracht.

2)) investeringsdrempel

Uit de tabel in de vorige passage blijkt dat investeringen die uitstijgen boven “één vierde van het geplaatste aandelenkapitaal met de reserves van de vennootschap” goedkeuring behoeft van de aandeelhouder. In de praktijk komt dit op grond van de huidige eigen vermogenspositie van Twence neer op een investeringsdrempel van c.a. € 25 mln (= 5,92% van de balanswaarde). Zoals beschreven is deze zeggenschap statutair vastgelegd.

De werkgroep heeft bij de uitwerking van voorgaande deelvragen nieuwe drempels voorgesteld voor bepaalde investeringstypen. Deze hebben betrekking op investeringen, waarvoor een garantstelling nodig is (uitwerking deelvraag 2) en investeringen met een beperkt rendement en een publiek belang (uitwerking deelvraag 4).

Het bovenstaande kan worden vervat in de volgende tabel:

Bron	Categorie investeringen	Drempel
Deelvraag 2	Investeringsprojecten met een bijbehorend verzoek tot een financiële garantstelling	> € 5 mln.
Deelvraag 4	<ul style="list-style-type: none">• Investeringsprojecten met een publiek belang (en met een Return On Investment) die de geprognosticeerde rentabiliteit van het eigen vermogen (REV) van Twence verminderen• Maatwerkprojecten met een publiek belang die de geprognosticeerde rentabiliteit van het eigen vermogen (REV) van Twence verminderen	> € 5 mln. > € 5 mln.
Statuten	Alle (uitbreidings)investeringen	> € 25 mln.

Uit de tabel kan worden opgemaakt dat de statutair vastgelegde zeggenschap alleen nog betrekking heeft op een restcategorie van investeringen. Immers investeringen met een publiek belang worden al bij € 5 mln. expliciet ter goedkeuring voorgelegd aan de AVA. De restcategorie bestaat uit investeringen die enkel een privaat belang dienen: strategische en commerciële investeringen, die tot doel hebben de rentabiliteit van de onderneming te verhogen en/of de marktpositie te versterken.

De vraag is of de oorspronkelijke investeringsdrempel, die praktisch dan nog enkel gaat over het private domein van Twence, nog verder moet worden aangescherpt. De resultaten uit het verleden geven daar geen aanleiding voor. Het investeringsbeleid van Twence heeft immers bijgedragen tot de winstgroei die in afgelopen jaren is gerealiseerd. Bovendien moet Twence slagvaardig kunnen opereren in een sterk dynamische afvalsector. Een verlaging van de investeringsdrempel heeft mogelijk consequenties in deze. Daarnaast kan worden afgevraagd of de aandeelhouder (Regio Twente) de expertise heeft om deze categorie investeringen goed te kunnen beoordelen. De aandeelhouder is juist kenner van het publieke domein..

De werkgroep stelt dat met het instellen van een drempel van € 5 mln. (= 1,18% van de huidige balanswaarde) voor investeringen met een publiek belang (en een beperkt rendement) de bevoegdheid (en dus de verantwoordelijkheid) van de aandeelhouder goed is afgestemd op de deskundigheid van de aandeelhouder. De werkgroep ziet daarom geen reden om de investeringsdrempel voor de restcategorie (private investeringen) te verlagen.

3) procedurele gang van zaken bij deelvraag 2 (het afgeven van een garantstelling)

Zoals in het antwoord op deelvraag 2 aan de orde gesteld, is het van belang dat de besluitvorming over een verzoek tot garantstelling goed is ingericht. De werkgroep is niet in staat om het besluitvormingstraject tot in detail uit te werken. Het ontwerp van het besluitvormingstraject hangt namelijk af van de gekozen governance structuur. Op twee facetten van de besluitvorming wordt ingegaan:

ten aanzien van de effectiviteit van de besluitvorming

Effectieve besluitvorming hangt onder meer af van de wijze waarop belangengroepen in het besluit zijn betrokken. Het afgeven van een financiële garantstelling (deelvraag 2) is een zwaarwegend onderwerp. De werkgroep vindt het logisch dat het besluit vorm krijgt volgens een gangbare bestuurlijke route. Het verzoek tot garantstelling kan naar de mening van de werkgroep via het advies van de portefeuillehouders financiën, afval en milieu (gecombineerde vergadering) aan het DB worden behandeld in de AVA. (Daarbij aangekend dat het DB op basis van een door de regio raad vastgesteld delegatiebesluit handelt).

ten aanzien van de efficiency van de besluitvorming

De werkgroep raadt de stuurgroep aan om aan het besluitvormingstraject een bindende planning in de vorm van een maximale doorlooptijd te koppelen. Door stagnatie in de besluitvorming kan het "momentum" van een nieuw initiatief al weer zijn verlopen. Kansen in de markt doen zich namelijk maar even voor. De werkgroep adviseert derhalve een doorlooptijd van maximaal 8 weken.

Het besluitvormingstraject is echter pas efficiënt als de aandeelhouders van Twence ook vaker dan 2 keer per jaar bijeenkomen om dergelijke tussentijdse besluiten te kunnen nemen. De werkgroep denkt hierbij aan een frequentie van 4 tot 6 keer per jaar.

4) procedurele gang van zaken bij deelvraag 4 (investeringen met een publiek belang die niet of onvoldoende renderen)

Het rentabiliteitsoordeel over investeringen met een publiek belang is eveneens een onderwerp, waarbij het essentieel is dat gemeenten via het portefeuillehouderschap (afval, financiën en milieu) worden betrokken in de besluitvorming, temeer de investering vooral een maatschappelijke betekenis heeft. Op advies van de genoemde portefeuillehouders aan het DB kan het investeringsvoorstel dan ook in de AVA worden behandeld. Het besluitvormingstraject is korter dan het traject voor een garantstelling omdat strict genomen geen goedkeuring is vereist van de regio raad.

De werkgroep houdt om eergenoemde redenen ook hier vast aan de beslissingstermijn van 8 weken.

Resumé

De werkgroep komt bij de voorliggende deelvraag tot de volgende selectieve aanbevelingen:

Over deelaspect 1: de bevoegdheden welke statutair zijn vastgelegd

- de rolverdeling tussen RvC en de aandeelhouder, zoals in de statuten vastgelegd, in de basis niet te wijzigen.
- een drietal secundaire wijzigingen in de governance door te voeren, die statutair of anderszins worden vastgelegd, te weten:
 - certificering van de commissarissen van de RvC
 - benoeming van tenminste twee commissarissen met een aantoonbaar financiële achtergrond.
 - de plicht voor Twence om de geprognosticeerde rentabiliteit (van het eigen vermogen (REV)), na goedkeuring van de begroting door de RvC te communiceren naar de aandeelhouder.

Over deelaspect 2: drempelbedrag voor investeringen

- de huidige investeringsdrempel, (zijnde één vierde van het geplaatste aandelenkapitaal + reserves) gegeven de additionele investeringsdrempels die de werkgroep bij eerdere deelvragen voor bepaalde investeringstypen heeft aanbevolen (zie tabel pagina 2), in de statuten te handhaven.

Over deelaspect 3: procedurele gang van zaken bij het afgeven van een garantstelling (deelvraag 2)

- het verzoek tot garantstelling via het advies van de portefeuliehouders financiën, afval en milieu (gecombineerde bijzondere vergadering) aan het DB ter goedkeuring voor te leggen in de AVA.
- het DB daarbij via een door de regio raad vastgesteld delegatiebesluit in deze te machtigen als besluitvormend orgaan namens Regio Twente.
- de doorlooptijd van de besluitvorming te maximeren op 8 weken.

Voorwaarde hierbij is dat de AvA vaker (4-6 per jaar) wordt gehouden.

Over deelaspect 4: procedurele gang van zaken bij investeringen met een publiek belang die niet of onvoldoende renderen (deelvraag 4)

- het investeringsvoorstel via het advies van de portefeuliehouders financiën, afval en milieu (gecombineerde bijzondere vergadering aan het DB ter goedkeuring voor te leggen in de AVA.
- de doorlooptijd van de besluitvorming te maximeren op 8 weken.

Uitwerking deelvraag 9

De voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap van gemeenten, waarbij met betrekking tot individueel aandeelhouderschap ook de mogelijkheid van doorverkoop van de aandelen en de eventueel daaraan te stellen voorwaarden worden gezien.

Intro

De voorliggende deelvraag is naar aanleiding van de regioraad d.d. 15 oktober aangepast en definitief gemaakt. In eerste instantie beperkte deze vraag zich tot een uiteenzetting van voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap. Nadien zijn de mogelijkheid van doorverkoop en de daarbij behorende voorwaarden eraan toegevoegd. De werkgroep constateert dat de achterliggende motieven voor deze deelvraag daarmee tweeledig van karakter zijn geworden:

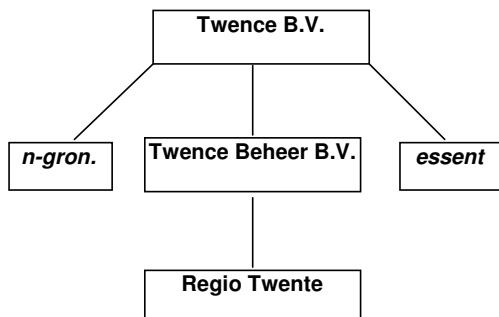
Eenzijds is de vraag gebaseerd op de gedachte dat gemeenten met een rechtstreeks aandeelhouderschap in Twence wellicht een betere invulling kunnen geven aan deze bestuurlijke functie. Het bedrijf staat nu voor gemeenten in de gekozen constructie op afstand. Een individueel aandeelhouderschap geeft een gemeente directe zeggenschap, waardoor de gemeenten mogelijk meer betrokken raken bij het bedrijf.

De aanpassing van de deelvraag is echter ingegeven door een hele andere gedachte. Het individuele aandeelhouderschap wordt in deze denktrant gezien als een mogelijkheid voor gemeenten om hun aandeel afzonderlijk van de hand te doen. Daarmee wijkt de vraag (althans in deze gedachte) af van de overige vragen van het projectplan. Het projectplan gaat immers uit van het behoud van het aandeel (en een betere invulling aan het publiek aandeelhouderschap).

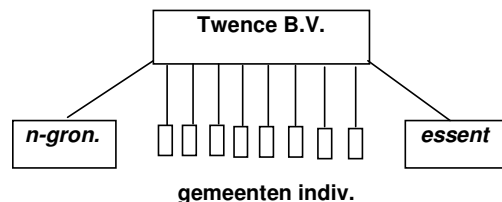
De werkgroep tracht de deelvraag vanuit beide motieven (individueel aandeelhouderschap met het oog op een sterkere band met de onderneming en individueel aandeelhouderschap met het oog op verkoop) te belichten. In de eerstvolgende passages wordt het thema "individueel aandeelhouderschap" vanuit een financiële invalshoek belicht. Aan de orde wordt gesteld welke implicaties de overdracht van het aandeel van Regio Twente naar individuele gemeenten kan hebben. Aan de hand daarvan wordt een inventarisatie gemaakt van de voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap bij behoud van het aandeel. Vervolgens wordt een passage gewijd aan het individueel aandeelhouderschap ingeval van uittreding. Dit resulteert uiteindelijk in een afsluitende passage waarin de werkgroep haar oordeel geeft over wat wenselijk is gegeven de huidige situatie. In conceptuele zin is het antwoord op de voorliggende deelvraag als volgt opgebouwd:

Vraag 1: welke situatie is beter?

1) Huidige situatie: collectief aandeelhouder

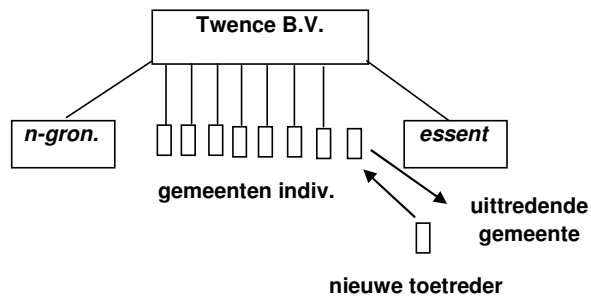


2) Alternatieve situatie: individueel aandeelhouder



Vraag 2: is individuele uittreding mogelijk en/of raadzaam?

2) Alternatieve situatie: individueel aandeelhouder



Ook deze deelvraag heeft een verdere afbakening, daar de begrippen "voordeel" en "nadeel" voor meerdere uitleg vatbaar zijn.

Afbakening van de deelvraag

De interpretatieruimte, aanwezig in de termen "voordeel" of "nadeel" moet tot op zekere hoogte worden afgegrensd.

- Een voor- of nadeel van een bepaald gegeven is niet altijd absoluut, maar wordt soms pas zichtbaar in de vergelijking met een ander gegeven. De werkgroep beschouwt daarom de voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap ten opzichte van de huidige situatie.
- Een voor- of nadeel wordt altijd ondervonden door een bepaald persoon of een bepaalde groep. In de voorliggende casus zijn de belangen van Twence en haar stakeholders niet op alle punten overeenkomstig. Met andere woorden: een voordeel voor de één kan een nadeel voor de ander zijn. De werkgroep belicht de voor- en nadelen daarom vanuit het gezichtspunt van de individuele gemeente.

De werkgroep buigt zich dus over de voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap voor de gemeente ten opzichte van de huidige situatie.

1^e deel van de vraag: collectief versus individueel aandeelhouderschap bij behoud van het aandeel: welke situatie is beter?

Individueel aandeelhouderschap

De overdracht van het aandeel van Regio Twente in Twence naar de afzonderlijke deelnemende gemeenten heeft op allerlei gebieden consequenties. Zonder daarin uitputtend te zijn komt de werkgroep al gauw tot de volgende opsomming:

1. Invloed op de huidige garantstelling.

Regio Twente staat nu garant voor de financiering van een deel van de verbrandingsinstallatie (verbrandingslijn 1 en 2). Via Regio Twente zijn de individuele gemeenten volgens een bepaalde verdeelsleutel (= aantal inwoners) een aandeel in de garantstelling verschuldigd. De garantstelling moet vermoedelijk worden overgedragen naar de individuele gemeente. Wel dient afstemming te worden gezocht met de BNG en het Waterschap over dit onderwerp.

2. Effecten op de Cross Border Lease

De overdracht van het aandeel naar individuele gemeenten heeft naar inschatting geen direct effect op de uitvoering van de Cross Border Lease. Dit zal niettemin verder moeten worden onderzocht.

3. Positie Twence Beheer B.V.

Momenteel is Regio Twente via Twence Beheer B.V. indirect aandeelhouder van Twence B.V. Bij de omzetting naar een individueel aandeelhouderschap moet worden nagedacht over of Twence Beheer BV nog een functie heeft of dat deze kan worden opgeheven en wat de fiscale gevolgen daarvan zijn.

4. Discussie leverplicht;

Op dit moment bedraagt de gezamenlijke leverplicht voor huishoudelijk brandbaar afval aan Twence 220.000 ton per jaar . Het collectieve karakter van de leverplicht geeft een zekere risicospreiding: gemeenten die relatief weinig afval aanleveren worden geholpen door gemeenten die relatief veel afval aanleveren. De vraag is of gemeenten de omzetting naar een individueel aandeelhouderschap niet willen aangrijpen om dit solidariteitsbeginsel in de leverplicht ter discussie te stellen? (dus waarom de leverplicht niet opknippen? Indien de gemeenten bij opdelen van het aandeel ook de bestaande leverplicht willen opdelen, dan vervalt het voordeel van risicospreiding.

5. Transportegalisereserve

Op dit moment voert Twence namens de gemeenten een administratie, teneinde de transportkosten die volgen uit de verwerking van afval evenredig te verdelen over de gemeenten. Jaarlijks wordt dit verschil in gemaakte kosten tussen gemeenten onderling vereffend. In eerste oogopslag heeft de omzetting naar een individueel aandeelhouderschap hier geen invloed op.

6. Vertegenwoordiging AvA

In de huidige situatie behartigt de voorzitter van het dagelijks bestuur als enige de belangen van Regio Twente (en daarmee de deelnemende gemeenten) in de AvA. Bij een individueel aandeelhouderschap neemt de gemeente zelf deel aan de vergadering. De consequentie daarvan is dat de stem in de AvA verwatert, wat de besluitvorming over belangrijke vraagstukken als dividend, tarieven, garantstelling, investeringen etc. kan vertragen. Deze vertraging moet niet worden overschat, omdat in de huidige situatie de discussie vooral plaats heeft in het voortraject (in het gecombineerde portefeuillehouderoverleg Financiën en Afval). Voor een groot deel is dus alleen sprake van een verplaatsing van de discussie.

7. Toetreding

Individueel aandeelhouderschap maakt de toetreding van nieuwe aandeelhouders eenvoudiger. Nu is de zeggenschap van een nieuwe toetreders (bijvoorbeeld een gemeente buiten Twente) duidelijk ondergeschikt aan die van Regio Twente. Bij een individueel aandeelhouderschap is de dominantie van de grootaandeelhouder verdwenen.

De motieven voor toetreding zijn gelegen in verdere reductie van het aanvoerrisico. Het aanvoerrisico wordt beperkt door het aandeel huishoudelijk afval in de totale omvang van het brandbare afval te vergroten. Deze stroom is namelijk constanter. Bovendien is de calorische waarde van het huishoudelijk afval door betere scheiding lager, waardoor de capaciteit van de verbrandingsinstallatie beter kan worden benut.

Voor de toetredende gemeente is het motief voor toetreding gelegen in de zekerheid van langjarige verwerkingscapaciteit tegen een marktconform tarief.

Een mogelijkheid om additioneel huishoudelijk afval uit de markt te halen is door gemeenten buiten Twente in de gelegenheid te stellen toe te treden door middel van een aandelenemissie. Via deze weg is het ook beter mogelijk een duurzaam leveringscontract te sluiten met de nieuwe toetreders. Zodoende kan de constante in de aanvoer voor een lange periode worden verhoogd. Hier staat wel tegenover dat een nieuwe aandelenemissie leidt tot een zekere verwatering van de zeggenschap.

Voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap (bij behoud van het aandeel).

In de inleidende passage is al aangegeven dat de werkgroep de voor- en nadelen van een individueel aandeelhouderschap inventariseert ten opzichte van de huidige situatie. In de onderstaande tabel is derhalve de huidige situatie afgezet tegen de situatie van een individueel aandeelhouderschap. De inhoud van de tabel is mede geënt op de implicaties van een individueel aandeelhouderschap zoals in de vorige passage beschreven.

Criterion	Situatie Collectief	Situatie Individueel	Toelichting
Bestuurlijk			
Betrokkenheid / zeggenschap	+/-	+	Individueel aandeelhouderschap geeft de gemeente direct inspraak. Gemeenten zijn daardoor mogelijk meer betrokken bij het wel en wee van de onderneming. Dat bevordert de relatie en de samenwerking.
Verantwoordelijkheid	+/-	+	Bevoegdheden en verantwoordelijkheden gaan doorgaans hand in hand. In theorie bestaat de kans dat door een direct zeggenschap het besef dat men medeverantwoordelijk is voor het wel en wee van het bedrijf zal groeien.
Slagvaardigheid besluitvorming	+	+/-	Verwatering van de stem in de AvA kan stagnatie geven in de besluitvorming in vergelijking met een situatie waarin RT haar meerderheidsstem kan laten gelden. Voor een groot deel is echter alleen sprake van een verplaatsing van de discussie.
De "Twentse zaak"	+	+/-	De kans bestaat dat bij een individueel aandeelhouderschap gemeenten streven naar een suboptimaal lokaal belang en het gezamenlijke belang voor Twente en wellicht Twente uit het oog verliezen.
Toetredingsdrempels/ risicospreiding	-	+	De huidige situatie vormt een barrière voor potentiële toetreders (bijvoorbeeld gemeenten buiten Twente), omdat hun stem in de AvA niet wordt gehoord als zij aan tafel zit met een grootaandeelhouder als Regio Twente.

Criterium	Situatie Collectief	Situatie Individueel	Toelichting
Financieel			
Financiële risico's	+/-	+/-	Risico's bij een individueel aandeelhouderschap gelegen in: <ul style="list-style-type: none"> • verdeeldheid over onderwerpen. (door verdeeldheid kan bijv. het momentum van een investering worden verspeeld. Risico's bij een collectief aandeelhouderschap gelegen in: <ul style="list-style-type: none"> • de toetredingsbarrière van een grootaandeelhouder, wat de kans op gewenste aanvoer van huishoudelijke afval buiten Twente verkleint. (zie ook de uiteenzetting over toetreding in de vorige passage)
Implementatiekosten	n.v.t.	-	Ten behoeve van de omzetting naar een individueel aandeelhouderschap moeten beperkte eenmalige kosten (juridisch, fiscaal en accountancy, maar ook ondersteuning vanuit Regio, gemeenten en Twence) worden gemaakt.
Kosten interactie	+	+/-	Twence doet nu vooral zaken met één partij. Het relatiebeheer neemt toe wanneer het aandeel wordt opgedeeld. Van de zijde van gemeenten wordt ook een hogere participatie gevraagd.

legenda

(+ = positief)
(- = negatief)

(+/- = neutraal)
(n.v.t. = niet van toepassing)

Reflectie op de tabel:

De scores in de tabel zijn uiteraard tot op zekere hoogte voor discussie vatbaar. Bovendien zijn de gegeven criteria niet gelijkwaardig: het ene criterium weegt zwaarder dan het andere criterium. Echter de toekenning van weegfactoren aan afzonderlijke criteria is evenzeer een arbitraire bezigheid. Dit zou de afweging alleen maar verder compliceren en daarom ziet de werkgroep af van dergelijke weegfactoren.

Het beeld dat uit de scores van de tabel is te destilleren is echter niet scherp. De werkgroep ziet geen duidelijke winnaar in de vergelijking collectief versus individueel aandeelhouderschap ingeval gemeenten het aandeel in hun bezit houden. De werkgroep kijkt hierbij in het bijzonder naar het financiële gedeelte van de tabel. De scores lijken licht in het voordeel van collectief aandeelhouderschap, maar zoals opgemerkt, ontbreekt de weging van criteria. Juist het "aanvoerrisico" dat bij collectief aandeelhouderschap hoger wordt ingeschat kan grote financiële implicaties hebben.

De werkgroep doet derhalve geen uitspraak over welke constructie beter past bij de Twentse situatie. De werkgroep constateert met inachtneming van wat er is geschreven over "toetreding" enkele voor de hand liggende scenario's. Deze zijn in de onderstaande tabel weergegeven. Op grond daarvan (en de navolgende passage over uitreding) kan de bestuurlijke afweging worden gemaakt.

Scenario	Implicaties
Status quo (collectief)	Eenvoudig scenario, maar prijs- en aanvoerrisico's op middellange termijn zijn aanwezig. In dit scenario kunnen deze risico's niet d.m.v. toetreding worden gepareerd.
Individueel aandeelhouderschap zonder verdere mutaties in het aandelenpakket	Dit scenario creëert mogelijk meer betrokkenheid, maar kan gelijktijdig ook de slagvaardigheid uit de besluitvorming halen. Indien de aandeelhouders in deze constructie nieuwe toetreders weren, dan zijn de risico's en de mogelijkheden om deze risico's af te dekken gelijk aan de huidige situatie.
Individueel aandeelhouderschap met de mogelijkheid tot toetreding	Dit scenario creëert mogelijk meer betrokkenheid en geeft meer mogelijkheden om marktrisico's te reduceren. Toetreding kan echter stuiten op politieke weerstand. Bovendien heeft toetreding effect op het jaarlijkse dividend per aandeel.
Individueel aandeelhouderschap en uittreding	De implicaties daarvan zijn in de volgende passages geschetst.

In relatie tot de tabel wordt opgemerkt dat het scenario van "partiële uittreding uit het samenwerkingsverband Regio Twente" niet door de werkgroep is belicht. De werkgroep meent dat een dergelijk scenario vanuit bestuurlijk en juridische invalshoek moet worden beschouwd.

2° deel van de vraag: uittreding / mogelijkheden van doorverkoop bij individueel aandeelhouderschap

Zoals in de inleidende passage verwoord, kan met de omzetting naar een individueel aandeelhouderschap ook de weg zijn geplaveid voor gemeenten om afzonderlijk het belang in Twente door te verkopen en derhalve uit te treden. De mogelijkheden van uittreding moeten worden getoetst op bestuurlijke, juridische en financiële gronden. De onderzoeksvragen die de gemeente Almelo over dit onderwerp heeft geformuleerd zijn op eenzelfde wijze ingedeeld. Deze vragen zijn door de werkgroep beknopt beantwoord en als bijlage 1 bijgevoegd.

De werkgroep merkt op dat primair de juridische mogelijkheden tot doorverkoop van het aandeel moeten worden onderzocht. De bestuurlijke en financiële zaken bij doorverkoop komen pas aan bod, als blijkt dat doorverkoop juridisch haalbaar is. In dit stadium beperkt de werkgroep financiën zich tot enkele gerichte opmerkingen over uittreding en doorverkoop.

1. Bepalingen over uittreding

Voor uittreding dient bijtijds een passende regeling te worden uitgedacht die de instemming heeft van alle aandeelhouders. Eén van meest wezenlijke bepalingen daarin is de waardering van het aandeel. Bij vergelijkbare bedrijven zoals HVC kunnen gemeenten bijvoorbeeld enkel uitreden tegen de nominale waarde van het aandeel. (Het nominale aandelenbelang van Regio Twente is circa € 819.000.). Maar deze uittredingsdrempel hoeft uiteraard niet te worden opgeworpen. Individuele gemeenten zouden ook tegen aandeelhouderswaarde van het aandeel kunnen uitreden. Het hangt er van af wat in deze bestuurlijk wenselijk is.

Voorts moet worden nagedacht over de desintegratieschade die ontstaat bij uittreding en welke desintegratiebijdrage daar dan bij past. Een voorbeeld van de schade die ontstaat bij uittreding is de afwenteling van het financiële risico van een deel van de huidige garantstelling op de overige aandeelhouders.

Ook zal de uittredende gemeente zijn aandeel in de financiering van de Agenda van Twente op andere wijze moeten bekostigen dan het jaarlijkse dividend. Hierbij kan worden gedacht aan de aanwending van (een deel van) de verkoopopbrengst.

De werkgroep tekent aan dat de uittreder zich zal moeten blijven houden aan zijn contractuele verplichtingen in casu de aanlevering van huishoudelijk afval. Gemeenten hebben in de rol van klant dit langjarige leveringscontract gesloten met Twence. Deze rol blijft voor de uittreder ook na uittreding bestaan. Wel dient Twence in bilateraal overleg met de uittreder tot overeenstemming te komen over de jaarlijkse aanpassing van de verwerkingstarieven, daar de uittreder geen toegang meer heeft tot de AvA, waar de tarieven normaliter worden vastgesteld. Een andere mogelijkheid is dat tariefafspraken bij verkoop worden geregeld.

2. Bepalingen over doorverkoop

Bij doorverkoop van een individueel aandeel aan een derde partij kan de situatie ontstaan dat de bestaande aandeelhouders hun huidige rechten (bijvoorbeeld op het punt van stemverhoudingen) willen behouden. Een mogelijkheid hiertoe is een conversie naar zogenaamde B-aandelen of preferente aandelen die op andere titel recht hebben op dividend. De constructie van A- en B-aandeelhouders is bijvoorbeeld ook van kracht bij ROVA.

Verder zullen de aandeelhouders gezamenlijk een geschikt profiel moeten schetsen van de toetreders. De ene potentiële koper is meer gewenst dan de ander. Mag bijvoorbeeld het belang alleen worden afgestaan aan publieke partijen of ook aan private partijen? Komen alleen investeerders in aanmerking die een duurzame relatie willen aangaan met Twence of zijn andere investeerders (bijvoorbeeld financiële partijen) ook welkom?

De bepalingen over uittreding, maar ook onderwerpen die in de vorige passage zijn aangehaald (garantstelling, leverplicht, dividendpolitiek etc.) kunnen worden verankerd in een zogenaamde ballotage-overeenkomst (aandeelhoudersovereenkomst), gelijk aan het voorbeeld van HVC.

Voor- en nadelen van uittreding voor een uittredende gemeente:

Alleen in de situatie waarin de gemeente rechtsreeks aandeelhouder is van Twence bestaat de mogelijkheid om het belang in Twence op eigen initiatief in de etalage te zetten. De gemeente is dan niet opgehangen aan een meerderheidsbesluit. Daarmee is een noodzakelijke voorwaarde geschapen.

Echter belicht vanuit een financieel oogpunt is individuele uittreding niet verantwoord. Aan de verkoop van een minderheidsbelang (in tegenstelling tot verkoop van een meerderheidsbelang) kleven namelijk substantiële financiële nadelen. In eerste instantie kunnen de projectkosten van het verkoopproces niet of in mindere mate worden gedeeld. Belangrijker is nog dat verkoop van een minderheidsbelang veel minder aantrekkelijk is dan de verkoop van een meerderheidsbelang, omdat de "controle premie" niet door de koper wordt betaald. Gemiddeld genomen scheelt dat minimaal 20% (lagere opbrengst bij verkoop)¹⁴.

Bovendien lijkt verkoop van het aandeel vanwege de gewijzigde marktomstandigheden (kredietcrisis en recessie die daaruit volgt) ongunstig de komende jaren. Daarnaast is de kooplust van marktpartijen vanwege de recessie sterk afgenomen. Vanuit een financieel-economische perspectief is doorverkoop in dit stadium slechts af te raden.

¹⁴ Deze stelregel wordt bevestigd in het ING-rapport d.d. 14 maart 2007 over de verkenning naar de mogelijkheden van het belang in Twence.

Slotoverwegingen ten aanzien van uittreding en doorverkoop

De werkgroep is van mening dat de mogelijkheden van doorverkoop niet primair vanuit een financiële invalshoek moet worden belicht. De obstakels zijn van bestuurlijke en juridische aard. Daar doet de werkgroep financiën geen uitspraken over.

Doorverkoop heeft evident wel een financiële dimensie. Financiële bepalingen kunnen worden vastgelegd in een ballotageovereenkomst. De werkgroep geeft echter geen verder advies omtrent de inhoud van de overeenkomst, daar de werkgroep geen voorstander is van verkoop van een individueel (minderheids)belang. De werkgroep voorziet namelijk financiële nadelen voor de uittredende gemeente.

Conclusie

In relatie tot de gestelde deelvraag antwoordt de werkgroep als volgt:

- op basis van de evaluatietabel op pagina 4 en 5 is er geen duidelijke voorkeur te geven aan ofwel het collectieve aandeelhouderschap ofwel het individuele aandeelhouderschap bij behoud van het aandeel. Indien daar het thema "toetreding" aan wordt toegevoegd, dan zijn de volgende hoofdsenario's denkbaar:
 - collectief aandeelhouderschap
 - individueel aandeelhouderschap zonder de mogelijkheid tot toetreding
 - individueel aandeelhouderschap met de mogelijkheid tot toetreding

De dilemma's in de keuze van één der scenario's zijn gepresenteerd in de tabel op pagina 6. Een bestuurlijke afweging kan op basis van die tabel worden gemaakt.

Ten aanzien van uittreding bij individueel aandeelhouderschap adviseert de werkgroep als volgt:

- vanuit financieel oogpunt is verkoop van een individueel belang nadelig, vooral als dit wordt afgezet tegen verkoop van een meerderheidsbelang. (hogere projectkosten, lagere verkoopopbrengst)
- treden individuele gemeenten desondanks uit dan dienen de volgende bepalingen inzake uittreding en doorverkoop in elk geval te worden vastgelegd (bijvoorbeeld in een ballotageovereenkomst):
 - waardering van het aandeel (nominaal of marktwaarde?)
 - desintegratiebijdrage bij uittreding
 - uitgifte van type aandelen (onderscheid tussen A- en B-aandelen of niet)
- verder moet anderszins worden vastgelegd
 - profiel van de toetreder (nieuwe aandeelhouder)
 - dekkingsplan Agenda van Twente voor de uittredende gemeente
 - afspraken over vaststelling van leveringstarieven voor de uitgetreden gemeente

N.B. de financiële bepalingen bij toe- en uittreding kunnen pas worden opgesteld als blijkt dat er in juridisch opzicht geen obstakels zijn om een individueel belang in Twente door te verkopen aan een derde.

Bijlage 1: reactie op de onderzoeksvragen van Almelo

Opmerking vooraf:

In de toelichting op de vragen van Almelo ligt ook het scenario van “partiële uittreding uit het samenwerkingsverband Regio Twente” besloten. Dit specifieke scenario is bij de beantwoording van de vragen niet in beschouwing genomen. Een dergelijk scenario dient namelijk vanuit bestuurlijk en juridische invalshoek te worden belicht. Zo zal de vraag moeten worden beantwoord hoe überhaupt kan worden gesproken van partiële uittreding als individuele gemeenten geen direct belang hebben in Twence.

Vragen Almelo:

Centrale vraag:

Op welke wijze is het mogelijk om als afzonderlijke gemeente afstand te doen van de positie c.q. de positie te vervreemden?

Deelvragen, horende bij deze centrale vraag

1. a. Kan alleen afstand worden gedaan ten baten van Regio Twente of ook ten bate van andere private partijen? **Hierover dient nader beleid te worden geformuleerd. Gebruikelijk is dat uittredende aandeelhouders hun aandelen eerst aanbieden aan de overige aandeelhouders (aanbiedingsplicht). De verkoop aan een private partij is een ander punt. Normaliter wordt door de aandeelhouders tezamen een gewenst profiel geschetst van de koper. Hierover moet nader worden nagedacht.**
2. Wat zijn de juridische en financiële consequenties voor de gemeente die afstand doet?
 - a. Wat is de invloed op het dividendbeleid? **Een gemeente die afstand doet zal normaliter na verkoop geen dividend meer ontvangen. Ze is dan geen aandeelhouder meer.**
 - b. Wat is de verwachte opbrengstwaarde van een individueel aandeelhouderspakket en welke uitgangspunten worden daarbij gehanteerd? **Deze is nu niet vast te stellen. Dit vereist een zogenaamd Due Dilligence onderzoek (een uitgebreid boekenonderzoek), waarin de waarde van de onderneming wordt vastgesteld. Daarnaast moet alsdan worden gekeken hoe de marktomstandigheden zijn. De huidige kredietcrisis en de huidige rentetarieven voor financiering zijn daarbij bepalende factoren. Daarnaast is de opbrengstwaarde uiteraard afhankelijk van het aantal aandelen waarop een individuele gemeente recht heeft. De toekenning van het aantal aandelen per gemeente geschiedt naar verluidt op basis van inwoneraantal.**
 - c. Hoe hoog is het verwachte dividend per gemeente van het dividend en hoe ziet deze er in een meerjarig perspectief uit? **Nu wordt het aandeel van Regio Twente in het totale dividend van Twence verdeeld op basis van inwoneraantallen over de Twentse gemeenten. Het huidige dividend bestaat uit een basisuitkering van € 2,5 mln. (= € 4,-. per inwoner) + 40% van de winst. De winst ontwikkelt zich gunstig de komende jaren, maar het gros van de jaarlijkse winsten kan niet in de vorm van dividend toevloeien naar de gemeenten in verband met de uitkeringen die Twence moet doen in relatie tot de Agenda van Twente. De mate waarin de winst wordt bestemd voor de Agenda van Twente hangt af van de wijze waarop het dividendbeleid voor de komende jaren wordt vorm gegeven.**
 - d. Hoe verhoudt zich de netto opbrengst van een individuele aandeelhouder ten opzichte van de hoogte van het dividend? **Deze is vooraf niet te bepalen omdat dit afhankelijk is van de opbrengstprijs op moment van verkoop.**
 - e. Wat is de invloed op de huidige garantstellingen? **De huidige garantstellingen blijven normaliter in stand. De garantstelling is niet onlosmakelijke verbonden aan het aandeelhouderschap. Alleen met aanvullende afspraken kan de uittredende gemeente gelijktijdig van de garantiestelling af. De afspraak zal waarschijnlijk inhouden dat de uittredende gemeente een (desintegratie)vergoeding dient te betalen voor het risico dat de uittredende gemeente afwentelt op de overige gemeenten.**

- f. Welke gevolgen heeft het voor het aanleveren en verwerken van afval? **Geen, het aandeelhouderschap staat los van het huidige aanlevercontract. Dit aanlevercontract per gemeente blijft ook na uittreding tot 2022 geldig.**
 - g. Wat is de invloed op de tarieven? **Dit is afhankelijk hoe dit geregeld wordt bij uittreding en moet sterk gezien worden in relatie met de nog op te brengen gelden voor de Agenda van Twente.**
3. Hoe kan de afstand van aandelen/doorverkoop worden geregeld?
- a. Hoe moet het financieel worden afgewikkeld? **Dit moet nader onderzocht worden.**
 - b. Hoe moet het juridisch worden afgewikkeld? **Dit moet nader onderzocht worden.**