

Griffier van de Staten
Geleidebrief informatief



Naam voorstel 16001094	Brief GS van 29 januari 2016 inzake vraag en antwoord met betrekking tot herstructurering en herfinanciering DELTA NV.		
Betreft vergadering	Provinciale Staten		5 februari 2016
Te verzenden aan	Statenbreed via iBabs		
Verzenddatum	29 januari 2016		
commissiegriffier	Margreeth Trimpe	0118 - 63 14 37	me.trimpe@zeeland.nl
Statenadviseur	Simon de Visser	0118 – 63 15 94	s.de.visser@zeeland.nl
Inhoudelijk ambtenaar	Ronald Verdurmen	0118 – 63 18 79	rgi.verdurmen@zeeland.nl
Verantwoordelijk bestuurder	C.M.M. Schönknecht-Vermeulen		

Inhoudelijk	
Aanleiding	De Aandeelhouderscommissie strategie DELTA NV geeft antwoorden op een aantal vragen rond de herstructurering van DELTA NV
Bevoegdheid	PS
Toelichting	
Overige informatie	Afdoeningsvoorstel is deze brief te betrekken bij Statenvoorstel Toetsingskader herstructurering DELTA NV - SERV-032, als bijlage bij het statenvoorstel



16001094



Provincie Zeeland

Gedeputeerde Staten

bericht op brief van: -
uw kenmerk: -
ons kenmerk: 16001430
afdeling: Beleid en Advies
bijlage(n): 1
behandeld door: drs. R.G.I. Verdurmen
doorkiesnummer: 0118-631879
onderwerp: Vraag en antwoord met betrekking tot herstructurering en herfinanciering DELTA N.V.

De voorzitter van Provinciale Staten van Zeeland
t.a.v. de statengriffie

PROVINCIE ZEELAND	
AFD. SG AFD. TERMIJN	AMBT. P. Joosse
DATUM 29 JAN. 2016	
DOC. NR. ZAAK NR. CLASS.	

verzonden:

29 JAN. 2016

Middelburg, 29 januari 2016

Geachte voorzitter,

Bijgevoegd ontvangt u een aanvullende bijlage bij het Statenvoorstel Toetsingskader herstructurering DELTA N.V. (kenmerk 15018012) dat geagendeerd is voor uw Statenvergadering op 5 februari 2016.

Het betreft hier een "vraag en antwoord met betrekking tot herstructurering en herfinanciering DELTA N.V." Wij verzoeken u deze openbare bijlage ter informatie naar de leden van Provinciale Staten te zenden en te betrekken bij het Statenvoorstel Toetsingskader herstructurering DELTA N.V.

Hoogachtend,

gedeputeerde staten,

drs. J. de Bat, wnd. voorzitter

A.W. Smit, secretaris

Memo

Van: Aandeelhouderscommissie DELTA NV

Aan: Aandeelhouders DELTA NV

Datum: 28 januari 2016

Betreft: Vraag en antwoord met betrekking tot herstructurering en herfinanciering DELTA

Wat is de uitdaging waar DELTA voor staat?

DELTA is van oudsher een multi utility bedrijf met energienetwerk en -leveringsactiviteiten, een kabelbedrijf en een belang in waterbedrijf Evides. Deze samenstelling is ingericht om vanuit het relatief kleine verzorgingsgebied in Zeeland toch voldoende schaal te krijgen. Door de mix aan activiteiten zou het bedrijf ook beter bestand moeten zijn tegen economische tegenwind.

Als gevolg van de liberalisering van de energiemarkt en de opkomst van (gesubsidieerde) duurzame energie, is de energieleveringsmarkt fundamenteel veranderd. Hierdoor is het schaalnadeel van DELTA groter geworden, maar los daarvan is er een enorme druk op de winstmarges van energieproductie gekomen. Alle energieproducenten in Noord-West Europa hebben hier last van. Bij DELTA bestaan de productie activiteiten momenteel uit gascentrales en een kerncentrale. De gascentrales zijn zwaar verlieslatend, omdat gas als brandstof ten opzichte van kolen en duurzame bronnen het duurst is en CO2 nog onvoldoende belast wordt. De kerncentrale heeft lagere kosten, maar doordat de elektriciteitsprijzen momenteel op een uniek dieptepunt liggen, heeft ook deze centrale het zwaar.

Al met al leidt dit ertoe, dat de verliezen van DELTA's energieproductie activiteiten zo groot zijn geworden, dat zij een bedreiging beginnen te worden voor de continuïteit van het concern als geheel. Daarom moet er ingegrepen worden en worden gezorgd dat de verliezen van de centrales niet meer kunnen doorwerken op de gezonde onderdelen. Dat kan door de centrales zelfstandig, los van de groep te plaatsen via verkoop of door afsplitsing in een aparte onderneming. Dit laatste wordt bijvoorbeeld ook voorgesteld door enkele Duitse energiebedrijven. Het komt er dus op neer dat de onderneming DELTA opgesplitst dient te worden vanwege haar financiële positie. In die zin verandert de splitsingswet niets aan de noodzaak om DELTA te herstructureren.

Aangezien DELTA momenteel juridisch verantwoordelijk is voor de schulden van haar dochterondernemingen, kan het de centrales niet zomaar afsplitsen. De onderneming heeft volgens het burgerlijk wetboek een verplichting om de schuldeisers niet te benadelen bij een dergelijke afsplitsing. Om die reden zal DELTA geld mee moeten geven aan de verlieslatende onderdelen. De omvang van dat bedrag zal voldoende moeten zijn om de afgesplitste onderdelen ten minste enkele jaren zelfstandig te kunnen laten overleven. Exacte bedragen zijn momenteel nog niet bekend maar het zal al snel gaan om enkele honderden miljoenen euro's. Dat geld zijn DELTA en daarmee haar aandeelhouders dus kwijt, maar door deze pijnlijke maatregel te nemen, wordt voorkomen dat de problematiek nog groter wordt met als ultiem mogelijk gevolg het faillissement van de onderneming.

Hoe kan DELTA het geld voor de herstructurering bijeenbrengen?

Om het geld bij elkaar te brengen om de hiervoor beschreven afsplitsing mogelijk te maken, bestaan twee opties, namelijk herfinanciering of verkoop. In het geval van herfinanciering worden leningen

aangetrokken op de gezonde onderdelen van DELTA (netwerkbedrijf Enduris, Retail met daarin de kabelactiviteiten en het 50% belang in Evides). Daarmee wordt het mogelijk een uitkering te doen aan het moederbedrijf, dat het daarna kan aanwenden voor de afsplitsing van de verlieslatende onderdelen. Bij verkoop worden gezonde onderdelen verkocht, waarbij de opbrengsten te gunste komen van het moederbedrijf dat het daarna op dezelfde wijze voor de herstructurering kan aanwenden.

NB: niets doen is dus geen optie voor DELTA noch voor haar aandeelhouders.

Wat is de rol van de aandeelhouders in de herstructurering?

Er zal een substantiële hoeveelheid geld benodigd zijn om de herstructurering van DELTA middels afsplitsing van de verlieslatende centrales vorm te kunnen geven. Dit geld kan in geval van herfinanciering worden verkregen door belening van de gezonde onderdelen van DELTA, te weten netwerkbedrijf Enduris, Retail met daarin de kabelactiviteiten en het 50% belang in Evides. In het geval van Enduris en Retail zal geld op de balans van die bedrijven zelf kunnen worden aangetrokken. De verwachting is echter, dat met herfinanciering van die twee onderdelen samen nog niet voldoende geld beschikbaar zal komen. Dat betekent dat de waarde van de aandelen Evides ook beleend zal moeten worden. Omdat het hier een 50% aandelen belang betreft zonder doorslaggevende zeggenschap en zonder direct verhaal op de activa van de onderneming, zullen banken een borgstelling willen hebben. Die borgstelling zal gegeven moeten worden door de aandeelhouders van DELTA. Zonder bijdrage door middel van borgstelling door aandeelhouders is herfinanciering dus in beginsel niet mogelijk.

Bij zowel herfinanciering als verkoop zullen aandeelhouders hun goedkeuring moeten geven conform hun statutaire goedkeuringsrecht.

Wat zijn de voordelen van de variant herfinanciering?

Herfinanciering heeft op dit moment de volgende voordelen ten opzichte van de variant van verkoop van onderdelen:

- Het voorkomt verkopen onder druk en daarmee mogelijk verlies aan aandeelhouderswaarde;
- Herfinanciering leidt in principe tot minder waardeverlies dan verkoop, omdat kopers van onderdelen altijd uit zullen zijn op het realiseren van synergie via het snijden in arbeidsplaatsen;
- Het is een goed gebaar richting het ministerie van EZ dat Zeeland zelf ook een bijdrage wil leveren aan behoud van werkgelegenheid;
- Als de DELTA aandeelhouders hun gezonde activiteiten al hebben verkocht, hebben zij een minder sterk argument richting de Staat dat het van belang is onderdelen voor Zeeland te behouden. Als zij de gezonde onderdelen al hebben verkocht, is er een aanzienlijke kans dat de Staat een claim op de opbrengsten zal leggen om de toekomst van EPZ veilig te kunnen stellen; en
- Herfinanciering is geen definitieve optie en laat de optie verkoop nog open. Hiermee creëert het een optiewaarde voor de DELTA aandeelhouders die hen in staat stelt hun politiek-inhoudelijke keuzes ten aanzien van hun deelneming(en) te maken op een gunstiger moment dan nu het geval is. Aangezien het neerwaarts risico van de gezonde DELTA onderdelen voor de komende paar jaar beperkt lijkt, is herfinanciering daarmee een optie met weinig

neerwaarts risico (mits de hoogte van de borgstelling wordt beperkt tot het niveau dat verantwoord is vanuit de kasstromen van Evides.

Wat zou de maximale borg moeten zijn die aandeelhouders bereid zijn af te geven

Het is op dit moment nog niet exact duidelijk hoeveel geld DELTA nodig heeft voor de herstructurering. Het is echter wel verstandig als aandeelhouders bepalen hoeveel zij maximaal zelf willen bijdragen. In de huidige situatie is hun risico beperkt tot de waarde van hun aandelen. Door een borgstelling te geven, verhogen zij hun risico. Dit zou dus alleen verantwoord zijn als er ook een duidelijke meerwaarde tegenover staat en dit extra risico te overzien is.

De omvang van de borgstelling zou begrensd moeten worden door de kasstromen / dividenden die uit de activiteit(en) komen waarop de borgstelling wordt afgegeven (het meest voor de hand ligt dat dit de aandelen Evides zijn). Met de kennis van nu kan een redelijk goede voorspelling worden gegeven van de dividenden uit Evides. Die zullen naar verwachting circa EUR 20 miljoen per jaar bedragen voor de 50% die DELTA nu in eigendom heeft. Voor de middellange en lange termijn is er echter meer onzekerheid. De drinkwateractiviteiten worden namelijk gereguleerd door ACM en industriewater is een commerciële activiteit die redelijk stabiel is, maar risicovoller dan gereguleerde activiteiten.

Om die reden lijkt het verstandig een buffer in acht te nemen tussen de huidige dividendinkomsten uit Evides en de jaarlijkse rente- en aflossingsverplichtingen die dienen te worden betaald op de lening waarvoor de aandeelhouders borg zouden moeten staan. De aandeelhouderscommissie gaat uit van een buffer van circa 50%. Dat wil zeggen dat de rente- en aflossingsverplichtingen jaarlijkse maximaal circa EUR 10 miljoen zouden mogen bedragen. Bij het verwachte rentepercentage en een aflossingstermijn van 30 jaar, zou dat neerkomen op een maximaal door aandeelhouders geborgde lening van circa EUR 200 miljoen. Een meer exact getal zal kunnen worden bepaald, zodra gesprekken met financiers hebben plaats gevonden.

Bij de genoemde buffer ruimte is het risico op de borgstelling te overzien. Het verhogen van het risico ten opzichte van de huidige situatie wordt dan verantwoord door de business case op de borgstelling (zie volgende vraag) en het feit dat de huidige risico's van de commerciële productie activiteiten worden afgeschermd. Om die reden dient herfinanciering met aandeelhoudersborgstelling wel onderdeel te zijn van een totaaloplossing.

Hoe staan de voordelen van de borgstelling in verhouding tot de risico's voor de aandeelhouders (m.a.w. wat is de business case)?

In de huidige situatie ontvangen aandeelhouders geen dividend omdat alle positieve kasstromen uit de gereguleerde onderdelen nodig zijn om de verliezen van de energiecentrales af te dekken. Als via herfinanciering de verlieslatende onderdelen apart gezet kunnen worden, zijn de inkomsten uit de gezonde onderdelen hiervoor niet langer nodig.

Een deel van die opbrengsten zal dan aangewend moeten worden voor rente- en aflossing op de aangetrokken lening op de aandelen Evides waarvoor de aandeelhouders borg staan. Indien deze lening en dus ook de borgstelling wordt begrensd op maximaal EUR 200 miljoen is het risico dat op de borgstelling wordt getrokken te overzien. Immers, de boekwaarde van de 50% aandelen bedraagt circa EUR 325 miljoen. Bovendien genereren deze aandelen jaarlijks circa EUR 20 miljoen dividend.

Bij een lening van EUR 150-200 miljoen zal de jaarlijkse rente- en aflossingsverplichting maximaal circa EUR 10 miljoen bedragen. Dan resteert dus nog EUR 10 miljoen aan surplus wat ten goede kan komen aan de huidige DELTA aandeelhouders. Vanuit die optiek is de borgstelling dus een positieve business case, omdat zij zicht biedt op dividend uit Evides wat momenteel niet wordt ontvangen.

Het enige risico dat aandeelhouders lopen op hun borgstelling, is de vraag of de Evides dividenden voldoende zullen zijn rente- en aflossingsverplichtingen van de lening die is afgedekt met een borgstelling te kunnen voldoen. Mits een voldoende grote marge wordt aangehouden tussen het jaarlijkse dividend nu en de maximale jaarlijkse rente- en aflossingsverplichtingen, zoals hiervoor beschreven, lijkt het risico voor aandeelhouders beperkt.

Welke randvoorwaarden zouden aandeelhouders aan hun medewerking aan een borgstelling moeten verbinden?

De aandeelhouderscommissie is van mening, dat een borgstelling alleen verantwoord is indien aan een aantal randvoorwaarden wordt voldaan:

1. Er dient een totaaloplossing voor de herstructurering van DELTA te zijn;
2. De verlieslatende onderdelen dienen stand-alone te worden gepositioneerd;
3. Het Rijk dient bij te dragen aan de financieringsconstructie om EPZ stand-alone te kunnen zetten;
4. In dat verband dienen directie en RvC van DELTA zich constructief in te zetten ten behoeve van de DELTA aandeelhouders in besprekingen omtrent EPZ met de Staat, waarbij behoud van de gereguleerde onderdelen voor de huidige aandeelhouders zonder aanvullende bezwaring inzet dient te zijn;
5. Liquide middelen voor het stand-alone zetten van centrales dienen in eerste instantie via herfinanciering over de balansen van de gezonde onderdelen van DELTA te worden gegenereerd;
6. De aandeelhouders van DELTA zijn bereid om voor maximaal EUR 200m borg te staan voor leningen;
7. Als onderdeel van de totaaloplossing dienen onderdelen die achterblijven na het stand-alone zetten van de centrales zonder verdere financiële verplichting aan de huidige DELTA aandeelhouders toe te komen (m.a.w. er wordt verder niet voor betaald);
8. Een zeer grote meerderheid van de huidige DELTA aandeelhouders dient te participeren in de borgstelling; en
9. De aandeelhouders dienen hun finale steun uit te spreken aan het voorstel met de concrete uitwerking van de herfinanciering.

Wat gebeurt er als de aandeelhouders geen medewerking aan de borgstelling geven?

In dat geval zal moeten worden overgegaan tot verkoop van onderdelen. Vanwege de verwachte omvang het benodigde kapitaal om de verlieslatende onderdelen te kunnen afsplitsen, zal zeer waarschijnlijk meer dan één onderdeel verkocht moeten worden. Niet valt uit te sluiten dat dan zowel Retail als Enduris moeten worden verkocht, waardoor enkele honderden directe arbeidsplaatsen zullen kunnen verdwijnen.

Hoeveel garantie biedt de variant herfinanciering voor de werkgelegenheid, mede met het oog op de kwetsbare positie van DELTA?

Doelstelling van de herstructurering van DELTA is, om de huidige verlieslatende onderdelen op veilige afstand te zetten, zodat zij geen risico meer vormen voor de gezonde onderdelen. De gezonde onderdelen (Enduris, Evides en Retail) bieden gezamenlijk plaats aan het overgrote deel van de huidige werkgelegenheid van DELTA.

Zolang deze onderdelen zelfstandig kunnen voortbestaan in Zeeland is de werkgelegenheid afdoende geborgd. Daarbij zijn de volgende kanttekeningen te plaatsen per onderdeel:

Enduris:

Dit bedrijf heeft een monopolie positie in Zeeland met zowel elektriciteits- als gasnetten. Door deze combinatie heeft het niet de kwetsbaarheid die sommige andere kleine netwerkbedrijven hebben die voornamelijk van gas afhankelijk zijn, wat naar de toekomst waarschijnlijk een aflopend business model is. Alle netwerkbedrijven in Nederland worden door de ACM gereguleerd op hun tarieven vanwege hun monopolie positie. Daardoor worden zij gedwongen steeds efficiënter te gaan werken. Zolang Enduris de grotere spelers als Enexis en Alliander kan bijhouden qua efficiëntie is dat voldoende. Voorlopig lijkt dat te kunnen. Mogelijk ontstaat op termijn een schaalnadeel, maar de komende vijf jaar lijkt dat niet urgent te zijn. De werkgelegenheid in dit onderdeel lijkt dus redelijk geborgd.

Evides:

Evides is het meest winstgevendende waterbedrijf van Nederland en daarmee voldoende robuust. Ten aanzien van dit onderdeel zal de uitdaging eerder zijn om meer werkgelegenheid in Zeeland te vestigen, want het zwaartepunt ligt in Rotterdam (evenals de activiteiten). Er zouden in overleg met de directie echter wel mogelijkheden moeten zijn en dat biedt kansen voor Zeeland.

Retail:

In dit onderdeel zullen in alle scenario's banen moeten worden geschrapt om meer marktconform te kunnen werken. Daarbij zal ook naar het loongebouw gekeken moeten worden, want DELTA is simpelweg duurder dan nieuwe toetreders op de markt. Tegelijkertijd biedt het Multimedia bedrijf solide kasstromen. Na sanering van 100 tot 150 arbeidsplaatsen zal dit onderdeel nog steeds werk bieden aan enkele honderden mensen en deze werkgelegenheid lijkt in ieder geval voor de komende 5 jaar bestendig.

Concluderend kan gesteld worden, dat het grootste deel van de werkgelegenheid bij DELTA veilig gesteld kan worden via herfinanciering. Circa 60 fte die nu werkzaam zijn op Holding functies op het hoofdkantoor (voornamelijk staffuncties) zullen verdwijnen door het opheffen van de Holding, maar dit zou in alle scenario's moeten gebeuren. Binnen het onderdeel Retail zal gesaneerd moeten worden om het meer marktconform te maken, maar in geval van verkoop zullen naar verwachting tot enkele honderden arbeidsplaatsen meer verloren kunnen gaan.

Hoe ziet de totaaloplossing op basis van herfinanciering eruit en welke stappen dienen daarbij gezet te worden?

In een totaaloplossing voor de herstructurering van DELTA worden in ieder geval de centrales apart gezet. Door dat apart zetten kunnen de gezonde onderdelen niet langer worden besmet met de

risico's van de energie productie activiteiten. Dat betekent ook, dat aandeelhouders niet langer geld bijdragen aan deze activiteiten, nadat ze apart zijn gezet. Er wordt dus een bodem onder het risico gelegd.

Om de centrales apart te kunnen zetten is kapitaal nodig, dat kan worden verkregen via herfinanciering of verkoop van gezonde onderdelen. Het proces ziet er dan waarschijnlijk als volgt uit (de exacte volgorde kan afhankelijk van ontwikkelingen in het proces afwijken):

1. Alle DELTA onderdelen klaar maken om zelfstandig, buiten de huidige groep, te kunnen functioneren;
2. Geld aantrekken via herfinanciering van Retail, Enduris en Evides aandelen (in deze volgorde, afhankelijk van het bedrag dat nodig is) of via verkoop van Retail, Evides aandelen en/of Enduris (aantal te verkopen onderdelen afhankelijk van benodigde kapitaal, Enduris in ieder geval als laatste omdat dit onderdeel op alle aandeelhoudersdoelstellingen goed scoort);
3. Afsplitsen centrales en handelsactiviteiten met meegeven van kapitaal verkregen door acties stap 2 (voor EPZ zal tevens een akkoord met het Rijk nodig zijn);
4. Splitsen van de overgebleven onderneming DELTA in losse onderdelen (Enduris, Evides aandelen en Retail, afhankelijk van al dan niet verkopen van deze onderdelen) en daarmee liquideren huidige DELTA NV. Hiermee wordt dan invulling gegeven aan de Wet Onafhankelijk Netbeheer en de wens om ook Evides rechtstreeks in overheidshanden te plaatsen.

Wat houden de DELTA aandeelhouders over na de herstructurering middels herfinanciering?

In geval van herfinanciering zullen zij rechtsreeks aandeelhouder worden van de volgende onderdelen:

- Netwerkbedrijf Enduris
- 50% belang in waterbedrijf Evides
- Retail (kabelactiviteiten en consumentenleveringsactiviteiten energie)
- Zelfstandige entiteit met gascentrales en aanverwante activiteiten
- 70% belang in EPZ

De huidige Holding DELTA NV komt hiermee te vervallen en de onderlinge verbanden tussen de onderdelen zullen daarmee worden doorgesneden. Daardoor zal ook het risico op besmetting door verliezen tussen onderdelen verdwijnen, alsmede de plicht van aandeelhouders om vanuit de gezonde onderdelen te blijven bijdragen aan de verlieslatende onderdelen.

Enduris zal vanwege de Wet Onafhankelijk Netbeheer apart moeten staan en de Rijksoverheid heeft een vergelijkbare wens ten aanzien van Evides. De centrales moeten apart staan vanwege hun risicopositie. Om die reden zal DELTA dus uiteen moeten vallen in losse onderdelen. De gascentrales zullen geld mee moeten krijgen om het enkele jaren zelfstandig te redden. Voor EPZ zal naar een aparte oplossing worden gezocht waarin het Rijk ook een rol zal spelen.

Wat is het risico voor de aandeelhouders als het na een paar jaar alsnog mis gaat met de afgesplitste centrales?

Om de risico's van van de productie activiteiten in te kaderen moeten deze nu worden afgesplitst in een zelfstandige onderneming. Om dat te kunnen doen moet voldoende geld worden meegegeven,

zodat deze onderneming in elk geval enkele jaren zelfstandig vooruit kan. Ervan uitgaande dat dit juridisch zorgvuldig wordt gedaan, is het risico voor de DELTA aandeelhouders beperkt tot hun positie van aandeelhouder. Van een aandeelhouder wordt in principe niet verlangd dat hij tekorten tot in het oneindige blijft aanvullen. Zolang dus met de kennis van nu zorgvuldig wordt gehandeld, is er geen garantie dat de afgesplitste activiteiten het tot in lengten van dagen zelfstandig zullen redden, maar is het risico voor de DELTA aandeelhouders wel ingekaderd. Daarmee kan geen claim meer worden gelegd op de andere onderdelen van DELTA of hun kasstromen, zoals dat nu wel het geval is.

NB: de borgstelling in de variant herfinanciering loopt dus geen risico via de commerciële activiteiten, mits deze als onderdeel van een totaaloplossing op de juiste wijze worden afgesplitst.

Moeten de aandeelhouders niet aan DELTA betalen als zij rechtstreeks eigenaar worden van de gereguleerde onderdelen?

In algemene zin geldt dat de splitsing niet wordt vormgegeven door verkoop van Enduris maar door juridische splitsing van de onderneming. Daarbij hoeft niemand iets te kopen. Probleem is echter, dat je volgens boek 2 BW schuldeisers niet mag benadelen in geval van juridische splitsing. Om die reden moet je hun positie veilig stellen.

De gedachte is dat de verlieslatende onderdelen worden afgesplitst met meegeven van geld waardoor schuldeisers niet benadeeld worden. Wat dan overblijft is een verzameling activiteiten (Enduris, Evides en Retail) die allen individueel zelfstandig levensvatbaar zijn. Deze kan je dan alsnog juridisch splitsen zonder betaling aan de entiteit die alle onderdelen oorspronkelijk bezat.

Kunnen de aandeelhouders ook de gereguleerde activiteiten van DELTA kopen als zij alleen daarin geïnteresseerd zijn?

Ja, dat kan. Als aandeelhouders de marktwaarde aan DELTA betalen, kan DELTA de splitsing vormgeven zonder benadeling van crediteuren. Vanuit het perspectief van DELTA is dit om die reden waarschijnlijk de gemakkelijkste optie.

Het nadeel voor de aandeelhouders is echter, dat zij in deze structuur zelf geld op tafel moeten leggen, terwijl ze dat bij herfinanciering via een borgstelling niet hoeven. De gedachte is, dat de herfinanciering als onderdeel van een totaaloplossing de gezonde onderdelen vrij speelt voor de aandeelhouders. Weliswaar met meer schuld en dus een lagere aandeelhouderswaarde, maar zonder directe bijdrage in liquide middelen en met een beperkt risico.

Daarbij komt, dat verkoop aan aandeelhouders enkele nadelen c.q. risico's met zich meebrengt. Er is dan namelijk mogelijk minder reden voor het Rijk om de DELTA aandeelhouders te steunen in het behoud van onderdelen in Zeeland omwille van de werkgelegenheid.

In hoeverre kan de herfinanciering kwalificeren als staatssteun?

Voor dit vraagstuk zal gespecialiseerde expertise moeten worden ingeroepen. Vanuit de ervaring met de borgstelling voor Zeeland Seaports weten we echter, dat zolang er een marktconforme vergoeding wordt betaald, de borgstelling zou moeten kunnen. Bovendien wordt hier niet

rechtstreeks een bedrijf gefinancierd, maar wordt de belening van aandelen geborgd, waardoor er geen rechtstreeks voordeel voor de onderneming Evides is.

Wat zijn de gevolgen als niet alle aandeelhouders mee willen doen met de herfinanciering?

Geen enkele aandeelhouder kan verplicht worden een borgstelling af te geven, ook niet als de (overgrote) meerderheid van de aandeelhouders dat wel zou willen. Dat betekent, dat voor het deel van de aandeelhouders die niet kunnen of willen bijdragen, vervangende borgstelling gevonden moet worden. Dat kan doordat de overige aandeelhouders een groter deel voor hun rekening nemen of door een andere overheidspartij te vinden die wil bijdragen aan de onderliggende lening en/of de borgstelling.

Om te voorkomen dat aandeelhouders die niet bijdragen aan de borgstelling geen risico lopen, maar wel de vruchten plukken ('freerider gedrag') zou een constructie gevonden moeten worden waarin het voordeel van de herfinancieringsconstructie vooral of uitsluitend bij de borgstellers terecht komt. Dit zou bijvoorbeeld kunnen door een redelijke vergoeding toe te kennen voor de borgstelling. Als rekenvoorbeeld:

Dividend Evides EUR 20 miljoen minus rente- en aflossing EUR 10 miljoen geeft een batig saldo van EUR 10 miljoen dat ter beschikking staat aan de aandeelhouders. Als de borgstellingsvergoeding dan EUR 5 miljoen bedraagt, komt dit uitsluitend aan de borg stellende aandeelhouders toe. De resterende EUR 5 miljoen wordt dan verdeeld over alle aandeelhouders.

Dat laat uiteraard onverlet dat er een grens kan zijn aan wat de aandeelhouders die wel borg willen staan bereid zijn te doen en wat hun draagkracht is. Om die reden lijkt het wenselijk te streven naar een zo breed mogelijke participatie in de borgstelling door de groep van aandeelhouders.

Is het mogelijk de aandelen DELTA te verkopen?

Het verkopen van aandelen is in de huidige situatie juridisch wel mogelijk, maar aangezien DELTA nog niet gesplitst is, is de kring van kopers beperkt tot overheden. Er is weinig belangstelling om aandelen DELTA te kopen, zoals is gebleken toen de provincie Noord-Brabant haar aandelen in DELTA te koop aanbood.

Als DELTA nu gesplitst zou worden, zou het netwerkbedrijf Enduris en het 50% belang in Evides apart gezet moeten worden. Verkoop van de overige, commerciële onderdelen zal dan lastig zijn vanwege de verliezen van de centrales. Verkoop van aandelen DELTA lijkt om die reden voor de korte termijn derhalve geen realistische optie.

Zou er een precedentwerking van de borgstelling uit kunnen gaan?

Zoals hiervoor uiteen gezet, hebben de DELTA aandeelhouders weinig keus. Ofwel zij stemmen in met verkoop van onderdelen, ofwel ze werken mee aan herfinanciering. Die laatste variant zullen zij slechts doen op het moment dat voor hen de business case klopt en daarin zijn alle drie de waarden uit de aandeelhoudersstrategie van belang. De borg wordt dan ook niet alleen gegeven vanwege het behoud van werkgelegenheid, maar ook vanwege het behoud van aandeelhouderswaarde. Daarmee wijkt de situatie van DELTA wezenlijk af van die van bedrijven waarin gemeenten en provincie geen

aandeelhouder zijn. Zij geven de borgstelling immers af omdat zij zich al in de positie van aandeelhouder bevinden.

Wat is het tijdspad van de herstructurering en wanneer kunnen aandeelhouders hun oordeel uitspreken over de voorgestelde maatregelen?

DELTA is in het eerste kwartaal van 2016 bezig met het analyseren van de kapitaalbehoefte voor de verlieslatende onderdelen. Zodra dit bedrag is bepaald en geverifieerd bij adviseurs, zal het worden vastgesteld door de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Vervolgens kan DELTA uitvoering geven aan de voorkeursroute om de herstructurering mogelijk te maken. Deze voorkeursroute wordt mede bepaald door de voorkeuren van de aandeelhouders en de Centrale Ondernemingsraad. Daarbij zal de Onderneming ook back-up plannen uitwerken om te voorkomen dat kostbare tijd verloren gaat, indien een route niet voldoende blijkt te werken. Zodra zicht is op een voldoende uitgewerkte oplossing die de steun heeft van Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen, zal deze worden voorgelegd aan de aandeelhouders. Naar verwachting zal dit in het vierde kwartaal van 2016 zijn. Op dat moment kunnen de aandeelhouders dus hun goed- of afkeuring uitspreken over de door DELTA voorgestelde route. Tijdens het proces zal de aandeelhouderscommissie met DELTA in dialoog zijn en vinger aan de pols houden met het oog op behartiging van aandeelhoudersbelangen.