
Aan:	projectgroep Zandvoort-Haarlem
Van:	Martin Jonker, concerncontroller gemeente Haarlem
Onderwerp:	Notitie aandeelhoudersverhouding Spaarnelanden N.V.
Datum:	10 mei 2017

Samenvatting en advies:

Deze notitie geeft advies op hoofdlijnen aangaande de te bepalen aandeelhoudersverhouding en govenance afspraken wat betreft de deelneming van de gemeente Zandvoort in Spaarnelanden N.V.. De exacte bepalingen worden nader uitgewerkt in statuten en aandeelhoudersovereenkomst. Het hier gepresenteerde voorstel wordt tevens geverifieerd door Deloitte, de extern accountant van de gemeente Zandvoort.

Voorstel: Zandvoort verkrijgt 10% aandelen belang in een gezond bedrijf middels inbreng activa (1,2 miljoen), circa 5% boven de bedrijfseconomische waardering. Dit, op basis van de volgende overwegingen:

- Uitgaande van het eigen vermogen van Spaarnelanden NV komt de inbreng van activa Zandvoort (van circa 1,2 miljoen) overeen met circa 10% van het aandelenbelang. Hierdoor is er een mogelijkheid om de transactie met gesloten beurzen te verrekenen (géén begrotingsconsequenties).
- Vanuit het principe van democratische invloed (bevolkingspariteit) is 10% een representatieve verdeelsleutel.
- Bij 10% belang blijft de koppeling van opdrachtgever- en eigenaarschap in stand, is er evenwicht tussen medeverantwoordelijkheid nemen voor een gezond bedrijf, de te delen bedrijfseconomische risico's en de aanspraak op opgebouwde reserves en dividend.

Het advies van PelsRijcken d.d. 8 mei 2017 aangaande de inrichting van de governance van Spaarnelanden NV op hoofdlijnen wordt op één aspect na overgenomen. Op het onderdeel 'de benoeming van de commissaris' wordt afgeweken van dit advies. De bestuurder en commissaris dienen beiden het belang van de onderneming. Door 'de benoeming van de commissaris' ook middels unanimititeit te besluiten wordt geborgd dat beide aandeelhouders overtuigd zijn dat bij voordracht bestuurder en commissaris het belang van het bedrijf wordt gediend.

Inleiding

De juridische aansluiting van de afdeling Reiniging & Groen van de gemeente Zandvoort bij Spaarnelanden N.V. heeft twee samenhangende kanten: enerzijds het verkrijgen van aandelen en dus mede-eigenaar worden van Spaarnelanden N.V. en anderzijds het onderbrengen van opdrachten bij Spaarnelanden NV. De betrokkenheid vanuit beide kanten voorkomt een eenzijdig belang bij de onderneming. (Zie ook vereisten; "quasi in house constructie"¹).

De mate van zeggenschap in een N.V. of B.V. is in belangrijke mate afhankelijk van het gehouden belang (%) in die vennootschap. Dit volgt uit wettelijke bepalingen en wordt nader vormgegeven in de statuten en aandeelhoudersovereenkomst (governance). Wanneer Zandvoort aandeelhouder wordt in Spaarnelanden N.V. dient Zandvoort te betalen voor de aan haar uit te geven aandelen. Dit kan in geld of in natura. De meest aangewezen route is om nieuwe aandelen uit te geven in de N.V. Spaarnelanden, tegen inbreng in natura (activa/passiva) door Zandvoort. Door de inbreng van activa blijft de koppeling van opdrachtgever- en aandeelhoudersbelangen in stand.

Op basis van een afweging van de belangen van Zandvoort, Haarlem en Spaarnelanden moet er een waarderingsgrondslag gekozen worden². Als je redeneert vanuit de gedachte dat transactie met gesloten beurzen moet plaatsvinden, dan kan volstaan worden met de methode waarin de activa tegen boekwaarde volgens de balans van Zandvoort worden ingebracht en daartegenover een belang wordt verstrekt. Dit ongeacht de verwatering van de opgebouwde reserves door Haarlem. Als je redeneert vanuit de inbreng van activa door Zandvoort op basis van actuele waarde dient de intrinsieke waarde van Spaarnelanden bepaald te worden en wordt er een belang verstrekt aan Zandvoort waarin rekening wordt gehouden met de actuele waarde van de inbreng van activa door Zandvoort en een vergoeding aan Haarlem voor de verwatering van de opgebouwde reserves.

Leeswijzer:

Deze notitie gaat kort in op de financiële positie van Spaarnelanden N.V. en inbreng Zandvoort. Waarna ingegaan wordt op drie verdeelsleutels en corresponderende aandeelverhouding en waarderingsgrondslag;

1. bedrijfseconomisch (5%)
2. aantal inwoners/aansluitingen (10%)
3. omzet (15%)

¹ Bij de oprichting van Spaarnelanden heeft Haarlem gebruik gemaakt van een 'in-house' constructie. Dat houdt in dat Haarlem op het bedrijf toezicht houdt als ware het een eigen dienstonderdeel en Spaarnelanden voor het merendeel (minimaal 80%) werkzaamheden voor Haarlem verricht.

² Spaarnelanden NV valt niet onder de BBV, maar onder BW2. Het is in die situaties gebruikelijk dat de waarderingsmethode van activa dan tot stand komt in redelijkheid van de af te wegen belangen.

Vervolgens wordt er een advies uitgebracht voor de bepaling van de aandeelverhouding, beredeneerd vanuit de positie van Zandvoort, Haarlem en Spaarnelanden N.V. Tot slot, wordt ingegaan op de te maken governance afspraken in hoofdlijnen. Het gepresenteerde voorstel zal onafhankelijk geverifieerd worden door Deloitte.

Financiële Positie & Inbreng

- 1.1. Bij de jaarrekening 2016 is gebleken dat Spaarnelanden N.V. een goed (bedrijfseconomisch) resultaat heeft behaald. De in 2015 en 2016 doorgevoerde reorganisatie werpt zijn vruchten af, zelfs dusdanig dat er weer dividend uitgekeerd kan worden, eerder dan verwacht en met het perspectief van een stabiele dividenduitkering. Haarlem heeft als aandeelhouder in de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) van 19 april 2017 de waardering naar de Raad van Commissarissen (RvC) en directie uitgesproken dat conform de gemaakte afspraken de veranderingen ook zijn doorgezet en met goed (bedrijfseconomisch) resultaat.
- 1.2. Op basis van de eerste inventarisatie en waardering is de inbreng (activa) van Zandvoort gewaardeerd op €1,2 miljoen euro. Het opgebouwde eigen vermogen van Spaarnelanden N.V. bedraagt circa €11 miljoen euro. Het maatschappelijk kapitaal van Spaarnelanden N.V. is verdeeld in aandelen met een nominale waarde van €1.000,-. De exacte opgave aangaande de over te dragen activa aan Spaarnelanden en daarbij behorende boekwaarde zal nader bepaald dienen te worden.³

Verdeelsleutels en corresponderende aandeelverhouding

- 2.1. *Optie 5% - Bedrijfseconomisch*
 - Vanuit het perspectief van bedrijfseconomische overwegingen, is de methode van het contant maken van toekomstige netto vrije kasstroom in combinatie met de taxatie van de in te brengen activa het meest verantwoord. Dit leidt tot een aandelenkapitaal voor Zandvoort van 5%.
 - Echter, met het mede-aandeelhouderschap van Zandvoort in Spaarnelanden N.V. wordt er ook gezocht naar evenwicht tussen medeverantwoordelijkheid nemen voor een gezond bedrijf (eigenaarschap) en het opdrachtgeverschap. Het beperkte belang in het bedrijf bij circa 5% aandelen zet vraagtekens bij of deze belangen (en rollen) goed genoeg geborgd zal zijn t.a.v. de gemeente Zandvoort.
- 2.2. *Optie 10% - Inwoneraantal*
 - Het aantal inwoners/aansluitingen van de gemeente Zandvoort ten overstaande tot de gemeente Haarlem resulteert in een aandelenbelang van 10% voor Zandvoort. In andere gemeentelijke samenwerkingsverbanden wordt vaak deze verdeelsleutel gehanteerd.
 - Belang naar gelang het aantal aansluitingen/inwoners borgt het democratische beginsel het beste, de belegde domeinen zijn vergelijkbaar en de omzetgrootte zegt niet iets over de verdien capaciteit. De (financiële) inbreng en eventuele financiële mee- of tegenvallers staan hiermee in verhouding tot gemeentegrootte. Hiermee geldt het principe van solidariteit; de gemeenten profiteren op (naar inbreng) evenredige wijze van de voordelen van de samenwerking.
 - Uitgaande van het eigen vermogen van Spaarnelanden N.V. komt de inbreng (activa Zandvoort) overeen met circa 10% van het aandelenbelang. Door de ruilverhouding en het percentage op circa 10% te bepalen is er hierdoor een mogelijkheid om de transactie met gesloten beurzen te verrekenen (geen incidentele begroting wijziging nodig). Er is geen extra liquiditeitsbehoefte t.a.v. Zandvoort.
 - Het mede-aandeelhouderschap van Zandvoort (à 10%) in Spaarnelanden betekent dat de koppeling van opdrachtgever- en eigenaarschap in stand blijft; er evenwicht is tussen medeverantwoordelijkheid nemen voor een gezond bedrijf, de te delen bedrijfseconomische risico's en de aanspraak op opgebouwde reserves en dividend.
- 2.3. *Optie 15% - Omzet*
 - De omzet uit de Zandvoortse activiteiten is circa 15% van de totale omzet van Spaarnelanden N.V., omzet wordt gezien als indicatief van de opdrachtsom en gemeentegrootte.
 - Echter, omzetgrootte zegt niet iets over de verdien capaciteit.
 - Bovendien een inbreng op basis van 15% aandelenkapitaal is vanuit het perspectief van aandeelhouder Haarlem een grote stap ten opzichte van de bedrijfseconomische waarde van de toekomstige cash flow die de activiteiten van Zandvoort genereren. Met 15% aandelenbelang maakt gemeente Zandvoort ook naar rato aanspraak van de opgebouwde reserves en dividenduitkering. Daardoor leidt deze variant er toe dat het belang van Haarlem qua intrinsieke waarde in Spaarnelanden voor 15% verwatert, waar bedrijfseconomisch gezien een vergoeding van Zandvoort tegenover gesteld dient te worden.
 - Ook vanuit het perspectief van Zandvoort is deze optie minder aantrekkelijk. Zelfs al zou de actuele waarde van activa een 15% belang kunnen onderbouwen, de consequentie daarvan voor de toekomstige

³ Een deel van de activa die overgedragen wordt, is bedrijfseconomisch afgeschreven en wordt voor 0 euro overgedragen aan Spaarnelanden en leidt niet tot afschrijvingen. Er zijn ook activa die overgedragen worden met boekwaarde en die leiden tot afschrijvingslasten. Sinds kort is bekend dat een groot deel van de begrote investeringen in 2017 door Zandvoort niet gerealiseerd gaat worden, wat invloed heeft op de waarde van de over te dragen activa, de afschrijvingslasten en een aanvullende betaling door Zandvoort van niet besteed investeringsgeld.

opdrachtsom / vergoeding hoger zal komen te liggen dan in de huidige begroting van Zandvoort is opgenomen.

- Aan deze variant zijn de meeste kosten verbonden, kent een langere doorlooptijd en is daarom het meest complex. Het is een traject van taxaties, corporate finance waarderingen, accountantscontrole, betrekken van juristen en een notaris.

Advies: vanuit positie Zandvoort, Haarlem en Spaarnelanden N.V.

- 3.1. Vanuit het oogpunt van alle drie de partijen; gemeente Zandvoort, aandeelhouder gemeente Haarlem en Spaarnelanden N.V. is de optie om 10% aandeelhouderschap raadzaam
- 3.2. Vanuit het perspectief van Zandvoort wordt een aandeel verkregen in een gezond bedrijf boven de bedrijfseconomische waardering, vindt een goede balans tussen waarderingsmethode en begrotingsconsequentie plaats zodanig dat de begroting stabiel blijft en kan de transactie met gesloten beurzen plaatsvinden. Bovendien is vanuit het principe van democratische invloed (bevolkingspariteit) 10% een representatieve verdeelsleutel. De (financiële) inbreng en eventuele financiële mee- of tegenvallers staan hiermee in verhouding tot gemeentegrootte. Hiermee geldt het principe van solidariteit; de gemeenten profiteren op (naar inbreng) evenredige wijze van de voordelen van de samenwerking.
- 3.3. Vanuit het perspectief van Spaarnelanden is de verhouding tussen activa inbreng en de bijbehorende afschrijvingscomponent van grote betekenis voor een bedrijfseconomische verantwoorde exploitatie. Naast het liquiditeitsbelang van de overdracht aan middelen per 1 januari 2018 voor wel begrote, maar niet gerealiseerde investeringen in 2017. Beiden werken door in de berekende opdrachtsom die tot nu toe overeenkomt met het meerjarig begrotingsbedrag van Zandvoort.
- 3.4. Een inbreng op basis van 10% ligt weliswaar vanuit het perspectief van Haarlem boven de bedrijfseconomische waarde maar representeert een beter evenwicht tussen enerzijds het belang om Zandvoort mede aandeelhouder te laten zijn uit oogpunt van zorg voor een gezond bedrijf Spaarnelanden en anderzijds de opoffering van een deel van het eigen vermogen en dividend boven de bedrijfseconomisch verantwoorde verhouding.

Governance

- 4.1. Naast de besluitvorming over de juridische constructie en bepaling van het gewenste zeggenschap en aandelenverhouding dienen er afspraken gemaakt te moeten worden aangaande de governance, die landen in de statuten en aandeelhoudersovereenkomst. Governance gaat over de manier waarop in de samenwerking wordt gestuurd, beheerst, verantwoord en toezicht gehouden.
- 4.2. Het belangrijkste orgaan van de vennootschap is de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA). Uitgaande van een aandelenverhouding van 10% voor Zandvoort en 90% voor Haarlem, heeft de gemeente Haarlem heeft daarom doorslaggevende zeggenschap in de AvA. Statutair en contractueel (aandeelhoudersovereenkomst) kan hiervan worden afgeweken.
- 4.3. *Voorstel tot inrichting van de governance:*
Voorgesteld wordt om het advies uitgebracht door PelsRijcken aangaande de inrichting op hoofdlijnen van de governance⁴ te volgen, echter op één aspect af te wijken. Op het onderdeel 'de benoeming van de commissaris'. De bestuurder en commissaris dienen beiden het belang van de onderneming. Door 'de benoeming van de commissaris' ook middels unanimititeit te besluiten wordt geborgd dat beide aandeelhouders overtuigd zijn dat bij de voordracht van bestuurder en commissaris het belang van het bedrijf wordt gediend.
- 4.4. Samengevat houdt het advies in: de rol van de RvC te verstevigen als een aanvullende objectieve toetsing ten aanzien van enkele belangrijke bestuursbesluiten door enkele materiële bestuursbesluiten voor te leggen aan de AvA nadat ook de RvC zich heeft uitgesproken. Voorgesteld wordt statutair en contractueel (aandeelhoudersovereenkomst) af te wijken van het doorslaggevende zeggenschap van Haarlem, middels unanieme besluitvorming in de AvA ten aanzien van:
 - benoeming nieuwe bestuurders;
 - opstellen profielschets bestuurders;
 - opstellen profielschets RvC;
 - vaststellen meerjarenplan en strategie;
 - uitgifte van nieuwe aandelen;
 - besluit tot ontbinding;
 - op te stellen lijst met overige besluiten van het bestuur die onderworpen zullen worden aan voorafgaande goedkeuring door AvA.
 - *Aanvullend voorstel:* benoeming nieuwe commissaris

⁴ Zie bijlage; notitie PelsRijcken 8 mei 2017