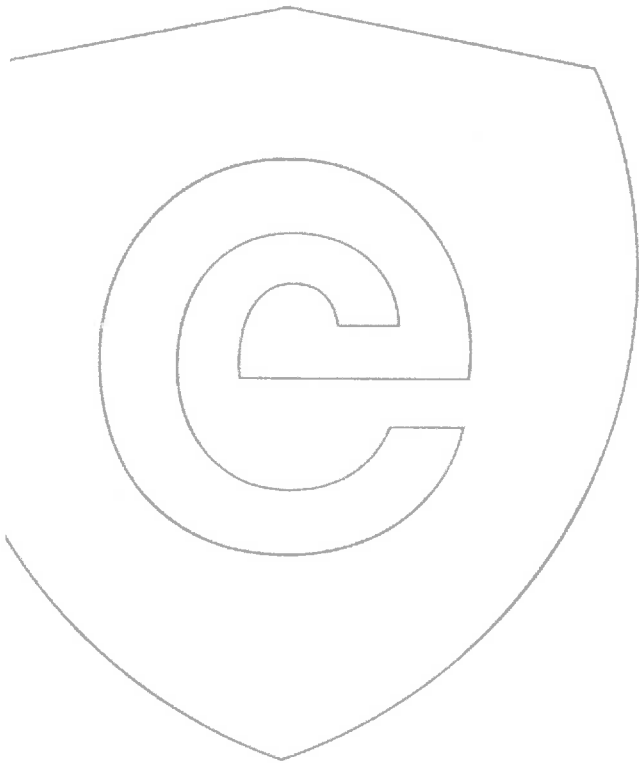


15 februari 2017



Presentatie

Betreffende

Aandeelhoudersstrategie

Twence

Bevindingen en Aanbevelingen



- Emendo Capital is door de aandeelhouders van Twence Holding B.V. (“Twence” of de “Onderneming”) gevraagd te ondersteunen bij de totstandkoming van een aandeelhoudersstrategie
- Aanleiding is de behoefte om de aandeelhoudersstrategie uit 2009⁽¹⁾ te actualiseren, mede ingegeven door de wens onder aandeelhouders om zo eensgezind mogelijk een visie te kunnen vormen over vraagstukken als nut en noodzaak van aandeelhouderschap en toetreding van nieuwe aandeelhouders (specifiek Münster)
- De werkgroep Aandeelhoudersstrategie met daarin twee aandeelhoudersvertegenwoordigers en ambtelijke ondersteuning uit meerdere aandeelhouders heeft meerdere discussiesessies gehad over de onderwerpen doelstellingen, corporate governance en risico & rendement
- De werkgroep Aandeelhoudersstrategie heeft toegang tot informatie van de Onderneming gekregen. De Onderneming, vertegenwoordigd door Paul Horsthuis en Frank Siebelt als participanten in voornoemde werkgroep, heeft alle sessies op de deelonderwerpen en één van twee integrale conclusiebesprekingen bijgewoond. Verder heeft de Onderneming schriftelijk en mondeling reactie kunnen geven op het voorliggende rapport
- Daarnaast heeft Emendo Capital afzonderlijk gesprekken gevoerd met directie van de Onderneming, de Raad van Commissarissen en nagenoeg alle aandeelhoudersvertegenwoordigers⁽²⁾ middels ‘speeddates’
- Deze presentatie geeft op hoofdlijnen de resultaten van het doorlopen traject en schetst daarmee een inzicht in de bevindingen en aanbevelingen voor de aandeelhoudersstrategie die door elk van de participerende decentrale overheden zal dienen te worden vastgesteld
- De werkgroep Aandeelhoudersstrategie heeft een tiental vragen geformuleerd waarop een antwoord werd gevraagd ten behoeve van het formuleren van de aandeelhoudersstrategie. Voor de leesbaarheid en samenhang van onze bevindingen hebben wij ervoor gekozen deze vragen in ons rapport niet een voor een te beantwoorden. De vragen zijn opgenomen in de bijlage inclusief een beknopte beantwoording met verwijzing naar de relevante onderdelen van ons rapport

Begrippenlijst



Term	Definitie
AEC	Afvalenergiecentrale
AvA	Algemene Vergadering van Aandeelhouders
AVI	Afvalverbrandingsinstallatie
CAGR	Compound Annual Growth Rate (samengestelde jaarlijkse groeivoet)
Dividend yield	Betaald dividend gedeeld door boekwaarde van eigen vermogen
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation (winst voor aftrek van interest, belastingen, afschrijvingen en amortisaties)
Exposure	Blootstelling aan (financiële) risico's
GFT	Groente-, fruit- en tuinafval
HHA	Huishoudelijk afval
Leverage	Ratio financiële schulden gedeeld door som van de financiële schulden en eigen vermogen (boekwaarde)
Risico	Risico wordt - in het bijzonder bij kwantitatieve risicovergelijkingen - gedefinieerd als het product van de omvang van de schade (welke gevolgen), en de frequentie van optreden (hoe vaak komt het ongeval voor) In bedrijfseconomische termen betreft risico de onzekerheid met betrekking tot de waarde van activa of van toekomstige kasstromen die voortvloeien uit het bezit van activa
ROA	Return on Assets: rendement op activa berekend als netto winst gedeeld door de boekwaarde van de totale activa
ROCE	Return on Capital Employed: rendement op geïnvesteerd vermogen berekend als winst voor rentelasten en belastingen gedeeld door de boekwaarde van de vaste activa plus/minus het netto werkkapitaal
ROE	Rendement op eigen vermogen berekent als netto winst gedeeld door de boekwaarde van het eigen vermogen
RvC	Raad van Commissarissen
SBT	Strategisch Beleidsplan Twence
Solvabiliteit	Ratio eigen vermogen gedeeld door het balanstotaal
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewogen gemiddelde kosten van het vermogen)

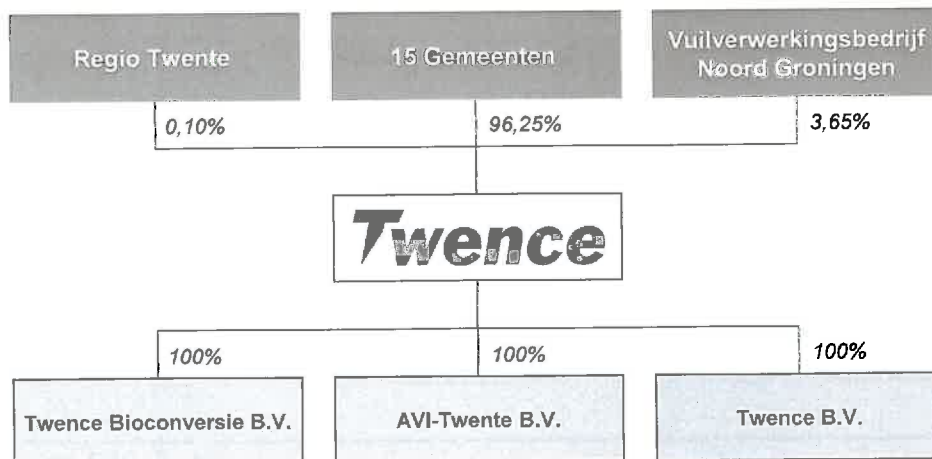
Overzicht Twence



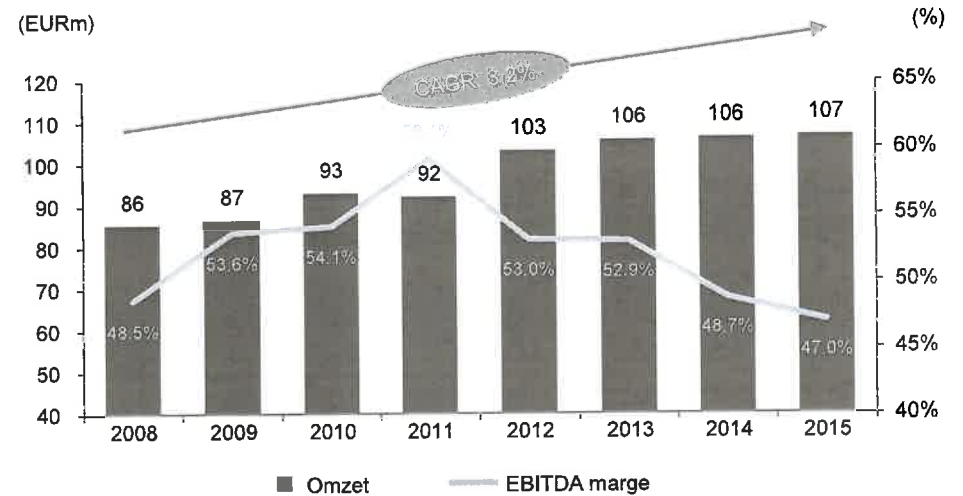
Introductie

- Twence Holding B.V. ("Twence" of de "Onderneming") is een afval-, energie- en grondstoffenbedrijf in het oosten van Nederland. Twence is actief in het verwerken van huishoudelijk, commercieel en industrieel afval, het produceren van (duurzame) energie als warmte, stoom en elektriciteit en het winnen van grondstoffen als metalen, bodemmassen en compost
 - Verwerkte 950k ton afval in 2015
 - Produceerde 421 GWh elektriciteit en 647 GWth warmte & stoom
 - Personeelsbezetting van 228.7 FTE ultimo 2015
- Exploiteert een AVI installatie met 3 lijnen en een capaciteit van 650k ton
- Overige installaties zijn een composterings- en co-vergisting installaties (2,4 MWe) een hout gestookte biomassacentrale (20 MWe en 80 MWth)

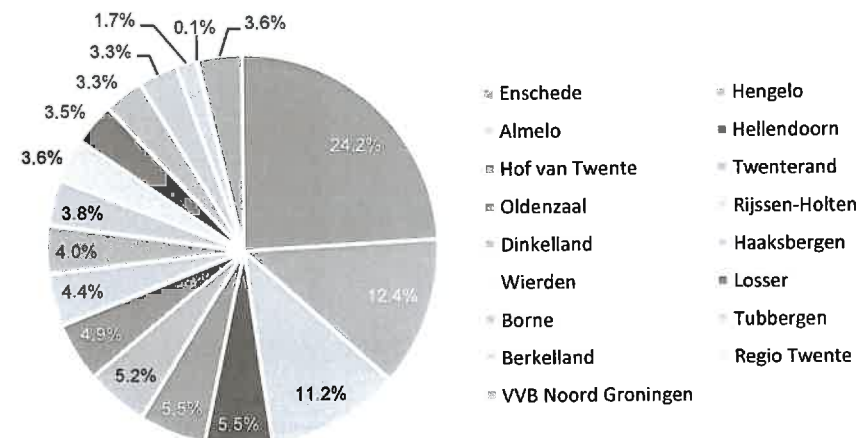
Juridische structuur



Financiële kengetallen



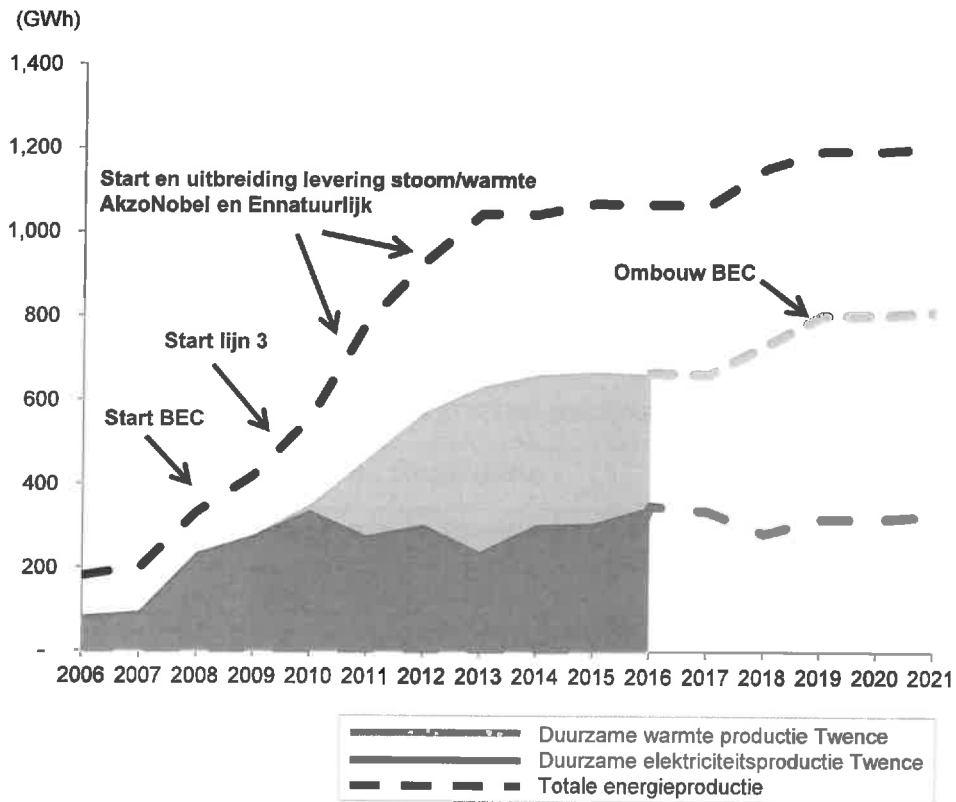
Aandeelhouders per 31 december 2015



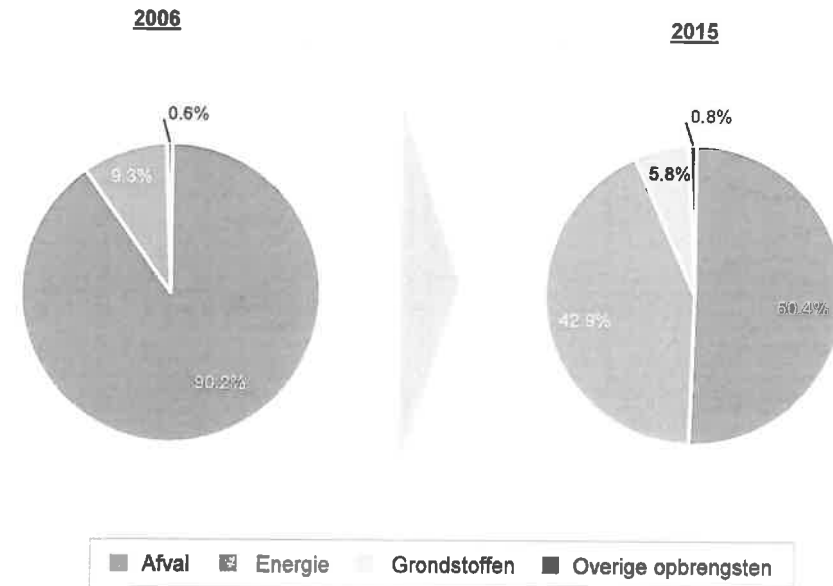
Twence 2006 versus 2015 (status quo)



Bruto (duurzame) energieproductie 2006 – 2021 (GWh)



Omzet mix 2006 versus 2015



In de afgelopen 10 jaar heeft Twence zich ontwikkeld van hoofdzakelijk een afvalverbrander naar een duurzame afvalverwerker en producent van energie en grondstoffen. De status quo anno 2015 houdt in dat de bedrijfsopbrengsten voor reeds de helft bestaat uit de productie en winning van energie en grondstoffen en dat deze bijdrage naar de toekomst een groter deel van de activiteitenmix en resultaatbijdrage zal gaan uitmaken. Op dit moment levert Twence circa 40% van de regionale duurzaam opgewekte energie (668 GWh⁽¹⁾ in 2015) en ca. 3% van de duurzame energie in Nederland



Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51



- Twence is eigendom van 14 Twentse gemeenten (94,58%), Regio Twente (0,1%), gemeente Berkelland (1,68%) en Vuilverwerkingsbedrijf Noord-Groningen (3,65%)
- In 2009 hebben de aandeelhouders van Twence zich uitgesproken voor “actief aandeelhouderschap van Twence”. Sindsdien is er veel veranderd, wat maakt dat het zinvol is om met gebruikmaking van huidige inzichten en verwachte ontwikkelingen opnieuw het aandeelhouderschap fundamenteel te bezien
 - Veranderingen behelzen o.a. rolopvatting gemeenten, energietransitie en duurzaamheid, dynamiek op de markt voor afvalverwerking, aflopen van afspraken over de financiering van de Agenda van Twente en interesse van o.a. Münster voor verwerving van aandeelhouderschap
- Destijds (in 2009) waren de hoofddoelstellingen van het actief en publiek aandeelhouderschap in Twence: (i) het voortzetten van het investingsmodel voor de verwerking van afval, (ii) de financiering van de ‘Agenda van Twente’, (iii) het verwezenlijken van gemeentelijke taakstellingen op afval- en klimaatbeleid en (iv) het realiseren van maatwerkprojecten
- Twence heeft mede op basis van deze doelstellingen een Strategisch Beleidsplan (SBT) 2012-2015 opgesteld en dit in 2016 geactualiseerd voor de periode 2016-2019
- In deze laatste versie, die door aandeelhouders is goedgekeurd, zijn de volgende strategische doelstellingen voor de Onderneming opgenomen:
 - i. Bestaande installaties optimaal gebruiken en verbeteren.
 - ii. Meer grondstoffen winnen uit afval, reststromen en biomassa.
 - iii. Meer duurzame energie opwekken uit hernieuwbare energiebronnen.
- Ondanks het vaststellen van het SBT is door diverse aandeelhouders geconstateerd, dat er verschillende opvattingen leven over de positie van Twence en de invloed van aandeelhouders en is geconcludeerd dat er, los van het SBT, behoefte is om gezamenlijk de visie te herijken ten aanzien van thema's als publieke doelstellingen, governance, risico en rendement
- Dit traject zou moeten leiden tot een aandeelhoudersstrategie die met een zo breed draagvlak bij aandeelhouders objectieve beoordelingscriteria moet bieden met betrekking tot door aandeelhouders te nemen besluiten, waaronder de keuze voor continuering of beëindiging van het aandeelhouderschap, investeringsbeslissingen en het al dan niet instemmen met de toetreding van nieuwe aandeelhouders, zoals bijvoorbeeld de Duitse gemeente Münster
- Emendo Capital is gevraagd de aandeelhouders te ondersteunen bij de benodigde analyses en gedachtenvorming ten behoeve van deze aandeelhoudersstrategie
 - Om te komen tot een breed gedragen aandeelhoudersstrategie is een intensief traject doorlopen met aandeelhoudersvertegenwoordiging
 - Deze presentatie geeft de resultaten van dit traject weer, en biedt tevens aanbevelingen voor de aandeelhoudersstrategie en kan daarmee als basis dienen voor de aandeelhoudersstrategie die door elk van de participerende overheden zal dienen te worden vastgesteld



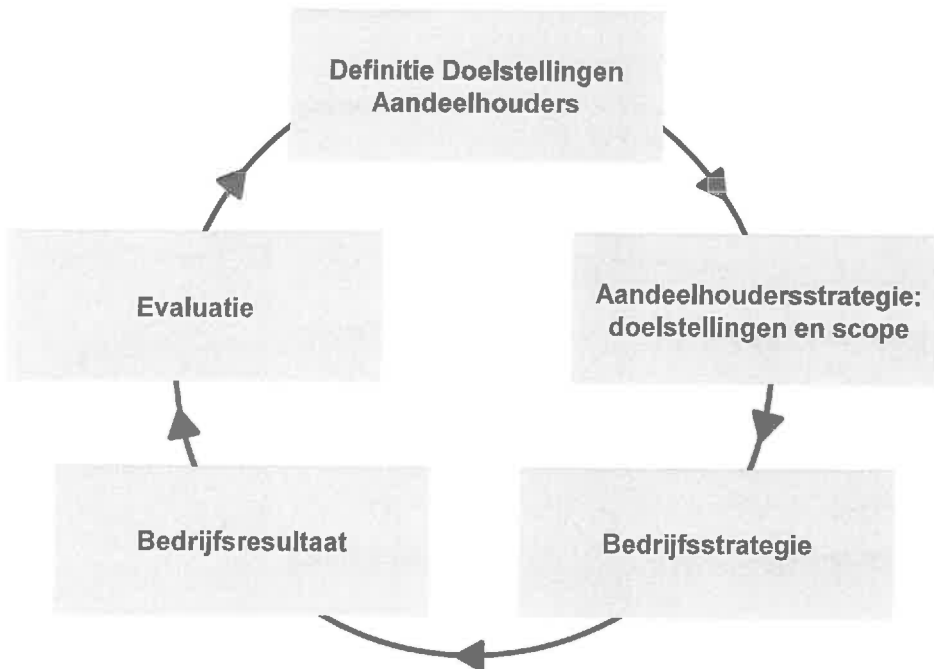
- Een aandeelhoudersstrategie is een duidelijk geformuleerde visie van aandeelhouders ten aanzien van hun deelneming waarin ze tot uitdrukking laten komen:
 - i. De doelstellingen die een aandeelhouder heeft met betrekking tot zijn deelneming;
 - ii. De implicaties van die doelstelling voor hetgeen de deelneming actief moet nastreven en voor de gewenste scope van activiteiten (begrenzing);
 - iii. De rol die aandeelhouders wensen te spelen binnen de grenzen van de wet en principes van good governance;
 - iv. De verhouding tussen de status quo en het ideaalbeeld vanuit aandeelhoudersperspectief en daarvan afgeleid een duidelijk kader voor de invulling van de bedrijfsstrategie inclusief heldere doelstellingen en een definitie van gewenste scope van activiteiten
- Het hebben van een aandeelhoudersstrategie c.q. deelnemingenbeleid heeft in algemene zin de volgende voordelen
 - Het is mogelijk om vooraf gestelde doelen te toetsen op concrete resultaten en naar aanleiding hiervan eventueel bepaalde acties te ondernemen
 - Op basis van de vooraf gestelde objectieve criteria kan een strategische koers voor de onderneming worden bepaald, kunnen aandeelhouders hun statutaire goedkeuringsrechten uitoefenen (bijv. t.a.v. investeringsbeslissingen) en kan periodiek worden beoordeeld of voortzetting, wijziging of beëindiging van aandeelhouderschap opportuun is voor een specifieke deelneming
 - Biedt de onderneming een richtlijn voor haar handelen voor lange termijn en draagt daarmee bij aan het voorkomen van politiek opportunisme
- In het algemeen zou ten minste jaarlijks de prestaties van de onderneming aan de aandeelhoudersstrategie getoetst moeten worden om van daaruit eventueel acties te ondernemen
- Het hanteren van een heldere aandeelhoudersstrategie kan hiermee een belangrijke bijdrage leveren aan goede governance verhoudingen en effectieve uitoefening van het aandeelhouderschap
- In beginsel wordt een aandeelhoudersstrategie voor enkele jaren vastgesteld, zodat continuïteit in beleid kan worden gewaarborgd, tenzij de actualiteit anders vereist

Aandeelhoudersstrategie stelt een kader

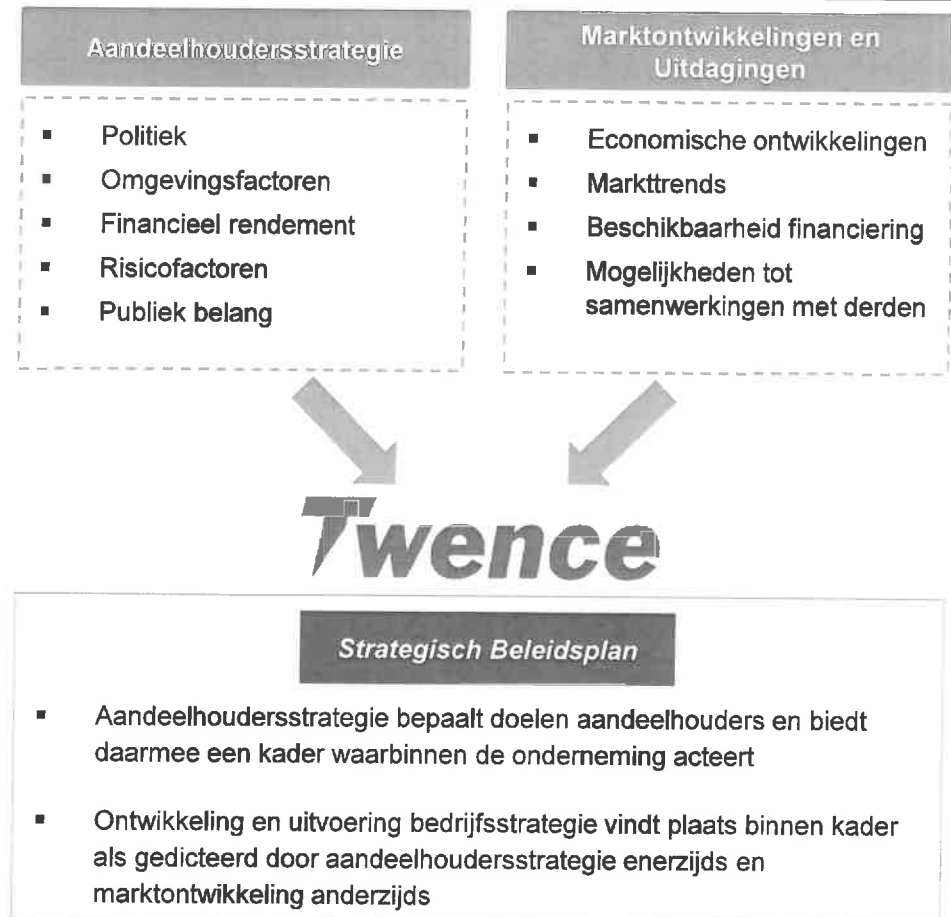


Constance toetsing en evaluatie

- In het algemeen zou een aandeelhoudersstrategie constante iteratie behoeven gegeven marktontwikkelingen en onderneming prestaties
- Bijstelling van de aandeelhoudersstrategie kan plaatsvinden na evaluatie van de resultaten voortvloeiend uit de strategie van de onderneming



Samenhang met Strategisch Beleidsplan



In principe zou het SBT mede gebaseerd moeten zijn op de aandeelhoudersstrategie. In dit geval vindt actualisatie van de aandeelhoudersstrategie pas plaats na de recente goedkeuring van het SBT 2016-2019. In onderling overleg tussen Onderneming en aandeelhouders zal moeten worden vastgesteld of het SBT nog verdere aanpassing behoeft na het vaststellen van de aandeelhoudersstrategie



Thema	Onderwerp	Verkorte vraag	Positieverdeling ⁽²⁾
Doelstellingen	Doelstellingen	▪ Kunt u zich vinden in de vier algemene doelstellingen van de aandeelhoudersstrategie? (afvalverwerking, duurzaamheid, regionale ontwikkeling en financieel rendement bij acceptabel risico)?	
	Publiek belang	▪ Is er legitimatie voor publiek belang?	
	Duurzaamheid vehikel	▪ Is Twence het vehikel om duurzaamheids-doelstellingen te realiseren?	
Corporate governance	Strategisch Beleidsplan	▪ Is het SBT multi-interpreteerbaar?	
	Investeringsdrempel	▪ Dient investeringsdrempel voor AvA besluit verlaagd te worden?	
	Investeringen	▪ Dient explicitering van investeringen in SBT plaats te vinden?	
Risico en rendement	Meer risico, lager rendement	▪ Bent u bereid meer risico of lager rendement te accepteren als activiteiten publiek belang dienen?	
	Verkopen belang	▪ Zou u in relatie tot voorgaande het belang in de onderneming willen vervreemden	

● Ja ● Nee ● Anders

Voor het opstellen van een aandeelhoudersstrategie met een zo breed mogelijk draagvlak hebben wij op drie belangrijke hoofdthema's de visie van individuele aandeelhouders geïnventariseerd. Op relevante onderwerpen is de positie van aandeelhouders verdeeld, hetgeen het komen tot een breed gedragen uniforme strategie op voorhand lastig maakt

(1) Door middel van zogenoemde 'speeddates' zijn aan de gemeentelijke aandeelhoudersvertegenwoordigers separaat vragen en stellingen voorgelegd over de thema's doelstellingen, corporate governance, risico en rendement. Hierbij is vanwege de beperkt beschikbare tijd en ten behoeve van vergelijkbaarheid van antwoorden deels gebruik gemaakt van gesloten vragen. Tijdens de speeddates zijn waar nodig open vervolgvragen gesteld, hetgeen deels heeft geresulteerd in antwoorden in de categorie 'Anders'

(2) Vastgesteld op basis van het vertegenwoordigde gemeentebelang % in de onderneming, gecorrigeerd voor % VVB Groningen, Regio Twente en Berkelland die niet gesproken zijn

Aandeelhoudersstrategie in relatie tot de situatie bij Twence



- Zoals hiervoor uitgelegd, is een aandeelhoudersstrategie voornamelijk een concretisering van de doelstellingen van aandeelhouders welke zij middels aandeelhouderschap wensen te realiseren, en de daaraan verbonden implicaties ten aanzien van het kader waarin de onderneming kan acteren
- Echter, in het geval van Twence is de discussie omtrent een aandeelhoudersstrategie – naar aanleiding van discussies met de verschillende aandeelhouders(vertegenwoordigers) – fundamenteeler, aangezien er nog geen eenduidig beeld bestaat met betrekking tot:
 - De noodzaak of wenselijkheid van publiek aandeelhouderschap in de huidige vorm van de Onderneming
 - De noodzaak of wenselijkheid van verandering van een strategische wending van de Onderneming
 - De noodzaak of wenselijkheid van publiek aandeelhouderschap in een gewijzigde vorm van de Onderneming
- Derhalve biedt deze presentatie niet alleen adviezen inzake de gebruikelijke hoofdthema's van een aandeelhoudersstrategie (doelstellingen, governance en risico/rendement), maar ook een aantal mogelijke strategische en financiële opties om meer eenduidigheid in de aandeelhoudersbasis te creëren
- Wij beogen hiermee, op basis van de input die we van de aandeelhouders hebben gekregen omtrent hun doelstellingen, een keuzeproces te faciliteren waarbij aandeelhouders allereerst met een zo breed mogelijk draagvlak een strategisch model voor Twence kunnen kiezen dat past bij hun publieke doelstellingen
- Daarbij reiken wij suggesties aan om aandeelhouders die zich niet (meer) kunnen vinden in de strategische koers van de Onderneming een praktisch uitvoerbare mogelijkheid te bieden afscheid te nemen als aandeelhouder, zowel binnen de mogelijkheden die de statuten al bieden als daarbuiten
- Hierdoor zou een groep aandeelhouders moeten overblijven die eensgezind een strategische koers voor Twence voorstaan en daarmee met de Onderneming samen tot een optimale invulling van publieke doelstellingen kunnen komen
- Zodra deze strategische keuzes gemaakt zijn, kunnen dan nog enkele verfijningen van de aandeelhoudersstrategie binnen de nieuwe setting plaatsvinden, zoals specificering van de gewenste scope en specifieke aandeelhoudersdoelstellingen
- Ondanks dat het SBT 2016-2019 al veronderstelt dat nieuwe publieke aandeelhouders worden gezocht en de casus Münster al concreet voorligt, lijkt het ons verstandig dat definitieve afwegingen hierover pas worden gemaakt als de huidige aandeelhouders eerst zelf voornoemde belangrijke keuzes hebben gemaakt
- In het vervolg van dit rapport onderbouwen wij onze bevindingen op de hoofdthema's van de aandeelhoudersstrategie en tot slot presenteren we de drie mogelijke strategische routes die wij momenteel zien voor de aandeelhouders
 - Waar dat in deze fase al mogelijk is reiken wij in de conclusies van dit rapport al suggesties voor doelstellingen en scope in de verschillende strategische modellen aan

Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51



Criteria Afweging Publiek Aandeelhouderschap



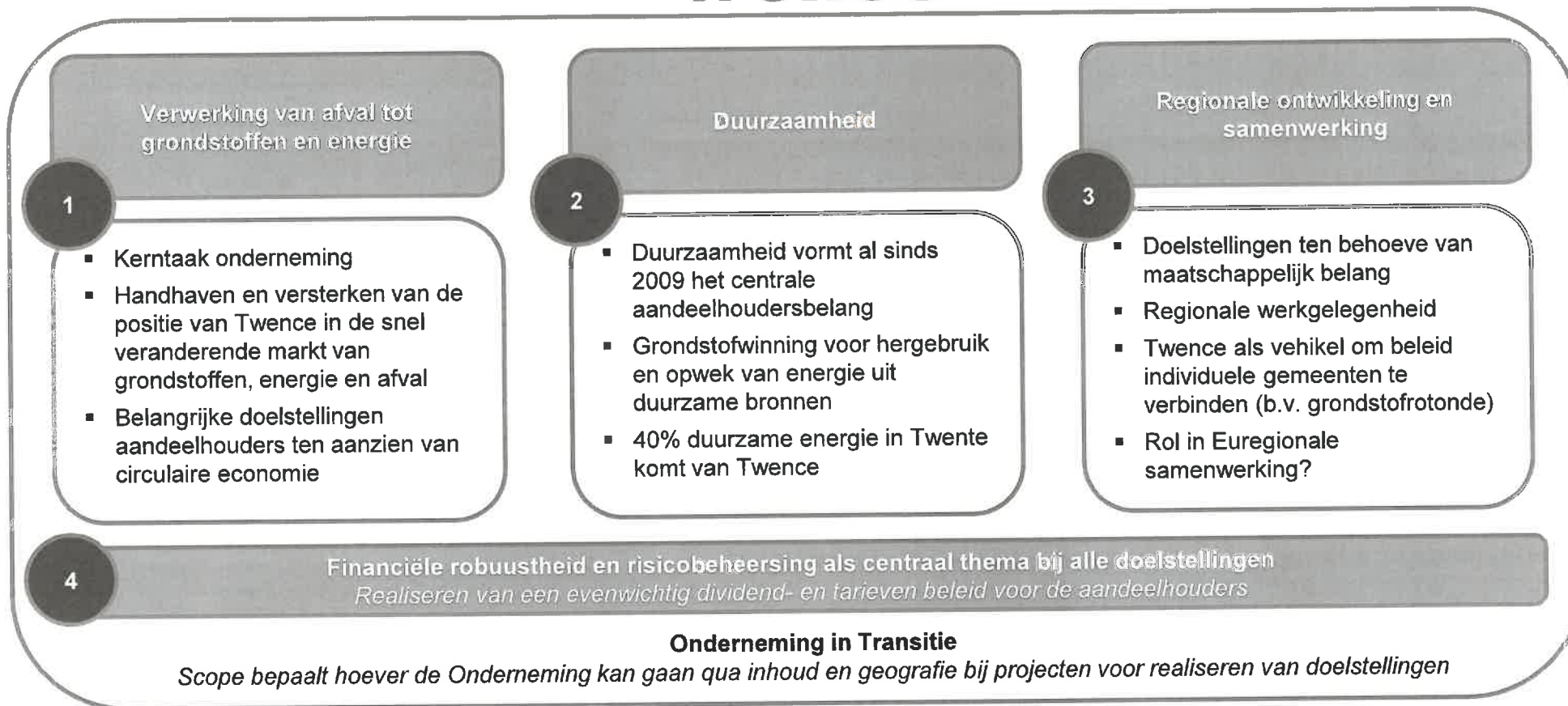
Kaderstelling Publiek Belang

- Om aandeelhouderschap door overheden te kunnen legitimeren, moet sprake zijn van een of meerdere publieke belangen waarbij voor de borging risicodragende participatie noodzakelijk is
- Wat daarbij als publieke taak wordt aangemerkt dient door de decentrale overheid zelf gemotiveerd en transparant onderbouwd te worden⁽¹⁾
 - “Er is eerst sprake van een publiek belang indien de overheid zich de behartiging van een maatschappelijk belang aantrekt op grond van de overtuiging dat dit belang anders niet goed tot zijn recht komt.”
- De aandeelhouders van Twence zullen dus concreet moeten formuleren welke publieke belangen zij met hun aandeelhouderschap wensen te borgen
 - Doelstellingen aangaande deze belangen dienen daarbij zo concreet mogelijk geformuleerd te worden
- Het primaat van publiek belang bij overheidsaandeelhouderschap impliceert dat financieel rendement nooit de hoofddoelstelling van overheidsaandeelhouderschap mag zijn
- Wel is het van belang, dat de gediende publieke belangen in balans dienen te zijn met de marktrisico's die gelopen worden, waarbij rekening gehouden moet worden met de draagkracht van de decentrale overheden

Een logische eerste stap voor iedere aandeelhoudersstrategie is het vaststellen van het publiek belang dat met publiek aandeelhouderschap wordt gediend. Vervolgens dient bepaald te worden hoe dit publiek belang dan samen met meer algemene aandeelhoudersbelangen wordt gerealiseerd



Twence



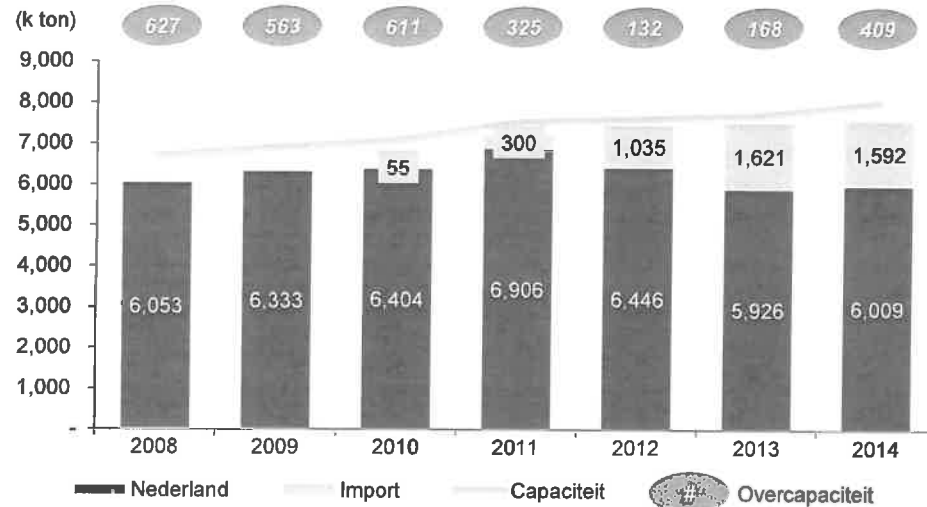
De rechtvaardiging van het publieke aandeelhouderschap wordt gevormd door de publieke belangen. Daarnaast dienen algemene doelstellingen met betrekking tot rendement en risico geformuleerd te worden. Deze dienen te worden gezien vanuit de publieke context, waarbij beperking van risico's voor publiek aandeelhouderschap wenselijk is. Uit deze set aan doelstellingen dienen dan implicaties voor de scope van de activiteiten van Twence afgeleid te worden (wat juist wel of juist niet te doen of na te streven)

Doelstellingen en scope

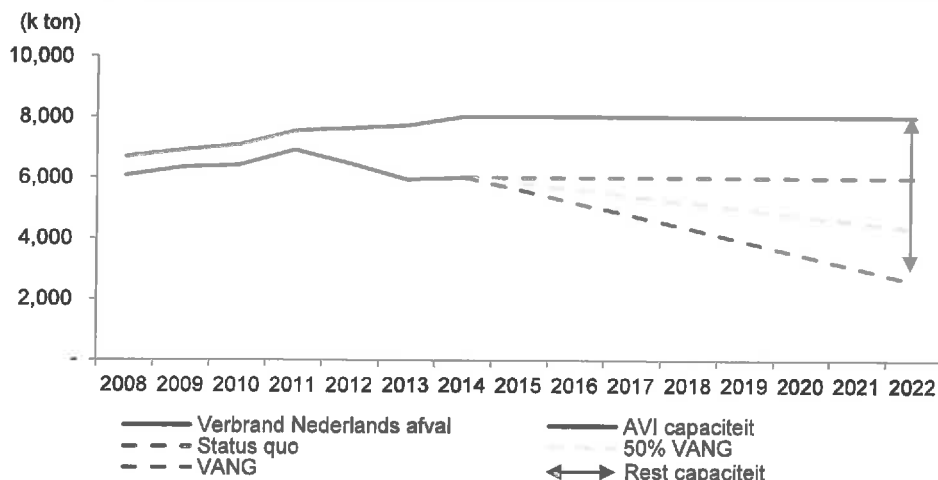
1 Afvalverwerking



Ontwikkeling geïmporteerd restafval voor verwerking in AVI's



Overheidsbeleid om brandbaar afval te verminderen naar 3 Mton in 2022



Toelichting publiek belang afvalverwerking en tariefbeleid

- Uitvoeren van afvalverwerking is onder de huidige regelgeving geen wettelijke taak voor decentrale overheden en kan door de markt uitgevoerd en geborgd worden
- Bovendien is de bijdrage aan de omzet van Twence vanuit de aandeelhouders relatief beperkt en deze zal naar verwachting verder afnemen
 - Afval volume aandeelhouders lager dan leveringsverplichting van 220k ton brandbaar afval per jaar en dalende ('afvalloos Twente')
 - Afval volume aandeelhouders is ca. 26% van totaal in 2015⁽¹⁾
 - 74% overig afval wordt op commerciële voorwaarden in de markt gecontracteerd
 - Omzet aandeelhouders is ca. 17% van totaal in 2015⁽²⁾
- Daarbij zijn de risico's o.a. door toenemende focus op voorkomen van afval en recycling (conform prioriteitsvolgorde 'Ladder van Lansink'), afhankelijkheid van afvalimport en fluctuerende grondstof prijzen veranderd
- Dit leidt tot de conclusie dat de activiteit afvalverwerking op zichzelf geen publiek belang meer dient dat door middel van publiek aandeelhouderschap geborgd hoeft te worden of dit belang in ieder geval niet meer in verhouding staat tot de risico's⁽³⁾**
- Een mogelijk ander publiek belang inzake afvalverwerking is de invloed op tariefbeleid
- Recentelijk zijn door aandeelhouders en Twence nieuwe tariefafspraken gemaakt die naar de mening van partijen marktconform zijn
- Bij beëindiging van aandeelhouderschap zouden gemeenten hun afvalverwerking moeten aanbesteden en zouden tarieven daarmee per definitie marktconform worden
- Mits tarieven voor aandeelhouders bij Twence marktconform zijn, kan in onze optiek niet gesteld worden dat invloed op tariefbeleid bijdraagt aan legitimatie voor publiek aandeelhouderschap**

(1) Betreft 134kt HHA en 62kt GFT afval aandeelhouders op totaal verwerkte afval van 623kt HHA/bedrijfsafval en 116kt biomassa

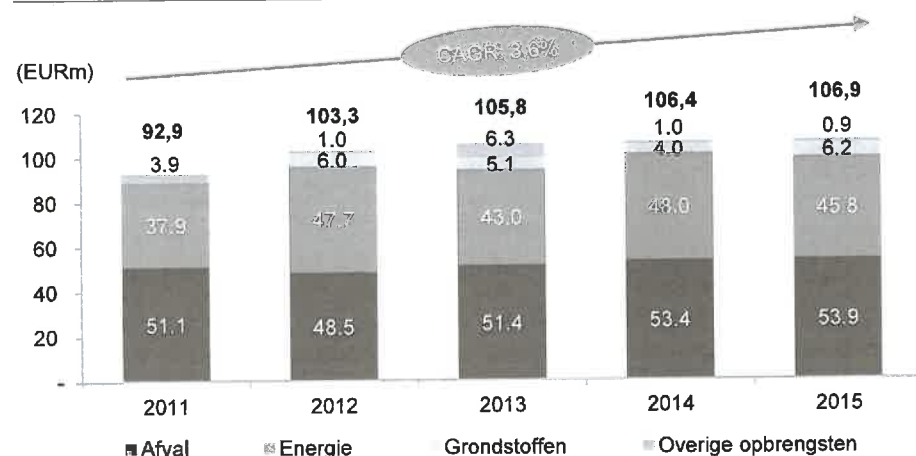
(2) Betreft omzet uit huishoudelijk en groente-, fruit- en tuinafval, waarbij nog geen rekening wordt gehouden met de vanaf 2018 geldende lagere tarieven

(3) Deze conclusie is eerder al door de meerderheid van aandeelhoudersvertegenwoordigers en ambtelijke ondersteuning onderschreven in het verslag Bestuurlijke vervolgbijeenkomst "Toekomst Twence" d.d. 14 april 2016

2 Duurzaamheid



Ontwikkeling omzetverdeling 2011 – 2015



Regionale duurzaamheidsdoelstellingen

- Verminderen CO2 uitstoot in Twente met 25% i.v.m. 1990
- 20% van energieverbruik Twente uit hernieuwbare bronnen in 2023
- Streven naar energie neutrale regio in 2050
- 90% hergebruik van afval in Twente in 2030
- Maximaal 50 kg restafval per inwoner in Twente in 2030

Toerekening bijdrage Twence aan individuele aandeelhouders

Vanuit hun rol als aandeelhouder kunnen gemeenten besluiten om de door de (maatschappelijke) bedrijven waarvan zij aandeelhouder geleverde prestaties niet toe te rekenen naar de gemeente waar deze bedrijven gevestigd zijn, maar naar rato van hun aandeelhouderschap. Hiertoe moeten zij onderling afspraken maken.

Bron: Rijkswaterstaat

Toelichting

- Over de afgelopen jaren zijn de gate fees een relatief kleiner deel van de omzet gaan uitmaken. Inkomsten uit energie en grondstoffen zijn toegenomen. Dit is een gevolg van een toenemende focus op hergebruik van grondstoffen en energieopwek die past binnen trends in de sector
- Afvalverbranding was ooit een duurzaam alternatief voor storten. Tegenwoordig ligt de focus in de afvalketen echter hoger op de Ladder van Lansink
- Via levering van nuttige producten uit verbranding en het hergebruiken van afvalstromen leveren alle AVI's zowel in de afval- als de energie en grondstoffenketen een bijdrage leveren aan de circulaire economie en duurzaamheidsdoelstellingen
- Milieuprestaties Twence bestonden in 2015 uit output energie (647 GWh stoom/warmte, 421 GWh elektriciteit), compost (43,3kton) en secundaire grondstoffen (13kton, 3,5kton non-ferro's, 158kton bodemassen),
- Volgens het SBT is de verwachting dat in 2019 circa 200m m3 aardgas per jaar wordt bespaard, waarmee ongeveer 370 kton CO2 wordt vermeden
- De aandeelhouders van Twence hebben duurzaamheidsdoelstellingen onderschreven in het SBT. Twence geeft hier momenteel invulling aan door warmte en elektriciteit te produceren en hergebruik van bepaalde grondstoffen te realiseren⁽¹⁾
- Uit ons onderzoek blijkt wel dat het SBT ruimte laat voor interpretatie bij de invulling van duurzaamheidsprojecten en dat een aantal aandeelhouders hier meer concrete invulling voor zoekt

Twence is voor een aanzienlijk deel van haar aandeelhouders een belangrijk instrument om gezamenlijk en met schaalvoordelen duurzaamheidsdoelstellingen te realiseren. Hiermee is duurzaamheid het centrale publieke belang dat overheidsaandeelhouderschap kan legitimeren. Een concretere uitwerking van projecten en een meer expliciete keuze over de vraag in hoeverre Twence het (enige) vehikel is (of zou moeten zijn) om duurzaamheidsdoelstellingen van aandeelhouders te realiseren lijkt ons op basis van ons onderzoek opportuun

Doelstellingen en scope

3 Regionale ontwikkeling



Twence directe werkgelegenheidsbijdrage 2015

(x 1,000)	Beroepsbevolking ⁽²⁾	Bijdrage Twence (%)	+ Indirect (%)
Nederland	8.907		
Oost-Nederland	1.879	0,01%	0,04%
Overijssel	600	0,04%	0,13%
Twente (COROP) ⁽³⁾	325	0,08%	0,23%
Hengelo	42	0,60%	1,79%

Met circa #250 werknemers (plus #500 indirecte personen gedurende onderhoud stops AEC's en BEC) levert Twence een fractionele bijdrage aan de provinciale, regionale en lokale werkgelegenheid

Werkloosheid regio Twente en per gemeente⁽²⁾

(x 1,000)	Werkloze beroepsbevolking			Werkloosheidspercentage		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Nederland	647	660	614	7,3%	7,4%	6,9%
Oost-Nederland	135	137	125	7,1%	7,3%	6,6%
Overijssel	43	42	40	7,2%	7,1%	6,7%
Twente (COROP) ⁽²⁾	25	25	23	7,6%	7,6%	7,2%
Regio Twente						
Almelo	3	3	4	9,1%	9,9%	9,9%
Borne	1	1	1	5,8%	6,3%	6,2%
Dinkelland	1	1	1	5,2%	5,3%	5,0%
Enschede	8	8	7	10,0%	9,4%	8,5%
Haaksbergen	1	1	1	6,2%	6,2%	5,3%
Hellendoorn	1	1	1	6,0%	6,5%	5,9%
Hengelo	3	3	3	7,6%	7,8%	8,1%
Hof van Twente	1	1	1	6,0%	6,1%	5,5%
Losser	1	1	1	6,6%	7,0%	6,8%
Oldenzaal	1	1	1	6,6%	6,7%	6,1%
Rijssen-Holten	1	1	1	6,2%	6,1%	5,5%
Tubbergen	1	1	1	5,9%	6,1%	5,0%
Twenterand	1	1	1	6,7%	6,5%	5,5%
Wierden	1	1	1	5,9%	5,8%	5,5%
Totaal	25	25	25	7,6%	7,8%	7,7%

Kennisontwikkeling en innovatie

- Actief onderhouden van relaties met regionale kennisinstellingen (Universiteit Twente, Saxion) en hightechbedrijven t.b.v. ontwikkelen nieuwe technologieën voor grondstoffenterugwinning en duurzame energieoplossingen (op het gebied van warmtenetten en waterzuivering)
 - Voorbeelden zijn nascheiding concepten t.b.v. lokale kringloop, CO2 afvang bij rookgas, biobased economie, mestverwaarding
- Levert een bijdrage aan regionale vraagstukken zoals het oplossen van het mestoverschot van de agrarische sector

Bijdrage financiering 'Agenda van Twente'

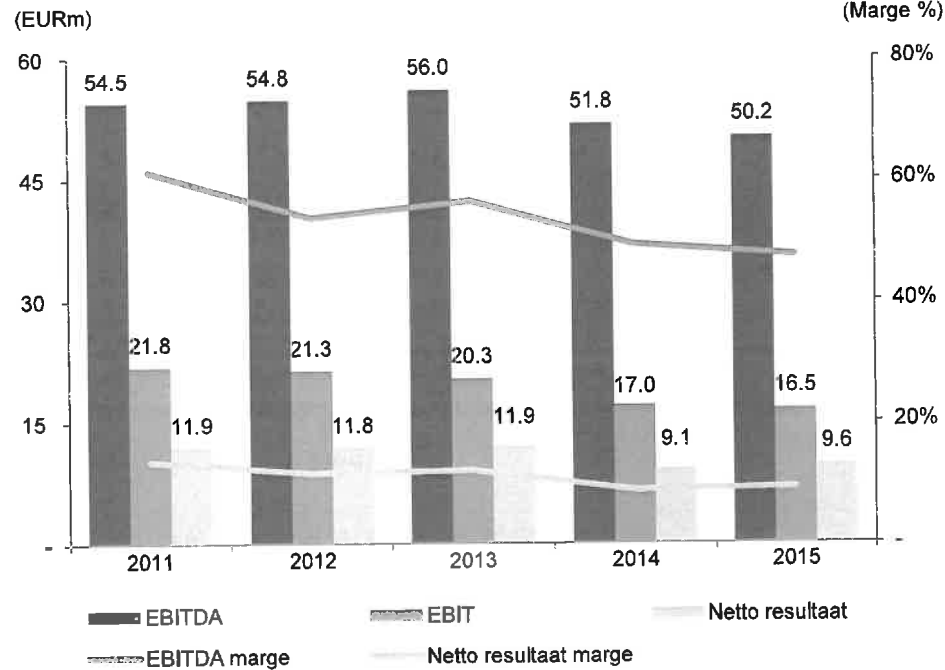
- Twence draagt €80m bij aan de financiering van de 'Agenda van Twente'

De regionale ontwikkeling komt voornamelijk terug in de aanwending van dividenden voor de 'Agenda van Twente' en wordt daarnaast uitgelegd als een brede maatschappelijke functie en gaat dan met name om het stimuleren van economische en duurzame ontwikkeling zoals werkgelegenheid, kennis en innovatie. Aangezien door de aandeelhouders besloten is dat dividenden van Twence niet langer zullen worden aangewend voor de 'Agenda van Twente' structuur, de bijdrage van Twence op het gebied van werkgelegenheid in de regio bescheiden is, alsmede kennisontwikkeling en innovatie moeilijk meetbaar zijn, speelt het voor het publiek belang van regionale ontwikkeling een beperkte rol in de afwegingen

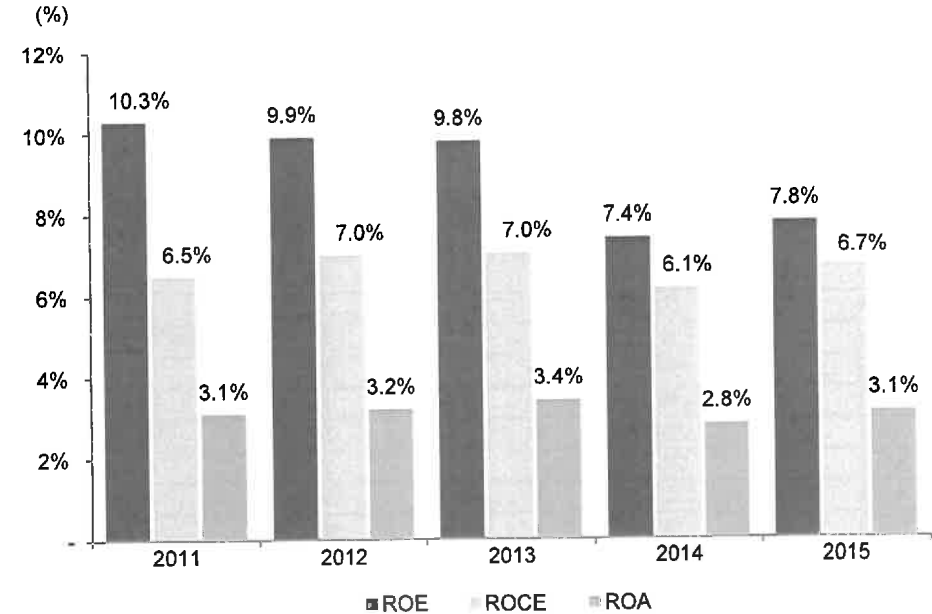
4 Financieel rendement



Winstgevendheid



Rendement



De aandeelhouders streven in de basis een stabiel en marktconform financieel rendement na bij een beperkt risicoprofiel passend bij een decentrale overheidsaandeelhouder. Zij verwachten een jaarlijkse dividend op het aandelenbelang dat veelal als financieringsbron in de gemeentelijke begrotingen is ingeboekt. Voor sommige aandeelhouders is financieel rendement geen direct doel op zich, maar lage lasten voor de inwoners wel. De aandeelhouders hebben verschillende opvattingen of zij (met hun aandeelhouderschap in Twence) bereid zijn een lager rendement dan wel een hoger risico te accepteren op activiteiten die in enige vorm het publieke belang dienen. Deze verschillende posities zijn verklaarbaar doordat aandeelhouders verschillend denken over de invulling van de duurzaamheidsstrategie, duurzaamheid als legitimatie voor publiek belang en/of Twence het (enige) vehikel is om duurzaamheidsdoelstellingen mee te realiseren. Indien aandeelhouders wel vinden dat met Twence een publiek belang gediend wordt of dient te worden dan zijn zij in de regel bereid een lager rendement te accepteren of hoger risico te lopen



Doelstellingen	Toelichting
1 Afalverwerking	<ul style="list-style-type: none">▪ Twence is ooit opgericht om in de lokale afvalverwerking te kunnen voorzien▪ Afvalinzameling huishoudelijk afval is een wettelijke zorgplicht voor gemeenten▪ Gegeven dat (markt)capaciteit om in afvalverwerking te voorzien destijds niet aanwezig was, werd als gevolg een afgeleid publiek belang geborgd middels het oprichten van Twence▪ Aandeelhouders zijn nog altijd van mening dat afvalverwerking in zekere mate een publiek belang vormt, maar constateren ook dat gegeven de marktontwikkelingen daarmee niet direct een noodzaak tot publiek aandeelhouderschap bestaat⁽¹⁾▪ Wel zijn aandeelhouders van mening dat de uitvoering van de taak van afvalverwerking nog altijd de kern van de activiteiten van Twence vormt▪ Mits tarieven voor aandeelhouders bij Twence marktconform zijn, kan in onze optiek niet gesteld worden dat invloed op tariefbeleid bijdraagt aan legitimatie voor publiek aandeelhouderschap
2 Duurzaamheid	<ul style="list-style-type: none">▪ De ontwikkeling van de circulaire economie en de maatschappelijke behoefte aan duurzaamheid en CO2 reductie leidt ertoe dat Twence zich dient te ontwikkelen op het gebied van duurzaamheid – zowel in energieopwekking uit reststromen als hergebruik van grondstoffen▪ Aandeelhouders zijn het er in de regel over eens dat “duurzaamheid” misschien wel de belangrijkste doelstelling van Twence is, mede ingegeven door het klimaatbeleid en de klimaatdoelstellingen en verantwoordelijkheden voor gemeenten
3 Regionale ontwikkeling	<ul style="list-style-type: none">▪ Twence wordt ook gezien als een vehikel om regionale ontwikkeling te stimuleren middels o.a. werkgelegenheid, broedplaats voor innovatieve technologie en ideeën en als partner voor onderwijsinstellingen op het gebied van kennisontwikkeling▪ Ook zou Twence kunnen bijdragen aan regionale uitdagingen zoals mestoverschotten, al is het merendeel van de aandeelhouders van mening dat elke business case en scope op haar merites dient te worden beoordeeld▪ Twence levert een fractionele bijdrage aan de regionale werkgelegenheid▪ Het publiek belang van regionale ontwikkeling speelt een beperkte rol in de afwegingen
4 Financieel rendement	<ul style="list-style-type: none">▪ De meeste aandeelhouders stellen prijs op een stabiel en aantrekkelijk financieel rendement en zijn van mening zijn dat de risico's van Twence overzichtelijk dienen te zijn. Tegelijkertijd is men ook van mening dat deze financieel rendementsdoelstelling op zichzelf geen publiek belang dient, aangezien een dergelijke doelstelling op onderdelen conflicterend kan zijn met het gediende publiek belang

De centrale vraag voor de legitimatie van het aandeelhouderschap is het publiek belang dat gediend wordt. Duurzaamheid wordt door de meeste aandeelhouders het grootste publieke belang gevonden, ingegeven door een streven naar realisatie van klimaatdoelstellingen. Afvalverwerking wordt over het algemeen niet meer als publiek belang gezien dat middels aandeelhouderschap moet worden geborgd, omdat dit ook door marktpartijen kan worden gedaan en er een voorkeur ligt bij recycling van afval. Specifieke doelstellingen moeten door aandeelhouders nog worden onderschrijven. Wij doen hiervoor enkele suggesties op hoofdlijnen in het vervolg van dit rapport

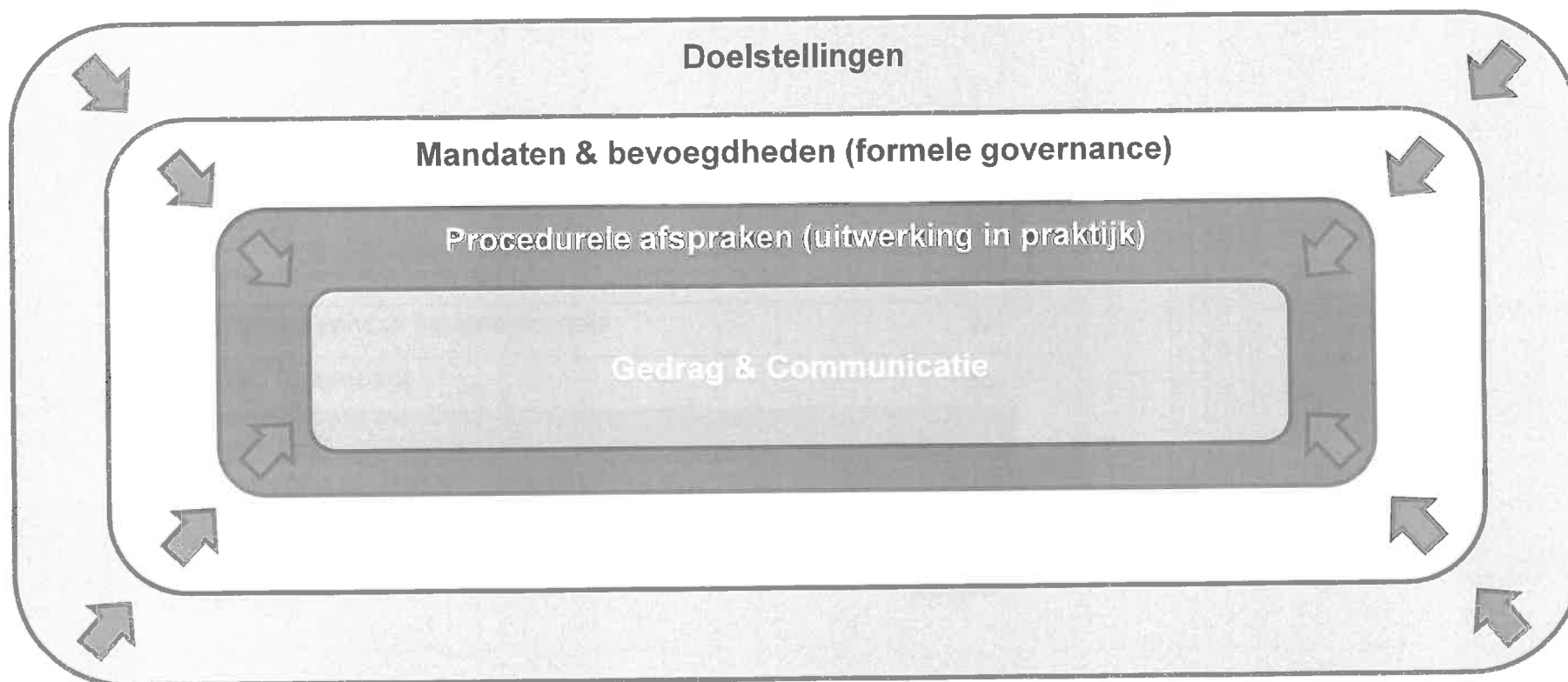


- Naar aanleiding van eerder gemaakte strategische keuzes is Twence geworden van een afvalverwerker tot een producent van grondstoffen en energie uit hernieuwbare bronnen
- Het overgrote deel van de tot op heden ondernomen projecten en investeringen is nog zeer nauw verbonden met het primaire proces van afvalverwerking (alleen de BEC maakt geen gebruik van afvalstromen als input)
- Relevante vraag voor het risicoprofiel van de Onderneming is, hoever Twence zou moeten gaan bij de invulling van haar doelstellingen
- Deze vraag zou beantwoord moeten worden langs de assen (i) Inhoud en (ii) Geografie
- Voor wat betreft de strategische doelstelling 'meer grondstoffen winnen uit afval, reststromen en biomassa' is de vraag of de activiteiten redelijk dicht bij oorspronkelijke afvalverwerkingsactiviteiten zullen blijven liggen
- Voor de doelstelling 'meer duurzame energie opwekken uit hernieuwbare energiebronnen' is dit niet vanzelfsprekend
- Opwek van energie uit duurzame bronnen als wind en zon staan bijvoorbeeld los van het primaire afvalverwerkingsproces
- Op basis van de ruimte die hiervoor lijkt te worden geboden in het SBT is Twence al voornemens in ieder geval actief te worden op het gebied van zonne-energie
- Aandeelhouders zullen zich dus de vraag moeten stellen hoe ver Twence zou mogen gaan buiten het bereik van haar oorspronkelijke kerntaak als afvalverwerkingsbedrijf
 - Definiëren: bredere focus op energieproductie en grondstoffen of meer focus op relatie afvalverwerking
 - Hangt af van keuze aandeelhouders met betrekking tot duurzaamheid en klimaatbeleid
- Belangrijke afweging hierbij is het risicoprofiel dat aandeelhouders bereid zijn te accepteren in het licht van de realisatie van hun publieke doelstellingen
 - Wat past bij publieke aandeelhouder?
 - Wat wordt gerechtvaardigd door rendement en waardeontwikkeling? Business case onderneming of inclusief financiering overheden?
 - Wat is uit te leggen als het mis gaat (waarborgen continuïteit van de onderneming)?
 - Is Twence het best gepositioneerd qua kennis, ervaring en marktpositie om een bepaald risico te beheersen of kunnen anderen dat beter?
- Daarbij lijkt het ons voor de hand liggend dat ten aanzien van initiatieven buiten het verzorgingsgebied van de aandeelhouders zwaardere eisen gelden dan daarbinnen met het oog op het realiseren van doelstellingen van de regionale aandeelhouders van Twence
- Door slimme samenwerking met marktpartijen kan de verhouding tussen realisatie van publieke doelstellingen en gelopen risico worden geoptimaliseerd. Het SBT biedt al voorbeelden waarbij Twence actief samenwerking zoekt

Aangezien duurzaamheid voor aandeelhouders het grootste publieke belang is, zouden zij heel duidelijk moeten definiëren op welke wijze zij hieraan invulling willen geven: binnen de context van afvalverwerking als kerntaak of ook breder. Deze keuze zal implicaties hebben voor risico en rendement. Tevens zouden aandeelhouders zich de vraag moeten stellen, in hoeverre hun eigen competenties en die van Twence aansluiten bij een bepaalde scope. Derhalve lijkt ons een goed doordachte keuze voor een strategisch model op dit punt van groot belang, waarna de exacte scope nog kan worden aangescherpt



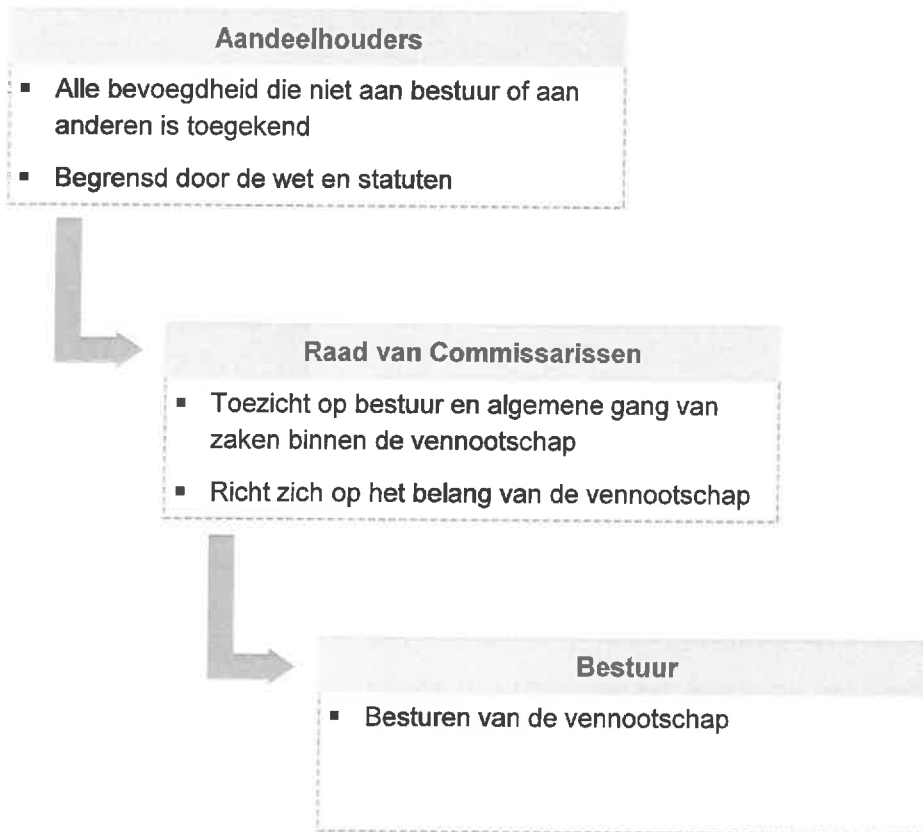
Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51



Er kan slechts sprake zijn van een adequate corporate governance als sprake is van wederzijds vertrouwen en juiste invulling van checks and balances door de verschillende actoren in het governance speelveld. Daartoe is benodigd dat op verschillende niveaus de cruciale elementen op goede wijze worden ingevuld en uitgevoerd



Rollenverdeling binnen een Onderneming



Algemene bevoegdheden van Aandeelhouders

- Aan de AvA behoort, binnen de door de wet en de statuten gestelde grenzen, alle bevoegdheid die niet aan het bestuur of aan anderen is toegekend (art. 2:107 lid 1 BW)
- Dwingend rechtelijk komen aan de AvA de volgende bevoegdheden toe:
 - Vaststellen van de jaarrekening
 - Vaststellen van de winstbestemming
 - Vaststellen van het meerjarenbeleidsplan
 - Wijziging van de statuten
 - Blokkeringsregeling bij voorgenomen verkoop aandelen
 - Inkoop eigen aandelen vennootschap
 - Besluiten omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap, waaronder in ieder geval
 - Besluiten tot overdracht van (vrijwel) de gehele vennootschap aan een derde
 - Besluiten tot fusie en splitsing
 - Ontbinding en omzetting van de vennootschap
 - Besluiten tot kapitaalvermindering of -vermeerdering
- RvC mag bestuurders benoemen, schorsen en ontslaan, commissarissen voordragen en heeft aan de RvC onderworpen besluiten bestuur^(1,2)

Op grond van haar wettelijke bevoegdheden kan de AvA (in laatste instantie) de dienst uitmaken binnen een vennootschap en daarmee kan zij als de hoogste macht worden beschouwd. Deze macht is echter begrensd: de AvA mag zich niet rechtstreeks begeven op het door de wet aan de directie voorbehouden terrein, namelijk het voorbereiden, vaststellen en uitvoeren van het beleid in concrete situaties. Tevens heeft de RvC goedkeuringsrecht over een aantal aan haar onderworpen besluiten van bestuur⁽²⁾



SBT en dividend	<ul style="list-style-type: none"> Vaststellen van het Strategisch Beleidsplan Twence (SBT) en het dividendbeleid
Goedkeuring van investeringen en deelnemingen	<ul style="list-style-type: none"> Deelnemingen ter waarde van ten minste 1/4 van het geplaatste kapitaal bedrag inclusief de reserves op de balans (~€ 25 – 30m) Investerings die niet zijn opgenomen in goedgekeurd SBT van ten minste 1/4 van het geplaatste kapitaal bedrag inclusief de reserves op de balans of boven € 5 miljoen met een garantstelling van aandeelhouders of maatwerkprojecten⁽¹⁾
Aangaan van verplichtingen	<ul style="list-style-type: none"> Aangaan of verbreken van duurzame samenwerking indien dit van ingrijpende betekenis is voor de vennootschap Beëindiging van de dienstbetrekking of ingrijpende wijziging in de arbeidsomstandigheden van een aanmerkelijk aantal werknemers of van een afhankelijke maatschappij
Besluiten vennootschappen	<ul style="list-style-type: none"> Besluiten t.a.v. Avi-Twente B.V. en Twence Bioconversie B.V.
Vaststelling tarieven	<ul style="list-style-type: none"> Het vaststellen van opdrachtgevers (die tevens aandeelhouders zijn) geldende tarieven van verwerking van huishoudelijk afval, (biogene) afvalstromen en biomassastromen
Benoeming en ontslag RvC en Directie	<ul style="list-style-type: none"> Directie wordt benoemd, geschorst en ontslagen door RvC. RvC wordt op RvC voordracht door AvA benoemd. AvA wordt voorafgaand aan de benoeming formeel in de gelegenheid gesteld hier wat van te vinden AvA kan o.b.v. profielschets RvC leden aanbevelen, voordragen of afwijzen. De RvC bestaat uit 5 leden en 1/3 (of naastgelegen lagere getallen deelbaar door 3) van de RvC leden kunnen door OR worden voorgedragen AvA kan bij volstrekte meerderheid vertrouwen in RvC opzeggen

Gegeven de statutaire vaststellingsbevoegdheid van het meerjarenbeleidsplan alsmede de goedkeuringsbevoegdheid ten aanzien van het aangaan van investeringen boven EUR 5,0 miljoen met aandeelhoudersgarantie die niet zijn opgenomen in het goedgekeurde SBT of investeringen boven EUR 25,0 miljoen zonder aandeelhoudersgaranties en het vaststellen van verwerkingstarieven voor geleverd afval alsmede het dividendbeleid, kan de AvA een redelijke mate van financiële grip houden op de vennootschap. Doordat Twence een structuurvennootschap is, houdt de RvC namens de AvA toezicht op de directie en de algemene zaken binnen de vennootschap. De AvA benoemt wel de RvC leden, maar niet de directieleden. Verder heeft de AvA geen directe zeggenschap over het vaststellen van de begroting



Aandachtspunten	Toelichting	Aanbevelingen
Verantwoording beleid	<ul style="list-style-type: none"> De Onderneming geeft aan goed idee te hebben van de doelstellingen van de aandeelhouders, maar tegelijk het gevoel te hebben dat de perceptie over Twence als producent van grondstoffen en duurzame energie nog niet bij alle aandeelhouders even scherp is 	<ul style="list-style-type: none"> Een bewuste keuze van individuele aandeelhouders voor het aandeelhouderschap in Twence en een scope voor de onderneming in het realiseren van duurzaamheidsdoelstellingen moet bijdragen aan de legitimatie van het aandeelhouderschap en een helder kader c.q. handelingsperspectief voor de Onderneming Daarbij zou Twence haar beleid om intensiever met aandeelhouders te communiceren over haar inspanningen om publieke doelstellingen te realiseren moeten voortzetten
Besluitvorming en bevoegdheidsverdeling	<ul style="list-style-type: none"> Er bestaat verschil in perceptie met betrekking tot de reikwijdte van het SBT, hetgeen onder andere leidt tot onduidelijkheid of bepaalde investeringen in aanpalende gebieden wel of niet tot de scope van de Onderneming behoren en wanneer goedkeuring door aandeelhouders vereist is 	<ul style="list-style-type: none"> Het expliciteren en categoriseren van investeringen zodat duidelijk wordt hoe deze investering aan de doelstellingen bijdraagt en aan wie de goedkeuring toevalt De werkgroep Majeure Investerings kan bijdragen aan verheldering op dit punt
Rolvervulling	<ul style="list-style-type: none"> Aandeelhouders hebben verschillende opvattingen over hun rol en de mate van invloed en bemoeienis in de reguliere besluitvorming. Dit geldt ook voor het gewenste abstractie niveau van het SBT (c.q. ruimte voor de onderneming om te ondernemen) en in welke mate aandeelhouders inclusief ambtelijke ondersteuning capabel zijn om (financiële) plannen en investeringsvraagstukken te beoordelen De RvC stelt dat de verschillen in opvattingen onder aandeelhouders leidt tot onvoldoende eenduidigheid en concreetheid in de doelstellingen en wensen van aandeelhouders 	<ul style="list-style-type: none"> Duidelijke werkafspraken maken hoe elkaar mee te nemen in de informatievoorziening. De aandeelhouders kunnen hun wensen hieromtrent tijdig kenbaar maken aan de onderneming Nader afstemmen hoe meer informele afstemming en klankborden kan plaatsvinden teneinde beter wederzijds begrip te creëren alsmede de verschillende posities van aandeelhouders te convergeren

Zowel de directie, RvC als de aandeelhouders zijn van mening dat de (statutaire) governance van Twence als structuurvennootschap op dit moment in de basis goed geregeld is. Bij de meeste aandeelhouders is er geen behoefte of noodzaak om de zeggenschap te vergroten. De voornaamste aandachtspunten betreffen de functie en de invulling van het SBT, de transparantie over en (formele) betrokkenheid bij investeringen in nieuwe activiteiten en de interactie tussen aandeelhouders en de RvC



Aandachtspunten	Toelichting	Aanbevelingen
<p>Informatievoorziening en procedures</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aandeelhouders ervaren dat ze soms (te) laat geïnformeerd worden over voorliggende AvA besluiten waardoor er onvoldoende tijd is de inhoud in de gemeentelijke raden te bespreken. Ook vindt men dat in sommige gevallen het technisch overleg te dicht op de AvA zit ▪ Aandeelhouders worden soms beperkt geïnformeerd over financiën en hebben geen directe zeggenschap over het financieel meerjarenplan dat volgt uit het SBT inclusief investeringsbegroting noch over de jaarlijkse financiële begroting 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Meer bewustzijn van benodigde tijd om stukken zorgvuldig voor te bereiden en met de achterban te bespreken ▪ Duidelijker maken wat op welk moment wordt verwacht om besluitvorming mogelijk te kunnen maken ▪ Afstemmen van een standaard rapporteringsformat ▪ Opstellen van een toetsingskader zodra een project zich aandient wat kan bijdragen aan een efficiëntere besluitvorming – kan geïmplementeerd worden in de werkwijze van de werkgroep Majeure Investeringen
<p>Toezicht</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ De RvC wordt deels door de aandeelhouders gepercipieerd te dicht bij de directie te staan en kan soms, door schaarse contactmomenten met aandeelhouders, gepercipieerd worden onvoldoende sensitiviteit voor de publieke zaak te tonen ▪ De RvC constateert dat er, naast de AvA en (ad hoc) commissies en bestuurlijke werkgroepen, nog te weinig afstemming plaatsvindt tussen aandeelhouders en de RvC ▪ Een deel van de aandeelhouders vindt dat er periodiek en concreter verantwoording van de bedrijfsprestaties mag plaatsvinden 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tenminste tweemaal per jaar overleg tussen een afvaardiging van de aandeelhouders en RvC ▪ Bespreken van de prestaties van de onderneming in relatie tot de aandeelhouders doelstellingen en het functioneren van de Directie en de RvC ▪ Het monitoren van de werking van de werkgroepen Majeure Investeringen en Tarieven en Dividendbeleid

De verbeterde informatievoorziening vanuit de Onderneming, de toenadering van de RvC en het instellen van de werkgroepen Majeure Investeringen en Tarieven & Dividendbeleid zijn stappen in de goede richting. Concretisering en verantwoording van doelstellingen en scope en explicitering van investeringen en risico's dient bij te dragen aan minder 'ruis op de lijn'. Aandeelhouders verschillen wel van mening over in welke mate zij naast het toezicht van de RvC betrokken wensen / dienen te zijn bij besluitvorming en over de reikwijdte van het SBT



Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51

Risico en rendement – Historisch

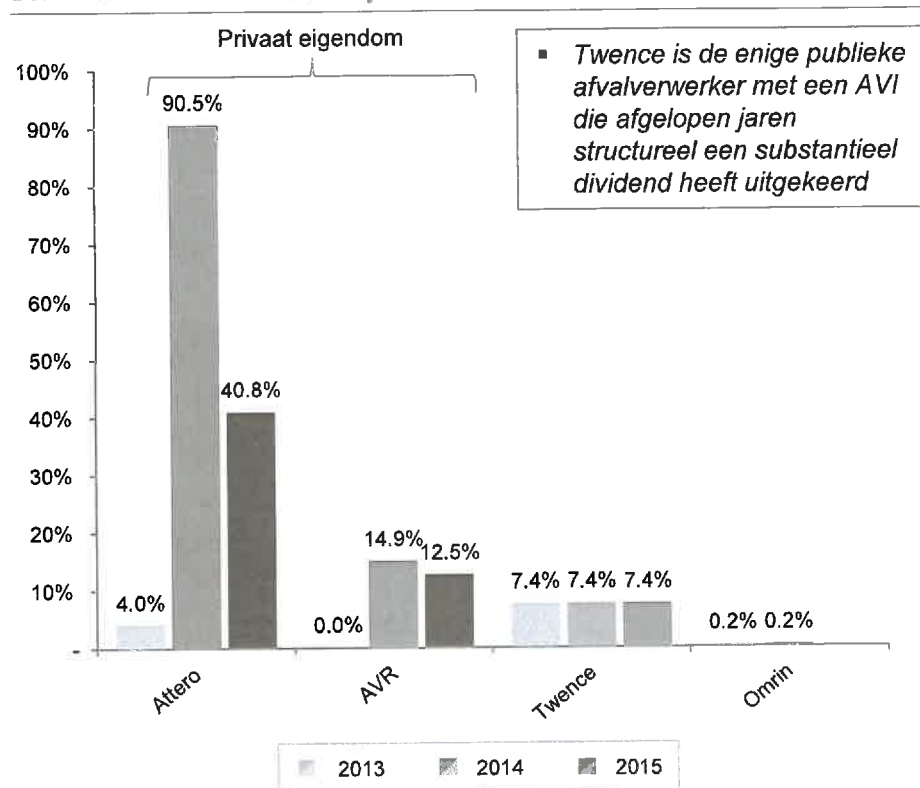


Elementen van risico en rendement per 31 December 2015

(EURm)	Omvang	Duur	Rendement
Leningen	-	-	-
Subtotaal	-	-	-
Borgstelling	12 ⁽¹⁾	2020	1,7
Subtotaal	12		1,7
Eigen vermogen	123	Doorlopend als aandeelhouder	Dividend & waarde ontwikkeling
Subtotaal	123		
Totaal	135		

- Borgstelling loopt enkel risico indien Twence niet aan haar aflossings- en renteverplichtingen kan voldoen. Verder kan de borgstelling onder bepaalde voorwaarden uitgebreid worden bij duurzame investeringen
- Aandelenbelang Twence staat niet op de gemeentelijke balansen, dividend inkomsten worden als begroting inkomsten ingeboekt
- Boekwaarde eigen vermogen van Twence ca. EUR 123m en is direct risicodragend en vangt eerste klappen op bij slechte resultaten
- Marktwaarde van het belang is maatgevend voor het financieel risico als vertegenwoordiging van het in de onderneming opgesloten maatschappelijk kapitaal. Deze waarde zou te gelde gemaakt kunnen worden en voor andere maatschappelijke doeleinden aangewend kunnen worden en vormt de verdiscontering van het structureel opgenomen dividend

Dividend Rendement over Tijd⁽²⁾



De totale risico blootstelling van de aandeelhouders bedraagt opgeteld ca. EUR 135m in boekwaarde, bestaande uit een borgstelling en het eigen vermogen. De marktwaarde van het eigen vermogen vertegenwoordigt de opportunity kosten van het maatschappelijk kapitaal. Het totale rendement bestaat uit de marktwaarde ontwikkeling van het belang en de periodieke dividenduitkeringen. De marktwaardeontwikkeling is op haar beurt weer afhankelijk van de (verwachte toekomstige) financiële prestaties van de onderneming. Het dividend rendement loopt behoorlijk uiteen tussen marktpartijen en bovendien keren HVC en ARN geen dividend uit. Alhoewel Twence niet het hoogste dividend rendement realiseert, is het percentage in tegenstelling tot andere afvalverwerkers als gevolg van 'Agenda van Twente' afspraken constant over de jaren geweest

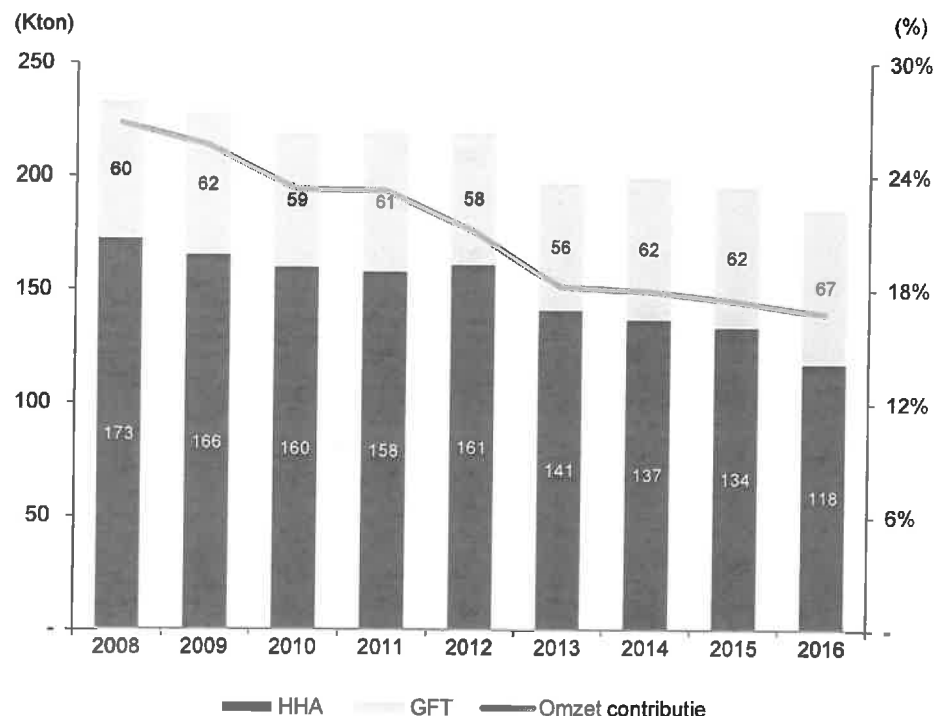
(1) Resterend obligo van EUR 12m op 6,97% lening bij NWB

(2) Dividend yield is berekend als (Betaald dividend / Eigen vermogen), zoals gerapporteerd in 2013, 2014 en 2015. De afvalverwerkers HVC, AEB en ARN hebben geen betaald dividend gerapporteerd (AEB kondigde wel EUR 5m dividend aan (~5.4%), maar dit is nog niet in de cijfers verwerkt)

Afvalvolume aandeelhouders en tarieven



Afval en omzet contributie aandeelhouders⁽¹⁾



Tarieven impact

2015	Volume (kton)	Bestaande Tarieven (EUR/t)	Nieuwe tarieven (EUR/t)	Omzet/winst impact (EURm)
HHA fijn	121,2	116,4	70,0	(5,6)
HHA grof	4,7	116,4	70,0	(0,2)
Grof HHA (TAS)	7,9	80,0	68,0	(0,1)
Grof HHA (Afkeur)(TAS)	0,2	116,4	70,0	(0,0)
Subtotaal	134,1			(5,9)
GFT afval	61,5	53,5	32,0	(1,3)
GFT afval afgekeurd	0,0	116,4	70,0	(0,0)
Subtotaal	61,5			(1,3)
Totaal	195,6			(7,3)

De contributie van het gemeentelijk huishoudelijk afval is dalende en zal naar verwachting verder dalen door toenemende focus op recycling en initiatieven die streven naar een afvalloos Twente. Ook ligt het huidig geleverde HHA volume ver onder de inspanningsverplichting van 220kton, waar de aandeelhouders overigens niet op aangesproken worden door de onderneming. Als onderdeel van de 'Agenda van Twente' afspraken zijn in 2008 voor een periode van 10 jaar tarief afspraken gemaakt. Sinds 2008 zijn de afval verwerkingstarieven, alsmede ook de energieprijzen, fors gedaald. Dit is inherent risico dat betrokken partijen gezamenlijk lopen bij meerjarige prijs- en volumeafspraken. Vanaf 2018 zullen nieuwe tarieven toepassing zijn. De impact hiervan op de omzet en winstgevendheid is circa EUR 7m. Het aandeel van de bestaande aandeelhouders in de omzet zal daarmee verder afnemen. Door uitbreiding van activiteiten, verdere optimalisatie van processen en activa, lagere afschrijving- en financieringslasten, alsmede het benutten van marktkansen beoogt Twence de aanstaande tariefdaling op te vangen

Benchmark Nederlandse afvalverwerkers



Overzicht Belangrijkste Nederlandse Afvalverwerkers 2015

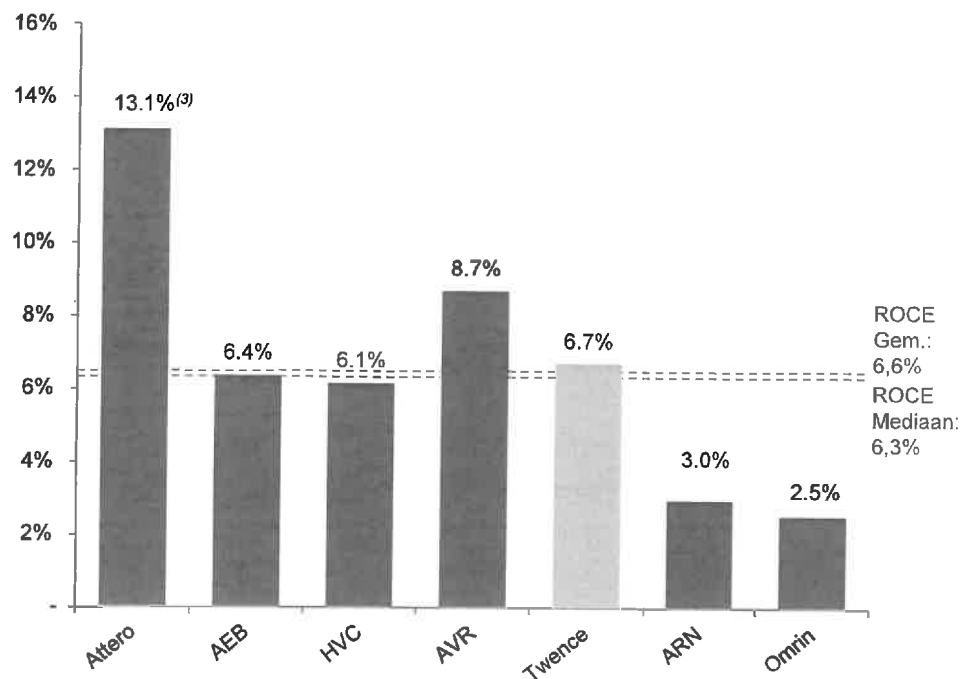
Bedrijf	Omzet	EBITDA	EBITDA Marge	EBIT	EBIT Marge	Resultaat	Resultaat Marge	Capex / Omzet	Cash Conversie	Totale Activa	Netto Schuld	Eigen Vermogen	Solvabiliteit ⁽¹⁾	Leverage ⁽²⁾	Netto Schuld / EBITDA
attero	339	133	39,2%	53	15,7%	50	14,7%	24,6%	52,8%	599	114	136	22,8%	55,4%	0,9x
HVC	260	122	47,1%	54	20,7%	13	5,2%	11,4%	82,9%	956	778	82	8,6%	90,5%	6,4x
AVR energy inside.	248	118	47,4%	80	32,2%	31	12,5%	14,1%	73,7%	1.029	576	296	28,8%	67,6%	4,9x
aeb amsterdam	163	68	41,5%	33	20,2%	11	7,0%	5,9%	65,0%	579	382	93	16,1%	81,7%	5,6x
Twence Afval en energie	106	50	47,3%	16	15,6%	10	9,0%	8,2%	90,1%	298	88	123	41,3%	48,3%	1,8x
omlin	81	20	25,2%	5	6,1%	1	1,4%	17,6%	41,8%	226	142	43	19,0%	77,6%	7,0x
ARN BV afvalenergiecentrale	42	9	20,6%	2	4,2%	1	1,5%	7,8%	138,5%	72	15	17	23,7%	54,8%	1,8x
Totaal Nederland (excl. Twence)	1.133	469	41,4%	226	20,0%	107	9,5%	15,5%	68,8%	3.462	2.007	668	19,3%	76,3%	4,4x

Twence heeft in vergelijking met de benchmark een hoge EBITDA marge en een relatief lage EBIT marge. Dit is toerekenbaar aan de relatief hoge afschrijving op materiële activa (bijv. machines en installaties). Bij merendeel van de afvalverwerkers wordt jaarlijks circa 7 – 8% afgeschreven op materiële activa en bij Twence ligt dit op circa 12 – 13%. Toepassing van de nieuwe tarieven voor aandeelhouders vanaf 2018 heeft een substantiële invloed op de winstgevendheid. Twence moet deze inkomstenderving opvangen met alternatieve inkomsten en lagere kosten. Verder heeft Twence een hoge cash conversie, de hoogste solvabiliteit en een lage Netto schuld/EBITDA verhoudingen. Dit is het resultaat van lage schuld, lage investeringen en een hoge eigen vermogen reservering

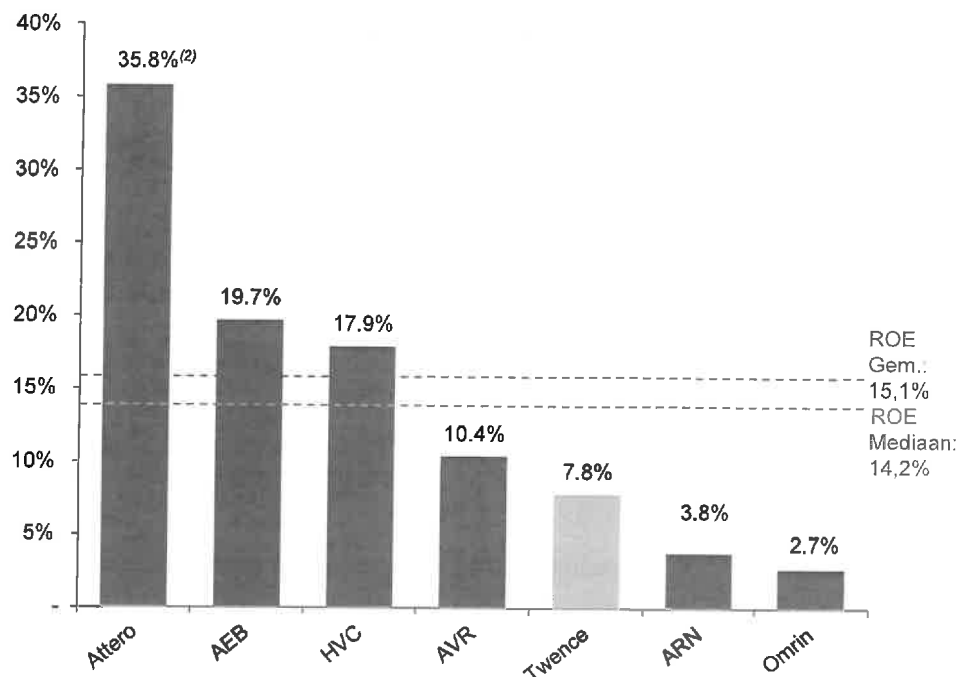
Welk rendement realiseren andere afvalverwerkers?



Rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROCE)⁽¹⁾ in 2015



Rendement op eigen vermogen (ROE)⁽²⁾ in 2015



Twence streeft een projectrendement (WACC) van 8% na. Bij duurzame investeringen kan hiervan afgeweken worden afhankelijk van het maatschappelijk rendement. Er is geen specifiek doel rendement op het eigen vermogen vastgesteld. Tussen 2008 en 2015 bedroegen de ROCE en ROE gemiddeld 6,4 en 8,8% met een dalende trend. In vergelijking met de benchmark scoort Twence met ROCE en ROE respectievelijk in lijn met en lager dan de benchmark medianen van 6,3% en 14,2%. Deze uitkomsten worden beïnvloed door de relatief hogere afschrijvingen en lage leverage ratio; als Twence een superdividend zou uitbetalen dan zal de ROE stijgen. Vanzelfsprekend zijn bij benchmark analyses altijd nuances te plaatsen, zoals de mix van activiteiten en de invloed van overheidsaandeelhouders op het gemiddelde prijsniveau. Wij zijn echter van mening dat het een waardevol hulpmiddel is om een rendementsdoelstelling voor de Onderneming te formuleren

Bron: Jaarverslagen 2015
 (1) 'ROCE' is berekend als (winst voor rentelasten en belastingen / boekwaarde van de vaste activa plus/minus het netto werkkapitaal)
 (2) 'ROE' is berekend als (Netto resultaat / Eigen vermogen), zoals gerapporteerd in 2015
 (3) De berekening van Attero's netto resultaat is incl. erkenning latente belastingvordering ter waarde van EUR 17,4m (exclusief is ROCE 8,8% en ROE 23,7%)

Analyse 'genormaliseerd' resultaat Twence



'Genormaliseerd' resultaat Twence 2015

(EURm, %)	Gerapporteerd	Gecorrigeerd
Eigen vermogen	123,1	123,1
Netto winst	9,6	9,6
ROE	7,8%	7,8%
ROCE	6,7%	6,7%
Tarieven impact		(7,3)
Gecorrigeerd resultaat I	9,6	2,3
ROE	7,8%	1,9%
ROCE	6,7%	3,7%
Borgstellingsgarantieprovisie		1,7
Gecorrigeerd resultaat II	11,3	4,0
ROE	9,2%	3,3%
ROCE	7,4%	4,4%
Normalisatie afschrijvingen		12,6
Gecorrigeerd resultaat III	11,3	16,6
ROE	9,2%	13,5%
ROCE	7,4%	9,5%

Toelichting

- Vanaf 2018 zullen nieuwe afvaltarieven voor de aandeelhouders gelden
- Zoals eerder berekend zullen de inkomsten en het resultaat bij gelijkblijvende kosten circa EUR 7,3m lager uitvallen
 - Deze verlaging komt ten goede aan de burger
- Teneinde een zuivere vergelijking te maken van het genormaliseerde resultaat en rendement als gevolg van de inkomstenderving door de nieuwe afvaltarieven, dienen ook de borgstellingsprovisie en het afschrijvingsbeleid op materiële vaste activa meegenomen te worden
- De borgstellingsgarantieprovisie kan bij het huidige risicoprofiel worden beschouwd als dividend uitkering aan de aandeelhouders en kan derhalve bij het genormaliseerde resultaat opgesteld worden
 - In totaal krijgen de aandeelhouders circa EUR 10,8m uitgekeerd bestaande uit EUR 9,1m dividend en EUR 1,7m provisie
- Aangezien Twence een conservatief afschrijvingsbeleid hanteert in vergelijking met de meeste andere bedrijven in de benchmark, dient het gecorrigeerde resultaat hiervoor genormaliseerd te worden
 - Het gemiddelde en mediaan afschrijvingspercentage op materiele vaste activa van de benchmark zijn 10,8% respectievelijk 8,1%, terwijl dit bij Twence 12,9% is
 - De capex als % van omzet van Twence was wel lager dan de sector

Indien we het netto resultaat van Twence normaliseren voor de impact van nieuwe tarieven, betaalde borgstellingsprovisie aan aandeelhouders en een sector gemiddeld afschrijvingsbedrag, bedraagt het gecorrigeerde resultaat 2015 ongeveer EUR 16,6m hetgeen hoger is dan het gerapporteerde resultaat over 2015. Dit impliceert een gecorrigeerde ROE van 13,5% en een ROCE van 9,5%. In vergelijking met de sector is de gecorrigeerde ROCE hoger en de gecorrigeerde ROE nagenoeg in lijn met de benchmark medianen



Financieel meerjarenplan 2017 – 2021

Resultatenrekening (EURm)	2016	2017	2018	2019	2020	2021							
Totaal Bedrijfsopbrengsten	Vertrouwelijke informatie												
Lasten inclusief salarissen													
EBITDA													
Marge (%)													
Totale afschrijvingen													
EBIT													
Marge (%)													
Financiële baten en lasten													
Vennootschapsbelasting													
Netto resultaat													
Marge (%)													
Passiva (EURm)	Vertrouwelijke informatie												
Groepsvermogen													
Schulden aan kredietinstellingen													
Balanstotaal	Vertrouwelijke informatie												
Financieringsratio (% , x)							<i>Convenanten</i>	2016	2017	2018	2019	2020	2021
							<i>privaat</i> <i>publiek</i>						
Solvabiliteit	>30%	>25%	46,6%	48,0%	48,8%	53,6%	59,0%	60,1%					
Schuld / EBITDA	>3x	<3x	1,7x	1,7x	2,2x	1,4x	0,9x	0,9x					
ICR ⁽²⁾			2,9x	3,8x	2,7x	3,5x	4,6x	13,7x					
Rendement ratio's (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021							
ROE	9,1%	10,3%	5,6%	6,1%	7,3%	7,7%							
ROA	4,1%	4,8%	2,8%	3,1%	4,1%	4,4%							

Toelichting

In het algemeen ziet de Onderneming de volgende belangrijkste risico's

- Ontwikkeling van energietarieven
- Prijsontwikkeling energie en grondstoffen
- Spreiding van klant & contract portfolio
- (Ongeplande) stilstand van de installaties

Ten aanzien van het meerjarenplan kunnen de volgende observaties en vragen gesteld worden

- De impact van lagere tarieven bij aandeelhouders is zichtbaar vanaf 2018. In dat jaar zal ook de BEC tijdelijk uit bedrijf zijn, waardoor dit jaar het dieptepunt zal zijn qua winstgevendheid. Doordat enkele grote afschrijvingsposten dan wegvallen blijft de lange termijn impact nog enigszins beperkt
- Het operationeel resultaat blijft vanaf 2019 min of meer constant en door lagere financieringslasten zal de winst stijgen
- Het eigen vermogen neemt toe terwijl de totale balans en schulden afnemen
- De oorzaken en bijsturende maatregelen, het ca. EUR 85m investeringsplan en kasstroomprofiel, alsmede de ambities, risico's en rendementen i.v.m. de benchmark dienen concreet gemaakt te worden

Twence verwacht de komende jaren circa EUR 4 à 5m dividend uit te kunnen keren naast de EUR 1,7m borgstellingsgarantieprovisie tot 2020. Ondanks dat de winstgevendheid nog relatief op peil gehouden kan worden, zal het operationeel resultaat wel dalen als gevolg van tariefaanpassing voor aandeelhouders. Daarbij zal geïnvesteerd moeten worden in verdere ontwikkeling van het duurzaamheidsprofiel. Met voorziene investeringen⁽¹⁾ wordt verwacht dat het dividend na realisatie kan groeien met ca. EUR 1m. Het is daarom zaak de performance goed te monitoren en af te stemmen tussen de aandeelhouders en Onderneming. Teneinde het veranderende integrale risicoprofiel beter te begrijpen en de strategisch gekozen richting te rechtvaardigen, dient de rendement/risico verhouding per type activiteit beter inzichtelijk gemaakt te worden. Indien besloten zou worden nog meer op duurzaamheid in te zetten dan nu het geval is, zal het risicoprofiel van de onderneming verder toenemen, bijvoorbeeld door introductie van additioneel technologisch of prijsrisico

Aandachtspunten en aanbevelingen



Aandachtspunten	Toelichting	Aanbevelingen
Transparantie	<ul style="list-style-type: none"> De Onderneming rapporteert integraal en de verschillende typen activiteiten worden alleen op omzet niveau gerapporteerd Ook is het risicoprofiel van de Onderneming door toegevoegde nieuwe activiteiten en marktontwikkelingen aan het veranderen zonder dat de mogelijke consequenties voldoende duidelijk zijn bij de aandeelhouders Het meerjarenplan vraagt om nadere onderbouwing om het investeringsprogramma, kasstroomprofiel en samenhangende risico's en verwachte rendementen beter te begrijpen 	<ul style="list-style-type: none"> Het meten en rapporteren van het resultaat per onderdeel In ieder geval zouden de volgende activiteiten apart inzichtelijk gemaakt moeten worden: (i) de afvalverwerkingsactiviteiten en afval gerelateerde productie van restromen, elektriciteit en warmte en (ii) de niet-afval gerelateerde productie van energie Heldere onderbouwing van zowel maatschappelijk als financieel rendement, zodat inzichtelijk wordt welke bijdrage Twence op beide punten heeft geleverd
Rendement	<ul style="list-style-type: none"> Rendementsdoelstellingen lijken niet duidelijk tussen de aandeelhouders en Twence te zijn afgestemd Het doelrendement van de Onderneming is intern vastgesteld Door ontbreken concrete maatschappelijke / publieke doelstellingen is het lastig om een lager dan marktconform rendement te accepteren / te onderbouwen – hierdoor kijkt men al snel naar de Onderneming als belegging De afvaltarieven daling in 2018 wordt volgens het meerjarenplan gecompenseerd. De hardheid van deze prognose zou nog verduidelijkt kunnen worden 	<ul style="list-style-type: none"> Het samenstellen van een benchmark groep en benchmark indicatoren met de ambitie om bovengemiddeld te presteren Op alle projecten die marktpartijen ook zouden kunnen uitvoeren, dient een marktconform rendement gehaald te worden Op activiteiten die de markt niet oppakt en die een publiek belang dienen zou een lager rendement geaccepteerd kunnen worden, mits de continuïteit van de Onderneming niet in gevaar komt en er een degelijke verantwoording plaatsvindt Financiering van duurzame activiteiten met separate pot geld gefinancierd uit gereserveerd dividend t.b.v. risicobeperking en transparantie
Kapitaalstructuur	<ul style="list-style-type: none"> De Onderneming kent een hoge solvabiliteit en het meerjarenplan 2017 – 2022 verwacht een verdere stijging van het eigen vermogen Het meerjarenplan en investeringsprogramma vraagt geen kapitaalstorting of borgstelling van de aandeelhouders 	<ul style="list-style-type: none"> In overleg treden met de Onderneming over een na te streven gepaste normatieve kapitaalstructuur passend bij de karakteristieken van de Onderneming

Door middel van benchmarking kunnen aandeelhouders toetsen of Twence ten minste bovengemiddeld presteert. Aanpassing van de kapitaalstructuur zou voor het rendement van aandeelhouders gunstig kunnen zijn en mogelijk ook kunnen bijdragen aan herindeling van het aandeelhouderslandschap



Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51

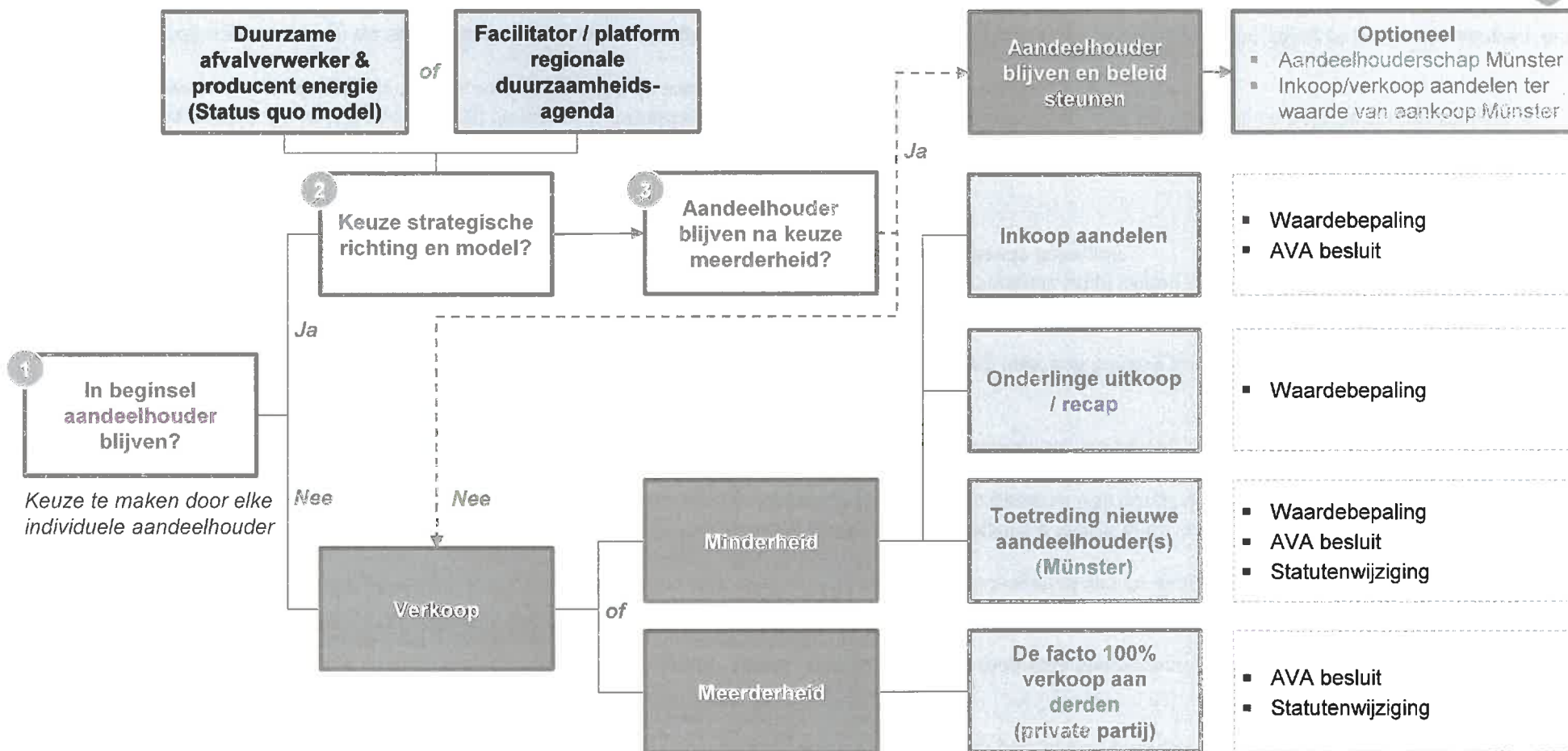


- Terugkijkend op de historie van de Onderneming en de positie van aandeelhouders kunnen we vaststellen dat Twence destijds door de gemeentelijke aandeelhouders gezamenlijk is opgericht om een afvalverbrandingsinstallatie in de regio te realiseren bij gebrek aan een privaat marktinitiatief op dat moment waarmee direct een belangrijk publiek belang werd vervuld
- Met de oprichting van Twence en het continuerende stabiele aandeelhouderschap van de gemeenten is dan ook veel bereikt, waaronder het realiseren van lokale verwerking van afval en het uitbouwen van een financieel gezonde onderneming
- Door veranderingen in wet- en regelgeving, beleid en de (internationale) ontwikkelingen op de afvalmarkt zijn risico's veranderd en strategieën van ondernemingen aangepast om op deze veranderingen in te spelen
- Twence heeft daarbij, mede op aangeven van haar aandeelhouders, een transitie doorgemaakt waarbij de focus van de onderneming is komen te liggen op de duurzame productie van grondstoffen en energie
- Uit ons onderzoek blijkt dat duurzaamheid meer dan afvalverwerking een drijfveer is voor de aandeelhouders van Twence
- Tegelijkertijd moeten we constateren dat vrijwel alle activiteiten van Twence nog heel nauw samenhangen met het proces van afvalverwerking en dat deze activiteiten, dus ook de aan afvalverwerking gekoppelde duurzaamheidsactiviteiten, elders in het land ook goed door private partijen kunnen worden uitgevoerd
- Daarbij zit relatief veel maatschappelijk kapitaal opgesloten in Twence in verhouding tot de relatieve hoeveelheid regionaal huishoudelijk restafval die Twence verwerkt
- Dit roept bij een deel van de aandeelhouders de vraag op of, en zo ja, op welke wijze voortzetting van aandeelhouderschap wenselijk is
- Daarom is het verstandig dat de aandeelhouders bij de bepaling van hun aandeelhoudersstrategie vaststellen, welk strategisch model de beste waarborg biedt voor hun publieke belangen
- Elke individuele aandeelhouder zou zichzelf in onze optiek de volgende vragen moeten stellen teneinde haar aandeelhouderschap positie te bepalen en relatie tot de strategische richting en modellen:
 - Dient het aandeelhouderschap een publiek belang nu of in de toekomst, staat het gediende publieke belang in verhouding tot de risico's en is invloed via (mede)eigenaarschap wenselijk?
 - Zo ja, welke strategische richting en model zou de onderneming moeten nastreven:
 - Twence als duurzame afvalverwerker en producent van duurzame energie (status quo model) of een model dat nog een stap verder gaat en waarin het accent van Twence volledig komt te liggen op het duurzaamheidsaspect?
 - Wil de gemeente nog steeds aandeelhouder blijven met de strategische gekozen richting van de meerderheid van aandeelhouders (ook als deze afwijkt van het antwoord van de individuele aandeelhouder op voorgaande vraag)?



- Op basis van beantwoording van de hiervoor genoemde drie vragen, identificeren wij drie groepen aandeelhouders en bijbehorende strategische richtingen:
 - I. Aandeelhouders die de duurzame activiteiten van Twence van belang vinden, daar invloed op willen houden en het daarbij voldoende en/of wenselijk vinden dat Twence zich beperkt tot haar kerntaak van afvalverwerking en de direct daaraan gekoppelde productie van herbruikbare grondstoffen en hernieuwbare energie en haar scope niet te veel oprekt
 - Voor deze aandeelhouders zou een model passen waarin Twence een zo duurzaam mogelijke afvalverwerker is en initiatieven blijft ontwikkelen om, zolang afvalverbranding noodzakelijk is, dit zo optimaal mogelijk te doen
 - II. Aandeelhouders die in Twence een uniek platform zien om (een deel van) de duurzaamheidsagenda van de aangesloten publieke partijen in te vullen
 - Voor deze aandeelhouders zou Twence naast haar afvalverwerkingstaak ook een regionale faciliterende functie (al dan niet versterkende Euregionale functie) kunnen krijgen voor om de duurzaamheidsdoelstellingen van de gezamenlijke aangesloten overheden te helpen realiseren
 - Aan deze functie zou eventueel de functie van 'regionaal investeringsfonds' gekoppeld kunnen worden op basis van de dividenden uit Twence om deze faciliterende functie te faciliteren
 - In dit model verschuift het accent van Twence over tijd van duurzame afvalverwerking naar een bredere duurzaamheidsonderneming met bijbehorende scope
 - III. Aandeelhouders die afscheid willen nemen van Twence, omdat zij het publiek belang onvoldoende groot vinden om dit via aandeelhouderschap te borgen en/of de risico's van de activiteiten van Twence niet vinden opwegen tegen de gediende belangen
 - Voor deze aandeelhouders zou een verkoop van hun belang de beste uitkomst zijn
- Ongeacht wat de keuze van de meerderheid van de aandeelhouders zal zijn betreffende deze modellen, dient te allen tijde een aandeelhoudersstrategie vastgesteld te worden. En voor de periode dat de mogelijk vertrekkende aandeelhouders nog aandeelhouders zijn, dient tenminste naar de scope gekeken te worden of eventuele beperkingen gesteld te worden teneinde de waarde en verkoopbaarheid niet negatief te beïnvloeden.
- Op de volgende pagina hebben we schematisch de relevante afwegingen voor elke individuele aandeelhouder weergegeven om de eigen positie ten aanzien van het aandeelhouderschap te bepalen in relatie tot de strategische modellen.

Keuze aandeelhouderschap in relatie tot strategische modellen



Fundamentele afwegingsvragen

- Dient het aandeelhouderschap een publiek belang nu of in de toekomst, staat het gediende publieke belang in verhouding tot de risico's en is invloed via (mede)eigenaarschap wenselijk?
- Welke strategische richting en model zou de onderneming moeten nastreven:
 - Twence als duurzame afvalverwerker (status quo model) of Twence als facilitator / platform van de regionale duurzaamheidsagenda?
- Evaluatie impact meerderheidskeuze voor strategische richting voor individuele aandeelhouders

Keuze opties strategische modellen op hoofdlijnen



	Richting	Publiek Belang	Risico	Dividend	Toelichting
Aanblijven	Duurzame afvalverwerker en producent van energie (Status quo model)				<ul style="list-style-type: none"> In dit model blijft afvalverwerking de kerntaak en zijn duurzame onderdelen hier in beginsel onlosmakelijk mee verbonden of zeer nauw aan verwant (bijvoorbeeld de BEC) Duurzame diensten als warmtelevering zijn onlosmakelijk met verbranding verbonden en kunnen door marktpartijen worden ingevuld, waardoor legitimatie voor publiek aandeelhouderschap beperkt lijkt. Direct aan afvalverwerking gerelateerde duurzaamheidstaken zouden wel wat opgerekt kunnen worden om duurzaamheid in status quo nog wat te versterken, zoals in SBT al verondersteld wordt De huidige activiteiten leveren integraal een gemiddeld risico profiel op in vergelijking met gesepareerde activiteiten In het meerjarenplan ligt het verwachte dividend lager dan historisch, mede door aanpassing van de afvaltarieven naar marktconform. Dividenduitkeringen zullen verder afhangen van omvang investeringen en de snelheid waarmee nieuwe initiatieven voldoende kasstroom zullen genereren
	Facilitator / platform van regionale duurzaamheids-agenda / klimaatbeleid				<ul style="list-style-type: none"> In dit model worden meer niet-afval gerelateerde taken opgepakt en komt duurzaamheid als doelstelling centraal te staan, waarbij Twence een coördinerend centrum voor regionale duurzaamheidsinitiatieven wordt Het inzetten op duurzaamheid dient in sterke mate het publiek belang (bijvoorbeeld Programma 2017-2020 Mineral Valley), mits de strategie goed wordt ingevuld en uitgevoerd Het risico van duurzaamheidsprojecten in verlengde of aanpalende nieuwe activiteiten is mogelijk substantieel hoger – vraag of Twence en aandeelhouders over de juiste competenties beschikken Het investeren in duurzaamheidsprojecten met maatschappelijk rendement zal ten koste gaan van (kortere termijn) winstuitkering Mogelijk kan in dit model (een deel van) de waarde van AVI's te gelde worden gemaakt (bijvoorbeeld verkoop minderheidsbelang) om middelen vrij te spelen voor duurzaamheidsinvesteringen
Vertrekken	Verkopen belang				<ul style="list-style-type: none"> Twence wordt niet als het (enige) vehikel gezien om regionale/lokale duurzaamheidsprojecten te realiseren en overige belangen bieden te weinig basis voor (publiek) aandeelhouderschap Indien hiermee geconcludeerd wordt dat geen publiek belang gediend wordt met aandeelhouderschap, en/of dat men niet de risico's wenst te dragen van het aandeelhouderschap is verkoop een logische conclusie Alle mogelijke toekomstige dividenden waar het belang recht op heeft, worden bij verkoop verdisconteerd en te gelde gemaakt en wordt het resterend risico tot nul gereduceerd Inbesteding vervalt op moment verkoop en afval dient te worden aanbesteed in de markt

Aandeelhouders zullen voor zichzelf moeten bepalen in welk model zij de meest passende balans tussen het publieke belang van duurzaamheid en de risico/rendementsverhouding zien



Segmenten	Bestuurlijke context	Initiatieven	Mogelijke rol van Twence & partners
Afval- verwerking & Recycling	<ul style="list-style-type: none"> Ambitie van Twentse gemeenten om de volgende doelen te behalen: <ol style="list-style-type: none"> In 2030 90% van het afval hergebruiken In 2030 maximaal 50 kg restafval per inwoner per jaar 	<ul style="list-style-type: none"> Scheiding van afvalstromen Opwerken van afvalstromen tot nuttig toepasbare grondstoffen 	<ul style="list-style-type: none"> Bouw scheidingsinstallatie op terrein Twence Schaalgrootte creëren door langjarige partnercontracten aan te gaan met afvalbedrijven uit Twente en omliggende regio's Opzetten commercieel apparaat om waardevolle grondstoffen te vermarkten en daarmee netto kosten in de keten terug te dringen
Duuzame Agro & Foodsector	<ul style="list-style-type: none"> De agrarische sector is van groot belang voor Twente, maar kampt met milieudruk Bovengemiddeld hoog mestoverschot en verschraving van landbouwgrond aandachtspunten Daarom kansen op het gebied van circulaire agrarische grondstoffen 	<ul style="list-style-type: none"> Duurzame mestverwerking Productie van nutriënten 	<ul style="list-style-type: none"> Investeren in mestverwerkingsinstallatie conform SBT Mineral Valley Twente aangaande circulaire economie bodem en mest werkplan 2017 – 2020
Energie	<ul style="list-style-type: none"> Ambitie van Twentse gemeenten om de volgende doelen te behalen: <ol style="list-style-type: none"> In 2020 CO2-uitstoot 25% verminderd t.o.v. 1990 In 2023 20% van energieverbruik uit hernieuwbare bronnen Streven naar energieneutrale regio in 2050 	<ul style="list-style-type: none"> Grootschalige duurzame opwekking energie en warmte Decentrale opwekking energie Isolatie van woningen en bedrijfspanden Besparing verbruik bij o.a. verlichting 	<p><i>Centraal</i></p> <ul style="list-style-type: none"> Bouw van extra BEC capaciteit voor productie van elektriciteit en warmte Uitrol warmtenetwerk in de regio in samenwerking met marktpartijen als Ennatuurlijk Twence kan participeren in hoofdinfrastructuur in samenwerking met bijv. Pensioenfondsen om kapitaalintensieve uitrol mogelijk te maken <p><i>Decentraal</i></p> <ul style="list-style-type: none"> In samenwerking met marktpartijen en netbeheerders duurzame decentrale oplossingen stimuleren Huishoudens in samenwerking met partners een all-in service model van energiebesparing en -levering aanbieden

De Twentse gemeenten hebben duidelijke doelstellingen geformuleerd ten aanzien van duurzaamheid en wensen hiervoor samen te werken. Twence levert momenteel een flinke bijdrage aan duurzame energieproductie in de regio en zou, in samenwerking met partners, als gezamenlijk vehikel namens de aandeelhouders een faciliterende en regisserende functie kunnen invullen. Daarvoor zal dan wel in samenspraak met gemeenten een concreet plan van aanpak moeten worden geformuleerd

Voorliggende investeringsagenda conform SBT



Segmenten	Mogelijke projecten	Grondstof/Energie	Duurzaamheid	Investering (EURm)	Planning
Binnen de keten van afvalverwerking	▪ Afdekking 't Rikkering	▪ Energie	▪ Beheer gesloten stortplaats voorbereiding zonenergie	▪ 8-10	▪ 2021
	▪ Mestverwaarding	▪ Grondstof & Energie	▪ M3 groen gas ▪ Nutriënten	▪ 25	▪ 2018
	▪ Green deal Bodemassen	▪ Grondstof	▪ Vrije toepassing bodemassen als secundaire grondstof	▪ 10 en 15	▪ 2018
	▪ CO2-afvang	▪ Energie	▪ Circa 100.000 ton CO2 reductie	▪ 20-25	▪ 2018
	▪ Optimalisatie bio-conversie, drogen digistaat	▪ Grondstof & Energie	▪ Kwaliteitsverbetering en verhoging doorzet	▪ 3-4	▪ 2018
	▪ Drogen mest	▪ Grondstof	▪ Hoogwaardige toepassing nutriënten (waarde toevoegen)	▪ p.m.	▪ p.m.
	▪ Stoomlevering Grolsch en Apollo / Vredestein	▪ Energie	▪ CO2 reductie, reductie inzet aardgas	▪ 15-20	▪ 2020
	▪ Opslag warmte- en elektriciteit	▪ Energie	▪ CO2 reductie, reductie inzet aardgas	▪ 5-10	▪ p.m.
▪ Productie bio chemicaliën (b.v. methanol)	▪ Energie	▪ Hogere toepassing GFT	▪ p.m.	▪ p.m.	
Buiten de keten van afvalverwerking	▪ Zon Boeldershoek	▪ Energie	▪ 4 ha / 3 MWp	▪ 3	▪ 2017
	▪ Zon Boeldershoek West	▪ Energie	▪ 20 ha / 15 MWp	▪ 15	▪ 2018
	▪ Zon 't Rikkering	▪ Energie	▪ 15 ha / 11 MWp	▪ 11	▪ 2020

Uit de investeringsagenda blijkt dat Twence naar een steeds duurzamer profiel streeft. De meeste projecten zijn nog direct gekoppeld of zeer nauw verwant aan het afvalverwerkingsproces met een beperkte aanvulling van zonne-energie initiatieven. Om namens de aandeelhouders een belangrijke rol in de regionale duurzaamheidsagenda te kunnen vervullen zal de scope verder moeten worden verbreed



Onderdelen	Toelichting
Waardebeoordeling	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bij uitkoop door de Onderneming, onderlinge verkoop of bilaterale verkoop van een minderheidsbelang is altijd een waardebeoordeling nodig omdat een markttoets ontbreekt ▪ Een separate werkgroep stelt een waardering op om de marktwaarde te bepalen. Een (ver)kopende partij kan ervoor kiezen om een second opinion of separate waardebeoordeling uit te laten voeren. Bij een te groot verschil in waarde uitkomsten, stelt een onafhankelijke derde een bindende waardebeoordeling op
Financierings-opties	Aandelen inkoop door vennootschap <ul style="list-style-type: none"> ▪ Een deel van de vrije reserves kan gebruikt worden om aandelen in te kopen ▪ Deze middelen worden aangewend voor een deel van de aandeelhouders en kunnen niet meer gebruikt worden om de bedrijfsactiviteiten of investeringsprojecten te financieren
	Superdividend <ul style="list-style-type: none"> ▪ (Een deel van) de vrije reserves wordt uitgekeerd als dividend dat aan alle aandeelhouders ten goede komt ▪ Na uitkeren van superdividend kunnen aandeelhouders dit aanwenden om onderlinge uitkoop te financieren ▪ Deze middelen kunnen niet meer voor andere financieringsdoeleinden gebruikt worden
	Toetreding publieke aandeelhouder <ul style="list-style-type: none"> ▪ Een toetredende aandeelhouder kan het belang van een uittrekkende aandeelhouder overnemen ▪ De onderneming hoeft niet de vrije reserves aan te spreken ▪ Mogelijk wordt meer of minder belang aangeboden welke de toetredende aandeelhouder wil overnemen
	Verkoop deel van activiteiten/activa <ul style="list-style-type: none"> ▪ Een deel van de activiteiten/activa kan te gelde gemaakt worden (bijvoorbeeld met een pensioenfonds) om direct via inkoop van aandelen of indirect via dividenduitkering te gebruiken voor aandelen uitkoop ▪ De verkoop van bijvoorbeeld de AVI zou binnen het duurzaamheidsmodel passen
	Gedeeltelijke privatisering <ul style="list-style-type: none"> ▪ Verkoop deelbelang in deel van activiteiten/activa aan een private partij ▪ Opbrengst kan worden gebruikt om te herinvesteren in bijvoorbeeld duurzaamheidsprojecten
Overig	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Na verkoop zal het leveringscontract van de uitgestapte aandeelhouder met AviTrente vervallen en zal zij haar afval opnieuw moeten aanbesteden ▪ Eventuele andere (contractuele) consequenties dienen in een separaat juridisch onderzoek vastgesteld te worden, waarbij ook rekenschap zal moeten worden gegeven van de geldende aandeelhoudersovereenkomst⁽¹⁾

De huidige statuten voorzien in de mogelijkheid van verkoop door een of meerdere aandeelhouders, maar stellen wel beperkende voorwaarden, waardoor de vraag is, in hoeverre een prijs gerealiseerd kan worden in lijn met de marktwaarde van de aandelen. Tegen die achtergrond presenteren wij een aantal mogelijkheden om middelen vrij te spelen bij de mogelijke kopers van de aandelen, zodat mogelijkheid om afscheid te nemen praktisch gerealiseerd kan worden. Tevens zal nog nader onderzocht moeten worden wat de juridische consequenties zijn van de verschillende opties



Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51



- Aanleiding voor deze presentatie is de vraag van aandeelhouders om hulp bij een aandeelhoudersstrategie ten aanzien van Twence, waarbij o.a. de mogelijke toetreding van Münster een belangrijk element is dat getoetst zou kunnen worden aan de hand van de constatering in de aandeelhoudersstrategie
- In een aandeelhoudersstrategie definiëren aandeelhouders allereerst welke doelstellingen zij met hun deelneming nastreven
- De publieke belangen die aandeelhouders nastreven vormen de legitimatie voor hun aandeelhouderschap, terwijl doelstellingen omtrent risico en rendement als kader stellend dienen te functioneren ten behoeve van de continuïteit van de deelneming en daarbij moeten passen bij het karakter van publieke aandeelhouders
- Gaandeweg het traject is gebleken dat er nog veel verschillende ideeën en beelden bestaan bij de verschillende aandeelhouders ten aanzien van fundamentele vraagstukken zoals (de noodzaak of wenselijkheid tot) aandeelhouderschap en de doelstellingen en gewenste scope van Twence
- Dit maakt het ingewikkeld om op voorhand tot een breed gedragen aandeelhoudersstrategie te komen waar aandeelhouders zich voldoende comfortabel bij voelen en waar zowel de Onderneming als de RvC en aandeelhoudersvertegenwoordigers mee uit de voeten kunnen
- Derhalve dient ons inziens eerst een fundamentele keuze gemaakt te worden over de gewenste strategische richting waarin men wel/geen aandeelhouder van de Onderneming zou willen zijn
- Om de potentiële strategische modellen te kunnen opbouwen hebben wij gezocht naar de grootste gemene delers in de visie van aandeelhouders:
 - Afvalverwerking, de kerntaak waarvoor Twence ooit is opgericht, wordt onder een brede groep aandeelhouders niet meer als publieke taak gezien die middels aandeelhouderschap geborgd moet worden
 - Duurzaamheid wordt door een redelijk grote groep aandeelhouders wel als publiek belang gepercipieerd, mede vanwege de gemeentelijke taakstellingen om duurzaamheid in de regio te vergroten
- Twence houdt zich momenteel al bezig met duurzame initiatieven die vooralsnog een integraal onderdeel vormen van of zeer nauw verwant zijn aan het afvalverwerkingsproces
 - Denk daarbij aan levering van warmte/stoom en elektriciteit
- Aandeelhouders lijken daarbij nog geen eenduidige conclusie getrokken te hebben over de vraag hoe ver Twence dient te gaan in het ontplooiën van duurzaamheidsinitiatieven en of Twence hét gemeenschappelijke vehikel namens de aandeelhouders moet zijn om hun doelstellingen op dit punt te realiseren
 - Gemeenten geven aan dat het bijvoorbeeld tot een discussie kan leiden met betrekking tot het deel van de gemeentelijke duurzaamheidsagenda's dat door Twence kan worden ingevuld versus andere initiatieven die gemeenten wensen te ontplooiën; het bepalen van de scope van Twence zal dan ook in nauwe samenwerking tussen Twence en haar aandeelhouders gedaan moeten worden, wat op haar beurt een (nog) meer actief aandeelhouderschap van gemeenten vraagt
 - Ook dient bepaald te worden wat de gewenste resultaten van een dergelijke strategie dienen te zijn en hoe voortgang hierop kan worden gemonitord



- Op grond van deze bevindingen delen wij aandeelhouders voorlopig in drie groepen in waarbij drie mogelijke strategische modellen passen:
 - I. Aandeelhouders die de duurzame activiteiten van Twence van belang vinden, daar invloed op willen houden en het daarbij voldoende en/of wenselijk vinden dat Twence zich beperkt tot haar kerntaak van afvalverwerking en de direct daaraan gekoppelde productie van herbruikbare grondstoffen en hernieuwbare energie en haar scope niet te veel oprekt – voor deze aandeelhouders zou een model passen waarin Twence een zo duurzaam mogelijke afvalverwerker is en initiatieven blijft ontwikkelen om, zolang afvalverbranding noodzakelijk is, dit zo optimaal mogelijk te doen
 - II. Aandeelhouders die in Twence een uniek platform zien om (deel van) de duurzaamheidsagenda van de aangesloten publieke partijen in te vullen – voor deze aandeelhouders zou Twence naast haar afvalverwerkingstaak ook een regionale faciliterende functie kunnen krijgen voor om de duurzaamheidsdoelstellingen van de gezamenlijke aangesloten overheden te helpen realiseren. Hieraan zou eventueel een investeringsfonds gekoppeld kunnen worden om duurzaamheidsinitiatieven te bevorderen
 - III. Aandeelhouders die afscheid willen nemen van Twence, omdat zij het publiek belang onvoldoende groot vinden om dit via aandeelhouderschap te borgen en/of de risico's van de activiteiten van Twence niet vinden opwegen tegen de gediende belangen – voor deze aandeelhouders zou een verkoop van hun belang de beste uitkomst zijn
- Om als aandeelhouder weloverwogen een keuze te kunnen maken voor een van de drie bovengenoemde opties, hebben wij de consequenties van deze keuzemogelijkheden inzichtelijk gemaakt
- Aangezien eensgezindheid onder de aandeelhoudersgroep van belang is om samen met de Onderneming de publieke doelstellingen te kunnen realiseren, achten wij het van belang, dat aandeelhouders eerst inventariseren welk model het meeste draagvlak geniet
- Vervolgens zou de aandeelhouders die zich hier niet comfortabel mee voelen, de mogelijkheid geboden moeten worden aan te geven onder welke condities ze eventueel wel aandeelhouders zouden willen blijven of om afscheid te nemen van hun belang
- Hierna geven wij een overzicht van de drie mogelijke strategische modellen inclusief hun voor- en nadelen en de mogelijke invulling van doelstellingen op hoofdlijnen
 - Met de groep aandeelhouders die voort willen met Twence zouden na keuze voor een strategisch model de doelstellingen en scope ten aanzien van de Onderneming verder aangescherpt moeten worden
- Gegeven de strategische keuzes waar Twence momenteel voor staat, waaronder de toetreding van Münster, lijkt het ons wenselijk dat binnen korte termijn een beslissing nemen voor hun individuele voorkeursroute
 - Vervolgens zou op basis van inventarisatie van voorkeuren het traject moeten worden gevolgd voor implementatie van het voorkeursmodel en eventueel de toetreding en/of uitreding van aandeelhouders
- Dit traject maakt ook duidelijk dat marktomstandigheden, maar ook politieke agenda's, over tijd kunnen wijzigen. Wij raden dan ook aan dat aandeelhouders jaarlijks onderling evalueren in hoeverre doelstellingen van het aandeelhouderschap zijn bereikt en welke consequenties dit moet hebben voor de dialoog met de Onderneming en de positie als aandeelhouder

1 Duurzame afvalverwerker & producent energie (status quo)



Scope en Doelstellingen

Scope	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Twence blijft bij kerntaak van afvalverwerking en tracht zo veel mogelijk waarde uit grondstoffen en energie van het afvalverwerkingsproces te realiseren ▪ Eventueel kunnen aanpalende duurzaamheidsactiviteiten, zoals geformuleerd in het SBT, ondernomen worden, maar goede definitie van scope vanuit aandeelhouders is van belang ▪ Uitsluitend actief binnen het verzorgingsgebied van de aandeelhouders (wel afval van buiten verzorgingsgebied verwerken)
Publiek belang/ doelstellingen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Twence dient met aandeelhouders te streven naar realisatie van de doelstelling van maximaal 50kg restafval per persoon in 2030 ▪ Twence dient de meest duurzame afvalverwerker van Nederland te zijn
Doelstellingen Rendement & Risico	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Twence dient een marktconform rendement op geïnvesteerd vermogen en eigen vermogen te behalen waarbij het in de bovenste helft van een nader te bepalen benchmark groep dient te presteren ▪ Het risicoprofiel dient laag te zijn. Dit betekent onder andere dat de resultaten voorspelbaar dienen te zijn en dat prijs- en handelsrisico's van grondstoffen zo veel mogelijk worden beperkt ▪ Waar mogelijk dient Twence samen te werken met marktpartijen om met behulp van hun expertise risico's te beperken ▪ Indien gewenst zouden aandeelhouders een superdividend kunnen laten uitkeren voor een andere balans tussen hun financiële exposure en de gediende publieke belangen

Voordelen

- Activiteiten passen bij de huidige competenties van Twence
- Het risicoprofiel is gemiddeld op basis van de huidige mix aan activiteiten
- Het rendement is in beginsel voorspelbaar en daarmee kunnen aandeelhouders een deel van hun eigen agenda financieren via de dividenden
- Uitvoering van dit model is redelijk eenvoudig, omdat het dichtbij de status quo ligt
 - Mogelijk worden alleen de duurzaamheidsactiviteiten in de afvalketen wat opgerekt om de duurzaamheidsdoelstelling en daarmee legitimatie aandeelhouderschap verder te versterken

Nadelen

- Duurzame diensten als warmtelevering zijn onlosmakelijk met afvalverwerking verbonden en kunnen goed door marktpartijen worden ingevuld
 - De noodzaak om deze middels publiek aandeelhouderschap te borgen is daarmee beperkt en legitimatie publiek aandeelhouderschap is daarmee in onze optiek relatief dun – deze is dan met name gelegen in de invloed op snelheid van uitrollen van projecten
- Twence is relatief klein in relatie tot andere partijen in de markt en zal daardoor beperkt zijn in het kunnen doen van investeringen in het verduurzamen van de afvalketen (bijv. minimaal volume nodig voor KSI)
- Aangezien aandeelhouders slechts een zeer beperkt deel van het afvalvolume leveren, is de hoeveelheid opgesloten maatschappelijk kapitaal in Twence relatief groot in relatie tot de bijdrage aan de duurzame verwerking van het regionale huishoudelijk afval

Conclusies en aanbevelingen

2 Facilitator / platform van de regionale duurzaamheidsagenda



Scope en Doelstellingen

Scope	<ul style="list-style-type: none">▪ Verschuiving focus van afvalverwerking naar het zijn van hét vehikel om (deel van) de regionale duurzaamheidsagenda te helpen realiseren▪ Hiermee wordt de scope uitgebreid tot buiten de keten van afvalverwerking; indien voor dit model wordt gekozen zullen aandeelhouders op basis van hun doelstellingen en rendement/risico preferentie een keuze moeten maken over de gewenste inhoudelijke en geografische scope▪ Mogelijk kan in dit model (een deel van) de waarde van AVI's te gelde worden gemaakt (bijvoorbeeld door verkoop van een minderheidsbelang aan een pensioenfonds) om middelen vrij te spelen voor duurzaamheidsinvesteringen
Publiek belang/ doelstellingen	<ul style="list-style-type: none">▪ Ten aanzien van afvalverwerking gelijke doelstellingen als in Model 1▪ Twence zet kennis, netwerk en organiserend vermogen in om vanuit een faciliterende rol samen met aandeelhouders de gezamenlijke energievisie/strategie Twentse gemeenten te realiseren alsmede doelstellingen met betrekking tot de circulaire economie
Doelstellingen Rendement & Risico	<ul style="list-style-type: none">▪ Voor wat betreft de huidige kernactiviteiten gelijke doelstelling als in Model 1▪ Aandeelhouders kunnen een proactieve keuze maken ten aanzien van het risico dat men wenst te lopen, wat gecorreleerd zal zijn aan de slagkracht die de onderneming zal hebben; als men kiest voor een model waarbij bijvoorbeeld [x]% van het door Twence gegenereerde dividend gereserveerd wordt voor de financiering van duurzame projecten gecombineerd met projectfinanciering zal het risico beperkt zijn maar de slagkracht ook, terwijl bijvoorbeeld verkoop van bedrijfsonderdelen of een herkapitalisatie zorgen voor veel slagkracht maar ook een hoger risico ten aanzien van de marktwaarde van de Onderneming▪ Ondernomen projecten dienen een positieve business case te hebben en risico's dienen waar mogelijk gemitigeerd te worden, waar mogelijk door slimme samenwerkingen met marktpartijen

Voordelen

- De legitimatie voor publiek aandeelhouderschap is in dit model het sterkst
- Twence heeft mogelijk competenties en marktkennis die op basis van dit model beter worden benut; dit vereist overigens wel een meer pro-actieve dialoog tussen Twence en de gemeenten
- Door het gebruiken van Twence als regionaal vehikel kunnen deelnemende aandeelhouders mogelijk meer bereiken dan op individuele basis en kan mogelijk een breder deel van de duurzaamheidsagenda worden gerealiseerd
- Hierdoor mogelijk meer kans om duurzaamheidsdoelstellingen te realiseren
- Door het financieren van duurzaamheidsprojecten in separate BV's lopen de gemeentelijke begrotingen geen financieel risico op deze projecten en is er beperkt risico op de waarde van de kernactiviteiten

Nadelen

- Onzekerheid over competenties van Twence en aandeelhouders om activiteiten buiten huidige scope effectief vorm te kunnen geven
- Twence is relatief klein in relatie tot andere partijen in de markt en zal daardoor beperkt zijn in het kunnen doen van investeringen in het verduurzamen van de afvalketen (bijv. minimaal volume nodig voor KSI)
- Vereist een zeer proactieve houding van aandeelhouders met betrekking tot (mede)bepaling / sturing scope, risicoprofiel, etc. van Twence terwijl de directie en RvC ook een eigenstandige verantwoordelijkheid hebben
- Er kan een spanningsveld ontstaan tussen aandeelhouders waar het gaat om de invulling en locatie van initiatieven; demarcatie van activiteiten Twence en initiatieven die gemeenten anderszins realiseren noodzakelijk
- Dividend zal naar verwachting lager worden door investeringen in nieuwe projecten en onzekerheid over timing en kasstroom genererend vermogen van deze projecten

3 Afscheid nemen van aandeelhouderschap



Scope en Doelstellingen

Overwegingen ten aanzien van verkoop	<ul style="list-style-type: none">▪ Om in de toekomst te zorgen voor een eensgezinde aandeelhoudersbasis, lijkt het goed om de toekomstige strategische richting goed met alle aandeelhouders en de Onderneming door te spreken▪ Indien er naar aanleiding van de conclusie van deze exercitie aandeelhouders zijn die zich niet kunnen vinden in deze strategie, zou men gefaciliteerd dienen te worden om uit te stappen▪ De huidige statuten voorzien wel in deze mogelijkheid, maar van belang is, dat er daadwerkelijk een prijs kan worden betaald die recht doet aan de marktwaarde van de aandelen en dat hiervoor dus ook een koper beschikbaar is
Meerderheid vs minderheid	<ul style="list-style-type: none">▪ Indien een meerderheid van aandeelhouders⁽¹⁾ afscheid zou willen nemen, komen de andere strategische modellen de facto te vervallen en is het zaak om een algehele verkoop van Twence voor te bereiden – dit zal dan hoogstwaarschijnlijk neerkomen op een privatisering▪ In geval een minderheid voor dit scenario, zullen partijen onderling een model moeten vinden om een exit mogelijk te maken. Hierbij zijn waardebeoordeling en aanpassing statuten nodig alsmede meerdere mogelijkheden om de uitkoop te financieren
Overwegingen in fase tot verkoop	<ul style="list-style-type: none">▪ Allereerst zal vastgesteld moeten worden wat het gewenste moment van effectuering van verkoop van aandelen is▪ Tot die tijd zal Twence zich moeten focussen op het zo goed mogelijk uitvoeren van haar kerntaken▪ Risicovolle activiteiten die de waarde en/of de verkoopbaarheid negatief kunnen beïnvloeden zouden daarbij vermeden moeten worden▪ Tevens zullen voorbereidende werkzaamheden moeten worden uitgevoerd, zoals aanpassing van juridische documentatie

Voordelen

- In geval van verkoop wordt het belang te gelde gemaakt waardoor aandeelhouders dit voor andere publieke doelstellingen kunnen aanwenden
- Beëindiging van blootstelling aan risico's
- Gemeenten kunnen bij de aanbesteding van afvalverwerking een vrije keuze maken zonder ook de pet van aandeelhouder op te hebben

Nadelen

- Geen mogelijkheid om via aandeelhouderschap duurzaamheid in de afvalketen te bevorderen
- Verlies van Twence als ondersteunend instrument bij de realisatie van duurzaamheidsdoelstellingen en klimaatdoelstellingen
- Verlies van jaarlijks dividend
- Mogelijk juridisch nadelige consequenties op het gebied van leveringsverplichting etc. bij verkoop van aandelen door een gemeente. Het afval dient in ieder geval opnieuw te worden aanbesteed in de markt

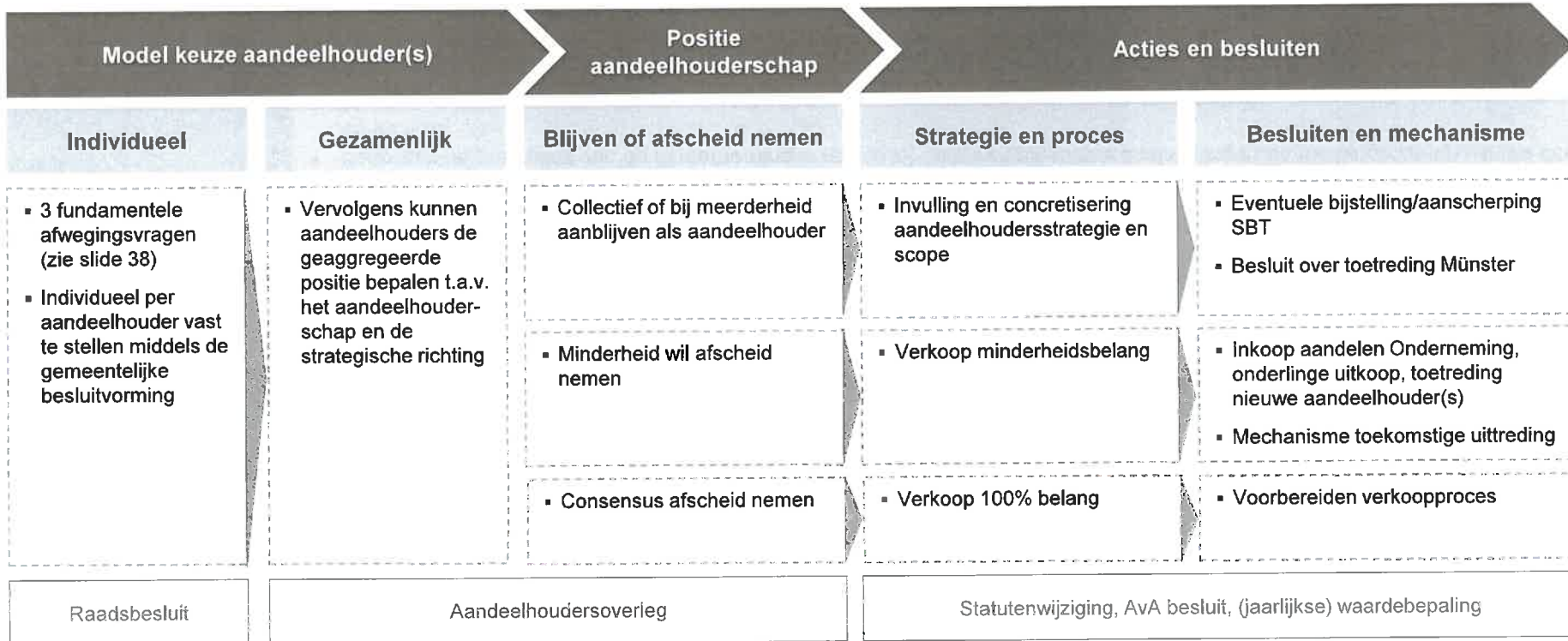
Conclusies en aanbevelingen

Aanbevelingen governance bij voortzetting aandeelhouderschap



Onderdelen	Toelichting
Besluitvorming en bevoegdheidsverdeling	<ul style="list-style-type: none">▪ Concretiseer doelstellingen en scope waarover periodiek verantwoording afgelegd wordt▪ Expliciteer en categoriseer investeringen zodat duidelijk wordt hoe deze investeringen aan de doelstellingen bijdraagt en aan wie de goedkeuring toevalt▪ Het vaststellen van rendementsdoelstellingen in relatie tot de markt alsmede maatschappelijke doelstellingen ten behoeve van begrip, verantwoording en eventuele bijsturing (op projecten die marktpartijen ook zouden kunnen uitvoeren dient een marktconform rendement gehaald te worden. Op activiteiten die de markt niet oppakt en die een publiek belang dienen zou een lager rendement geaccepteerd kunnen worden, mits de continuïteit van de Onderneming niet in gevaar komt)▪ Vertaalslag naar concrete casus zal een punt van aandacht blijven
Rolvervulling	<ul style="list-style-type: none">▪ Maak duidelijke werkafspraken hoe elkaar mee te nemen in de informatievoorziening▪ Stem nader af hoe meer informele afstemming en klankborden kan plaatsvinden met als doel beter een voortijds wederzijds begrip te creëren en het aandeelhouder posities te convergeren
Informatievoorziening en procedures	<ul style="list-style-type: none">▪ Creëer meer bewustzijn van de tijd welke benodigd is om stukken zorgvuldig voor te bereiden en met de achterban te bespreken▪ Maak duidelijker wat op welk moment wordt verwacht om besluitvorming mogelijk te kunnen maken▪ Stem een standaard rapporteringsformat af waar eenieder mee uit de voeten kan▪ Stel een toetsingskader op zodra een project zich aandient wat kan bijdragen aan een efficiëntere besluitvorming (bijvoorbeeld zie concept checklist voor kader investeringen in de bijlagen)
Toezicht	<ul style="list-style-type: none">▪ Plan tenminste tweemaal per jaar een overleg tussen een afvaardiging van de aandeelhouders en RvC▪ Bespreek de prestaties van de Onderneming in relatie tot de aandeelhouders doelstellingen en het functioneren van de directie en de RvC▪ Monitor werking van de werkgroepen Majeure Investerings en Tarieven en Dividendbeleid

In geval het aandeelhouderschap in Twence wordt voortgezet zijn er enkele praktische aanbevelingen te doen voor een verdere optimalisatie in de communicatie tussen Twence en haar aandeelhouders. Het komt hierbij met name neer op heldere doelstellingen vooraf en transparante verantwoording achteraf. Implementatie van de aandeelhoudersstrategie kan hier een belangrijke bijdrage aan leveren



Het voorliggende traject vraagt iedere individuele aandeelhouder een keuze te maken voor of tegen aandeelhouderschap alsmede invulling van de aandeelhoudersstrategie met een eensgezindere groep aandeelhouders. Voor vertrekkende aandeelhouders nu of in de toekomst dient flexibiliteit en de facto middels een mechanisme een markt gecreëerd te worden om het aandelenbelang tegen marktconforme voorwaarden te kunnen verkopen



Hoofdstuk	Pagina
Inleiding	6
Doelstellingen en scope	12
Corporate governance	21
Risico en rendement	27
Strategische keuzes aandeelhouders	35
Conclusies en aanbevelingen	43
Bijlagen	51



Deelvragen	Verwijzing
1. Waarom zijn wij aandeelhouder?	
Oorspronkelijk doel was om bij gebrek aan privaat marktinitiatief lokale afvalverwerkingscapaciteit te realiseren. Over tijd is het doel opgeschoven naar het dienen van duurzaamheidsdoelstellingen als legitimatie van publiek aandeelhouderschap	P. 13-18, 29
2. Wat hebben wij tot nu toe bereikt met het aandeelhouderschap?	
Twence is een marktconform presterende afvalverwerker die 40% van de regionale duurzaam opgewekte energie levert	P. 4, 5, 15-18, 30, 31
3. Wat willen wij bereiken met het aandeelhouderschap?	
Daarover zijn de meningen verdeeld. Voor veel aandeelhouders is duurzaamheid de belangrijkste drijfveer achter het aandeelhouderschap. Aandeelhouders zullen zich individueel en onderling nog moeten beraden over de vraag in hoeverre het status quo voldoende invulling geeft aan de duurzaamheidsdoelstellingen, in hoeverre de markt nieuwe duurzaamheidsprojecten oppakt en/of het wenselijk is dat Twence daar een nog grotere rol in krijgt en in hoeverre Twence de gemeentelijke duurzaamheidsagenda kan invullen	P. 10, 19, 36-39
4. Hoe willen we ons verhouden tot de onderneming en tot elkaar?	
De relatie met Twence wordt door de meeste aandeelhouders als constructief ervaren. Er zijn enkele aandachtspunten waarneembaar, maar Twence lijkt deze actief te adresseren. Onderling zijn de aandeelhouders verdeeld over enkele essentiële thema's rond het aandeelhouderschap. Wij bevelen aan middels het formuleren van een aandeelhoudersstrategie een zo breed mogelijk draagvlak te creëren voor de strategische richting van de Onderneming en tevens een praktisch uitvoerbare exit mogelijkheid te bieden aan aandeelhouders die afscheid willen nemen	P. 22-26, 38, 42, 49
5. Welke alternatieven hebben we voor ons aandeelhouderschap?	
De huidige activiteiten van Twence kunnen in onze optiek ook door marktpartijen worden uitgevoerd. De aandeelhouders zullen zich moeten beraden over de vraag in hoeverre zij via hun aandeelhouderschap toch grip willen houden op de Onderneming. Een alternatieve mogelijkheid is het verkopen van de aandelen of het te gelde maken van een deel van de activiteiten van de Onderneming, waarna de opbrengsten kunnen worden aangewend voor duurzaamheid en andere publieke belangen	P. 36-39, 44-48



Deelvragen	Verwijzing
6. Welke aandeelhoudersbelangen moeten worden gewaarborgd?	
De duurzaamheidsbelangen die voor de meeste aandeelhouders de belangrijkste doelstelling is die zij met hun aandeelhouderschap willen nastreven	P. 13, 14
7. Welke afwegingen en criteria kunnen we hanteren bij het aangaan en beëindigen van aandeelhouderschap?	
In de eerste plaats is de vraag in hoeverre Twence een publiek belang dient dat aandeelhouderschap rechtvaardigt. In de tweede plaats dient het risico en rendementsprofiel van de Onderneming in verhouding te staan tot het gediende publieke belang. Indien een aandeelhouder tot de conclusie komt dat hij geen aandeelhouder meer wil zijn is de vraag hoe hij effectief van zijn aandelen af kan komen en daar een marktconforme prijs voor kan krijgen. In ons rapport reiken wij hiervoor een aantal handvatten aan	P. 39, 42, 48
8. Wat zijn aandachtspunten vanuit het oogpunt van democratische legitimatie en controle en hoe kunnen deze worden bewaakt?	
Iedere aandeelhouder zou de legitimatie van zijn aandeelhouderschap moeten onderbouwen door het definiëren van de publieke belangen die ermee gediend zijn, daarbij zouden de doelstellingen op het gebied van publieke belangen alsmede het risicoprofiel en rendement concreet en transparant moeten worden gecommuniceerd zodat de Onderneming hieraan invulling kan geven. Middels transparante verantwoording ten aanzien van geboekte resultaten zouden aandeelhoudersvertegenwoordigers en achterliggend volksvertegenwoordigers moeten kunnen vaststellen of de aanwending van gemeenschapsgeld in Twence op passende plaatsvindt en waar mogelijk moeten kunnen bijsturen vanuit de rol als aandeelhouders binnen de geldende corporate governance afspraken	P. 9, 13, 14, 49
9. Wat hebben wij bereikt als aandeelhouder?	
Zie het antwoord op vraag 2. Aanvullend is met dividenden uit de onderneming voor 10 jaar de 'Agenda van Twente' gefinancierd	P. 28
10. Wat is het effect op de strategie van Twence indien Münster aandeelhouder wordt?	
In onze optiek dienen de huidige aandeelhouders van Twence eerst hun eigen aandeelhoudersstrategie vast te stellen waarna indien noodzakelijk het SBT moeten worden aangepast om de doelstellingen van de aandeelhouders optimaal te kunnen realiseren. Als Münster zou toetreden als aandeelhouder lijkt het voor de hand liggend dat zij dit doet binnen de kaders van de dan geldende strategie. Over tijd zouden de partijen in gezamenlijkheid tot bijsturing van de koers kunnen besluiten. Een separate werkgroep Aandeelhouderschap Münster heeft zich gebogen over de mogelijke toetreding van de Münster als aandeelhouder van Twence	P. 11

Concept checklist voor kader investeringen



▪ Past binnen kerntaken



▪ Draagt bij aan strategische doelstellingen



▪ Twence beschikt over vereiste competenties in organisatie



▪ De risico's passen binnen het gewenste risicoprofiel van de onderneming en zijn goed te beheersen



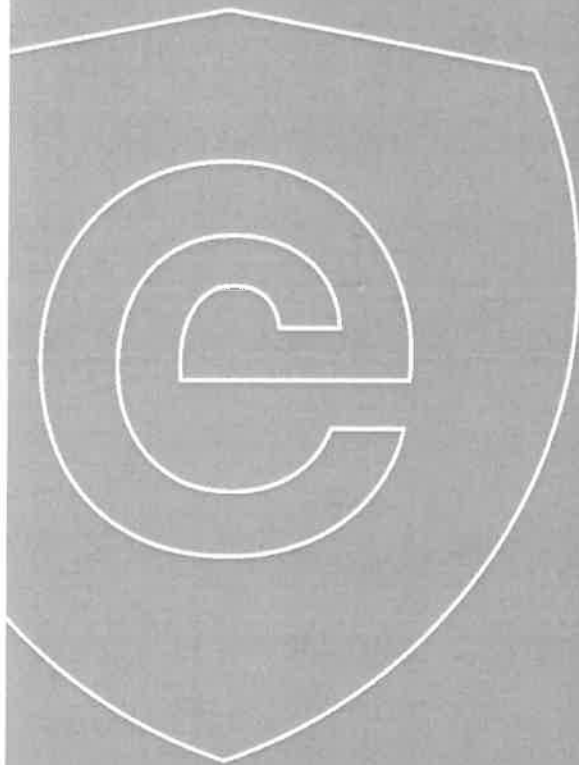
▪ Aan de minimum rendementseisen wordt voldaan



▪ Er zijn geen andere (markt)partijen die het project / de investering beter kunnen oppakken



EMENDO CAPITAL



Emendo Capital B.V.
Nachtwachtlaan 20 (Ringpark)
1058 EA, Amsterdam

+31 (0)20 260 2236
INFO@EMENDOCAPITAL.COM
WWW.EMENDOCAPITAL.COM

