

Inspectie Financiën heeft op 31 augustus 2016 kennis genomen van de agenda en de agendastukken van de algemene vergadering in buitengewone zitting van Imea en van Eandis Assets van 3 oktober 2016.

Met betrekking tot agendapunten 1 en 2 van de algemene vergadering in buitengewone zitting van Eandis Assets wil Inspectie Financiën onderstaande onder de aandacht brengen.

1 Aanleiding en context

1.1 Zoektocht naar private partner

Het management van Eandis Assets startte midden 2015 de zoektocht naar een private partner die bereid is om voor een lange termijn een minderheidsparticipatie (14%) in Eandis Assets te nemen. Het aantrekken van een private partner werd ingegeven door het feit dat:

- de schuldgraad (verhouding vreemd vermogen/ totaal vermogen) van Eandis Assets systematisch vergroot waardoor het behoud van de gunstige rating A1 bij Moody's in gevaar komt. Hierdoor zouden de kosten voor financiering en bijgevolg ook het distributienettarief toenemen;
- er op korte termijn nieuwe en omvangrijke investeringen (ombouw van laag- naar hoogcalorisch gas, Slimme Meters, ...) nodig zijn.

Eandis Assets liet zich hierin bijstaan door BNP-Paribas-Fortis (coördinerend), Clifford Chance (juridisch) en KPMG (financieel, taks, technical due diligence). Het Strategisch Comité van Eandis Assets bepaalde de objectieve criteria waarop de keuze diende bepaald te worden. De zoektocht was een uitgebreid proces dat startte met het screenen van de markt op mogelijke valabele kandidaat-private partners en eindigde met een bindend bod van volgende 3 partijen:

- APG (Nederlands pensioenfonds);
- AustralianSuper / IFM (Australisch pensioenfonds);
- State Grid Europe Limited (SGEL) (dochter van het Chinese nutsbedrijf State Grid Corporation of China).

Het bindend bod van elk van de drie kandidaat - investeerders werd gescoord op de vastgelegde selectiecriteria, onderverdeeld in zes belangrijke rubrieken: de prijs, de culturele fit, de bestuurlijke fit (bestuursorganen en minderheidsrechten), de ervaring in de sector, de ervaring van de betrokkene met publieke aandeelhouders en de strategische fit. State Grid Europe Limited (SGEL) werd als beste kandidaat weerhouden.

1.2 Bod SGEL

Het bod van SGEL bedraagt 830.000.000 euro voor een participatie van 14%. Dit betekent een meerwaarde van 345.586.603 euro (de commerciële premie) ten opzichte van de netto-actiefwaarde van 484.413.397 euro op datum van 31/12/2015¹. Deze commerciële premie behoort voor 86% (297.204.478,66 euro) toe aan de gemeenten en de financieringsverenigingen. Het aandeel van de stad in deze commerciële premie bedraagt circa 20 miljoen euro. Vanaf het 9^{de} jaar neemt het aandeel van de private partner in de commerciële premie toe met 1% per jaar dat hij verder aandeelhouder blijft en neemt het deel van de gemeenten en financieringsverenigingen bijgevolg af met 1% per jaar. Concreet voor de stad betekent dit een afname van circa 200.000 euro op jaarbasis.

1.3 Rechten SGEL

SGEL verwerft 17.444.458 aandelen B1 en ontvangt een aandeel in de winst dat overeenstemt met zijn kapitaalbezit binnen Eandis Assets (14%). SGEL heeft recht op drie bestuurders (2 niet-onafhankelijke en 1 onafhankelijke) binnen Eandis Assets, waarvan één (niet-onafhankelijke) ondervoorzitter. Daarnaast zetelt de onafhankelijke bestuurder van SGEL in het Corporate Governance Comité van Eandis Assets. Binnen de Raad van Bestuur en de Comités (Audit, HR en Strategisch) van Eandis System Operator (ESO) heeft State Grid Europe Limited recht op één bestuurder, met name de ondervoorzitter binnen Eandis Assets, tevens ondervoorzitter in Eandis System Operator (ESO) en een waarnemer (enkel voor RVB). De stemrechten in de Algemene Vergadering van de private partner en de B2 deelnemers (de financieringsintercommunales) kunnen nooit meer bedragen dan 20% min 1 stem.

¹ En rekening houdend met uitstap van de Waalse deelnemers (Gaselwest-Zuid), uitstap van de provincies Antwerpen en Oost-Vlaanderen, correctie voor T.G.E.K. en toetreding van de financieringsverenigingen

Aangezien het een minderheidsparticipatie betreft wordt bescherming als minderheidsaandeelhouder geboden. Voor 11 bijzondere bestuursbeslissingen² kan de private partner verzoeken de beslissing tijdelijk te verdagen. Ingeval van blijvend niet akkoord (deadlock event) gelden bepaalde exitrechten voor de private partner. Hetzelfde geldt voor een aantal belangrijke beslissingen op de Algemene Vergadering³. Zie schematisch overzicht in tabel in hieronder:

Uittredingsmogelijkheden

	voor 9 november 2019	op 9 november 2019	9 november 2019 - 9 november 2024	9 november 2024 - 9 november 2047 (einde overeenkomst)	in geval van deadlock
uittredingsmogelijkheden	enkel in geval van deadlock	uittreden kan voor iedereen	Uittreden voor private partner kan enkel: <ul style="list-style-type: none"> ° in geval van deadlock ° van 1/1/2020 tot 30/9/2020 bij verlies van > 10% van EAN's ° op (eventuele) einddatum 	<ul style="list-style-type: none"> °in geval van deadlock °vroegtijdige ontbinding of ontbinding op einddatum of uittreding °recht om uit te treden °indien EA/and or ESO in 2047 de overeenkomst niet willen verlengen 	in het kader van bijzondere beslissingen RVB of bijzondere beslissingen AV
voorwaarden	zie bij kolom deadlock	Private partner: tegen NAV (Netto Actief Waarde) excl comm. Premie Openbare deelnemers: NAV incl comm. premie	<ul style="list-style-type: none"> °in geval van deadlock: zie kolom deadlock ° van 1/1/2020 tot 30/9/2020 bij verlies van > 10% van EAN's: *ofwel put optie (volgens 18.1.2): ESO zal aandelen verplicht overkopen aan laagste prijs ofwel NAV + comm. premie ofwel faire marktprijs *ofwel verkoop aan derde (wel voorkeurrecht voor openbare deelnemers) °op einddatum : NAV incl 14% comm. Premie 	<ul style="list-style-type: none"> °in geval van deadlock: zie kolom deadlock °vroegtijdige ontbinding of ontbinding op einddatum of uittreding: NAV incl aandeel in comm. Premie °recht om uit te treden: *verkoop aan derde (wel voorkeurrecht voor openbare deelnemers) *indien RVB en/of AV aanvaardt verkoop niet: dan Subsequent Put optie (18.1.3): ESO zal aandelen verplicht overkopen aan prijs die met (niet aanvaarde) derde werd overeengekomen; indien ESO nadien (binnen 12 maanden) zelf verkoopt aan een nieuwe PP die niet op de lijst geaccepteerde derden staat en meer ontvangt dan ESO zelf heeft betaald, dan krijgt PP het prijsverschil vergoed °indien EA/and or ESO in 2047 de overeenkomst niet willen verlengen: Put Option (18.1.1 overeenkomst): ESO zal aandelen verplicht overkopen aan een faire marktprijs 	<p>In geval van schending minderheidsrechten: * PP Minority Rights Modification Put Option (18.1.1 overeenkomst): ESO zal aandelen verplicht overkopen aan een faire marktprijs</p> <p>In geval van andere bijzondere beslissingen: keuze aan PP * Deadlock Put option (18.1.2) ESO zal aandelen verplicht overkopen aan laagste prijs ofwel NAV + comm. premie ofwel faire marktprijs * verkoop aan derde</p>

² bepaling en/of wijziging aan businessplan; wijziging of fundamentele aanpassing financieringspolitiek; jaarlijkse bepaling van budget en investeringsplannen, weigering van inschrijvingsrechten bij kapitaalverhoging; toekenning van 'abnormale' voordelen aan gemeentelijke aandeelhouders; benoeming van CEO Eandis Assets en Eandis System Operator; bepaling en/of aanpassing dividendpolitiek; herstructurering die put optie uitoefening zou verhinderen; niet hernieuwing van de Toetreding- en Deelnemersovereenkomst; elke beslissing waarbij de Raad van Bestuur op basis van de statuten bevoegd is; elke bijzondere deelnemersbeslissing door Eandis Assets als vennoot binnen Eandis System Operator

³ Fusie, splitsing, liquidatie, herstructurering,...; wijzigingen aan rechten parallel art. 560 Ven. W.: dividendrechten aan de onderscheiden aandelen categorieën, de exit en liquidatierechten van de private partner, de rechten tot verkoop van aandelen B1, de bestuurlijke rechten van de private partner, de preferentiële inschrijvingsrechten van de private partner.

1.4 Opschortende voorwaarden

De toetreding van de private partner gebeurt onder de opschortende voorwaarde van realisatie van de fusie. De fusie van Eandis Assets kan slechts met retroactiviteit tot 01/01/2016 fiscaal en boekhoudkundig neutraal geschieden tot uiterlijk december 2016. Voor de formalisering en bevestiging hiervan werd in juni 2016 een ruingaanvraag en een procedure opgestart. Daarnaast gelden er nog andere opschortende voorwaarden (bijvoorbeeld toestemming toezichhoudende overheid, goedkeuring toetreding door RVB en AV, ...). Als deze niet tegen 31/12/2016 vervuld zijn, dan zullen alternatieven besproken worden. Als ze niet tegen 30/04/2017 vervuld zijn, dan heeft elke partij het recht om de overeenkomst te beëindigen.

2 Vaststellingen

De voornaamste vaststellingen van Inspectie Financiën op basis van de beschikbare documentatie zijn dat:

- er een uitgebreide procedure doorlopen werd voor het aantrekken van een private partner en dat finaal SGEL als beste kandidaat uit deze procedure kwam;
- door de toetreding van SGEL het aandeel van de stad in Eandis Assets verwaterd;
- het bod van de private partner hoog is waardoor er:
 - een meerwaarde (de commerciële premie) van 345.586.603 euro ontstaat ten opzichte van de netto - actiefwaarde van 484.413.397 euro op datum van 31/12/2015⁴ waarvan een deel ook toekomt aan de stad (maximum circa 20 miljoen euro). Vanaf het 9^{de} jaar van deelname door de private partner vermindert dit bedrag jaarlijks met 1% (voor de stad met circa 200.000 euro per jaar). Indien de stad op 9/11/2019 zou uittreden ontvangt ze dus 20 miljoen euro van de commerciële premie, maar vanaf het 9^{de} jaar van deelname door de private partner moet er hiervan jaarlijks 1% (200.000 euro) terugbetaald worden voor elk jaar dat de private partner aandeelhouder blijft. Inspectie Financiën merkt op dat er geen einddatum noch begrenzing is voor deze 1% afspraak aangaande de commerciële premie. Indien de overeenkomst na 2047 verlengd zou worden en deze afspraak behouden zou blijven, verwerft de private partner een steeds groter procentueel deel in de commerciële premie zonder enige maximumgrens;
 - meer middelen werden aangetrokken dan verwacht. Het is nog niet duidelijk hoe al deze middelen besteed zullen worden;
- met betrekking tot de rechten die SGEL verwerft:
 - de winstverdeling tussen de private partner en de openbare deelnemers 14% - 86% bedraagt terwijl dit ten tijde van Electrabel 25% - 75% was. Er komt dus een groter deel van de winst toe aan de openbare deelnemers. De winstverdeling tussen de openbare deelnemers onderling gebeurt op basis van herleide EAN's waardoor het aandeel van de stad in de winst groter is dan het procentueel aandeel van de stad in het kapitaal. Inspectie Financiën heeft er momenteel geen zicht op of dit op lange termijn een stijging van het dividend voor de stad inhoudt. Op korte termijn zouden de gebudgetteerde dividenden van de stad gerespecteerd worden;
 - de invloed van SGEL in eerste instantie beperkt lijkt: SGEL heeft na toetreding 14% van de stemrechten en de stemrechten van de gemeenten/steden in Eandis Assets kunnen niet lager worden dan 80% + 1 stem;
 - door het toekennen van de exitrechten zoals opgenomen in bovenstaande tabel kan SGEL operationeel echter een substantiële invloed uitoefenen. SGEL kan deze uitstaprechten als drukkingsmiddel gebruiken indien niet akkoord met bepaalde voorstellen of beslissingen. Volgens artikel 63bis van het decreet houdende de intergemeentelijke samenwerking mag een private deelnemer geen beslissende invloed hebben. Inspectie Financiën stelt zich de vraag of de private partner door de toegekende exitrechten geen beslissende invloed kan uitoefenen op Eandis Assets;
 - de bescherming van de private partner verder gaat dan die van de minderheidsaandeelhouder Electrabel in het verleden omwille van de toegekende exitrechten;

⁴ En rekening houdend met uitstap van de Waalse deelnemers (Gaselwest-Zuid), uitstap van de provincies Antwerpen en Oost-Vlaanderen, correctie voor T.G.E.K. en toetreding van de financieringsverenigingen

- uit de bovenstaande tabel met betrekking tot de exitrechten blijkt dat bij een effectieve exit in bepaalde gevallen de aandelen verplicht (tijdelijk) zullen overgenomen worden door Eandis System Operator. Inspectie Financiën merkt op dat:
 - het risico bestaat dat er op dat moment geen interesse is van een nieuwe private partner waardoor de aandelen eventueel vernietigd zullen moeten worden. Dit zou een impact hebben op de schuldgraad van Eandis Assets en ook op de tarieven. Het aantrekken van een private partner werd immers ingegeven door het feit dat:
 - de schuldgraad (verhouding vreemd vermogen/ totaal vermogen) van Eandis Assets systematisch vergroot en het behoud van de gunstige rating A1 bij Moody's in gevaar brengt. Hierdoor zouden de kosten voor financiering en bijgevolg ook het distributienettarief toenemen;
 - er op korte termijn nieuwe en omvangrijke investeringen (ombouw van laag- naar hoogcalorisch gas, Slimme Meters, ...) nodig zijn;
 - volgens artikel 442 van wetboek van vennootschappen een dochtermaatschappij in principe geen aandelen van haar moedervernootschap kan inkopen en indien dit toch gebeurde alle rechten verbonden aan die aandelen geschorst blijven zolang ze niet zijn vervreemd. Dit laatste wordt nergens in de overeenkomst opgenomen;
- indien na de verlening in 2019 blijkt dat een aantal publieke deelnemers zich hebben teruggetrokken waardoor het aantal door Eandis Assets beheerde EAN-codes met meer dan 10% is gedaald, kan de private partner uittreden (zie bovenstaande tabel). Inspectie Financiën merkt hierbij op dat de stad momenteel meer dan 10 % van de EAN-codes beheerd door Eandis Assets vertegenwoordigt;
- in bepaalde gevallen (zie bovenstaande tabel) kan de private partner, mits goedkeuring van Eandis Assets, zijn aandelen verkopen aan een derde partij. In de toetredings- en deelnemersovereenkomst wordt opgenomen dat de private partner het recht om deze derde partijen naar eigen goeddunken te selecteren. Inspectie Financiën merkt hierbij op dat deze selectie uiteraard steeds dient te gebeuren rekening houdende met de geldende wet- en regelgeving (zoals ondermeer het Decreet op de intergemeentelijke samenwerking).

Daarnaast heeft Inspectie Financiën volgende opmerkingen met betrekking tot de overeenkomst:

- de private partner heeft recht op een ruime vorm van rapportering. De private partner beschikt dus over meer informatie dan de andere aandeelhouders. Inspectie Financiën adviseert om, in het kader van gelijke behandeling van de aandeelhouders, erop aan te dringen dat ook de publieke aandeelhouders van Eandis Assets via hun vertegenwoordigers steeds dezelfde ruime informatie krijgen en op hetzelfde tijdstip als de private partner;
- er werden bepalingen opgenomen met betrekking tot de overdacht van de aandelen Eandis Assets binnen de groep State Grid International Development (SGID), maar er werd niet opgenomen dat indien er zich wijzigingen binnen deze groep voordoen, Eandis Assets voorafgaandelijk op de hoogte moet worden gebracht. Daarnaast blijkt uit deze bepalingen dat de aandelen aan een natuurlijke persoon overgedragen zouden kunnen worden. Op basis van de huidige wetgeving is dit niet mogelijk. Inspectie Financiën begrijpt dat dit werd opgenomen op vraag van de private partner;
- er worden in de overeenkomst afspraken opgenomen in geval van een beursgang (IPO). Op basis van de huidige wetgeving en de huidige juridische vorm van Eandis Assets is een IPO momenteel niet mogelijk. Inspectie Financiën begrijpt dat deze bepalingen werden opgenomen op vraag van de private partner in het geval dit in de toekomst wel mogelijk zou zijn.

Tenslotte merkt Inspectie Financiën dat een aantal opschortende voorwaarden met betrekking tot de fusie momenteel nog niet vervuld zijn. Aangezien uit toelichting blijkt dat een aparte instap in de verschillende ex-DNB's quasi onmogelijk is, is het doorgaan van de fusie een noodzakelijke voorwaarde voor de toetreding van de private partner.