Brabants Dagblad

23 juli 2016 zaterdag

Algemeen; Blz. 14, 15

795 woorden

Deal die toch niet zo uitstekend was

CHRIS VAN MERSBERGEN

Dat moet bij de investeerders van Waterland een dolle boel zijn geweest, op 9 december 2013. Het was de dag dat de aandeelhouderscommissie van afvalverwerker Attero, onder leiding van de Brabantse gedeputeerde Bert Pauli, haar fiat gaf voor de verkoop van het voormalige Essent Milieu aan de participatiemaatschappij, voor 170 miljoen euro. Een bedrag dat op basis van de prestaties van Attero niet eens zo onredelijk was - zo winstgevend was het bedrijf niet.

Maar Waterland had al lang gezien dat Attero een koopje was. In 2015 was de investering al terugverdiend door 183 miljoen euro aan dividenduitkeringen. Die leverden onrust op onder personeel en de voormalige eigenaren - was Waterland Attero aan het leegzuigen? -, maar niemand die er iets aan kon doen.

Kees Cools, professor bedrijfseconomie aan de Tilburgse TIAS School for Business en Society, vindt dat Waterland niets onverantwoords deed. "Er lag een dikke portemonnee op de plank." Cools verwijst naar de 123 miljoen euro die Attero op de bank had staan. "Een enorm bedrag. Een buffer van tien miljoen is genoeg." Dat kon best een onsje minder, zag Waterland. Nog een gunstige herfinanciering hier en een flinke winstuitkering daar, en binnen was de buit. Cools: "Je hoeft niet bij Goldman Sachs (grote Amerikaanse investeringsbank, red.) te werken om te zien dat dat geld er uit te halen was."

Een miljard!

En toen was er vorige week opeens het bericht van persbureau Reuters - geen roddelaars - dat Chinezen een miljard euro overhebben voor Attero. Een miljard! China is lang niet zo ver met afval scheiden als Nederland, en is zeer geïnteresseerd in de kennis van Attero. Die kennis is geld waard. Erik Peek, hoogleraar bedrijfswaardering aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam, betwijfelt echter of de voor China broodnodige expertise een bod van een miljard rechtvaardigt. "Dat is ook moeilijk in geld uit te drukken. Maar in mijn ogen is Attero dat absoluut niet waard."

Cools: "Maar Chinezen betalen altijd te veel, is algemeen bekend."

Mocht de deal doorgaan - Reuters geeft zijn bronnen niet prijs en Waterland wil niks loslaten -, dan betekent dat dus dat een investeringsfonds in 2,5 jaar een duizelingwekkend bedrag verdient aan iets wat voorheen publiek bezit was. Dat roept vragen op, om het maar heel zachtjes uit te drukken. Hoe kan een bedrijf in korte tijd bijna zes keer zoveel waard worden, terwijl er ook nog eens bijna 200 miljoen euro dividend uit getrokken is? Hoe kan het dat Pauli vorige week in de Statenvergadering volhield 'een uitstekende deal' te hebben gesloten?

Op zoek naar antwoorden komen we onder meer uit bij Cools. Hij is niet alleen specialist op het gebied van privatisering en private investeerders, maar heeft ook jarenlang ervaring in de energie-en afvalsector. Cools is stellig. "Je kunt niet met droge ogen beweren dat het een goede deal was. Eén: iedere kenner kon zien dat Waterland die 170 miljoen binnen no time kon terugverdienen. Twee: De Aziaten waren toen ook al geïnteresseerd in westerse technologie."

Juiste prijs

Volgens Cools hebben overheden niet de marktkennis om te weten of ze een bedrijf voor de juiste prijs verkopen. "Daarom zijn ze nog wel zo slim om die kennis in te huren." Het probleem, volgens de Tilburger: het niveau van de adviezen. "Een investeringsbank uit het topsegment heeft overal ter wereld lijntjes. De aandeelhouders hebben zich slecht laten adviseren."

Pauli en consorten gingen bij de verkoop te rade bij ABN AMRO, Attero zelf liet zich adviseren door ING. In Nederland top, internationaal niet (meer), zegt Cools.

Erik Peek is dat met hem eens. Puur naar de kille cijfers kijkend is de waarde van Attero wel goed vastgesteld, oordeelt hij. "Het probleem zit waarschijnlijk meer in het feit dat alleen de waarde van de toenmalige activiteiten is beoordeeld. En dus niet wat de expertise van het bedrijf waard is in bijvoorbeeld China. Private equity-fondsen als Waterland leven juist van die kennis."

Nu komt het wrange: de aandeelhouders lieten in 2009 ook al eens honderden miljoenen lopen voor Attero, toen nog Essent Milieu. Toen de aandeelhouders het energiebedrijf Essent aan het Duitse RWE verkochten, was het plan om ook de afvaltak van de hand te doen.

De provincies en gemeenten vonden een bod van 800 miljoen euro echter niet voldoende, omdat was berekend dat het latere Attero 1,3 miljard euro zou kunnen opleveren. Cools: "Er werd toen geadviseerd om te verkopen. Je zag aankomen dat er overcapaciteit ging ontstaan op de afvalmarkt en dat de prijzen zouden dalen."

Geluisterd werd er niet. De gevolgen zijn bekend, en terug te draaien valt er niets. Zo gaat dat, met zakendoen: you win some, you lose some.

Ze hebben zich gewoon slecht laten adviseren

Kees Cools

Wij zijn op geen enkele manier partij

Bert Pauli, gedeputeerde

LANGUAGE: DUTCH; NEDERLANDS

SUBJECT: Takeovers (94%); Mergers + Acquisitions (88%); Multinational Corporations (75%); Annual Financial Results (71%)

23 July 2016