

Notitie

Vertrouwelijk

Aan	Provincie Zeeland	
Datum	30 juni 2021	Advocaten
Betreft	Staatssteunrechtelijke randvoorwaarden 100% garantie	T +32 2 507 98 10 M +32 475 86 85 93
Referentie	300002313/26419481.2	

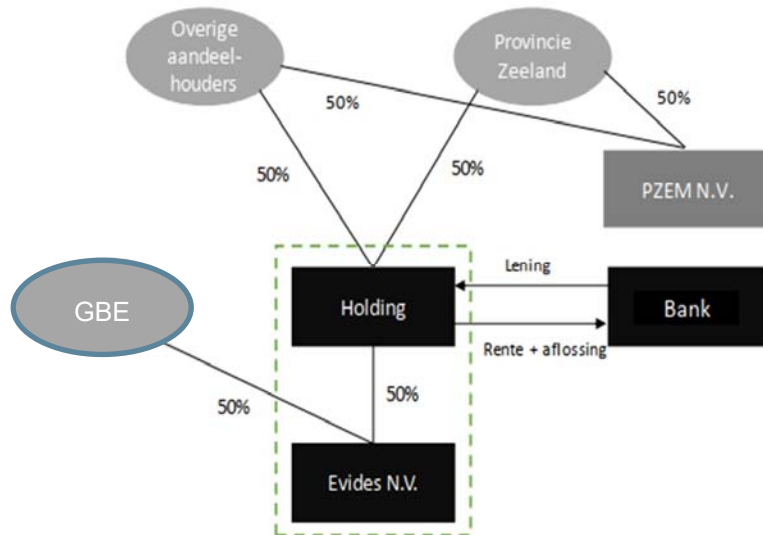
Bischoffsheimlaan 15 1000 Brussel

1. Inleiding

- 1.1. De Provincie Zeeland ("**PZ**") heeft advies gevraagd over de staatssteunrechtelijke randvoorwaarden voor een 100% garantie ten behoeve van de lening die wordt afgesloten in het kader van de ontvlechting van Evides N.V. ("**Evides**") uit PZEM N.V. ("**PZEM**").
- 1.2. Onder de ontvlechting van Evides wordt verstaan de juridische en economische afsplitsing van Evides uit PZEM. De aandelen van Evides worden momenteel voor 50% gehouden door PZEM en voor 50% door de B.V. Gemeenschappelijk Bezit Evides ("**GBE**"). GBE wordt gehouden door 17 Zuid-Hollandse gemeenten. De aandelen in PZEM worden voor 100% gehouden door drie provincies en zestien gemeenten.¹
- 1.3. De beoogde ontvlechting wordt als volgt gerealiseerd:
 - a. de aandeelhouders PZEM richten een nieuwe entiteit Holding GBE Aqua B.V. ("**Holding**") op;
 - b. de Holding koopt de aandelen van PZEM in Evides tegen de marktwaarde zoals bepaald door een onafhankelijke deskundige² en gaat hiervoor een of meerdere leningen aan met een totale waarde van € 367 miljoen;
 - c. PZ verleent een garantstelling voor de lening(en) ten behoeve van de Holding die daarvoor een garantiepremie aan PZ betaalt.
- 1.4. Een en ander resulteert in de volgende structuur:

¹ Provincie Zeeland, Gemeente Terneuzen, Gemeente Middelburg, Gemeente Vlissingen, Gemeente Goes, Gemeente Schouwend, Gemeente Hulst, Gemeente Sluis, Gemeente Veere, Gemeente Tholen, Gemeente Borsele, Gemeente Reimerswaal, Gemeente Goeree Overflakkee, Gemeente Kapelle, Gemeente Woensdrecht, Gemeente Noord Beveland, Gemeente Bergen op Zoom, Provincie Noord-Brabant, Provincie Zuid-Holland.

² PwC, 'Managementsamenvatting onderzoek ontvlechting Evides d.d. 1 november 2020', ("**PwC-rapport**"), p. 7.



- 1.5. Tegen deze achtergrond heeft PZ de volgende vraag gesteld:

Is het mogelijk om bij betaling van een marktconforme garantiepremie door de Holding aan de provincie een 100% garantie af te geven zonder een melding te doen bij de Europese Commissie?

- 1.6. Deze notitie is als volgt opgebouwd: paragraaf 2 gaat in op de toepasselijkheid van de staatssteunregels op de Holding. Paragraaf 3 bevat de randvoorwaarden en aandachtspunten bij het verstrekken van een 100% garantie onder marktconforme voorwaarden. Paragraaf 4 gaat in op de consequenties van de beperkte toepasselijkheid van de staatssteunregels op de economische activiteiten waarover de Holding zeggenschap uitoefent voor de door de Holding te betalen marktconforme garantiepremie. Paragraaf 5 sluit af met een conclusie en advies.

2. Toepasselijkheid staatssteunregels

- 2.1. Er is sprake van staatssteun in de zin van artikel 107 lid 1 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie ("VWEU") indien (i) deze garantie resulteert in een niet-marktconform economisch voordeel voor de Holding en/of de kredietverstrekker dat (ii) wordt bekostigd met staatsmiddelen en (iii) de concurrentie kan vervalsen en (iv) het handelsverkeer tussen de lidstaten kan beïnvloeden.
- 2.2. De staatssteunregels zijn slechts van toepassing op de Holding voor zover deze rechtstreeks economische activiteiten uitoefent op de markt.³ Onder economische

³ Zie o.a. HvJ EG 23 april 1991, C-41/90, ECLI:EU:C:1991:161 (*Höfner en Elser*), punt 21, HvJ EG 16 november 1995, C-244/94, ECLI:EU:C:1995:392 (*Fédération Française des sociétés d'assurances e.a.*), punt 14, HvJ EG 12 september 2000, C-180/98 – C-184/98, ECLI:EU:C:2000:428, (*Pavlov e.a.*), punt. 74.

activiteiten wordt verstaan het aanbieden van goederen of diensten op een markt. Uit de rechtspraak van het Hof van Justitie van de Europese Unie ("HvJEU") volgt dat *"het loutere bezit van participaties, zelfs van zeggenschapsdeelnemingen, niet volstaat om dit aan te merken als een economische activiteit van de entiteit welke die participaties bezit, wanneer dit bezit enkel met zich brengt dat aan de hoedanigheid van aandeelhouder of vennoot verbonden rechten worden uitgeoefend, alsmede, in voorkomend geval, dividenden, die loutere vruchten van de eigendom van een goed zijn, worden geïnd"*⁴

- 2.3. Uit de rechtspraak van het HvJEU volgt tevens dat het niet uitgesloten is dat de entiteit die rechtstreeks aan het economische verkeer deelneemt en actief is op de markt een economische eenheid vormt samen met de entiteit – in dit geval de Holding – die zeggenschap uitoefent over deze deelnemer.⁵ Hiervan is sprake indien Holding daadwerkelijk zeggenschap uitoefent door zich direct of indirect met het bestuur van de Evides Drinkwater ("EDW") en Evides Industriewater ("EIW") bezig te houden. In dat geval wordt de Holding aangemerkt als onderdeel van de onderneming (de economische eenheid) waarop de staatssteunregels van toepassing zijn.⁶
- 2.4. Wij gaan er in dit advies vanuit dat de Holding zich direct of indirecte bezighoudt met het bestuur van EDW en EIW, waardoor de activiteiten van de Holding voor de toepassing van de staatssteunregels gelijk moeten worden gesteld aan de activiteiten van EDW en EIW. De drinkwateractiviteiten die zijn ondergebracht in EDW kwalificeren echter als een overheidsprerogatief en vormen derhalve geen economische activiteiten waarop de staatssteunregels van toepassing zijn.⁷ De Holding is derhalve voor zover het de niet-economische drinkwateractiviteiten betreft evenmin onderworpen aan de staatssteunregels. De staatssteunregels zijn echter wel van toepassing op de Holding voor zover het de commerciële activiteiten van EIW betreft.
- 2.5. In paragraaf 4 gaan wij nader in op de betekenis van de niet-toepasselijkheid van de staatssteunregels op de drinkwateractiviteiten voor het uitgangspunt dat de verlening van staatssteun kan worden voorkomen door een marktconforme garantiëpremie in rekening te brengen.

3. Randvoorwaarden voor het verstrekken van een 100% garantie

- 3.1. In deze paragraaf gaan wij uitsluitend in op de randvoorwaarden voor de marktconformiteit van een 100% garantie (derhalve een garantie ten behoeve van de banken voor 100%

⁴ HvJEU 10 januari 2006, C-222/06, ECLI:EU:C:2006:8, (*Ministero dell'Economia e delle Finanze*), punt 111.

⁵ *Ibid*, punt 110.

⁶ *Ibid*, punten 112 en 113.

⁷ Activiteiten die puur tot het domein van de overheid behoren en die niet aan marktwerking onderhevig zijn, gelden als overheidsprerogatieven. Het karakter van de drinkwatervoorziening als DAB is uiteengezet bij de totstandkoming van de Drinkwaterwet: EK 2008-2009, 30985, nr. D. Zie ook *Kamerstukken II 2006/07*, 30 895, nr. 3, blz. 25 en 26.

van de lening van de Holding). Indien de garantie zou resulteren in een niet-marktconform voordeel voor de Holding en/of de kredietverstrekker is onzes inziens waarschijnlijk dat sprake is van staatssteun, omdat aan alle andere (cumulatieve) staatssteunvoorwaarden wordt voldaan. De garantie zal immers uit de middelen van PZ moeten worden voldaan indien deze wordt aangesproken door de kredietverstrekker. Ten aanzien van de Holding zal in ieder geval aan de voorwaarden met betrekking tot de potentiële concurrentievervalsing en de beïnvloeding van het handelsverkeer tussen de lidstaten worden voldaan indien een niet-marktconform voordeel ten goede zou komen aan de economische activiteiten van Evides. Het enkele feit dat Evides via deelnemingen tevens actief is in België, het VK en Duitsland⁸ lijkt reeds voldoende voor de Commissie om aan te nemen dat een bevoordeling van Evides aan deze overige staatssteunvoorwaarden voldoet.⁹

- 3.2. Een niet-marktconform voordeel voor de kredietverstrekker zal gelet op de integratie van de bankmarkt op Europees niveau en gelet op de banken uit andere lidstaten die op de Nederlandse markt actief zijn eveneens aan de voorwaarden met betrekking tot de potentiële concurrentievervalsing en de beïnvloeding van het handelsverkeer tussen de lidstaten voldoen.¹⁰
- 3.3. In de Mededeling garanties¹¹ noemt de Europese Commissie ("**Commissie**") vier cumulatieve voorwaarden waarmee – indien daaraan wordt voldaan – kan worden gewaarborgd dat een garantie (in ieder geval) niet in staatssteun zal resulteren:
 - a. de kredietnemer verkeert niet in financiële moeilijkheden;
 - b. de omvang van de garantie valt goed te meten op het tijdstip van toekenning;
 - c. de garantie dekt niet meer dan 80% van de uitstaande lening of financiële verplichting; en
 - d. voor de garantie wordt een marktconforme prijs betaald.
- 3.4. De Commissie heeft in de Mededeling garanties aangegeven dat omstandig moet worden gemotiveerd dat een garantie die afwijkt van het 80%-plafond niet resulteert in staatssteun,

⁸ Evides jaarverslag 2020, blz. 25 en 27. De buitenlandse deelnemingen betreffen in Duitsland Evides Stade Wasserbetrieb GmbH en Evides Industriewater Deutschland GmbH, in het Verenigd Koninkrijk Evides Industriewater UK Ltd. en in België Evides Antwerpen Water BVBA

⁹ Indien niet aan de staatssteunvoorwaarden zou worden voldaan, zijn de gedragsregels van Markt en Overheid van toepassing. Uit artikel 25j van de Mededingingswet ("**Mw**") volgt in dat geval dat PZ Evides (en meer in het bijzonder EIW) niet mag bevoordelen. Ook uit deze gedragsregel volgt dat de garantiëpremie marktconform dient te zijn.

¹⁰ Commissiebesluit C(2020) 1084 van 25 februari 2020 inzake de steunmaatregel SA.34445 (2012/C) implemented by Denmark for the transfer of property-related assets from FIH to the FSC, par. 104 en 105.

¹¹ PbEU C 155/10 van 20.6.2008.

bijvoorbeeld op basis van de wijze waarop de hele transactie is geregeld.¹² Daarbij heeft de Commissie aangegeven dat zij van mening is dat een dergelijke garantieverlening moet worden aangemeld, zodat de Commissie kan beoordelen of daadwerkelijk geen sprake is van staatssteun.

- 3.5. De Mededeling garanties is echter een beleidsdocument van de Commissie dat niet gelijkgesteld kan worden met de verdragsrechtelijke aanmeldings

plicht op grond van artikel 108 lid 3 VWEU. Deze aanmeldingsverplichting bestaat alleen als aannemelijk is dat aan elk van de in artikel 107 lid 1 VWEU genoemde voorwaarden (zie randnr. 2.1 hiervoor) is voldaan.¹³ Aan deze voorwaarden wordt niet voldaan indien een marktconforme premie voor de garantie wordt betaald. De Mededeling garanties vermeldt in dit verband ook expliciet dat de enkele overschrijding van het 80%-plafond niet betekent dat een garantie automatisch als staatssteun wordt aangemerkt.¹⁴

3.6. Een garantstelling die een lening volledig borgt, is op grond van de staatssteunregels dan ook mogelijk indien wordt verzekerd dat (i) de garantiepremie marktconform is en (ii) de kredietverstrekker niet wordt bevoordeeld.

(i) Randvoorwaarden marktconforme garantiepremie

- 3.7. De garantie resulteert niet in staatssteun aan de Holding indien:
- a. de voor de garantie betaalde premie ten minste even hoog is als de overeenkomstige benchmark voor de garantiepremie op de financiële markten, of
 - b. de marktprijs van een vergelijkbare, gegarandeerde lening, met inbegrip van het rentepercentage van de lening en de garantiepremie gelijk is aan de marktprijs van een ongegarandeerde lening.¹⁵
- 3.8. Wij adviseren alvorens de garantiepremie met de Holding vast te leggen, de marktconforme garantiepremie te laten bepalen op basis van de definitieve parameters van de lening(en) die worden aangegaan ter financiering van de koopsom van de aandelen Evides (€ 367 miljoen).
- 3.9. Voor de onderbouwing van de marktconformiteit van de door de Holding aan PZ verschuldigde garantiepremie dient Zanders Inside ("**Zanders**"), die reeds een initiële inschatting heeft gemaakt¹⁶, onderbouwd aan te geven welke garantiepremie correspondeert met een marktconforme vergoeding voor een volledige zekerheidstelling

¹² Par. 3.2 van de Mededeling Garanties; zie bijvoorbeeld ook zaak SA.31261, Duitsland (*Municipal Guarantee for loan for geothermal heat distribution network*), par. 4.2.3.

¹³ HR 7 oktober 2005 (*Gemeente Alkmaar*) ECLI:NL:HR:2005:AT6370, r.o. 3.4.1: "Art. 88 lid 3 verplicht slechts tot aanmelding van steunmaatregelen die aan elk van de in art. 87 lid 1 EG bedoelde voorwaarden voldoen. (...)"

¹⁴ Par. 3.6 van de Mededeling Garanties.

¹⁵ Par. 3.2 van de Mededeling Garanties.

¹⁶ Zie: Zanders Inside, Provincie Zeeland Garantieprijzen, 7 juni 2021.

rekening houdend met de kredietbeoordeling van de Holding. Het verdient daarbij aanbeveling dat Zanders gebruik maakt van de (te actualiseren) kredietbeoordelingsanalyse van de Holding door Deloitte.¹⁷ Deloitte heeft op basis van een indicatieve analyse de (jaarlijkse) rating van de Holding in het basisscenario geprognoseerd op (ten minste) A3 (ofwel A-).¹⁸

- 3.10. De marktconformiteit kan voorts het meest overtuigend worden onderbouwd indien deze is gebaseerd op benchmarks bestaande uit vergelijkbare markttransacties en/of offertes van financiële instellingen. Wij adviseren derhalve bij minimaal twee financiële instellingen offertes op te vragen. In deze offertes dienen de financiële instellingen de marktconforme prijs aan te geven van enerzijds de volledig gegarandeerde lening en anderzijds de ongegarandeerde lening. Het verschil kan worden aangemerkt als de maximale garantiepremie
- 3.11. Indien Zanders in de definitieve berekening op een lagere garantiepremie uitkomt dan de financiële instellingen (en Deloitte), dient Zanders dit gemotiveerd te onderbouwen. Het is niet uitgesloten dat de conclusies in de verschillende rapporten en offertes door waarderingsverschillen enigszins uiteenlopen. Het gaat er echter om dat gemotiveerd en onderbouwd voor een garantiepremie wordt gekozen binnen de range van een marktconforme premie zoals deze blijkt uit de verschillende rapporten en offertes.

(ii) Randvoorwaarden marktconformiteit ten aanzien van de kredietverstrekker

- 3.12. Zoals hiervoor is aangegeven, vormt het voorkomen van een niet-markconforme voordeel voor de kredietverstrekker een aandachtspunt bij een volledige garantie. Een 100% garantie van PZ kan immers resulteren in staatssteun aan de kredietverstrekker.¹⁹
- 3.13. Van een niet-markconform voordeel voor de kredietverstrekker is sprake indien deze als gevolg van de volledige garantie bereid zal zijn een hoger financieringsrisico te accepteren dan bij een lagere garantstelling van bijvoorbeeld 80%. Voorkomen moet worden dat de kredietverstrekker als gevolg van de 100% garantie een lening verstrekt die bij een lagere garantstelling zou worden geweigerd, omdat het eigen risico dat de kredietverstrekker in die situatie zou lopen onvoldoende zou kunnen worden afgedekt.
- 3.14. Het is derhalve van belang dat aan de hand van de definitieve offerte van de financiële instellingen aangetoond kan worden dat de lening(en) voor de Holding als zodanig

¹⁷ Deloitte, GBE Aqua B.V. Indicatieve Kredietbeoordelingsanalyse, 26 maart 2021, ("**Deloitte-rapport**"). Wij begrijpen dat deze analyse nog geactualiseerd wordt voorafgaand aan het aangaan van de garantieovereenkomst tussen PZ en de Holding.

¹⁸ Deloitte heeft zich gebaseerd op de Moody's rating systematiek.

¹⁹ Par. 2.3 van de Mededeling Garanties.

financierbaar wordt/worden geacht en dat de kredietverstrekker met een beperktere garantie (van bijv. 80%) de lening eveneens zouden hebben verstrekt. Wij adviseren daartoe de financiële instellingen te vragen in de offertes een onderbouwing te geven van enerzijds de financierbaarheid van de Holding en anderzijds te bevestigen dat zij de lening(en) – zij het onder andere voorwaarden – eveneens zouden verstrekken bij een lagere garantstelling van 80%. Wij gaan ervan uit dat de financiële instellingen daarvoor een kredietonderzoek zullen moeten verrichten. Dit betekent overigens niet dat de aanvullende voorwaarden (zekerheden, hogere rentevergoeding, etc.) die de financiële instellingen in geval van een beperktere garantie zouden vereisen, ook moeten worden toegepast bij de volledige garantie.

4. De mogelijkheid tot vaststelling van de garantiepremie naar rato van de economische activiteiten van Evides

- 4.1. Zoals hiervoor in paragraaf 2 is uiteengezet, zijn de staatssteunregels niet van toepassing op de niet-economische activiteiten van EDW. Een bevoordeling van deze activiteiten door een niet-marktconforme garantiepremie of een garantie om niet, vormt derhalve geen staatssteun.²⁰
- 4.2. Er is echter wel sprake van staatssteun indien het voordeel van een niet-marktconforme garantiepremie direct of indirect ten goede komt aan economische activiteiten, zoals de industriewater-activiteiten die zijn ondergebracht in Evides Industriewater ("**EIW**").
- 4.3. Aangezien de activiteiten van de Holding voor de toepassing van de staatssteunregels moeten worden gelijkgesteld met de activiteiten van EDW respectievelijk EIW, achten wij het verdedigbaar dat de aan de Holding te verstrekken garantie en de lening naar rato kan worden toegerekend aan enerzijds de niet-economische activiteiten van EDW en anderzijds de economische activiteiten van EIW.
- 4.4. Door de door PZ te verstrekken garantie aldus toe te rekenen aan de onderscheiden activiteiten, is verdedigbaar dat uitsluitend een marktconforme garantiepremie dient te worden betaald voor het met de economische activiteiten corresponderende deel van de garantie. Om dit deel van de garantie te bepalen, is nodig dat kan worden onderbouwd welk deel van de waarde van de aandelen, waarvoor de gegarandeerde lening van € 367 miljoen wordt aangegaan, correspondeert met de waarde van de niet-economische activiteiten van EDW respectievelijk de waarde van de economische activiteiten van EIW.²¹

²⁰ De bevoordeling valt evenmin onder het bevoordelingsverbod neergelegd in artikel 25 j Mw nu EDW niet kwalificeert als een overheidsbedrijf dat economische activiteiten verricht.

²¹ In 2019 was EDW goed voor circa 70% van de omzet en circa 60% van het bedrijfsresultaat van Evides en genereerde EIW ongeveer 1/3 van de omzet en circa 40% van het bedrijfsresultaat van Evides (zie ook PwC managementsamenvatting, p. 7).

- 4.5. PwC heeft de waarde van de activiteiten van EDW bepaald op circa 70% van de ondernemingswaarde.²² Deze waarde dient nog te worden gecorrigeerd met de beperkte commerciële activiteiten die binnen EDW worden verricht.²³
- 4.6. Indien bij het afsluiten van de lening(en) reeds onderscheid wordt gemaakt in een lening die correspondeert met de waarde van EDW (circa 70%) enerzijds en een lening die correspondeert met de waarde van EIW anderzijds (circa 30%), kan de marktconforme garantiepremie worden berekend voor de lening corresponderend met circa 30% van de waarde van de aandelen Evides. Voor de lening corresponderend met circa 70% van de aandelen zou PZ kunnen afzien van een marktconforme garantiepremie. Wij achten het verdedigbaar dat het voordeel dat aldus aan de Holding ten goede komt, niet resulteert in staatssteun indien wordt voorkomen dat dit voordeel terecht komt bij economische activiteiten (waaronder de activiteiten van EIW).
- 4.7. Wij adviseren in de garantieovereenkomst op te nemen dat de Holding alsnog de marktconforme garantievergoeding aan PZ verschuldigd is indien:
- de Holding zou besluiten het voordeel als gevolg van de garantie om niet als een kapitaalinjectie te investeren in economische activiteiten (van EIW of een andere entiteit);
 - zou worden vastgesteld dat de garantieovereenkomst, op grond waarvan de Holding alleen garantiepremie is verschuldigd naar rato van de waarde van de economische activiteiten van EIW, resulteert in de verlening van onrechtmatige staatssteun door PZ. In dat geval dient tevens 'staatssteunrente' te worden betaald over het onrechtmatig genoten voordeel.
- 4.8. Indien meerdere leningen met een kortere looptijd zouden worden aangegaan, is van belang dat bij het aangaan van iedere nieuwe lening de waarde van de activiteiten van EDW respectievelijk EIW en opnieuw wordt bepaald, zodat het juiste bedrag van de leningen die corresponderen met de respectievelijke activiteiten kan worden bepaald.

5. Conclusie en advies

- 5.1. Op grond van het voorgaande zijn onze conclusies als volgt.
- Ten aanzien van de toepasselijkheid van de staatssteunregels
- 5.2. De staatssteunregels zijn niet van toepassing op de niet-economische drinkwateractiviteiten van EDW, maar zijn uitsluitend relevant voor de economische activiteiten van Evides (hoofdzakelijk EIW).

²² Zie PwC-rapport, blz. 6.

²³ Zie PwC-rapport, blz. 5.

- 5.3. Wij gaan ervan uit dat de Holding zich direct of indirect bezighoudt met het bestuur van EDW en EIW en niet alleen de rol vervult van aandeelhouder die dividenden ontvangt. Als gevolg van dit uitgangspunt moeten de activiteiten van de Holding voor de toepassing van de staatssteunregels worden gelijkgesteld met de activiteiten van EDW en EIW. Vanwege het niet-economische karakter van de activiteiten van EDW is de Holding voor deze activiteiten niet aan de staatssteunregels onderworpen.

Ten aanzien van de randvoorwaarden voor een 100% garantie onder marktconforme voorwaarden

- 5.4. Een 100% garantie vormt niet per definitie staatssteun in de zin van artikel 107 lid 1 VWEU die op grond van artikel 108 lid 3 VWEU moet worden aangemeld bij de Commissie.
- 5.5. Wij achten het verdedigbaar dat van een verplichting tot aanmelding bij de Commissie geen sprake is indien:
- a. de marktconformiteit van de door de Holding te betalen garantiepremie is bepaald op basis van het advies van een of meerdere onafhankelijke deskundigen en uit marktconforme benchmarks en/of offertes van financiële instellingen, en
 - b. door middel van offertes van de financiële instellingen wordt aangetoond dat geen sprake is van een bevoordeling van de uiteindelijke kredietverstrekker(s).
- 5.6. Wij adviseren de marktconformiteit van de garantiepremie voorafgaand aan het vastleggen daarvan in de met de Holding te sluiten garantieovereenkomst met de volgende documenten te onderbouwen:
- a. Een gemotiveerde onderbouwing door Zanders van de marktconforme premie voor de af te sluiten lening(en) waarvoor offertes bij ten minste twee financiële instellingen worden opgevraagd (zie c hierna);
 - b. Een geactualiseerde beoordeling van de kredietwaardigheid van de Holding door Deloitte waarop Zanders zich zal baseren;
 - c. Offertes van ten minste twee financiële instellingen waarin zij
 - (i) ten behoeve van de bepaling van de hoogte van de marktconforme garantiepremie, de marktconforme prijs aangeven van enerzijds de volledig gegarandeerde lening en anderzijds de ongegarandeerde lening en
 - (ii) ten behoeve van het bewijs dat de 100% garantie niet resulteert in een voordeel voor de financiële instelling, bevestigen dat de leningen aan de Holding financierbaar zijn en dat zij de lening(en) – zij het onder andere voorwaarden – eveneens zouden verstrekken bij een lagere garantstelling van 80%.

Ten aanzien van de gevolgen van de beperkte toepasselijkheid van de staatssteunregels voor de door de Holding te betalen garantiepremie

- 5.7. Gelet op de beperkte toepasselijkheid van de staatssteunregels, achten wij het verdedigbaar dat deze regels uitsluitend noodzaken tot de betaling van een marktconforme garantiepremie voor het deel van de gegarandeerde lening dat correspondeert met de waarde van de economische activiteiten van (hoofdzakelijk) EIW.
- 5.8. Voorwaarde hierbij is dat het voordeel voor de Holding als gevolg van de premieloze deel van de garantie niet ten goede mag komen aan economische activiteiten van EIW of van een andere onderneming. Dit kan worden gerealiseerd door twee gegarandeerde leningen aan te gaan ter hoogte van de door PwC vastgestelde waarde van de activiteiten van EDW (circa 70% van € 367 miljoen) en EIW (circa 30% van € 367 miljoen). Wij adviseren de precieze aan de respectievelijke activiteiten toe te rekenen activiteiten in afstemming met PwC vast te stellen.
- 5.9. Indien meerdere gegarandeerde leningen met een kortere looptijd zouden worden aangegaan, is van belang dat bij het aangaan van iedere nieuwe lening de waarde van de activiteiten van EDW respectievelijk EIW en opnieuw wordt bepaald, zodat de leningen die corresponderen met de respectievelijke activiteiten kunnen worden bepaald.
- 5.10. Wij adviseren voorts in de garantieovereenkomst op te nemen dat de Holding alsnog de marktconforme garantiepremie verschuldigd is indien:
 - a. de Holding zou besluiten het voordeel als gevolg van de garantie om niet als een kapitaalinjectie te investeren in economische activiteiten (van EIW of een andere entiteit);
 - b. zou worden vastgesteld dat de garantieovereenkomst, op grond waarvan de Holding alleen garantiepremie is verschuldigd naar rato van de waarde van de economische activiteiten van EIW, resulteert in de verlening van onrechtmatige staatssteun door PZ. In dat geval dient tevens 'staatssteunrente' te worden betaald over het onrechtmatig genoten voordeel.

* * *

Notitie

Aan	Provincie Zeeland	
Datum	30 juni 2021	
Betreft	Staatssteunrechtelijke beoordeling aanvullende kapitaalstortingen aandeelhouders GBE Aqua uit dividend PZEM	T +32 (0)2 507 98 10 M +32 (0)475 86 85 93
Referentie	300002313/26419457.2	Bischoffsheimlaan 15 1000 Brussel

1. Inleiding en vraagstelling

- 1.1. De Provincie Zeeland ("**PZ**") heeft staatssteunrechtelijk advies gevraagd over de verplichte aanvullende kapitaalstortingen door de aandeelhouders van de op te richten entiteit, de Holding GBE Aqua B.V. (" **Holding**"), waarin de aandelen in Evides N.V. ("**Evides**") na de ontvlechting van Evides worden ondergebracht.
- 1.2. De ontvlechting van de aandelen Evides vindt plaats door de juridische en economische afsplitsing van Evides uit PZEM N.V. ("**PZEM**"). De aandelen in Evides worden momenteel voor 50% gehouden door PZEM en voor 50% door de Gemeenschappelijk Bezit Evides B.V. ("**GBE**"). GBE wordt gehouden door 17 Zuid-Hollandse gemeenten. De aandelen in PZEM worden voor 100% gehouden door drie provincies en zestien gemeenten.¹
- 1.3. De beoogde ontvlechting wordt als volgt gerealiseerd:
 - a. de aandeelhouders PZEM richten de Holding op;
 - b. de Holding koopt de aandelen van PZEM in Evides tegen de marktwaarde zoals bepaald door een onafhankelijke deskundige² en gaat hiervoor een of meerdere leningen aan met een totale waarde van € 367 miljoen;
 - c. De aandeelhouders van de Holding worden verplicht tot een aanvullende kapitaalstorting in de Holding ter grootte van het toekomstig dividend dat zij ontvangen als aandeelhouder van PZEM ("**PZEM dividenden**"). Deze aanvullende kapitaalstorting is bedoeld voor een extra aflossing op de lening(en), waarmee deze versneld kan worden afbetaald en er aan het einde van de looptijd van de lening(en) geen resterende schuld meer hoeft te worden gefinancierd.

¹ Provincie Zeeland, Gemeente Terneuzen, Gemeente Middelburg, Gemeente Vlissingen, Gemeente Goes, Gemeente Schouwend, Gemeente Hulst, Gemeente Sluis, Gemeente Veere, Gemeente Tholen, Gemeente Borsele, Gemeente Reimerswaal, Gemeente Goeree Overflakkee, Gemeente Kapelle, Gemeente Woensdrecht, Gemeente Noord Beveland, Gemeente Bergen op Zoom, Provincie Noord-Brabant, Provincie Zuid-Holland.

² PwC, 'Managementsamenvatting onderzoek ontvlechting Evides d.d. 1 november 2020', ("**PwC-rapport**"), p. 7.

1.4. Na de ontvlechting van de aandelen Evides kunnen de aandeelhouders van de Holding de dividenden uit Evides inzetten voor de regio. Voorts vormt de bescherming van de publieke taken in verband met de drinkwatervoorziening na de ontvlechting geen beperking meer voor de investeringsbesluiten van PZEM ten aanzien van de commerciële energieactiviteiten.

1.5. Tegen deze achtergrond heeft PZ de volgende vraag gesteld:

Onder welke voorwaarden is de verplichting tot de aanvullende kapitaalstortingen ter grootte van het toekomstige dividend uit PZEM in overeenstemming met de staatssteunregels?

1.6. Deze notitie is als volgt opgebouwd: paragraaf 2 gaat in op de toepasselijkheid van de staatssteunregels op de Holding; paragraaf 3 geeft de staatssteunrechtelijke analyse van de verplichte aanvullende kapitaalstortingen uit de PZEM dividenden. Paragraaf 4 sluit af met een conclusie en advies.

2. Toepasselijkheid van de staatssteunregels op de Holding

2.1. De verplichte kapitaalstorting uit het dividend PZEM door de aandeelhouders in de Holding resulteert in staatssteun in de zin van artikel 107 lid 1 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie ("VWEU") indien (i) deze aanvullende kapitaalstortingen resulteren in een niet-marktconform voordeel voor de Holding dat (ii) wordt bekostigd met staatsmiddelen en (iii) de concurrentie kan vervalsen en (iv) het handelsverkeer tussen de lidstaten kan beïnvloeden.

2.2. De staatssteunregels zijn slechts van toepassing op de Holding voor zover deze rechtstreeks economische activiteiten uitoefent op de markt.³ Onder economische activiteiten wordt verstaan het aanbieden van goederen of diensten op een markt. Uit de rechtspraak van het Hof van Justitie van de Europese Unie ("HvJEU") volgt dat "*het loutere bezit van participaties, zelfs van zeggenschapsdeelnemingen, niet volstaat om dit aan te merken als een economische activiteit van de entiteit welke die participaties bezit, wanneer dit bezit enkel met zich brengt dat aan de hoedanigheid van aandeelhouder of vennoot verbonden rechten worden uitgeoefend, alsmede, in voorkomend geval, dividenden, die loutere vruchten van de eigendom van een goed zijn, worden geïnd*"⁴

2.3. Uit de rechtspraak van het HvJEU volgt tevens dat het niet uitgesloten is dat de entiteit die rechtstreeks aan het economische verkeer deelneemt en actief is op de markt een economische eenheid vormt samen met de entiteit – in dit geval de Holding – die

³ Zie o.a. HvJ EG 23 april 1991, C-41/90, ECLI:EU:C:1991:161 (*Höfner en Elser*), punt 21, HvJ EG 16 november 1995, C-244/94, ECLI:EU:C:1995:392 (*Fédération Française des sociétés d'assurances e.a.*), punt 14, HvJ EG 12 september 2000, C-180/98 – C-184/98, ECLI:EU:C:2000:428, (*Pavlov e.a.*), punt 74.

⁴ HvJEU 10 januari 2006, C-222/06, ECLI:EU:C:2006:8, (*Ministero dell'Economia e delle Finanze*), punt 111.

zeggenschap uitoefent over deze deelnemer.⁵ Hiervan is sprake indien Holding daadwerkelijk zeggenschap uitoefent door zich direct of indirect met het bestuur van de Evides Drinkwater ("EDW") en Evides Industriewater ("EIW") bezig te houden. In dat geval wordt de Holding aangemerkt als onderdeel van de onderneming (de economische eenheid) waarop de staatssteunregels van toepassing zijn.⁶

- 2.4. Wij gaan er in dit advies vanuit dat de Holding zich direct of indirecte bezighoudt met het bestuur van EDW en EIW, waardoor de activiteiten van de Holding voor de toepassing van de staatssteunregels gelijk moeten worden gesteld aan de activiteiten van EDW en EIW. De drinkwateractiviteiten die zijn ondergebracht in EDW kwalificeren echter als een overheidsprerogatief en vormen derhalve geen economische activiteiten waarop de staatssteunregels van toepassing zijn.⁷ De Holding is derhalve voor zover het de niet-economische drinkwateractiviteiten betreft evenmin onderworpen aan de staatssteunregels. De staatssteunregels zijn echter wel van toepassing op de Holding voor zover het de commerciële activiteiten van EIW betreft.

3. Staatssteunrechtelijke analyse verplichting kapitaalstortingen

- 3.1. In de staatssteunrechtelijke analyse gaan wij hoofdzakelijk in op de vraag of de aanvullende kapitaalstortingen resulteren in een niet-marktconform voordeel voor de Holding. Indien het antwoord op deze vraag bevestigend is, gaan wij ervan uit dat sprake zal zijn van staatssteun, omdat aan alle overige staatssteunvoorwaarden zal zijn voldaan. De kapitaalstortingen worden immers betaald uit middelen van de publieke aandeelhouders (de herkomst van deze middelen, namelijk het dividend uit PZEM, is hierbij niet relevant). Aan de voorwaarden met betrekking tot de potentiële concurrentievervalsing en de beïnvloeding van de handel tussen de lidstaten lijkt eveneens te worden voldaan, gelet op het feit dat Evides via deelnemingen tevens actief is in België, het VK en Duitsland.⁸
- 3.2. Voor de beoordeling van de marktconformiteit dienen de verplichte kapitaalstortingen te worden getoetst aan het marktinvesteerderebeginsel.⁹ Op grond van dit in de Europese rechtspraak ontwikkelde beginsel moet worden beoordeeld of de toezegging van de

⁵ *Ibid*, punt 110.

⁶ *Ibid*, punten 112 en 113.

⁷ Activiteiten die puur tot het domein van de overheid behoren en die niet aan marktwerking onderhevig zijn, gelden als overheidsprerogatieven. Het karakter van de drinkwatervoorziening als DAB is uiteengezet bij de totstandkoming van de Drinkwaterwet: EK 2008-2009, 30985, nr. D. Zie ook *Kamerstukken II 2006/07*, 30 895, nr. 3, blz. 25 en 26.

⁸ Evides jaarverslag 2020, blz. 25 en 27. De buitenlandse deelnemingen betreffen in Duitsland Evides Stade Wasserbetrieb GmbH en Evides Industriewater Deutschland GmbH, in het Verenigd Koninkrijk Evides Industriewater UK Ltd. en in België Evides Antwerpen Water BVBA

⁹ Ook wel aangeduid als beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie (zie de Mededeling van de Commissie betreffende het begrip „staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (2016/C 262/01) ("**Mededeling staatssteun**"), par. 4.2.

investering van de aandeelhouders van de Holding door middel van de aanvullende kapitaalstortingen ter hoogte van de PZEM dividenden in soortgelijke omstandigheden eveneens door particuliere aandeelhouders van een vergelijkbare omvang als de aandeelhouders van de Holding zou zijn gedaan.¹⁰

- 3.3. Bij de beoordeling van de marktconformiteit van de aanvullende kapitaalstortingen dient op grond van de Europese rechtspraak¹¹ rekening te worden gehouden met alle relevante omstandigheden en de specifieke context. In dit geval is de hiervoor in paragraaf 1 geschetste specifieke context van de ontvlechting van de aandelen Evides bepalend voor de marktconformiteit van de aanvullende kapitaalstortingen.¹²
- 3.4. Deze ontvlechting is blijkens het onafhankelijke advies, dat PwC in opdracht van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelatie heeft verstrekt¹³, uitsluitend mogelijk indien een marktconforme vergoeding voor de aandelen Evides wordt betaald:

"Met de verkoop van Evides, verkoopt PZEM een winstgevende deelneming in ruil voor (niet direct noodzakelijke) contanten/ liquiditeit. In de besluitvorming daarover, dient rekening te worden gehouden met de kaders van bestuurdersaansprakelijkheid en de actio pauliana. Van bestuurdersaansprakelijk kan sprake zijn indien, kort samengevat, een redelijk handelend bestuurder in de gegeven omstandigheden anders gehandeld zou hebben. Van een actio pauliana kan gesproken worden als schuldeisers in hun verhaalsmogelijkheden beperkt worden.

Ter voorkoming van deze risico's dienen bestuurders en toezichthouders zich ervan te vergewissen dat ze geen afstand doen van een winstgevende deelneming zonder dat daar passende compensatie (zoals een marktconforme verkoopprijs) tegenover staat. Anders kan er sprake zijn van het verarmen van de onderneming wat de bestuurders of toezichthouders later tegengeworpen kan worden. Indien de ontvlechting plaatsvindt onder marktconforme omstandigheden en de besluitvorming daarover gedegen voorbereid, onderbouwd en vastgelegd is, zijn de risico 's beperkt. Dit temeer daar de ontvlechting past binnen de bredere strategische visie van de aandeelhouders, RvC en RvB zowel als het wettelijk kader voor drinkwaterbedrijven."¹⁴

¹⁰ Mededeling staatssteun, par. 74 en de rechtspraak waarnaar in voetnoot 123 wordt verwezen.

¹¹ Zie o.a. Gerecht 30 juni 2015, gevoegde zaken T-186/13, T-190/13 en T-193/13, ECLI:EU:T:2015:447, (*Gemeente Leidschendam-Voorburg e.a. /Europese Commissie*), punten 88, 130 en 131 en de daarin aangehaalde rechtspraak.

¹² Wij gaan er in dit advies vanuit dat de in randnummer 1.4 beschreven rationale voor de ontvlechting vanuit het perspectief van de aandeelhouders voldoet aan het beginsel van een marktdeelnemer in een markteconomie.

¹³ Zie voetnoot 2.

¹⁴ PwC-rapport, blz. 10.

- 3.5. De marktconforme prijs voor de aandelen Evides wordt gefinancierd door een of meerdere leningen die de Holding aantrekt bij een of meerdere kredietinstellingen. De met deze lening(en) gefinancierde koopsom van € 367 voor de aandelen Evides komt ten goede aan de resterende activiteiten in PZEM en vergroot de kans dat PZEM dividend kan uitkeren aan de aandeelhouders. Wij begrijpen dat PZEM de intentie heeft uitgesproken om in het op basis van het PwC-rapport verwachte scenario¹⁵, vanaf 2024 over te gaan tot een dividenduitkering aan de aandeelhouders van PZEM ter waarde van (ten minste) € 50 miljoen per jaar.¹⁶
- 3.6. In het verwachte scenario kan de Holding met de jaarlijkse aanvullende kapitaalstortingen de uitstaande lening(en) in 2033 geheel aflossen. Als gevolg van de aanvullende kapitaalstortingen kunnen de financieringskosten voor de Holding derhalve worden beperkt. Niet alleen kan worden volstaan met een of meerdere leningen met een kortere looptijd, maar tevens beïnvloeden de aanvullende kapitaalstortingen de algehele kredietbeoordeling van de Holding in positieve zin.¹⁷ Als gevolg hiervan wordt de inschatting van de rating van de Holding door Deloitte gunstiger beoordeeld, hetgeen zich vertaalt in lagere kosten voor de rentevergoeding voor de lening(en) en de garantiepremie(s).
- 3.7. Bij afwezigheid van de aanvullende kapitaalstortingen met de PZEM dividenden zal de Holding hogere financieringskosten moeten dragen en zullen deze kosten met dividenden uit Evides moeten worden betaald.
- 3.8. De aanvullende kapitaalstortingen bestaande uit de PZEM dividenden in de Holding bewerkstelligen derhalve zoveel als mogelijk de 'budgetneutrale' ontvlechting van de Evides aandelen. De PZEM dividenden zijn immers het (indirecte) gevolg van de betaling van de marktwaarde voor de aandelen in Evides waarvoor de Holding de lening(en) aangaat.
- 3.9. Zoals hiervoor in randnummer 1.4 is aangegeven, is het doel van de ontvlechting dat de aandeelhouders van de Holding na de ontvlechting kunnen beschikken over de Evides dividenden, zodat deze zoveel als mogelijk beschikbaar komen voor de regio. Door de lening(en) versneld af te lossen met de aanvullende kapitaalstortingen uit de PZEM dividenden, kan deze situatie worden bewerkstelligd. Indien deze aanvullende kapitaalstortingen niet zouden worden gedaan, zouden er minder Evides dividenden voor de regio beschikbaar komen.

¹⁵ Het in het PwC-rapport aangeduide scenario met een mid-risico. Zie PwC-rapport, blz. 9.

¹⁶ Zie Deloitte, GBE Aqua B.V. Indicatieve Kredietbeoordelingsanalyse, 26 maart 2021, ("**Deloitte-rapport**"), blz. 14. Wij begrijpen dat PZEM deze beoordeling eveneens heeft onderschreven.

¹⁷ Deloitte-rapport, blz. 17 en 22.

- 3.10. Uit de Europese rechtspraak volgt dat overheden slechts een beroep kunnen doen op het handelen in overeenstemming met het hiervoor in 3.2 genoemde marktinvesteerdersbeginsel indien kan worden aangetoond dat de besluitvorming is gebaseerd op dezelfde rapporten en analyses en objectief controleerbare gegevens die een particuliere aandeelhouder aan zijn besluit tot aanvullende kapitaalstortingen ten grondslag zou hebben gelegd.¹⁸ Voor zover dit nog niet is gebeurd, adviseren wij derhalve de economische rationale voor de aanvullende kapitaalstortingen uit de PZEM dividenden eveneens cijfermatig inzichtelijk te maken en aan het dossier toe te voegen.

4. Conclusie en advies

- 4.1. Gelet op het voorgaande achten wij het goed verdedigbaar dat particuliere aandeelhouders van een vergelijkbare omvang als de aandeelhouders van de Holding in soortgelijke omstandigheden eveneens bereid zouden zijn geweest aanvullende kapitaalstortingen in de Holding te doen ter hoogte van de toekomstige PZEM dividenden. Om deze reden is het goed verdedigbaar dat de aanvullende kapitaalstortingen niet resulteren in een economisch voordeel voor de Holding en derhalve niet resulteren in staatssteun in de zin van artikel 107 lid 1 VWEU.
- 4.2. Gelet op de bewijslast ten aanzien van het marktconform handelen zoals deze volgt uit de Europese rechtspraak, adviseren wij de economische rationale voor de aanvullende kapitaalstortingen uit de PZEM dividenden eveneens cijfermatig inzichtelijk te maken en aan het dossier toe te voegen.

* * *

¹⁸ HvJEU 5 juni 2012, C-124/10, C-124/10 P (*Commissie/EDF*), ECLI:EU:C:2012:318, punt 82 en verder.