Oplegvel Collegebesluit

Portefeuille C. van Velzen
Auteur mr. PMG Receveur
Telefoon 3053 E-mail: pmgreceveur@haarlem.nl
CS/CC 2009/120352
Te kopiëren: A+B
B & W-vergadering van 25 juni 2009

Onderwerp
Finaal besluit met betrekking tot verkoop aandelen Productie- en leveringsbedrijf nv NUON

DOEL: Besluiten
De gemeente dient als aandeelhouder vóór 27 juni a.s. uiterlijk Nuon te laten weten of de gemeente bereid is mee te werken aan de fusie n.v. Nuon met Vattenfall ÄB en bereid is de gemeentelijke aandelen daartoe ten verkoop aan te bieden. De daadwerkelijke fusie (ondertekening van de Transactie Documenten) vindt plaats op 1 juli a.s..

Het nemen van het finale besluit is de bevoegdheid van het college van burgemeester en wethouders.

B&W

1. stemt in met de verkoop van het productie en leveringsbedrijf van n.v. Nuon aan Vattenfall ÄB en biedt daartoe het gemeentelijk aandelenbezit in nv Nuon ten verkoop aan;
2. besluit dat de gemeente als uitvoeisel van het besluit sub 1. als aandeelhouder toetreedt tot de nieuwe vennootschap Nuon Energy NV onder de daarvoor geldende afspraken, waaronder het afsluiten van de escrow-overeenkomst;
3. stelt de nv Nuon uiterlijk vrijdag 26 juni a.s. op de hoogte van dit besluit en laat uiterlijk per gelijke datum de door de burgemeester getekende volmacht ter uitvoering van dit besluit bezorgen bij notariskantoor Allen en Overy LLP te Amsterdam;
4. zendt uiterlijk op 26 juni a.s. onderhavig besluit ingev. art. 160 lid 3 van de Gemeentewet ter goedkeuring toe aan Gedeputeerde Staten van Noord-Holland;
5. informeert z.s.m. de raad over het genomen besluit;
6. na informering van de raad is het besluit openbaar.

COLLEGEBESLUIT

Onderwerp: Finaal besluit met betrekking tot verkoop aandelen Productie- en leveringsbedrijf n.v. Nuon

Inleiding

De gemeente dient als aandeelhouder vóór 27 juni a.s. uiterlijk Nuon te laten weten of de gemeente bereid is mee te werken aan de fusie n.v. Nuon met Vattenfall ÄB en bereid is de gemeentelijke aandelen daartoe ten verkoop aan te bieden. De daadwerkelijke fusie (ondertekening van de Transactie Documenten) vindt plaats op 1 juli a.s..

Het nemen van het finale besluit is de bevoegdheid van het college van burgemeester en wethouders.

Het finale collegebesluit, indien strekkend tot verkoop en medewerking aan de fusie, zal ingev. 160 lid 3 van de Gemeentewet ter goedkeuring aan G.S. worden voorgelegd.

De gemeenteraad is op 28 mei j.l. in de gelegenheid gesteld zijn zienswijze en bedenkingen te geven over het voorgenomen besluit van het college d.d. 12 mei jl. met betrekking tot de verkoop.

Bij de raadsbehandeling op 28 mei jl. nam de raad een motie aan waarbij het college werd verzocht de aandelen n.v. Nuon niet ten verkoop aan te bieden alsmede dit standpunt van de gemeente mede te delen aan de n.v. Nuon en de overige aandeelhouders.
Dit is gebeurd bij brieven van 2 juni jl..

Recente ontwikkelingen

Inmiddels hebben alle aandeelhouders, met uitzondering van de Gemeente Haarlem, zich vóór de fusie uitgesproken en zich tot verkoop van hun aandelenbezit bereid verklaard.

De situatie is derhalve dat de fusie op 1 juli a.s. doorgang zal vinden en alleen de gemeente Haarlem, althans bij ongewijzigd besluit, als aandeelhouder niet aan de fusie meewerkt, en dus niet toetreedt tot het nieuwe productiebedrijf.

Overwegingen

De gemeente Haarlem heeft met zijn eerdere standpunt een belangrijk signaal willen afgeven “tegen de bijna automatische marktwerking” inzake bijvoorbeeld de nutsvoorzieningen. Dat signaal, zo kan geconstateerd worden, heeft niet geleid tot een breder draagvlak bij de andere aandeelhouders.
De thans ontstane situatie, dat de gemeente als enige niet meewerkt aan de fusie, zal naar verwachting negatieve consequenties hebben voor de financiële, respectievelijk de vermogenspositie, van de gemeente Haarlem. Daarbij moet gedacht worden aan verminderde waarde van het gemeentelijk aandelenbezit en verminderde uitkering van dividenden. Het belangrijkste is misschien nog wel dat de gemeente geen invloed zal kunnen uitoefenen in het nieuwe buitenlandse bedrijf, waar de gemeente op termijn dan als enige Nederlandse overheidsinstantie met een zéér beperkt belang zou overblijven. Dat laatste zou een ongewenste uitkomst zijn van de verdere verzelfstandiging van Nuon en de positie van de gemeente Haarlem.

De Provincie Noord-Holland heeft een uitvoerige analyse gemaakt over haar toekomstige positie als aandeelhouder en haar financiele belangen bij behoud van haar aandelenpakket (zie bijlage). Omdat de gemeente Haarlem slechts 0,1% aandelen bezit gelden de provinciale argumenten voor Haarlem zelfs versterkt.

Gelet hierop besluit het college bij nader inzien als volgt:

Besluitpunten college:

het college:

1. stemt in met de verkoop van het productie en leveringsbedrijf van n.v. Nuon aan Vattenfall ÄB en biedt daartoe het gemeentelijk aandelenbezit in nv Nuon ten verkoop aan;
2. besluit dat de gemeente als uitvoeisel van het besluit sub 1. als aandeelhouder toetreedt tot de nieuwe vennootschap Nuon Energy NV onder de daarvoor geldende afspraken, waaronder het afsluiten van de escrow-overeenkomst;
3. stelt de nv Nuon uiterlijk vrijdag 26 juni a.s. op de hoogte van dit besluit en laat uiterlijk per gelijke datum de door de burgemeester getekende volmacht ter uitvoering van dit besluit bezorgen bij notariskantoor Allen en Overy LLP te Amsterdam;
4. zendt uiterlijk op 26 juni a.s. onderhavig besluit ingev. art. 160 lid 3 van de Gemeentewet ter goedkeuring toe aan Gedeputeerde Staten van Noord-Holland;
5. informeert z.s.m. de raad over het genomen besluit;
6. na informering van de raad is het besluit openbaar.

Uitvoering:
Verwezen wordt naar de besluitpunten 3, 4, 5 en 6..

Bijlagen:
1. Concept volmacht ter uitvoering van dit besluit.
2. Document van de Provincie Noord-Holland: Beoordeling transactiedocumentatie, versie van 15 april 2009, voor de voorgenomen verkoop van het PLB van Nuon aan Vattenfall.

VOLMACHT VERKOOP EN LEVERING AANDELEN

Voor verkoop en levering van aandelen A in het kapitaal van N.V. Nuon Energy

Namens de Gemeente Haarlem (hierna: de Gemeente):

De ondergetekende:

mr. B.B. Schneiders

ten dezen handelend in zijn hoedanigheid van burgemeester van de Gemeente

ter uitvoering van het besluit van het college van B&W van de Gemeente de dato 25 juni 2009,

welk besluit, conform artikel 60 Gemeentewet, is genomen nadat de gemeenteraad tijdig een ontwerpbesluit is toegezonden en in de gelegenheid is gesteld zijn wensen en bedenkingen ter kennis van het college van B&W van de Gemeente te brengen (het **Besluit),** welk besluit ter goedkeuring is voorgelegd aan gedeputeerde staten van de provincie Noord-Holland,

---

verklaart hierbij dat de Gemeente:

1. is geïnformeerd over de transactie die de voorgenomen verkoop en uitgifte van aandelen aan en verkrijging betreft door Vattenfall AB (Vattenfall):

   (i) van in eerste instantie een belang van 49% van het aandelenkapitaal in N.V. Nuon Energy (**Nuon Energy)**, te realiseren bij het tot stand komen van de eerste tranche van de verkoop aan Vattenfall, en

   (ii) na twee jaar gevolgd door een additionele verkoop aan en verkrijging door Vattenfall van 15%, en

   (iii) na vier jaar nogmaals gevolgd door een additionele verkoop aan en verkrijging door Vattenfall van 15%, en

   (iv) na zes jaar verkoop aan en verkrijging door Vattenfall van de resterende 21% van het aandelenkapitaal in Nuon Energgy,

   waardoor Vattenfall uiteindelijk na zes jaar 100% van het aandelenkapitaal in Nuon Energy zal verkrijgen, in de veronderstelling dat ieder van de houders van aandelen A de door hem gehouden aandelen verkoopt aan Vattenfall (de **Transactie**).

2. als gevolg van de juridische afsplitsing en fusie van Nuon Energy direct voorafgaand aan de Transactie aandelen A zal gaan houden in het kapitaal van Nuon Energy conform het aan de brief van 15 april 2009 in Bijlage 2 aangehechte overzicht (het **Overzicht)** en dat de Gemeente in dezelfde verhouding aandeelhouder zal blijven in n.v. Nuon (**Nuon**), die haar naam zal wijzigen in Alliander N.V. en verder zal gaan als de topholding van het netwerkbedrijf;

3. bij dezen volmacht verleent aan iedere (kandidaat-)notaris en notarieel medewerker van Allen & Overey LLP, Apollolaan 15, 1077 AB Amsterdam om namens de Gemeente, op of omstreeks de dag die is voorzien voor levering van de aandelen A in het kapitaal van Nuon Energy aan Vattenfall (thans gepland op 1 juli 2009), te ondertekenen en partij te worden bij:

(a) de verkoopovereenkomst van aandelen tussen onder meer houders van aandelen A in Nuon Energy als verkopers, Vattenfall als koper en Nuon Energy en alle bijlagen daarbij;

(b) de aandeelhoudersovereenkomst tussen onder meer houders van aandelen A in Nuon Energy, Vattenfall als houder van aandelen B in Nuon Energy en Nuon Energy en alle bijlagen daarbij;

(c) de escrow overeenkomst tussen houders van aandelen A in Nuon Energy, Vattenfall en een escrow agent; en

(d) de notariële akte van levering, waarbij 49% van het aantal aandelen A dat de Gemeente zal gaan houden in het aandelenkapitaal van Nuon Energy, conform zoals het Overzicht, aan Vattenfall wordt geleverd, te ondertekenen en daarbij partij te worden,

de onder (a) tot en met (d) vermelde documenten hierna gezamenlijk te noemen de **Transactie Documenten,** alle in de vorm als gedistribueerd door Nuon op 15 april 2009;

4. de volmacht hiervoor genoemd onder 3 geeft onder de opschortende voorwaarden dat:

(i) in de buitengewone vergadering van aandeelhouders van Nuon, te houden op of omstreeks 17 juni 2009 goedkeuring wordt gegeven aan de juridische splitsing en juridische fusie zoals beschreven onder 2; en

(ii) de term sheet welke door n.v. Nuon, N.V. Nuon PLB Holding (thans N.V. Nuon Energy) en Vattenfall is getekend op 21 februari 2009 (de **Term Sheet)**, niet is opgezegd, vernietigd of ontbonden; en

(iii) de voorwaarde in artikel 1.16 (b) van de Term Sheet (verwijzend naar 80 %-aanmelding) is vervuld;

(iv) aan de overige conditions precedent van de Term Sheet is voldaan dan wel daarvan afstand is gedaan; en

(v) door Gedeputeerde Staten goedkeuring is verleend aan het Besluit,

één en ander uiterlijk op de datum van de Transactie Documenten.

5. De volmacht hiervoor genoemd onder 3 verleent met de macht van substitutie en dat deze volmacht de bevoegdheid inhoudt voor de gevolmachtigden in de Transactie Documenten zodanige ondergeschikte wijzigingen en aanvullingen aan te brengen als de gevolmachtigden ter uitvoering van de in de Transactie Documenten gemaakte afspraken wenselijk of noodzakelijk achten, en voorts al het overige te verrichten dat nodig is om uitvoering aan de Transactie te geven; en

6. deze volmacht slechts kan herroepen door een schriftelijke kennisgeving van de herroeping per aangetekende brief mét bericht van ontvangst waaruit blijkt dat de kennisgeving is ontvangen uiterlijk op 27 juni 2009, aan Allen & Overy LLP, Apollollaan 15, 1077 AB Amsterdam, ter attentie van mr. G.W.Ch. Visser.

Getekend te Haarlem op 25 juni 2009.

Namens: de Gemeente Haarlem
Door: mr. B.B. Schneiders
Functie: burgemeester van Haarlem

Notitie

Aan: Wim Voordenhout (Provincie Noord-Holland)
Van: Wouter Admiraal en Steven van Dijk (Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn)
Onderwerp: Beoordeling transactiedocumentatie, versie van 15 april 2009, voor de voorgenomen verkoop van het PLB van Nuon aan Vattenfall
Datum: 18 mei 2009

---

1 Inleiding

1.1 Bij brief van 15 april 2009 heeft N.V. Nuon (hierna: "Nuon") aan haar aandeelhouders documentatie toegezonden die het sluitstuk vormen van de voorgenomen splitsing de onderneming van Nuon in een netwerkbedrijf (thans gevormd door N.V. NWB Holding "NWB" en haar dochtermaatschappijen) enerzijds en een productie- en leveringsbedrijf (thans gevormd door N.V. Nuon PLB Holding, welke vennootschap haar naam zal wijzigen in N.V. Nuon Energy, hierna: "Nuon Energy" en haar dochtermaatschappijen). Het splitsen van de onderneming van Nuon is noodzakelijk vanwege de Wet Onafhankelijk Netbeheer (hierna: "WON"). Na afronding van de splitsing zullen de huidige aandeelhouders van Nuon (hierna: de "publieke aandeelhouders"), alle aandelen in Nuon Energy houden. Vervolgens is voorzien dat deze aandelen in Nuon Energy in handen komen van Vattenfall AB (hierna: "Vattenfall").

1.2 Het is voorzien dat de splitsing van de onderneming van Nuon eind juni zijn beslag vindt en dat op 1 juli een gedeelte van de aandelen in Nuon Energy wordt verkocht.

Het traject tot het nemen van een beslissing over de splitsing van Nuon en verkoop aan Vattenfall

1.3 Op 21 februari 2009 hebben Nuon, Nuon Energy en Vattenfall de Term Sheet Project Zoo (hierna: "Term Sheet") ondertekend. In de Term Sheet zijn op hoofdlijnen de voorwaarden van de voorgenomen verkoop vastgelegd. Deze Term Sheet is bindend voor de partijen bij de Term Sheet, doch niet voor de publieke aandeelhouders nu deze geen partij zijn bij de Term Sheet en dat ook niet zullen worden. De publieke aandeelhouders worden, als zij dat wensen, partij bij de op basis van de Term Sheet door Nuon opgestelde transactiedocumentatie.

1.4 Nuon heeft bij brief van 15 april 2009 transactiedocumentatie, waaronder de Share Sale and Purchase Agreement Project Zoo alsmede de Shareholders Agreement Project Zoo (hierna: "SPA" respectievelijk "SHA"), als "finale transactiedocumentatie" aan haar aandeelhouders gezonden, met enige tijd later het toezenden van een gewijzigde versie van de SHA vanwege een volgens Nuon onjuiste versie van de SHA die op 15 april zou zijn toegezonden. Die versie van de transactiedocumentatie is grotendeels de neerslag van de standpunten van Vattenfall over de inhoud van die documenten.

1.5 Op 17 juni 2009 zal een algemene vergadering van aandeelhouders ("AvA") plaatsvinden waarin het voorstel tot splitsing van de onderneming van Nuon, zoals beschreven bij randnummer 1.1, wordt behandeld. Voor de daartoe benodigde besluiten is een 2/3-meerderheid van de uitgebrachte stemmen vereist.

1.6 Rondom de AvA van 17 juni 2009 zal iedere aandeelhouder van Nuon een beslissing moeten nemen over het al dan niet verkopen van de door haar te houden aandelen in Nuon Energy aan Vattenfall. De voorgenomen verkoop van aandelen zal volgens de thans voorliggende versie van de transactiedocumentatie, geen doorgang vinden indien minder dan 80% van de aandelen in Nuon Energy ter verkoop worden aangeboden aan Vattenfall.

1.7 In deze notitie zijn op hoofdlijnen de belangrijkste juridische risico's en gevolgen beschreven voor de provincie in verband met de eventuele verkoop van aandelen in Nuon Energy aan Vattenfall, aan de hand van de volgende vijf thema's:

- Shareholders Agreement Project Zoo (paragraaf 2);
- Share Sale and Purchase Agreement Project Zoo (paragraaf 3);
- Notariële stukken (paragraaf 4);
- Overige kwesties ingegeven door openstaande punten (paragraaf 5);
- Gevolgen voor de provincie indien zij niet wenst te verkopen aan Vattenfall (paragraaf 6).

1.8 In deze notitie zijn geen andere aspecten dan juridische aspecten opgenomen.

2 Shareholders Agreement Project Zoo

2.1 In de SHA is, kort gezegd, de verdeling van de vennootschappelijke bevoegdheden tussen de aandeelhouders van Nuon Energy onderling alsmede tussen de diverse organen van Nuon Energy, te weten de raad van bestuur, de raad van commissarissen (hierna: "RvC") en de AvA, onderling opgenomen.

Bevoegdheden van publieke aandeelhouders

2.2 De belangrijkste verdeling van vennootschappelijke bevoegdheden is op grond van artikel 6 SHA opgenomen in bijlage 5 bij de SHA, de zogenaamde "governance matrix". Die verdeling verschilt naar gelang het percentage aandelen dat Vattenfall houdt in Nuon Energy. Na ommekomst van twee, vier respectievelijk zes jaar ná het moment van levering van 49% van de aandelen in Nuon Energy aan Vattenfall, zoals thans voorzien op 1 juli 2009 (hierna: "Completion"), zal Vattenfall meer aandelen verwerven in Nuon Energy en zal Vattenfall meer vennootschappelijke bevoegdheden verkrijgen, terwijl die van de publieke aandeelhouders dienovereenkomstig zullen verminderen.

2.3 Volgens de gemaakte afspraken is in de periode tot zes jaar ná Completion de instemming van de publieke aandeelhouders vereist voor een aantal besluiten van de AvA van Nuon Energy:

- wijziging van de statuten;
- juridische fusie en juridische splitsing;
- uitgifte van nieuwe aandelen en de bevoegdheid tot aanwijzing van een ander daartoe besluitend orgaan dan de AvA;
- uitsluiting voorkeursrecht;
- opzeggen van het vertrouwen in de RvC;
- verwerving eigen aandelen;
- vermindering van het geplaatst kapitaal;

- aangifte van eigen faillissement van de vennootschap;
- ontbinding van de vennootschap.

Daarnaast geldt in de periode tot vier jaar ná Completion dat de instemming van de publieke aandeelhouders vereist is voor voorgenomen besluiten van het bestuur:

- tot het doen van (des)investeringen in de Benelux die een omvang hebben van meer dan 250 miljoen euro;
- waardoor sprake zal zijn van een belangrijke wijziging van de identiteit of het karakter van de vennootschap zoals bedoeld in artikel 2:107a BW.

2.4 Verder zijn de publieke aandeelhouders bevoegd vier van de acht commissarissen voor te dragen voor benoeming in de periode tot vier jaar ná Completion, terwijl zij in de periode vanaf vier jaar tot zes jaar ná Completion bevoegd zijn drie van de acht commissarissen voor te dragen voor benoeming. De raad van commissarissen benoemt, schorst en ontslaat de bestuurders van Nuon Energy. Een van de door Vattenfall voor te dragen commissarissen zal de voorzitter van de RvC zijn. Die voorzitter heeft bij stakende stemmen de doorslaggevend stem binnen de RvC. Het bestuur heeft de goedkeuring van de RvC nodig voor een aantal belangrijke besluiten. Die besluiten betreffen grotendeels besluiten die dwingendrechtelijk zijn onderworpen aan goedkeuring van de RvC. In de periode tot zes jaar ná Completion is ook de instemming van ten minste twee door de publieke aandeelhouders voorgedragen commissarissen vereist. Bedacht dient te worden dat de commissarissen het belang van de vennootschap, te weten Nuon Energy, en de aan die vennootschap verbonden onderneming moeten behartigen bij de afweging om al dan niet instemming te verlenen aan voorgenomen bestuursbesluiten. De door de commissarissen te maken afweging is dan ook anders dan de afweging van de publieke aandeelhouders, die hun eigen belang als aandeelhouders in beginsel mogen laten prevaleren.

2.5 Indien Vattenfall haar aandelenbelang in Nuon Energy uitbreidt, bijvoorbeeld door middel van uitgifte van aandelen tegen inbreng in Nuon Energy van activa, zal de verdeling van bevoegdheden zo worden aangepast dat Vattenfall niet meer bevoegdheden zal verkrijgen dan waartoe zij op grond van bijlage 5 bij de SHA gerechtigd is (artikel 7 SHA). Gedurende de periode vanaf het moment dat het aandelenbelang van Vattenfall is uitgebreid tot aan het moment dat de aanpassing van de verdeling van bevoegdheden is gerealiseerd, is het Vattenfall evenwel niet uitdrukkelijk verboden stemrecht uit te brengen op de nieuw door haar verworven aandelen in Nuon Energy. Onze tekstvoorstellen om een dergelijk verbod te introduceren, zijn niet door Vattenfall aanvaard.

2.6 Ten slotte vloeien uit de wet dwingend enkele bevoegdheden voort voor de individuele aandeelhouders. De belangrijkste bevoegdheden van de publieke aandeelhouders zijn:

- Informatierecht: het bestuur en de RvC dienen de AvA alle door de individuele aandeelhouders verlangde inlichtingen te geven, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet (artikel 2:107 lid 2 BW);
- Oproeping AvA: na afwijzing verzoek door RvC en bestuur kunnen één of meer houders die ten minste 10% van het kapitaal vertegenwoordigen, of zoveel minder indien bij statuten bepaald, na verzoek bij de voorzieningenrechter een AvA oproepen (2:109 en 110 lid 1 BW);
- Agenderingsrecht AvA: houders van tenminste 1% van het kapitaal, of lager gedeelte indien de statuten dat bepalen, kunnen een onderwerp op laten nemen op de agenda van een AvA (2:114a BW);

- Vergaderrecht: iedere aandeelhouder mag deelnemen aan de beraadslaging van onderwerpen die tijdens een AvA aan de orde komen;
- Stemrecht op aandelen: iedere aandeelhouder heeft het recht te stemmen over besluiten die aan de AvA worden voorgelegd;
- Recht van enquête: houders van aandelen of certificaten van aandelen, die samen tenminste 10% van het geplaatste kapitaal of € 225.000,00 nominaal vertegenwoordigen kunnen een verzoekschrift om een enquête te gelasten indienen (artikel 2:346 BW), met als doel het vragen van onderzoek naar de gang van zaken bij de door Nuon Energy gedreven onderneming en het vragen van onmiddellijke voorzieningen die ingrijpen in de governance van Nuon Energy.

Dividend en dividendbeleid

2.7 Vattenfall bepaalt zelfstandig het dividendbeleid van Nuon Energy, de aanwijzing van een accountant van Nuon Energy en het jaarlijks vast te stellen dividend (artikel 13.9 sub d SHA) met inachtneming van de statuten van Nuon Energy (artikel 15 SPA).

2.8 In de statuten van Nuon Energy zal worden vastgelegd dat de publieke aandeelhouders een gefixeerd percentage van 2% dividend per jaar verkrijgen over, kort gezegd, de resterende koopsom voor de in het jaar twee, vier en zes ná Completion te leveren aandelen (artikel 15.2 SHA).

2.9 Mochten de resultaten van Nuon Energy in enig jaar evenwel niet toereikend zijn voor die dividendbetaling en de vrij uitkeerbare reserves evenmin toereikend zijn voor een uitkering gelijk aan dat te betalen dividend, dan zal de te betalen koopsom worden vermeerderd met dat niet betaalde dividend (artikel 13.3 SPA en 15 SHA). Wij hebben voorgesteld dat die koopsom eveneens wordt vermeerderd met niet gedane uitkeringen in het geval geen dividendbetalingen en evenmin daarmee te vergelijken uitkeringen hebben plaatsgevonden. Dit voorstel is evenwel niet door Vattenfall overgenomen.

Publieke belangen

2.10 Naast de bevoegdheden van de publieke aandeelhouders uit hoofde van de door hen gehouden aandelen in Nuon Energy, zijn afspraken voorgesteld gericht op het waarborgen van enkele door de publieke aandeelhouders geïdentificeerde publieke belangen (artikel 8 SHA). Het gaat, kort gezegd, om de volgende publieke belangen:

(i) hoofdkantoor in Amsterdam, lokale kantoren blijven bestaan;
(ii) regionale Benelux holding;
(iii) kennis, expertise en R&D Benelux;
(iv) de naam Nuon Energy blijft voor tenminste vier jaar gehanteerd worden in Benelux;
(v) lange termijn duurzaamheidsstrategie (tenminste 1.400 MW wind);
(vi) lange termijn voorzieningszekerheid: 10%-20% upstream gas, commitment voor “Magnum I”, “Zuidwending” en “Epe”;
(vii) streven om marktleider te zijn in biomassa, warmte, elektriciteitsproductie en “carbon capture and storage”.

2.11 Een op te richten stichting met de naam Stichting Nuon Energy Public Assurances Foundation (de "stichting"), zal er gedurende acht jaar op toezien dat Nuon Energy de in de vorige paragraaf vermelde publieke belangen in acht neemt. Daartoe zal die stichting toetreden tot de SHA. Nuon Energy is gehouden de andere partijen, waaronder de stichting en de afzonderlijke publieke aandeelhouders, in te lichten over eventuele voorgenomen besluiten of acties van haar bestuur die afwijken van of leiden tot afwijkingen van de publieke belangen. Twee of meer publieke aandeelhouders, die tezamen meer dan 5% van de aandelen houden in Nuon Energy op 1 juli 2009 of één of meer bestuurders van de stichting, kunnen de stichting verzoeken om besluiten of handelingen van Nuon Energy te toetsen op het al dan niet voldoen aan de publieke belangen. Mocht de stichting tot het oordeel komen dat van een inbreuk op de publieke belangen sprake is, dan is de stichting bevoegd Nuon Energy bindend advies te verstrekken. Nuon Energy moet dat advies opvolgen, tenzij het bestuur van Nuon daarmee haar fiduciaire plichten zou schenden. Mocht een geschil rijzen of daarvan al dan niet sprake is, dan kan een arbitrageprocedure aanhangig worden gemaakt waarin dat geschil zal worden beslecht. De voertaal voor deze arbitrageprocedure (en overigens voor alle andere arbitrageprocedures ter zake de transactiedocumentatie) zal Engels zijn.

2.12 De stichting zal drie bestuurders kennen. Een van die bestuurders zal worden benoemd door de publieke aandeelhouders, één door Vattenfall en de derde bestuurder door de beide andere bestuurders tezamen. Alleen de provincie heeft er op aangedrongen dat die derde bestuurder een ingezetene van Nederland zou moeten zijn. Dat voorstel is niet overgenomen in de thans voorliggende transactiedocumentatie.

Overig

2.13 In de SHA is opgenomen dat de partijen bij de SHA, waaronder de publieke aandeelhouders, die overeenkomst sluiten met het oog op het door Vattenfall verwerven van *managerial and operational control* binnen Nuon Energy (overweging (g) SHA). Hierdoor krijgen de publieke aandeelhouders mogelijk de (inspannings)verplichting om mee te werken aan wijziging van de transactiedocumentatie en eventueel de aandelenverhouding opdat deze "*managerial and operational control*" alsnog wordt verkregen. Voorts ontstaat het risico dat de publieke aandeelhouders geconfronteerd worden met een (schade)claim van Vattenfall indien zij die "*managerial and operational control*" niet heeft verworven en daardoor financieel nadeel lijdt, bijvoorbeeld door het niet kunnen consolideren van Nuon Energy. Onze tekstvoorstellen om dit uit overweging (g) voorvloeiende punt te adresseren zijn niet door Vattenfall geaccepteerd.

2.14 Vattenfall heeft verklaard dat naar haar beste weten in de nabije toekomst geen wijziging in de zeggenschap op aandeelhoudersniveau gepland is (artikel 17 lid 2 SHA). Er zijn evenwel geen sancties opgenomen in het geval er desondanks sprake is van een dergelijke wijziging, bijvoorbeeld indien de Zweedse staat, als enig aandeelhouder van Vattenfall, besluit de door haar gehouden aandelen in Vattenfall te vervreemden.

2.15 Partijen zijn niet bevoegd de door hen gehouden aandelen in Nuon Energy te vervreemden en/of te bezwaren met beperkte rechten, of afspraken te maken met een soortgelijk economisch effect, tot zes jaar na Completion (artikel 16 SHA). Als uitzondering hierop geldt de overdracht van aandelen aan Vattenfall of de verhanging van aandelen binnen het concern van Vattenfall.

2.16 Partijen zijn gehouden tot geheimhouding van de SHA, alsmede van de (inhoud van de) overige transactiedocumentatie, en de daaruit voortvloeiende afspraken (artikel 18 SHA). Als uitzondering hierop geldt dat de provincie geen geheimhouding hoeft te betrachten doen in het kader van het "political proces".

Intrekking aandelen A

2.17 In de SHA is op verzoek van Vattenfall en met instemming van Nuon (net als in de SPA en de statuten van Nuon Energy) opgenomen dat aandelen A die publieke aandeelhouders na verloop van zes jaar ná Completion houden, kunnen worden ingetrokken zonder instemming van de vergadering van houders van aandelen A (artikel 6.4, sub c, SHA en artikel 13.7 SPA). De provincie is tegen dit mechanisme en wij hebben dan ook sinds medio februari tegen dit mechanisme geageerd. Onze voorstellen om dit mechanisme te schrappen zijn echter niet door Vattenfall en Nuon geaccepteerd (zie ook randnummer 6.11).

3 Share Sale and Purchase Agreement

3.1 In de SPA zijn de afspraken opgenomen over de gefaseerde verkoop van de aandelen in Nuon Energy aan Vattenfall. Deze gefaseerde verkoop bestaat uit een eerste tranche van 49% van de aandelen in Nuon Energy, gevolgd door een verkoop van 15% na twee jaar, 15% na vier jaar en 21% na zes jaar, zodat ná zes jaar Vattenfall enig aandeelhouder van Nuon Energy zal zijn. De aandelen worden verkocht inclusief alle daaraan verbonden rechten, waaronder het recht op uitgekeerde of vastgestelde dividenden vanaf de periode vanaf 1 januari 2009.

3.2 De koopprijs per aandeel bedraagt (ongeveer) EUR 72,14. De koopprijs wordt vermeerderd met 2% rente per jaar voor de periode gelegen tussen 1 januari 2009 en Completion.

3.3 Opgemerkt zij dat het NWB van Nuon buiten de reikwijdte van deze verkoop valt.

Terugkooprecht

3.4 Er is geen waarborg dat één of meer derden instaan voor de betalingsverplichtingen van Vattenfall tegenover de publieke aandeelhouders. In het geval Vattenfall de koopsom voor de resterende aandelen in het jaar twee, vier of zes ná Completion niet betaald, zijn de publieke aandeelhouders bevoegd de reeds aan Vattenfall verkochte en geleverde aandelen terug te kopen tegen nominale waarde (artikel 13.5 SPA). Er is overigens geen afzonderlijke waarborg opgenomen dat de door Nuon Energy gedreven onderneming niet wordt "gestript", waardoor er geen afzonderlijke waarborg is dat de waarde van de onderneming behouden blijft.

3.5 Het is niet onwaarschijnlijk dat de uitoefening van recht van terugkoop onder de reikwijdte van het verkrijgen van een deelneming zoals bedoeld in artikel 158 Provinciewet c.q. artikel 160 Gemeentewet valt. Alsdan is de voorafgaande goedkeuring van de toezichthouder op het overheidslichaam vereist, te weten de provinciale staten van de provincie waar de desbetreffende gemeente is gelegen respectievelijk de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. Het is noodzakelijk dat het uitoefenen van de voornoemde koopoptie dit goedkeuringstraject, met de

daarvoor geldende termijnen, in acht neemt. Dat is vooralsnog niet afdoende mogelijk op grond van de SPA omdat binnen een korte periode (één maand plus vijftien werkdagen) moet zijn medegedeeld dat van die koopoptie gebruik wordt gemaakt op straffe van verval van het kunnen uitoefenen van die koopoptie. Tekstvoorstellen ter adressering van deze kwestie zijn aan Vattenfall en Nuon voorgelegd, maar zijn niet aanvaard.

Garanties

3.6 In artikel 7.1 van de SPA is de reikwijdte van de door de publieke aandeelhouders aan Vattenfall te verstrekken Warranties (garanties) beschreven. Die bepaling luidt als volgt:

> "7.1 Each of the Sellers represents and warrants (garandeert) to the Purchaser that each of the statements set out in Schedule 6, paragraphs 1 and 3 in relation to such Seller, and each of the other statements in Schedule 6 in relation to the Company, were true and accurate and not misleading as of 21 February 2009 and the Warranties included under paragraphs 1(a) up to and including 1(c), 2 and 3 of Schedule 6 are true and accurate and not misleading as of Completion."

3.7 In bijlage 6 van de SPA is onder paragraaf 3 wordt een aantal garanties gegeven, gegroepeerd onder de volgende onderwerpen:
- capaciteit tot het aangaan van de verkoop en levering;
- Nuon Energy en haar dochtervennootschappen;
- aandelen in Nuon Energy en in haar dochtervennootschappen;
- jaarrekening van Nuon Energy;
- aan Vattenfall beschikbaar gestelde informatie.

3.8 Een aantal gegevens heeft niet specifiek betrekking op de door een afzonderlijke publieke aandeelhouder gehouden aandelen in Nuon, doch zien op omstandigheden die betrekking hebben op groepsvennootschappen van Nuon. Vanwege de zinsnede "…in relation to such Seller…" heeft Allen & Overy (de juridisch adviseur van Nuon) bij herhaling mondeling gesteld dat de aandeelhouders niet individueel een garantie verstrekken ten aanzien van aandelen en omstandigheden die zien op groepsvennootschappen van Nuon. De voorgestelde tekst is daar echter niet kristalhelder over. Tekstvoorstellen ter adressering van deze kwestie hebben wij aan Vattenfall en Nuon voorgelegd, maar zijn niet aanvaard.

Vrijwaring warmte cross boarder leases

3.9 De publieke aandeelhouders verlenen een vrijwaring aan Vattenfall ter zake van schade die Vattenfall, Nuon Energy en/of haar dochtervennootschappen lijden uit hoofde van de ter zake diverse cross boarder leases, de zogenaamde "Heat CBL's", gesloten overeenkomsten, welke schade bijvoorbeeld kan voortvloeien uit de splitsing van de onderneming van Nuon of uit handelingen die voorafgaand aan Completion hebben plaatsgehad (artikel 10 SPA).

3.10 In tegenstelling tot een garantie ziet een vrijwaring niet op het vergoeden van schade wegens een tekortkoming of het schenden van gemaakte afspraken, maar op het schadeloos stellen van de wederpartij indien zich bepaalde omstandigheden voordoen.

3.11 Het bestuur van Nuon is voornemens een zogenaamde Letter of Representation af te geven waarin zij verklaart dat er volgens haar geen omstandigheden aanwezig zijn op grond waarvan een inbreuk op de garanties zich zal voordoen of het de verwachting is dat de vrijwaring ingeroepen zal worden (zie ook randnummer 3.20).

Fiscaliteit

3.12 Ten aanzien van de door Nuon definitief af te dragen belastingen over de boekjaren tot en met 2008 die zijn toe te rekenen aan Nuon Energy, is in artikel 6 SPA een regeling opgenomen. Nuon heeft de afgelopen jaren bij wijze van voorschotbetalingen hogere bedragen aan de belastingdienst betaald, dan zij op basis van de eigen berekeningen zou moeten. Indien binnen zes jaar na Completion definitief komt vast te staan welke bedragen Nuon te veel aan de belastingdienst heeft betaald, worden die bedragen euro voor euro betaald door Vattenfall aan de publieke aandeelhouders. Evenzo, zullen de publieke aandeelhouders in het geval te weinig belasting is afgedragen, het te weinig betaalde aan Vattenfall euro voor euro moeten vergoeden.

3.13 In bijlage 6 van de SPA is onder 4 sub (e) een garantie opgenomen ten aanzien van de voorzieningen voor door Nuon Energy verschuldigde belastingen voortvloeiende uit de belastingbijlage bij de unbundling agreement. Indien blijkt dat deze garantie niet juist is, zal niettegenstaande de bepalingen van artikel 6 SPA, uit dien hoofde een claim bij de verkopende aandeelhouders neergelegd kunnen worden.

3.14 De publieke aandeelhouders hebben geen directe invloed op de afspraken die met de belastingdienst worden gemaakt omtrent de hiervoor bedoelde te betalen belasting. Wel is afgesproken dat Nuon gemotiveerd inzicht geeft in de verschillen die zich voordoen tussen de op de balans opgenomen voorzieningen enerzijds en de betalingsverplichtingen aan de belastingdienst anderzijds.

Omvang van aansprakelijkheid van aandeelhouders

3.15 Nuon heeft aan haar aandeelhouders bericht dat de "aansprakelijkheid van aandeelhouders is beperkt tot € 400 miljoen" (Aandeelhouderspresentatie, versie maart 2009, bladzijde 18). In dit verband zijn vijf kwesties van belang, te weten:

(i) of de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid gelden voor alle gevallen van een inbreuk c.q. schending van afspraken door aandeelhouders;
(ii) of de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid gelden voor de Warranties;
(iii) of de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid gelden voor de fiscaliteit; en
(iv) of de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid pro rata gelden in het geval sprake is van een inbreuk door een individuele aandeelhouder; en
(v) in hoeverre de aansprakelijkheden beperkt zijn in tijd.

Ad (i) Gelden de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid voor alle gevallen van een inbreuk c.q. schending van afspraken door aandeelhouders?

3.16 In artikel 8 SPA is beschreven op welke wijze de aansprakelijkheid van de publieke aandeelhouders jegens Vattenfall is beperkt. Voor zover van belang, luidt die bepaling als volgt:

> "8.1 The liability of the Sellers in connection with a Breach shall be subject to the limitations contained in, and to the other provisions of, Schedule 7 and clause 5 of this Agreement."

Volgens de definities moet onder Breach worden begrepen "any breach of this Agreement, except for a breach of subclause 2.2 of this Agreement, including for the avoidance of doubt a Warranty Breach". Dat houdt aldus in dat iedere inbreuk of schending van de gemaakte afspraken is onderworpen aan de beperkingen beschreven in bijlage 7 van de SPA en artikel 5 SPA, behoudens de afspraak beschreven in artikel 2.2 SPA. Volgens paragraaf 2 van bijlage 7 van de SPA is de maximale aansprakelijkheid van de publieke aandeelhouders gelijk aan de hoogte van het escrow bedrag op het moment van Completion, te weten EUR 400 miljoen. Het uitgangspunt is derhalve dat de aansprakelijkheid van de publieke aandeelhouders gezamenlijk beperkt is tot EUR 400 miljoen.

3.17 Op bovenstaand uitgangspunt bestaat een uitzondering. De publieke aandeelhouders gehouden tot levering op Completion van 49% van de door hen gehouden aandelen in Nuon aan Vattenfall. Mocht sprake zijn van een schending van deze verplichting door één of meer van de publieke aandeelhouders die de SPA tekenen, dan geldt voor de desbetreffende publieke aandeelhouder geen beperking van de omvang van de aansprakelijkheid ter zake de verplichting tot levering van de desbetreffende aandelen. Het risico dat sprake is van een schending van deze verplichting is zeer beperkt, immers een aandeelhouder moet partij worden bij de SPA, de verkoopovereenkomst sluiten en vervolgens niet de daaruit voortvloeiende verplichting tot het onverwijld daarna leveren van de aandelen nakomen.

3.18 De enkele verplichting tot levering van aandelen strekt zich daarbij niet uit tot de in artikel 2.1 en paragraaf 3 van bijlage 6 van de SPA vermelde garantie dat de aan Vattenfall te leveren aandelen vrij zijn van beperkte rechten, zoals een pandrecht of een beslag.

Ad (ii) Gelden de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid voor de Warranties?

3.19 Niet duidelijk is of een Indemnity Claim ter zake de Heat CBL Indemnity (zoals beschreven in artikel 10.1 SPA) onder de reikwijdte van een Breach valt. Een Indemnity (vrijwaring) kan bij een taalkundige uitleg buiten de reikwijdte van een Breach vallen omdat bij een vrijwaring geen sprake is van een schending c.q. inbreuk van de gemaakte afspraken maar het intreden van een bepaalde gebeurtenis. Ook het uitdrukkelijk vermelden dat een Warranty Breach onder de reikwijdte van een Breach valt, zonder het tegelijkertijd vermelden van Indemnity Claim en/of de Heat CBL Indemnity, is een aanknopingspunt dat de Indemnity Claim ter zake de Heat CBL Indemnity buiten de reikwijdte van een Breach valt. Daar staat tegenover dat iedere claim onder de Heat Indemnity CBL zal worden behandeld als een claim onder een Breach, waaronder de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid (artikel 10.2 SPA). Het is evenwel niet duidelijk of hetzij die maximale aansprakelijkheid van EUR 400 miljoen voor de Heat CBL Indemnity naast een maximale

aansprakelijkheid van EUR 400 miljoen voor alle Breaches geldt, hetzij beide tezamen een maximale omvang van EUR 400 miljoen hebben. Het is aannemelijk dat Vattenfall met goede redenen zal betogen dat sprake is van maxima die naast elkaar gelden. Onze tekstvoorstellen om die beide kwesties tezamen onder de maximale omvang van EUR 400 miljoen in totaal te brengen, heeft Vattenfall namelijk verworpen.

3.20 Voor wat betreft de hoogte van de mogelijk in te roepen vrijwaring verdient het aandacht dat de bestuurders van Nuon in de Letter of Representation onder (iii) de omvang van de aansprakelijkheid van de volgens het bestuur meest belangrijke categorie van aansprakelijkheid voortvloeiend uit de Heat CBL Indemnity niet hoger inschatten dan EUR 72 miljoen.

Ad (iii) Gelden de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid voor de fiscaliteit?

3.21 Ten aanzien van de fiscaliteit geldt dat in de garanties een koppeling is gemaakt met de toereikendheid van de reserveringen/voorzieningen voor te betalen belastingen. Mochten deze reserveringen/voorzieningen niet toereikend zijn, zijn de verkopende publieke aandeelhouders gehouden het negatieve verschil aan Vattenfall te betalen. Op deze verplichting is ook de beperking van EUR 400 miljoen van toepassing.

Ad (iv) Gelden de beperkingen in de omvang van aansprakelijkheid pro rata in het geval sprake is van een inbreuk door een individuele aandeelhouder?

3.22 De vraag is tijdens het overleg tussen de juridisch adviseurs gerezen in hoeverre de omvang van aansprakelijkheid pro rata is beperkt in het geval sprake is van een inbreuk door een individuele aandeelhouder. Is in het theoretische geval dat een verkopende publieke aandeelhouder die 10% van de aandelen in Nuon houdt, zijn aansprakelijkheid voor die gevallen beperkt tot 5% van het bedrag in escrow (zie hierna paragraaf 33) op het moment van Completion (te weten 400 miljoen euro), zodat zijn aansprakelijkheid is beperkt tot 20 miljoen euro?

3.23 Bij e-mail van donderdag 2 april 2009 heeft Allen & Overy ter zake gesteld:

> "Tav het punt vd liability kan ik je bevestigen dat VF de term sheet ook zo heeft gelezen dat er geen joint liability bestaat, ook niet tav de Escrow. Ze brachten wel op dat onze SPA restrictiever is dan de TS, in die zin dat een niet-nakoming van een individuele aandeelhouder is toe te rekenen (bijv zijn eigen title warranties), onder de TS slechts gecapt is met de aggregate cap van 400m, dus dat ze voor het evt. meerdere achter de individuele aandeelhouder aan konden gaan, en dat hadden wij in de SPA onterecht verboden."

3.24 Wij hebben deze uitleg van Allen & Overy niet gedeeld. Nadien is aan artikel 23.3 SPA een nieuw sub c toegevoegd. De bepalingen van de SPA ter zake de beperkingen van de omvang van aansprakelijkheid van individuele aandeelhouders luiden sindsdien als volgt:

> "8.2 The Sellers shall not be jointly liable. Each Seller shall be liable for its own breach under this Agreement (including for the avoidance of doubt, a Breach) in proportion to its respective shareholding as set out in Schedule 2 and only in respect to its own

shareholding in the Company immediately prior to Completion but after the Merger being effected, as set out in Schedule 2."

"23.3 The Purchaser may not seek payment of damages or otherwise under this Agreement from the Sellers other than:

(a) via the Escrow Amount;

(b) in relation to any Breach of the Warranties under clause 4(e) (Tax) of Schedule 6, for which the Escrow Amount is not sufficient, via set off against the purchase price for the Subsequent Sales; or

(c) from a Seller directly in relation to a Breach of a Seller not also being a corresponding Breach of all the Sellers (e.g. a Breach of an individual Seller's Warranty under clause 3(a) of Schedule 6), to the extent that such Seller's entitlement to the Escrow Amount is insufficient;

and always subject to the liability limits contained elsewhere in this Agreement. For the avoidance of doubt, nothing in this clause 23.3 shall in any way restrict the right of the Purchaser to seek specific performance in respect of a Breach. in accordance with clause 3 of Schedule 7."

Uit bovenstaande bepalingen vloeit naar onze mening voort dat de aansprakelijkheid van individuele aandeelhouders pro rata is beperkt tot hun belang in Nuon. Wij hebben evenwel niet een schriftelijke bevestiging van de juridisch adviseurs van Nuon en/of Vattenfall die onze uitleg van de bovenstaande bepaling onderbouwt. Daar staat de afwezigheid van een schriftelijke verklaring dat Nuon en/of Vattenfall onze uitleg betwisten tegenover.

Ad (iv) In hoeverre zijn de aansprakelijkheden beperkt in tijd?

3.25 De aansprakelijkheid voortvloeiende uit de garanties is beperkt tot een periode van twaalf maanden na Completion (bijlage 7 bij de SPA, paragraaf 2, sub d).

3.26 De aansprakelijkheid voortvloeiende uit de fiscaliteit is beperkt tot een periode van vijf jaar en drie maanden na Completion (bijlage 7 bij de SPA, paragraaf 2, sub d).

3.27 De aansprakelijkheid voortvloeiende uit de vrijwaring (Heat CBL Indemnity) is bedoeld te gelden voor een periode van twaalf maanden na Completion. Vanwege de thans voorliggende bewoordingen (gebruik van het woord "Breach") kan evenwel bepleit worden dat deze vrijwaring onbeperkt van duur is. Zie ook paragraaf 3.19.

Geldend maken van aansprakelijkheid van aandeelhouders

3.28 In artikel 8 SPA is beschreven op welke wijze Vattenfall een vordering moet instellen jegens de verkopende publieke aandeelhouders in het geval Vattenfall zich op het standpunt stelt dat sprake is van een inbreuk op de gemaakte afspraken. Voor zover van belang, luidt die bepaling als volgt:

"8.1 […]. Any Claim made by the Purchaser shall be subject to the provisions of Schedule 7 and clause 5 of this Agreement."

3.29 In verband met het geldend maken van aansprakelijkheden zijn de onder 3.30 tot en met 3.32 vermelden aandachtspunten van belang.

3.30 Volgens de definities van de SPA moet onder Claim worden begrepen een Warranty Claim (zoals beschreven in artikel 7 SPA) of een Indemnity Claim (zoals beschreven in artikel 10.1 SPA). Het is daardoor niet duidelijk op welke wijze Vattenfall andere vorderingen dan Warranty Claims en Indemnity Claims geldend moet maken. Hierbij kan gedacht worden aan een vordering wegens het schenden van de afspraken over vertrouwelijkheid (artikel 16 SPA) of over de opvolgende levering van aandelen na ommekomst van twee, vier en zes jaar ná Completion (artikel 13 SPA). Wij hebben tekstvoorstellen gedaan gericht op het van toepassing verklaren van artikel 8.1 SPA op alle vorderingen en niet slechts degene die onder "Warranty Claim" of "Indemnity Claim" vallen. Deze tekstvoorstellen zijn niet overgenomen.

3.31 In het geval sprake is van een inbreuk c.q. schending van een Warranty Claim of Indemnity Claim door een claim van een derde, is Vattenfall gehouden de publieke aandeelhouders te betrekken bij het voeren van verweer tegen de claim van die derde (paragraaf 7 van bijlage 7 bij de SPA). Volgens het voorliggende voorstel behoort daartoe ook dat Nuon Energy geen, kort gezegd, aansprakelijkheid erkent en/of schikking treft met de derde zonder goedkeuring van de publieke aandeelhouders, mits de publieke aandeelhouders in dat verband een vrijwaring verstrekken aan Vattenfall. Wij hebben voorgesteld dat op die vrijwaring de beperkingen van de omvang van aansprakelijkheid van toepassing zijn, waaronder de maximale omvang van EUR 400 miljoen. Dat voorstel is niet door Vattenfall aanvaard.

3.32 In bijlage 7 van de SPA is onder paragraaf 4 een aantal omstandigheden beschreven waardoor de publieke aandeelhouders niet aansprakelijk zijn tegenover Vattenfall bij een inbreuk op een verleende Warranty (zoals beschreven in bijlage 6 van de SPA). Deze uitzondering is evenwel niet van toepassing op een aanspraak van Vattenfall uit hoofde van de Heat CBL Indemnity, te weten het geval dat door een doen of nalaten van Vattenfall of Nuon Energy en haar groepsmaatschappijen een claim zou ontstaan ter zake de Heat CBL Indemnity. Ons voorstel ter zake is niet aanvaard door Vattenfall.

Wijze van verhaal van (schade)vergoeding(en)

3.33 Vattenfall mag uitsluitend schadevergoeding geldend maken op de verkopende publieke aandeelhouders via de escrow (waarop na Completion de EUR 400 miljoen wordt gestort), verrekening met koopsom van opvolgende verkoop van aandelen na twee, vier of zes jaar (in het geval er sprake is van een inbreuk op de fiscaliteit) of van de verkopende aandeelhouder direct (in het geval er sprake is van een inbreuk door een individuele verkopende publieke aandeelhouder en voor zover het bedrag in escrow ten behoeve van die aandeelhouder niet toereikend is).

Risico's voortvloeiend uit verandering in wetgeving

3.34 Volgens het voorliggende voorstel zijn uitsluitend gevolgen wegens wijziging van wetgeving waardoor het voor Vattenfall niet mogelijk is de transactie af te ronden en/of haar rechten en verplichtingen na te komen, voor rekening en risico van Vattenfall (artikel 14.1 SPA). Wij hebben voorgesteld aan die bepaling toe te voegen dat ook wijziging van wetgeving waardoor de publieke

aandeelhouders hun rechten en verplichtingen niet kunnen nakomen voor rekening en risico van Vattenfall komen. Daardoor zou bijvoorbeeld ook het geval dat de publieke aandeelhouders bij wet worden verboden aandelen te verkopen en leveren aan een buitenlandse partij of een partij die niet is gesplitst zoals in Nederland de energiebedrijven zijn gesplitst, voor rekening en risico van Vattenfall komen. Ons voorstel is niet door Vattenfall aanvaard.

Nuon Shareholders Representative

3.35 In de transactiedocumentatie is niet langer sprake van een Nuon Shareholders Representative Body, maar van een Nuon Shareholders Representative (artikel 15.1 SPA). Hoewel als uitgangspunt geldt dat de publieke aandeelhouders de Nuon Shareholders Representative mogen aanwijzen (artikel 15.1 SPA), is in een groot aantal bepalingen van de SPA en de escrow agreement van de veronderstelling uitgegaan dat die Nuon Shareholders Representative is aangewezen, welke vertegenwoordiger de rechten en bevoegdheden van de publieke aandeelhouders uitoefent, met uitsluiting van die publieke aandeelhouders. Dat geldt bijvoorbeeld voor het (voeren van overleg over het) wijzigen van de SPA (artikelen 17.4 en 22.4 SPA), het voeren van verweer tegen aanspraken van Vattenfall op inbreuk op verplichtingen van de publieke aandeelhouders, ook als sprake is van een inbreuk door één van die aandeelhouders en het geven van betalingsopdrachten ter zake het in escrow gegeven bedrag. Dat is een onwenselijke situatie vanuit het gezichtspunt van de publieke aandeelhouders.

3.36 Aangezien een Nuon Shareholders Representative is opgenomen in de transactiedocumentatie die door aandeelhouders wordt getekend, kan het pleitbare standpunt worden ingenomen dat op die aandeelhouders een inspanningsverplichting rust om een Nuon Shareholders Representative in te stellen. Aldus zouden die aandeelhouders het zelfstandige recht verliezen op die punten waar de transactiedocumentatie in een Nuon Shareholders Representative voorziet als de handelende persoon namens de publieke aandeelhouders. Onze tekstvoorstellen gericht op het per geval al dan niet door de publieke aandeelhouders aanwijzen van een Nuon Shareholders Representative, met het bepalen van diens rechten en bevoegdheden voor dat specifieke geval, zijn niet door Vattenfall aanvaard.

Status van de Term Sheet

3.37 Op basis van de Term Sheet is de transactiedocumentatie opgesteld. De Term Sheet en de transactiedocumentatie sluiten niet naadloos op elkaar aan; afspraken die zijn opgenomen in de Term Sheet zijn gedeeltelijk gewijzigd in de transactiedocumentatie opgenomen. Verder zijn de bepalingen uit de Term Sheet verduidelijkt maar zijn ook daarop aanvullende afspraken opgenomen in de transactiedocumentatie. Wij hebben daarom voorgesteld dat de Term Sheet op Completion zou eindigen (artikel 22.1 SPA). Dat hebben wij ook voorgesteld in verband met artikel 22.1 van de SHA. Onze voorstellen zijn evenwel niet aanvaard door Vattenfall.

3.38 In paragraaf 1.1 van de Term Sheet is de verklaring opgenomen dat Vattenfall afstand doet van aanspraken en/of claims op Nuon, haar dochtervennootschappen en hun, kort gezegd, functionarissen in verband met de Term Sheet en de SPA. Deze verklaring is niet in de SPA overgenomen. Wij achten dat evenwel wenselijk omdat de SPA afwijkt van en aanvult op de Term Sheet. Wij hebben begrepen dat de wens van Vattenfall is dat zolang de Term Sheet geldt, er geen

dwingende reden is om de afstandsverklaring ook op te nemen in de SPA. Het is daardoor niet kristalhelder of de verklaring van afstand eveneens geldt voor de kwesties waarbij de SPA afwijkt van c.q. aanvult op de Term Sheet. Een tekstvoorstel ter adressering van deze kwestie is niet aanvaard door Nuon / Vattenfall.

4 Notariële stukken

4.1 Tot de transactiedocumentatie behoren onder meer de volgende documenten:

Splitsings- en fusiestukken
a. Splitsingsvoorstel;
b. toelichting op het splitsingsvoorstel;
c. fusievoorstel;
d. toelichting op het fusievoorstel;

Statuten
e. statuten N.V. Nuon Energy;
f. statuten Stichting Nuon Public Assurances Foundation;

Overige stukken
g. notary letter;
h. deed of transfer of shares;
i. deed of issuance of shares;
j volmacht.

Reglementen raad van bestuur en raad van commissarissen
k. convenant met de ondernemingsraad ten aanzien van de benoeming van leden van de raad van commissarissen;
l. by-laws management board;
m. by-laws supervisory board;
n. terms of reference audit committee;
o. terms of reference remuneration committee.

4.2 Op deze stukken is in de afgelopen periode op diverse wijzen gereageerd door de juridisch adviseurs van de provincies Noord-Holland en Gelderland en de gemeente Amsterdam.

4.3 De reacties op voormelde stukken waren zowel van juridisch-technische aard als van principiële aard. De juridische techniek zag met name op de splitsings- en fusiestukken alsmede de statuten van Nuon Energy en de Stichting Nuon Public Assurances Foundation.

4.4 Meer specifiek zijn de verzonden reacties op hoofdlijnen de volgende:

Splitsings- en fusiestukken

4.5 De wettelijk vereiste beschrijving van de gevolgen van de splitsing en fusie alsmede de toelichting daarop is zeer mager. Een voorbeeld hierbij is dat niet wordt vermeld welke gevolgen de splitsing

heeft ten aanzien van de bestaande deelbare en ondeelbare verbintenissen van Nuon, mede met het oog op de *unbundling agreement* (de overeenkomst waarin afspraken zijn gemaakt door vennootschappen behorende tot het huidige Nuon-concern over de splitsing van het NWB en het PLB) en Project Sculpture (zie hierover ook paragraaf 5.2 hierna).

Statuten

4.6 Ten aanzien van de statuten van Nuon is gewezen op een aantal incongruenties met de governance matrix en de reglementen voor de raad van bestuur en de raad van commissarissen. Voorts is aandacht gevraagd voor de visie dat sommige statutaire bepalingen wellicht te veel tegen dwingend recht in zouden gaan en daarmee ongeldig. Een voorbeeld hierbij is de in artikel 13 van de statuten opgenomen blokkeringsregeling en lock-up periode.

4.7 Van principiële aard is voor provincie Noord-Holland met name de wens Vattenfall om in de statuten van Nuon Energy op te nemen dat aandelen A ingetrokken zouden kunnen worden zonder voorafgaand besluit van de vergadering van houders van aandelen A (zie ook randnummer 6.11).

4.8 Een ander punt van kritiek is dat in statuten van de Stichting Nuon Public Assurances Foundation ten aanzien van (onder meer) de doelstelling wordt verwezen naar een overeenkomst. De heersende leer in de Nederlandse rechtspraktijk leert dat een dergelijke verwijzing niet is toegestaan.

4.9 De wens van de provincie Noord-Holland dat de derde, onafhankelijke, bestuurder van deze stichting de Nederlandse nationaliteit heeft, is niet in de statuten opgenomen.

Overige stukken

4.10 De overige notariële stukken zijn gericht op het faciliteren van de afspraken vastgelegd in de SPA en SHA. Van die stukken verdient uitsluitend de Notary letter nog aandacht. Volgens die Notary Letter zullen onder meer de publieke aandeelhouders een verklaring aan de ter zake de betrokken notaris van Allen & Overy moeten verstrekken dat naar hun tevredenheid een aantal nog nader in te vullen stappen gericht op het voltooien van de transactie zijn verricht. Bij ontvangst van die verklaring zal de notaris de akte van levering van de aandelen in Nuon Energy aan Vattenfall passeren. Het is evenwel wenselijk dat de door de notaris gevraagde verklaring wordt beperkt tot een beperkt aantal stappen, te weten het ondertekenen van de SPA, de SHA en de escrow agreement (rij 107 van het document getiteld "Agenda", dat als bijlage 11 bij de SPA is gevoegd). De publieke aandeelhouders zouden bij voorkeur niet over de andere stappen iets moeten verklaren omdat zij geen partij zijn bij die andere stappen noch die andere stappen zelf zetten. Wij wijzen erop dat de door Allen & Overy gevraagde volmacht niet met zoveel woorden naar deze verklaring verwijst, maar dat de volmacht – naar wij begrepen hebben van Allen & Overy – wel zal worden gebruikt om die verklaring namens de volmachtgever af te geven.

4.11 De hierboven genoemde volmacht zal Allen & Overy de bevoegdheid verlenen om namens de publieke aandeelhouders de transactiedocumentatie zoals verzonden door Nuon bij brief van 15 april 2009 te ondertekenen. Ná 15 april 2009 is evenwel een gewijzigde versie van de Shareholders Agreement Project Zoo aan de publieke aandeelhouders toegezonden (zie randnummer 1.4).

Vanwege die reden en vanwege eventuele andere wijzigingen van de transactiedocumentatie (zie randnummer 5.6), volstaat de volmacht niet langer. Het verdient aanbeveling dat een nieuw model van de te ondertekenen volmacht wordt toegezonden aan de publieke aandeelhouders.

Reglementen raad van bestuur en raad van commissarissen

4.12 Ten aanzien van deze stukken is slechts commentaar gegeven ter zake een juiste afstemming met de statuten en de governance matrix. Deze stukken zijn thans in overeenstemming met de statuten en de governance matrix.

Tot slot

4.13 Op een deel van de verzonden suggesties is nog geen reactie ontvangen van de betrokken notaris bij Allen & Overy. Indien de desbetreffende notaris een akte passeert met onjuistheden daarin, kan dat tot ongeldigheid van de desbetreffende bepaling leiden, maar ook een grond voor zijn het inroepen van de ongeldigheid van de oprichting van de stichting, de fusie en/of de splitsing. De notaris die de diverse notariële akten passeert is echter verantwoordelijk voor de inhoud en juistheid van de desbetreffende akten en de gevolgen van een eventuele onjuistheid. Indien in rechte vast komt te staan dat statutaire bepalingen ongeldig zijn, zien wij daarin geen rechtstreeks nadeel voor de aandeelhouders A door ontstaan.

4.14 Ondanks dat wij van mening blijven dat de aan ons bekende versies van de diverse voormelde stukken op diverse punten onjuist zijn, vormt dat op zichzelf geen reden om op die formele gronden negatief te adviseren over het al dan niet instemmen met de voorliggende concepten voor deze notariële stukken.

5 Overige kanttekeningen ingegeven door openstaande punten

5.1 Wij hebben bij herhaling richting Nuon het voorbehoud gemaakt dat diverse aspecten van de transactiedocumentatie nog met de aandeelhouders diende te worden besproken en afgestemd (waaronder hun voorstellen die niet door Nuon en/of Vattenfall zijn overgenomen) en dat op basis van dat overleg met de aandeelhouders nog nieuwe punten zouden kunnen opkomen.

5.2 Thans staat nog open de kwestie van de overblijvende aansprakelijkheden van het NWB voor schulden en verplichtingen die het PLB aangaan. Het betreft onder meer de aansprakelijkheden die rusten op Nuon (ná de splitsing het netwerkbedrijf) in verband met schulden en verplichtingen die Nuon Energy aangaan, zoals onder meer vanwege concerngaranties, 403-verklaringen, hoofdelijke aansprakelijkheden en de verdeling van de diverse aansprakelijkheden voor schulden en rechtshandelingen die zijn ontstaan voor de splitsing van Nuon. De omvang van deze overblijvende aansprakelijkheden hangt mede af van de bereidheid van wederpartijen van Nuon Energy en haar groepsmaatschappijen de door Nuon afgegeven garanties en aansprakelijkheden te doen overgaan op Nuon Energy. Allen & Overy heeft toegezegd een update te geven van dit proces, bij Nuon en Allen & Overy bekend onder de naam Project Sculpture, en een overzicht van wat er aan mogelijke aansprakelijkheden overblijft. Eind mei zou hier meer duidelijkheid over moeten bestaan. Bij voorkeur zou de door het bestuur van Nuon aan de aandeelhouders van Nuon te verstrekken *Letter of Representation* ook een verklaring dienen te bevatten met betrekking tot de aard en omvang

van deze overblijvende aansprakelijkheden. Hoe meer waarborgen aan de publieke aandeelhouders kunnen worden gegeven over de (afwezigheid van) overblijvende aansprakelijkheden, des te minder de behoefte zal bestaan bij de publieke aandeelhouders om te voorzien in het doorrollen van die overblijvende aansprakelijkheden naar Vattenfall en/of een vrijwaring door Vattenfall ten gunste van Nuon.

5.3 Allen & Overy heeft toegezegd dat haar fiscalisten nog enkele vragen over artikel 6 SPA (Tax) zullen beantwoorden. Vooral van belang is welke entiteit (PLB of NWB) aansprakelijk en draagplichtig is voor welke fiscale claims ten aan zien van PLB c.q. NWB voor de periode tot en met 31 december 2008. Ook is daarbij van belang wie (PLB of NWB) met de fiscus in overleg zal treden en welke entiteit eventueel aan PLB respectievelijk NWB een vergoeding vanwege een fiscale claim moet betalen.

5.4 Voorts geldt dat het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties op ambtelijk niveau is geconsulteerd over de vraag of dat ministerie als toezichthouder op provincies in de zin van artikel 158 Provinciewet van oordeel is dat goedkeuring aan de voorgenomen transactie dient te worden gegeven. Inmiddels heeft dat ministerie bericht dat de transactie onderworpen is aan goedkeuring. Het oordeel van het ministerie zal door de provincie bij voorkeur ook moeten worden gehanteerd vanuit haar rol als toezichthoudend op de in de provincie gelegen gemeenten die aandelen in Nuon Energy wensen te verkopen.

5.5 Ten slotte is het ons opgevallen dat in de Term Sheet onder paragraaf 4.10 is opgenomen dat Vattenfall garandeert dat geen gedwongen ontslagen zullen plaatsvinden bij Nuon Energy of haar dochtervennootschappen als gevolg van de transactie. Dit is niet met zoveel woorden in de transactiedocumentatie herhaald.

5.6 De publieke aandeelhouders hebben op 13 mei 2009 besloten richting Nuon en Vattenfall te streven naar wijziging van enkele bepalingen van de transactiedocumentatie en naar een nadere uitleg van enkele andere bepalingen. Afhankelijk van de ontwikkelingen daaromtrent, zal deze notitie kunnen zijn achterhaald omdat alsdan niet langer sprake zou kunnen zijn van één of meer voor publieke aandeelhouders nadelige bepalingen van de transactiedocumentatie en/of één of meer door ons gewenste verduidelijkingen van bepalingen van de transactiedocumentatie kunnen zijn gegeven.

6 Positie van de provincie als zij die niet zal verkopen aan Vattenfall

6.1 In deze paragraaf is op hoofdlijnen de positie van de provincie beschreven als zij niet zal verkopen aan Vattenfall.

6.2 De provincie is niet gehouden de door haar te houden aandelen in Nuon Energy te verkopen aan Vattenfall. Ook in het geval 80% of meer van de aandelen in Nuon Energy te koop worden aangeboden aan Vattenfall, waardoor de transactie doorgang zal vinden, zijn afzonderlijke publieke aandeelhouders vrij hun aandelen niet te verkopen aan Vattenfall. Bij de afweging al dan niet te verkopen aan Vattenfall kunnen de onderstaande aandachtspunten bij de positie als minderheidsaandeelhouder worden meegenomen.

6.3 In het geval een publieke aandeelhouder de door haar gehouden aandelen niet wenst te verkopen aan Vattenfall, zal die publieke aandeelhouder niet in de gelegenheid worden gesteld de SHA (en vanzelfsprekend de SPA) te ondertekenen. Die publieke aandeelhouder kan dan ook geen beroep doen op de in paragraaf 2 hiervoor beschreven afspraken die zijn gemaakt over de governance van Nuon Energy.

Zeggenschap minderheidsaandeelhouders die niet verkopen aan Vattenfall

6.4 Bevoegdheden van de individuele aandeelhouders vloeien voort uit de wet en de statuten, die voor alle publieke aandeelhouders gelijk gelden, ongeacht of zij al dan niet aandelen aan Vattenfall hebben verkocht. Voor zover sprake is van statutaire bevoegdheden die verder strekken dan wettelijk is voorgeschreven, mogen de niet-verkopende aandeelhouders er niet op vertrouwen dat deze in stand blijven. De statuten van Nuon Energy kunnen zonder instemming van de niet-verkopende aandeelhouders worden gewijzigd. Een uitzondering zou kunnen gelden indien bijzondere bevoegdheden aan bepaalde aandelen zijn toegekend. Alsdan kunnen de bevoegdheden verbonden aan die aandelen alleen met toestemming van houders van die aandelen vervallen.

6.5 De wettelijke bevoegdheden van een aandeelhouder die de provincie zelfstandig kan uitoefenen (ook als de provincie de door haar te houden aandelen niet verkoopt) zijn in paragraaf 2.6 van deze notitie beschreven. Van die bevoegdheden kan de provincie het oproepingsrecht evenwel niet zelfstandig uitoefenen vanwege het ontbreken van een toereikend aandelenbelang.

6.6 Belangrijk is dat de provincie niet bij machte is zelfstandig voor haar onwelgevallige door de AvA te nemen besluiten te blokkeren en/of voor haar welgevallige door de AvA te nemen besluiten af te dwingen.

Geen invloed op dividend

6.7 Zoals hiervoor in deze notitie beschreven (paragrafen 2.7 tot en met 2.9) bepaalt Vattenfall het dividendbeleid van Nuon Energy en bepaalt Vattenfall in hoeverre dividend wordt betaald, voor zover dat afwijkt van de afspraak dat de publieke aandeelhouders 2% dividend over de resterende koopsom ontvangen. In de statuten van Nuon Energy is in artikel 34.2 bepaald dat op de aandelen A in Nuon Energy twee procent wordt betaald over de in de statuten toegekende berekeningbasis (die overigens gelijk is aan de koopprijs per aandeel die Vattenfall zal betalen). Dit geldt dus ook voor aandelen A die niet aan Vattenfall worden verkocht.

6.8 Hierbij plaatsen wij de kanttekening dat die niet-verkopende aandeelhouders niet kunnen profiteren van de waarborgen die zijn verleend door Vattenfall aan de verkopende publieke aandeelhouders dat de gefixeerde dividendbetaling ook zal worden betaald in het geval de jaarlijkse resultaten van Nuon Energy niet toereikend zijn voor een dividendbetaling. Het is dan ook niet uitgesloten dat de niet-verkopende aandeelhouders geheel geen dividend zullen ontvangen over de door hen te houden aandelen in Nuon Energy.

Verwatering belang van de provincie

6.9 Nuon Energy kan nieuwe aandelen uitgeven. Aangezien de provincie een minderheid van de aandelen in Nuon Energy zal houden indien zij niet zal verkopen, zal zij niet zelfstandig kunnen voorkomen dat de AvA een besluit neemt tot uitgifte van nieuwe aandelen.

6.10 Indien een besluit tot emissie wordt genomen en de provincie niet bereid is pro rata kapitaal te storten op de uit te geven aandelen, zal haar belang verwateren, met als gevolg dat haar rechten als individuele aandeelhouder verminderen (zie paragraaf 2 van deze notitie). Zakken de niet-verkopende publieke aandeelhouders gezamenlijk onder de 5%, dan heeft dat tot gevolg dat de uitkoopprocedure kan worden toegepast (zie hieronder).

"Uitstoting" van niet-verkopende aandeelhouders

6.11 Zoals bij de paragrafen 2.17 en 4.7 van deze notitie beschreven, zal in de statuten van Nuon Energy een bepaling worden opgenomen gericht op het intrekken van de aandelen A zes jaar ná Completion. Die bepaling raakt de aandelen van de niet-verkopende publieke aandeelhouders. Ondanks het verzet van (de juridisch adviseur van) de provincie, is in de transactiedocumentatie opgenomen dat die intrekking zal plaatsvinden zonder voorafgaand besluit van de vergadering van houders van aandelen A. Het is niet uitgesloten dat vanwege die bepaling een intrekking zou kunnen plaatsvinden, zodat de niet-verkopende aandeelhouders na ommekomst van zes jaar na Completion alsnog hun aandelen in Nuon Energy verliezen (zie ook artikel 13.7 SPA en artikel 16.4 SHA). Alsdan zal een bedrag worden betaald aan die niet-verkopende aandeelhouders pro rata gelijk aan maximaal het bedrag dat Vattenfall heeft betaald bij de tweede, derde en vierde tranche van de koop, zoals beschreven in artikel 13.3 SPA, maar minimaal gelijk aan het door de publieke aandeelhouders gestorte bedrag op die aandelen, te weten het nominale bedrag van de aandelen A vermeerderd met agiostortingen.

6.12 Mocht Vattenfall geen (succesvol) beroep doen op bovenstaande regeling tot intrekking van de aandelen A, dan kan Vattenfall onderstaande technieken toepassen gericht op "uitstoting" van voor haar onwelgevallige minderheidsaandeelhouders in Nuon Energy.

6.13 Op grond van de uitkoopregeling ex artikel 2:92a BW heeft de aandeelhouder die tenminste 95% van het geplaatste kapitaal van de vennootschap verschaft het recht om de overgebleven publieke aandeelhouders uit te kopen door middel van een procedure bij de Ondernemingskamer. Van de uitkoopregeling kan geen gebruik gemaakt worden, indien de minderheidsaandeelhouder een belang heeft dat groter dan 5% is. Zoals hiervoor beschreven, kan de meerderheidsaandeelhouder het aandeel van minderheid echter 'verwateren' tot beneden de 5% (bijvoorbeeld door de uitgifte van extra aandelen die niet door de minderheidsaandeelhouders worden genomen) en vervolgens alsnog uitkopen ex artikel 2:92a BW.

6.14 Er worden in de praktijk ook andere juridische instrumenten gehanteerd als alternatief voor uitkoop. Het toepassen van een of meer van die andere instrumenten is op zichzelf geen ongeoorloofde ontduiking van de uitkoopregeling indien de meerderheidsaandeelhouder daarvan geen gebruik kan of wenst te maken.

6.15 Een van die alternatieven is het 'wegfuseren' van de minderheidsaandeelhouder in het kader van de juridische fusie. Hierdoor is het mogelijk om een minderheidsaandeelhouder met een belang van maximaal 10% van het nominale bedrag van de in het kader van de fusie toegekende aandelen uit de vennootschap te fuseren en een vergoeding in geld toe te kennen ex artikel 2:311 lid 2 en 2:325 lid 2 BW. Een ander alternatief is het verplaatsen van de minderheidsaandeelhouder van de dochtermaatschappij naar het niveau van de moedermaatschappij door middel van toepassing van de driehoeksfusie ex artikel 2:334 BW. Een minderheidsaandeelhouder kan ook door middel van een splitsing buitenspel worden gezet, volgens de artikelen 2:334cc, 2:334e lid 2 sub c en 2:334x lid 2 BW. Dit is het geval indien voor de minderheidsaandeelhouder krachtens de ruilverdeling van de aandelen zelfs geen recht bestaat op een enkel aandeel. Ook hierbij geldt – evenals bij de fusie – dat de minderheidsaandeelhouder maximaal een belang van 10% mag hebben.

6.16 Alle voornoemde constructies hebben als beoogd resultaat dat minderheidsaandeelhouders buitenspel worden gezet. Mochten publieke aandeelhouders besluiten hun aandelen in Nuon Energy te behouden, dan zijn er dus juridische instrumenten toepasbaar voor Vattenfall om die publieke aandeelhouders alsnog uit te stoten. De wens van Vattenfall om niet bij voortduring belast te blijven met de aanwezigheid van een minderheidsaandeelhouder is op zichzelf legitiem. Dat wil overigens niet zeggen dat die alternatieven steeds met succes kunnen worden toegepast.

– 0 – 0 – 0 –