

23 oktober 2024

Onderwerp

Ontvlechting Evides uit PZEM dd 15 november 2021 en vermoeden van staatssteun verleent aan GBE Aqua BV door de Provincie Zeeland middels een 100% garantstelling.

Aanleiding en doel

De ontvlechting van Evides uit PZEM vindt haar oorsprong in de aandeelhoudersstrategie. Het is een wens van de aandeelhouders om het waterdrinkbedrijf te scheiden van de commerciële activiteiten van PZEM. Naast uitvoering te geven aan de aandeelhoudersstrategie borgen we de wettelijke eis om drinkwaterbedrijven in eigendom te houden van (indirecte) publieke aandeelhouders. Tot slot wordt deze ontvlechting een mogelijkheid om direct gebruik te maken van de dividenden van Evides.

Opmerkelijk is de opmerking over het in eigendom krijgen , want aan de wettelijke eis werd al voldaan, PZEM heeft als aandeelhouders uitsluitend publieke aandeelhouders. De ware reden voor de ontvlechting wordt mijns inziens verwoord in de laatste zin.

Voorwaarden deelname GBE Aqua BV

Voor het onderbrengen van de aangekochte aandelen van Evides wordt een privaatrechtelijke entiteit opgericht, genaamd GBE Aqua B.V. De PZEM aandeelhouders krijgen de keuze om toe te treden tot deze B.V.

Aan het toetreden tot de GBE Aqua B.V. zitten twee voorwaarden gekoppeld:

- 1) Het doen van een eenmalige kapitaalstorting. Het totale aandelenkapitaal van de B.V. bedraagt € 1 mln. De hoogte van de kapitaalstorting is afhankelijk van het aandelenpercentage van de aandeelhouder.
- 2) De verplichting om eventueel toekomstig PZEM dividend middels een kapitaalstorting te storten in de GBE Aqua B.V., zodat hiermee een extra aflossing op de lening kan plaatsvinden.

GBE Aqua B.V. is op deze manier voor 50 % aandeelhouder van Evides. Daarmee is een invloedrijke rol in de aandeelhoudersvergadering geborgd.

Invloedrijk ja, maar geen overwegende zeggenschap.

GBE Aqua BV

De BV zelf voert geen wettelijke taken uit, zoals drinkwateractiviteiten of iets dergelijks , maar beheert (uitsluitend) aandelen, een 100% commerciële activiteit dus.

Garantie

De waarde van de aandelen is circa € 367 mln. Deze waarde is vastgesteld door het adviesbureau PwC. , zie hierna. Voor de aankoop van de aandelen dient een lening aangegaan te worden bij een bancaire instelling. Streven is een zo laag mogelijke rente te moeten betalen en tevens is een garantstelling gewenst.

Het bekende kip/ei verhaal: een zo laag mogelijke rente is afhankelijk van een garantstelling. Een 100% garantstelling levert een lagere rente op en de kredietverstrekker (BNG) loopt nul% risico.

Voor de garantstelling krijgt de Provincie Zeeland van het Rijk een tegemoetkoming om hun weerstandsvermogen aan te vullen voor het dekken van het risico. Dat bedrag is vastgesteld op circa € 10 mln. Op deze wijze vangt de provincie Zeeland het risico af voor de overige aandeelhouders en worden zij daarin gefaciliteerd door het Rijk.

De waarde/aankoopprijs:

De waarde is als volgt berekend door PWC(in miljoenen) €

			verdeling naar wettelijke en niet wettelijk	
			wettelijk	niet
Wettelijke activiteiten	939,0	70,6%	939,0	
Niet-wettelijke (middelpunt)	391,0	29,4%		391,0
Ondernemingswaarde	1330,0	100,0%		
Hieronder de andere factoren				
Marktwaaarde leningen	-635,0 *1)		-635,0	0,0
DBFO contracten	51,0 *2)			51,0
Overtollige Liq middelen	-13,0		-13,0 *3)	
Waarde 100% aandelen	733,0		291,0	442,0
50% waarde is:	367		146	221
De aankoopprijs is verdeeld naar wettelijk en niet	----->	in %	39,70%	60,30%

* 1)Industriewater heeft nagenoeg geen langlopende rentedragende leningen, in 2020 slechts 0,4 miljoen

*2)DBFO (Ontwerpen-bouwen-financieren-exploiteren)

*3) De eind 2020 overtollige liquide middelen belopen

-3,8

De uiteindelijke aankoopprijs is € 354.500.000 geworden, zo'n 12.5 miljoen lager, omdat PZEM nog dividenden heeft ontvangen, namelijk een slotdividend over 2020 van € 7.250.000 en het interim dividend over 2021 van € 5.250.000.

De waarde berekening van PwC ad € 367 miljoen is gebaseerd op kasstromen van Evides, waarom dan ontvangen dividenden door PZEM in mindering brengen op deze waarde?

Dividenden Evides

Onderstaand de resultaten, verdeeld over drinkwater en industriewater en de uitgekeerde dividenden over de jaren 2013 tm 2023 door Evides.

Ontleend aan jaarverslagen Evides
**resultaten volgens het voorwoord
directie**

jaar	drinkwater	niet drinkwater	totaal	dividend	uitkering dividend % van resultaat
2013	33.500.000	21.900.000	55.400.000	46.500.000	83,94%
2014	32.500.000	24.100.000	56.600.000	43.000.000	75,97%
2015	27.800.000	27.900.000	55.700.000	41.000.000	73,61%
2016	19.300.000	26.100.000	45.400.000	41.000.000	90,31%
2017	26.600.000	20.700.000	47.300.000	38.200.000	80,76%
2018	22.700.000	19.700.000	42.400.000	35.400.000	83,49%
2019	25.400.000	18.500.000	43.900.000	33.200.000	75,63%
2020	23.200.000	23.500.000	46.700.000	28.900.000	61,88%
2021	22.400.000	25.500.000	47.900.000	21.200.000	44,26%
2022	8.100.000	38.000.000	46.100.000	21.000.000	45,55%
2023	200.000	31.000.000	31.200.000	21.000.000	67,31%

Ook bovenstaand overzicht, deels historisch en deels in de toekomst ,kan de onderstaande verdeling 70% drinkwater/30% industriewater qua garantstelling niet rechtvaardigen uitgaande van resultaten en uitgekeerde dividenden.

De 100% garantstelling door Provincie Zeeland

Deze is door hun gesteld dat de garantstelling betrekking heeft op 70% drinkwater en voor industriewater op 30 % en op deze basis heeft GBE Aqua BV twee leningen afgesloten .

Bovenstaande analyse van de waarde rechtvaardigt eerder uit te gaan van 40% drinkwater en 60% industriewater.

PZEM.NV

Het zal wel toeval zijn dat de berekende waarde van € 367 miljoen nagenoeg overkomt met de waarde van Evides in de jaarrekening 2020 van PZEM, namelijk € 369,5 miljoen bestaande uit 50% van het eigen vermogen van Evides (€ 548 miljoen), zijnde € 274 miljoen en een goodwill van € 95.5 miljoen, totaal dus € 369.5 miljoen.

Het boekverlies/ winst bij PZEM NV zal door de verkoop slechts enkele miljoenen belopen.

Management samenvatting PwC, zie bijgevoegd als bijlage

Hierin staat onder meer het volgende:

“Wij baseren onze bevindingen en uitspraken op interviews, nadere gesprekken en documentstudie van ontvangen documentatie gedurende de periode 31 augustus 2020 tot en met 21 oktober 2020”

Gezien de geraadpleegde bronnen en bestudeerde documentatie is dat een korte doorlooptijd, zoals ze zelf verwoorden, 7 weken, en dat ook nog in coronatijd.

Ook het volgende citaat:

“Wanneer wordt overgegaan tot het finaliseren van de waardering achten wij het wenselijk om de waardering bij te werken voor het nog uit te brengen Ondernemingsplan 2021 van Evides, eventuele bevindingen van een financiële due diligence en de werkelijke stand van een aantal balansposten per jaareinde waarvoor wij nu een inschatting van management van Evides hebben gehanteerd”

Of deze nog bij te werken of te wel actualisering heeft plaatsgevonden?

Second opinion over de waardering

Of die er is? In elk geval niet openbaar.

De relatie van de Provincie Zeeland tot de EC.

Waarom is er geen melding is gedaan bij de EC over de 100% garantstelling?

GS hebben op enig moment besloten om geen melding te doen. Komt of kwam dat door ontstane, gunstige ontwikkelingen voor GBE Aqua BV, zoals de negatieve rente over leningen en dat een melding bij de EC zou leiden tot kostbaar tijdverlies en een snelle besluitvorming door GS daardoor in het gedrang kwam. Of heeft GS geen vertrouwen in de EC? Of lapt GS regelgeving aan zijn laars? Of is de meldingsprocedure te omslachtig, te ingewikkeld?

Onwetendheid kan het niet zijn geweest, daar deskundige adviezen gewezen hebben op de mogelijke problematiek inzake staatssteun.

Aan de EC

Ik weet het, ik ben geen belanghebbende, beschouw dit schrijven/klacht als “marktinformatie”, inclusief de bijgevoegde bijlagen.

Als bijlagen treft u tevens aan:

- De management samenvatting van PwC dd 1 nov 2020
- Memo Justion Advocaten
- Memo Houthoff Advocaten
- Jaarverslag 2022 GBE Aqua BV

Tenslotte, Ik verneem graag het vervolg, wat met deze klacht/marktinformatie wordt gedaan.

Groetend,

