gemeentesluis

20.0016815
Uitgaande documenten gemeente Sluis

Postadres:
Postbus 27
4500 AA Oostburg

Bezoekadres:
Nieuwstraat 22
4501 BD Oostburg

Telefoon 140117
Telefoon +31 (0)117 457 000
Telefax +31 (0)117 452 241

IBAN: NL33INGB0661900169
BIC code: INGBNL2A
BTW-nummer: 811046321B01

www.gemeentesluis.nl
info@gemeentesluis.nl

Aan de leden van de gemeenteraad

ons kenmerk :
uw brief d.d. :
uw kenmerk :
behandeld door : M. Cijsouw
doorkiesnummer: 0117-457300
onderwerp : Aandeelhouderstrategie HZV
bijlage(n) : één

Oostburg, 16 DEC 2020

Geachte leden van de gemeenteraad,

Bij brief van 6 oktober 2020 hebben wij u laten weten dat wij, gezamenlijk met onze mede-aandeelhouder gemeente Vlissingen, een onderzoek laten doen naar de aandeelhouderstrategie in Holding Zeeuwse Visveilingen (HZV). Dit onderzoek is uitgevoerd door Significant. Significant heeft haar rapportage vandaag, 15 december 2020, opgeleverd.

Als belangrijkste conclusies uit het rapport kunnen worden genoemd dat concentratie van bedrijfsactiviteiten in Vlissingen bedrijfseconomisch de beste keuze is, dat het in stand houden van twee locaties gelet op de tendens van schaalvergroting en de onzekere toekomst van de visserij ten koste gaat van het bedrijfsresultaat en dat concentratie van bedrijfsactiviteiten in Breskens niet realistisch is. Significant concludeert verder dat er nauwelijks sprake is van een publiek belang dat gemeentelijk aandeelhouderschap rechtvaardigt en dat de aandeelwaarde bij een totale liquidatie van het bedrijf, gelet op het relatief hoge eigen vermogen in relatie tot de bedrijfsresultaten, hoger is dan de aandeelwaarde bij continuering van het bedrijf.

De rapportage van Significant voegen wij ter kennisname bij. Wij hebben nog geen standpunt ingenomen over het rapport. Wij voorzien dat binnen enkele weken te doen. Dit standpunt zullen wij vervolgens inbrengen in de aandeelhoudersvergadering van HZV. De reden om de rapportage reeds nu aan u toe te sturen is gelegen in het feit dat deze rapportage tegelijkertijd in handen is gesteld van de gemeente Vlissingen en de provincie Zeeland (als mede-financier van het onderzoek). Wij verzoeken u de rapportage *op dit moment* vertrouwelijk te behandelen zodat onze partners in dit dossier eveneens de gelegenheid hebben hiervan rechtstreeks kennis te nemen en de aandeelhouders de hierin genoemde bouwstenen kunnen gebruiken bij het bepalen van de wenselijke vervolgstrategie.

gemeenteSLUIS

Hoogachtend,

BURGEMEESTER EN WETHOUDERS VAN SLUIS,

De secretaris,

S.I. de Kievit-Minnaert

De burgemeester,

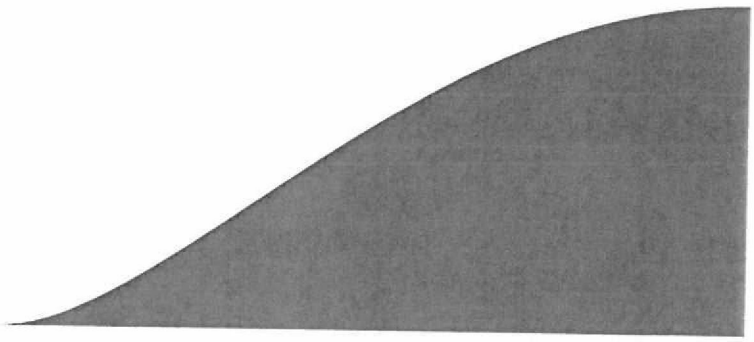
mr. M.M.D. Vermue

AANDEELHOUDERSTRATEGIE HZV

BOUWSTENEN

Peter Wilms, Geert Jansen

15 december 2020



Inhoudsopgave

1 Achtergrond en probleemstelling 5

1.1 Aanleiding 5
1.2 Doelstelling onderzoek 5
1.3 Onderzoeksvragen 5
1.4 Aanpak 6
1.4.1 Randvoorwaarden 6
1.4.2 Methoden van onderzoek 6
Desk research 6
Interviews 6
Data-analyse 7

2 Economische betekenis visserij 8

2.1 Onderzoeksvragen 8
2.2 De visserijketen 8
2.3 Omvang visserijsector 8
2.4 Kottervloot 8
2.5 Concentratie 8
2.6 Uitdagingen 9
2.6.1 Pulsverbod 9
2.6.2 Brexit 9
2.6.3 Aanlandplicht 10
2.6.4 Windparken 10
2.6.5 Verminderde aanvoer tong 10
2.6.6 Corona-crisis 10
2.7 Scenario studies 2030- 2050 10
2.8 Kottervisie minister van LNV 10
2.9 Impact voor Zeeland en HZV 11
2.10 Concentratie in Breskens 12

3 Publiek belang 14

3.1 Onderzoeksvragen 14
3.2 Enkele aspecten van de totstandkoming en ontwikkeling HZV 14
3.3 Publiek belang 15
3.4 Huidige publiek belang in relatie tot HZV 16

4 Aandeelhouderswaarde 18

4.1 Onderzoeksvragen 18
4.2 Beschikbare informatie 18
4.3 Financiële ontwikkeling 2015-2019 18
4.4 Waarderingsmethoden 19
4.4.1 Multiple analyse 19
4.4.2 Discounted cashflow analyse 21
4.4.3 Intrinsieke waarde 24
4.5 Conclusie 25

5 Advies **26**

5.1 Onderzoeksvragen 26

5.2 Bevindingen 26

5.3 Verschillende mogelijkheden beëindiging deelneming 26

1 Achtergrond en probleemstelling

1.1 Aanleiding

Op 1 januari 2005 is de Holding Zeeuwse Visveiling B.V. (HZV) opgericht. HZV bezit de aandelen van de Zeeuwse Visveiling Breskens N.V. en de aandelen van de Zeeuwse Visveiling Vlissingen B.V. Met de oprichting van HZV zijn de visveilingen in Breskens en Vlissingen gefuseerd. Doel van de fusie was een sterke visveilingorganisatie in Zeeland tot stand te brengen om de marktpositie te versterken, de kosten te reduceren, de service aan de vissers en vishandel te continueren en beter op toekomstige ontwikkelingen in te spelen. De gemeenten Vlissingen en Sluis zijn aandeelhouder van HZV; Vlissingen is dat voor 65 procent en Sluis voor 35 procent. In Breskens (gemeente Sluis) is een visveiling gehuisvest en datzelfde geldt voor Vlissingen.

Beide visveilingen bevinden zich op dit moment in zwaar weer en de verwachtingen voor de nabije toekomst zijn niet erg gunstig. In de afgelopen jaren is de omzet zowel in Vlissingen als in Breskens fors afgenomen. Belangrijke externe factoren die debet zijn aan deze ontwikkeling zijn de aanlandplicht, windmolens op zee en het verbod op elektrisch vissen (pulsvisserij). Tegen deze achtergrond zijn directie en RvC van HZV in gesprek geweest met een private overnamepartner voor de visveiling in Breskens, uiteindelijk zonder resultaat. Op dit moment zijn directie en RvC van HZV wederom in gesprek, ditmaal met een andere partij die geïnteresseerd is in een mogelijke samenwerking. Aandelenoverdracht is daarbij een van de opties. Mochten ook deze onderhandelingen niet tot resultaten leiden dan ziet het ernaar uit dat HZV in de huidige vorm in handen van de huidige (overheids)aandeelhouders blijft.
In de laatste aandeelhoudersvergadering hebben de aandeelhouders (de gemeenten Vlissingen en Sluis) de wens geuit om een onafhankelijk onderzoek te laten uitvoeren door een extern bureau, met name in relatie tot financieel-economische aspecten rond beide visveilingen. Beide gemeenten hebben in 2004 kapitaal in HZV ingebracht en de zorg bestaat of dit, met teruglopende rendementen, in de nabije toekomst nog wel in voldoende mate aanwezig is.

1.2 Doelstelling onderzoek

De gemeenten Vlissingen en Sluis vinden het vanuit hun verantwoordelijkheid als aandeelhouders belangrijk dat er een aandeelhoudersstrategie wordt opgesteld waarbij rekening wordt gehouden met (financiële en publieke) belangen van de aandeelhouders, de belangen van de visserijcluster in het havengebied Breskens-Vlissingen en de economische spin-off in deze havengebieden.
Doelstelling van de opdracht is bouwstenen aan te dragen voor de aandeelhoudersstrategie voor de korte en (eventueel) middellange termijn.

1.3 Onderzoeksvragen

Ten behoeve van de aandeelhoudersstrategie dienen de volgende vragen in het onderzoek aan de orde te komen.

1. Wat was (vroeger) en is (op dit moment) het publieke belang voor de gemeenten Vlissingen en Sluis om aandeelhouder te zijn van HZV?
2. Is er op dit moment sprake van een rechtvaardiging van publiek aandeelhouderschap in een commercieel bedrijf als HZV aanwezig?
3. Wat zijn de gevolgen voor de visserijcluster, de bedrijfsvoering en de aandeelhouderswaarde op (middel)lange termijn bij
   a. behoud van bedrijfs- en visserijactiviteiten in de huidige vorm in Breskens en Vlissingen?
   b. concentratie van alle bedrijfs- en visserijactiviteiten in Vlissingen?
   c. concentratie van alle bedrijfs- en visserijactiviteiten in Breskens?
4. Wat is de verwachte aandeelhouderswaarde van HZV per 1 januari 2021 en wat is de prognose van de aandeelhouderswaarde voor de jaren tot en met 2025? Hoe verhoudt deze aandeelhouderswaarde zich ten opzichte van de inbreng door beide gemeenten in

HZV in 2004?

5. Wat wordt de aandeelhouders geadviseerd om te doen, gelet op de beantwoording van de eerste vier onderzoeksvragen en rekening houdend met de financiële en publieke belangen van de aandeelhouders, de belangen van de visserijsector en de economische spin-off in beide gemeenten en in Zeeland?

Optioneel:

6. Welke investeringen en / of nieuwe ontwikkelingen zijn, bij continuering van de bedrijfsvoering, binnen 10 jaar nodig om marktaandeel te behouden en / of te vergroten gericht op een levensvatbare exploitatie? Welke partijen spelen daarin een (aanvullende) rol?
7. Hoe dient te worden omgegaan met de aandelenpositie van de gemeente Sluis, indien wordt geadviseerd voor concentratie van bedrijfsactiviteiten in Vlissingen?
8. Hoe dient te worden omgegaan met de aandelenpositie van de gemeente Vlissingen, indien wordt geadviseerd voor concentratie van bedrijfsactiviteiten in Breskens?
9. Welke rol is weggelegd voor de provincie Zeeland en / of eventueel andere (welke?) partijen (bijvoorbeeld in de visserijketen) indien wordt gekozen voor continuering van de bedrijfsvoering?

1.4 Aanpak

1.4.1 Randvoorwaarden

Het onderzoek kende een aantal randvoorwaarden:

- doorlooptijd van het onderzoek: oplevering dient plaats te vinden begin december 2020.
- budget: het onderzoek heeft een beperkte omvang en diepgang.

Gegeven deze randvoorwaarden heeft het accent vooral gelegen op de eerste vijf onderzoeksvragen.
In overleg met de opdrachtgever is direct na gunning bezien welke relevante informatie beschikbaar kan worden gesteld. De directie van HZV heeft gefaciliteerd in de gesprekken met vissers en een groot aantal (interne) documenten beschikbaar gesteld.

1.4.2 Methoden van onderzoek

Het onderzoek stoelt op drie pijlers: deskresearch, interviews en data-analyse

Desk research

In het onderzoek is gebruik gemaakt van de volgende documentatie.

- Statuten, jaarrekeningen en jaarverslagen van HZV;
- Beleidsnotities/strategienotities RvC;
- Rapport externe consultant over waardebepaling visveiling Breskens ten behoeve van commerciële partij;
- Documentatie gemeenten Sluis en Vlissingen;
- Onderzoeken economisch belang visserijsector (inclusief economische spin-off);
- Beleidsbrieven van de minister van LNV.

Interviews

Naast desk research zijn gesprekken gevoerd met de meest betrokken stakeholders:

- Directie en voorzitter RvC HZV;
- Gemeente Vlissingen (ambtelijk en bestuurlijk);
- Gemeente Sluis (ambtelijk en bestuurlijk);
- Provincie Zeeland (ambtelijk en bestuurlijk);
- Een delegatie van vissers.

Data-analyse

Ten behoeve van de aandeelhouderswaardering is een data-analyse uitgevoerd. Met nadruk moet hier worden vermeld dat de doorlooptijd van het onderzoek, het beperkte budget en het globale karakter van de beschikbare informatie (met name het ontbreken van een meerjarige forecast) grenzen hebben gesteld aan de diepgang van de berekening van de aandeelhouderswaarde.

2 Economische betekenis visserij

2.1 Onderzoeksvragen

Wat zijn de gevolgen voor de visserijcluster, de bedrijfsvoering en de aandeelhouderswaarde op (middel)lange termijn bij

a. *behoud van bedrijfs- en visserijactiviteiten in de huidige vorm in Breskens en Vlissingen?*
b. *concentratie van alle bedrijfs- en visserijactiviteiten in Vlissingen?*
c. *concentratie van alle bedrijfs- en visserijactiviteiten in Breskens?*

2.2 De visserijketen

De vismijn vormt een schakel in de visserijketen. Deze keten bestaat verder uit aanvoerders, (groot)handel, visverwerkende industrie en detailhandel / winkelketen. De ontwikkelingen in deze schakels hebben effect op de (aandeelhouderswaarde van de) vismijn. Het is daarom zinvol in dit hoofdstuk te kijken naar de ontwikkelingen in de visserijsector. We kijken daarbij terug naar de prestaties van de sector in de afgelopen jaren. Daarnaast worden ontwikkelingen geschetst die relevant zijn voor de toekomstige prestaties.

2.3 Omvang visserijsector

De visserij is in economisch opzicht een bescheiden sector. De brancheorganisaties schatten in dat de omzet van de totale visverwerkende industrie in Nederland ongeveer € 4,5 miljard bedraagt. Er werken meer dan 5.000 mensen in de sector. De visserijsector heeft daarmee op Nederlandse schaal een aandeel van 0,5% van de Nederlandse banen en van het BBP. Lokaal is het belang van de visserij veel groter. In Urk zijn ongeveer 3.000 mensen werkzaam in de visserij sector. In Zeeland is de visserij qua grootte een relatief kleine sector die geconcentreerd is in een aantal vissersdorpen.

2.4 Kottervloot

De Nederlandse zeevisserijvloot telt circa 600 schepen, waarvan de kottervloot ongeveer de helft voor haar rekening neemt. Voor de vismijn is met name de kottervloot van belang. De Nederlandse kottervloot bestaat uit 120 eurokotters, 75 boomkorkotters en 90 garnalenkotters. Economisch belangrijke doelsoorten in de Noordzee zijn: tong, schol, langoustines, garnalen, mosselen en oesters. Daarbij vormt tong financieel de basis voor de Nederlandse visketen. Nederland heeft ongeveer driekwart van het Europese vangstquotum voor deze dure vissoort in handen.

De opbrengst van de kottervloot bedroeg in 2019 € 235 mln.[1] De Nederlandse kottervloot biedt directe werkgelegenheid aan 1.200 opvarenden. De (kotter)visserij bestaat van oudsher uit familiebedrijven. De grote meerderheid bestaat uit visserijbedrijven met één kotter.
De vangst van de Nederlandse kotters en vlagkotters (buitenlandse kotterbedrijven in handen van Nederlandse eigenaren) wordt grotendeels aangeland op een van de zeven Nederlandse afslagen.
Van alle Nederlandse thuishavens kent Urk de meeste actieve kotters. De gemeenten Urk (74 kotters) en Wieringen (47 kotters) waren in 2019 gezamenlijk goed voor 42% van het totaal aantal actieve kotters. Andere gemeenten met een vloot van 10 of meer kotters zijn Zoutkamp, Goedereede, Texel, Westdongeradeel en Arnemuiden.
Verwerking vindt voornamelijk in Nederland plaats. Van de belangrijkste doelsoorten schol en tong wordt zo'n 80% geëxporteerd. Italië, Frankrijk en Spanje zijn de belangrijkste bestemmingen.

2.5 Concentratie

Vanaf de jaren zestig zijn de bedrijven sterk geïntensiveerd. Het aantal vissers en schepen is afgenomen en de efficiëntie van de schepen is sterk toegenomen door mechanisering en automatisering. De laatste jaren is er een tendens waarbij grotere bedrijven de schepen van kleinere bedrijven opkopen.

[1] Zie Webinar Visserij in cijfers 2020, 11 september 2020.

De Nederlandse kottervloot is mede daardoor in de afgelopen tien tot vijftien jaar (meer dan) gehalveerd. Dat heeft in alle aanvoerhavens consequenties gehad. Niet alleen voor het aantal schepen maar ook voor de andere schakels in de visserijketen, dus ook voor de vismijnen.
Een gevolg van de geringere aanvoer is ook dat bedrijven samen gaan werken c.q. elkaar overnemen. Dat gebeurt binnen een schakel van de keten (b.v. grotere kotterrederijen kopen kleinere ondernemingen op), maar ook tussen schakels in de keten (b.v. grotere rederij, die een visverwerkend bedrijf opkoopt).

2.6 Uitdagingen

De Nederlandse kottersector staat onder druk. Nadat in de jaren 2015-2018 relatief hoge winsten werden geboekt, is 2019 afgesloten met een geschat resultaat van € 16 mln., 66% lager dan in 2018 en de helft lager dan het langjarige gemiddelde. De hoge winsten waren mogelijk dankzij relatief goede visprijzen, lage olieprijzen, goede vangsten en energiezuinige vismethoden. Tegenvallende vangsten (daling van de aanvoer met 20%, in het bijzonder bij de garnalen en tong), gestegen olieprijzen en ingetrokken pulsontheffingen, met een hoger brandstofverbruik als gevolg, zijn de voornaamste oorzaken van de winstdaling.

Met name in de garnalensector is, als gevolg van een daling van de aanvoer en een forse prijsdaling (als gevolg van voorraadvorming in vrieshuizen) een verlies geschat van ruim € 6 mln. In de periode 2010-2018 waren (met uitzondering van 2011) goede resultaten waarneembaar met als uitschieters 2016 en 2017 en 2018. Veel duidt er op dat ook 2020 voor de garnalensector een slecht jaar zal worden.

2.6.1 Pulsverbod

De pulsvisserij heeft een stimulans gegeven aan de innovatie in de visserijsector en het rendement weer teruggebracht.[2] Begin 2018 stemde het Europees Parlement echter voor een totaalverbod op deze technologie waarin vooral door Nederlandse vissers veel is geïnvesteerd. In juni 2019 schaarden de Europese lidstaten zich achter dit verbod ondanks een tegenstem van Nederland. Van de circa 80 Nederlandse vissers die waren toegerust met pulstechnologie mocht een kwart voorlopig nog door tot 1 juli 2021. De discussie is nieuw leven ingeblazen door een rapport van het Deense maritieme instituut ICES over 'puls'. Het rapport onderschrijft eerdere beweringen van Nederland dat puls leidt tot minder ongewenste bijvangst, minder brandstofverbruik en minder schade aan de zeebodem dan de traditionele boomkortechniek. Met de agendering van het rapport op de vergadering van de visserijcommissie van het Europees Parlement staat de discussie weer op een kier. De Europese Commissie gaat het verbod nog evalueren en de Nederlandse Staat is naar het Europese Hof van Justitie gestapt.[3]

Het pulsverbod raakt ook HZV. Van de aanvoerders van HZV vielen twee grote kotters en één eurokotter onder dit verbod. Door de sterk teruggelopen mogelijkheden in de zuidelijke Noordzee van met name tong is er voor de schepen – bij gebruik van de oude techniek van kettingmatten – geen voldoende besomming te maken. De twee grote kotters zijn daardoor uitgeweken naar noordelijke visgebieden en verkopen hun vangst niet meer in Vlissingen. **De eurokotter is overgeschakeld op de garnalenvangst.**

2.6.2 Brexit

Nederlandse vissers halen momenteel 60% van hun vangst uit de Britse exclusieve economische zone die zich uitstrekt tot 370 km (200 zeemijl) buiten de kust. In de onderhandelingen tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk (VK) liggen de standpunten tot nu toe (15 december 2020) ver uiteen. De wens van het VK is een vangstbeperking van de schepen uit de Europese lidstaten van 80%; de EU wil niet verder gaan dan een reductie van 18%. Hoe dan ook, Nederlandse vissers zullen te maken krijgen met vangstbeperkingen. In Zeeland geldt dat voor zo'n 16 Zeeuwse kotters die grotendeels afhankelijk zijn van de Engelse wateren.

[2] De pulsvisserij heeft ook zijn intrede gedaan in de garnalenvisserij. Het rendement van deze visserij is echter niet in die mate door de puls verbeterd als in de overige visserij. Dat komt omdat de garnalenvisserij minder trekkracht vergt en de brandstofvoordelen minder groot zijn.
[3] Zie Financieel Dagblad, Pulsvisserij voorzichtig terug op Europees menu, 16 november 2020.

2.6.3 *Aanlandplicht*

De aanlandplicht geldt vanaf 1 januari 2015 en is gefaseerd ingevoerd om het discarden – het overboord gooien van ondermaatse vis of over-quota vis – tegen te gaan en het selectiever vissen te bevorderen. Voor de korte termijn gelden er nog uitzonderingen maar voor de langere termijn moet rekening worden gehouden met stringentere maatregelen. De aanlandplicht leidt bij de vloot en de aanvoerhavens tot moeilijk werkbare situaties. Extra kosten worden verwacht voor opslag en koeling van vis die niet voor menselijke consumptie verkocht mag worden.[4]

2.6.4 *Windparken*

Belangrijke visgronden in het Nederlandse deel van de Noordzee (en daarbuiten) worden tot 2030 bebouwd met windparken, waarbinnen niet gevist mag worden. Ook na 2030 liggen er grote ambities voor de aanleg van windparken op zee. De geplande sluitingen voor natuur en windparken zullen naar verwachting, afhankelijk van het visserijtype, een vermindering van zeven tot 20% van de besomming (omzet) in de kottervisserij tot gevolg hebben.[5]

2.6.5 *Verminderde aanvoer tong*

Tong bepaalt 70% van het inkomen van vissers die in de zuidelijke Noordzee vissen. De aanvoer van deze vissoort is sterk teruggelopen, vooral als gevolg van veel jong broed dat pas over twee jaar voldoende volgroeid is. Met name voor de visveiling in Vlissingen is dit relevant omdat het risico bestaat dat vissers naar de noordelijke Noordzee vertrekken om aldaar te gaan vissen en de vis vervolgens aan land te brengen bij noordelijker gelegen veilingen.

2.6.6 *Corona-crisis*

De Corona-crisis is ook aan de visserijsector niet ongemerkt voorbij gegaan. Door sluiting van de horeca is er een duidelijke prijsdaling van diverse vissoorten. Daarnaast is er als gevolg van de Corona-crisis sprake van een verminderde pelcapaciteit van garnalen in Marokko die de visserij heeft gedwongen tot verregaande beperking in de aanvoer. De verwachting is dat de (wereldwijde) markt tot zeker volgend jaar nog niet het oude vraagvolume van voor het Corona-tijdperk zal bereiken. Ook een daling van de visprijzen lijkt niet onwaarschijnlijk door een mogelijk overaanbod op de markt van eerder dit jaar opgeslagen visproducten. Doordat de Corona-pandemie ook negatieve impact heeft op de werkgelegenheid (en daardoor op inkomens), toerisme en valutakoersen is het de verwachting dat de besteding aan visproducten mogelijk tijdelijk zal dalen.

2.7 Scenario studies 2030- 2050

Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) geeft in een scenariostudie aan dat de beschikbare ruimte voor de visserij op de Noordzee de komende jaren aanzienlijk zal afnemen.[6] Bij een harde Brexit zal vooral de demersale visserij (vangst van vissen die dicht bij de bodem van de zee leven) de gevolgen hiervan ondervinden. In andere scenario's neemt de ruimte voor de visserij vooral af door nieuw te bouwen windparken en door de nieuwe beschermde natuurgebieden die worden aangewezen (met een strenger beschermingsregime dan momenteel het geval is). Dat het aantal vissers en schepen afneemt, wil niet zeggen dat de productie eveneens afneemt. Door het aangepaste visserijbeleid van de EU (focus op maximaal duurzame opbrengst) en nieuwe technieken ('precisievisserij') die worden toegepast, zullen visbestanden zich verder herstellen, wat op termijn de mogelijkheid biedt om weer meer vis te vangen. De verwachting is dat de trend van de afgelopen jaren – waarbij het aantal vissers en schepen afneemt en de efficiëntie van de schepen toeneemt – zich de komende jaren doorzet. Dat komt vooral door de verwachte verdergaande concentratie van visserijbedrijven waarbij kleinere bedrijven worden overgenomen door grotere.

2.8 Kottervisie minister van LNV

"Er hangt een zware storm boven de Nederlandse kottervisserijsector"', zo begint hoofdstuk 2 van het advies over duurzame kotterijvisserij in de Noordzee van Annemie Burger aan de minister van Landbouw Natuur en

[4] Zie Jaarverslag HZV 2017.
[5] Mol, A., Van Oostenbrugge, H. & Hintzen, N. (2019). Wind op Zee; Bepaling van de waarde van geplande windparkgebieden voor de visserij. Wageningen: Wageningen Economic Research, Nota 2019-011. https://doi.org/10.18174/469809
[6] Planbureau voor de Leefomgeving, De toekomst van de Noordzee, De Noordzee in 2030 en 2050: een scenariostudie; 2018

Voedselkwaliteit. (LNV).[7] In het advies wordt gesignaleerd dat de kottervisserij zijn rendement rond de eeuwwisseling zag teruglopen maar vervolgens erin is geslaagd met innovatieve kracht de weg omhoog te vinden, ook in rendement. Anno 2019 ziet de sector zich echter opnieuw voor enorme uitdagingen staan. De analyse van Burger is input geweest voor de Kottervisie van de minister van LNV.[8] Ingrijpende ontwikkelingen in de nabije toekomst zorgen waarschijnlijk voor grote negatieve effecten voor de sector. De Kottervisie richt zich op een kleinere en economisch gezonde sector die een voorloper blijft qua kennis en innovatie en met respect voor natuur en milieu vist.

De Kottervisie hangt samen met het Noordzeeakkoord waarin het Rijk samen met betrokken partijen afspraken hebben gemaakt over de ruimteverdeling tussen natuur, energie en visserij op de Noordzee voor de komende jaren. Het Kabinet Rutte III stelt voor de uitvoering van het Noordzeeakkoord een transitiebedrag van € 200 miljoen tot en met 2030 beschikbaar. Dit budget is bedoeld voor sanering en verduurzaming van de visserij, voor natuurherstel, monitoring en onderzoek, voor een veilige doorvaart door de aan te leggen windparken en voor extra handhaving door de NVWA. Vissers die de stap naar verduurzaming niet kunnen of willen maken, kunnen gebruik maken van een saneringsregeling. De visserijsector is verdeeld en heeft het akkoord nog niet ondertekend.[9] De minister van LNV laat een externe verkenner onderzoeken welke feiten en omstandigheden tot zulke onderlinge verschillen binnen de visserij hebben geleid.

2.9 Impact voor Zeeland en HZV

De geschetste ontwikkelingen in de visserijsector gaan niet aan Zeeland en HZV voorbij. De jaarverslagen van HZV maken duidelijk dat de financiële resultaten van HZV meegolven met de conjunctuur van de Nederlandse visserijsector. Uit hoofdstuk 4 (zie paragraaf 4.3) blijkt dat 2015 tot en met 2018 financieel goede jaren waren maar dat in de jaren daarna de omzet en aanvoer dalen. In Vlissingen is tussen 2015 en 2019 de omzet afgenomen van € 25 miljoen naar € 15 miljoen, met name als gevolg van een vermindering van de aanvoer. In Breskens daalde de omzet van 2018 naar 2019 met meer dan 50%, van € 7 miljoen naar € 3 miljoen.

HZV heeft dus, net zoals alle andere visafslagen in Nederland te maken met conjuncturele schommelingen. Maar dat is niet het hele verhaal. De teruglopende omzet kent ook een structurele component, te weten een verlies van marktaandeel. In onderstaande tabel is het marktaandeel (in % van de omzet) weergegeven tussen 2013 en 2019. Voor Vlissingen is daarbij de omzet gerelateerd aan de totale omzet van de Nederlandse visafslagen, voor Breskens is een vergelijking gemaakt met de omzetcijfers voor garnalen in andere visafslagen.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vlissingen	8,4	8,3	8,1	5,7	6,1	5,9	5,1
Breskens	10,1	13,8	13,7	13,8	12,9	10,5	9,2

Bron: Visafslagcijfers 2013-2018 Nationaal overlegorgaan visafslagen, jaarverslagen HZV

De actuele stand in Vlissingen is dat er nog tien aanvoerders over zijn. Op korte termijn gaan vier grote aanvoerders uit Vlissingen in de noordelijke Noordzee vissen op schol en landen vervolgens in noordelijke havens aan wat tot omzetverlies voor de Vlissingse veiling leidt. Het jaar 2019 was verliesgevend en ook 2020 is met de huidige vangstverwachting verliesgevend (zie ook hoofdstuk 4).

In Breskens zijn de vismijnactiviteiten het afgelopen decennium sterk verminderd. Het rendement van het vismijnbedrijf Breskens baart al jaren zorgen. Ook hier verdwenen schepen waardoor de aanvoer van vis tot een minimum is beperkt. De aanvoer van garnalen in Breskens vindt voor 95% plaats door schepen die Breskens niet als thuishaven hebben. Er is op dit moment nog één aanvoerder met BR-nummer. De vloot met Vlissingen als thuishaven kent momenteel meer

[7] Annemie Burger, Duurzame kottervisserij op de Noordzee, een advies aan de minister van Landbouw Natuurbeleid en Voedselkwaliteit, 4 oktober 2019, p.5.
[8] Appreciatie bij het advies van mevrouw Burger over duurzame visserij in de Noordzee, brief van de minister van LNV aan de voorzitter van de Tweede Kamer, 19 juni 2020.
[9] Zeven van de negen betrokken bestuurlijke organisaties in de visserijsector hebben ingestemd met het Noordzeeakkoord. Ofschoon daarmee een meerderheid van de visserijbestuurders achter het Akkoord staat, vertegenwoordigt deze net geen meerderheid van de leden in de achterban.

schepen met een garnalenvergunning dan tien jaar geleden. In het garnalenseizoen (september – december) zijn zij vaste aanvoerders in Breskens, evenals een aantal kotters met Yerseke en Tholen als thuishaven en Belgische (vlag)kotters. Verder vindt in Zeeland nog beperkte aanvoer van garnalen plaats in Colijnsplaat. In de garnalenvisserij is sprake van contractvisserij. De aanvoerders in Breskens hebben nagenoeg allen een contract met Puul, aanvoerders in Colijnsplaat hebben dat met Zeelandia en ook met Puul. De afslag in Breskens neemt de aangevoerde garnalen in, zeeft en maakt ze vervoers-gereed en bewaart de garnalen in een koelcel tot transport in een gecertificeerd proces.

Nu verdere kostenbesparingen in Breskens niet meer mogelijk lijken, hebben directie en RvC in de afgelopen jaren verschillende opties verkend om concurrerende dienstverlening te kunnen blijven aanbieden. Daarbij geeft de directie aan geen realistische forecast te kunnen geven voor de komende vijf jaar. Zelfs voor het jaar 2021 is dit volgens de directie moeilijk omdat er nog zeer veel onduidelijk is omtrent Brexit- afspraken over de toegankelijkheid van het Engels gebied, prijsvorming van te veilen producten door Corona maatregelen en saneringsmogelijkheid i.v.m. Noordzeeakkoord.
Thans ziet de directie drie scenario's.

1) Handhaven huidige structuur van holding met twee veilingbedrijven.

In de vestiging in Vlissingen zal nog in 2020 en 2021 met aflopend verlies gewerkt worden. De visstand in de zuidelijke Noordzee wordt beter door sterke jaarklassen voor met name tong; de visserijdruk neemt sterk af door het niet meer vissen in dit gebied van schepen met de pulstechniek vanuit noordelijke havens. Ook de al in gang gezette en nog te nemen bezuinigingen gaan doorwerken.
Voor Breskens, waar het resultaat geheel van de garnalen aanvoer afhankelijk is spelen heel andere factoren. Een thuisvloot, nu nog drie kleine dagaanvoerders, gaat binnen enkele jaren verdwijnen. Alle schepen die garnalen aanvoeren, komen van elders t.w. Vlissingen, Yerseke, Arnemuiden en Tholen. Deze schepen liggen in hun thuishaven of merendeels in het garnalenseizoen in Vlissingen. De vangst gaat voor zeker 50% per vrachtwagen naar Breskens. Verschillende van bij HZV aanvoerende schepen overwegen om van handelaar over te stappen. Zodra het in Vlissingen mogelijk wordt om garnalen te verwerken, zullen meerdere schepen in Vlissingen aanlanden om aldaar de vangst te laten verwerken en te laten zeven.
Ook na de Corona-crisis zal bij een normale pelcapaciteit in Marokko en dus een normale prijsvorming en aanvoerpatroon de gemiddelde jaaraanvoer uit het verleden niet meer haalbaar zijn vanwege vertrokken resp. gestopte aanvoerders. De verwachting van de directie en RvC is dan ook dat Breskens in de komende jaren met een oplopend verlies rekening moet houden. Het plaatsen van een nieuwe drietrapszeef in Breskens is na het eventuele gereed komen van de beoogde nieuw te bouwen visveiling en een investering van minimaal € 200.000 ook mogelijk maar hoeveel vaste aanvoerders er dan nog over zijn, is de vraag.

2) Concentratie alle activiteiten in Vlissingen

De grootste besparingen zijn in dit scenario te vinden op het gebied van de huisvesting (huur van het oude gebouw in Breskens vervalt na oplevering eventuele nieuwbouw), energie, vrachtkosten en IT (veilsysteem en computers)
De activiteiten m.b.t. het verwerken van garnalen kunnen zonder veel kosten in Vlissingen worden uitgevoerd. De winst die met de besparingen (ongeveer € 150.000) gemaakt kan worden, moet ervoor zorgen dat Vlissingen over enige jaren weer neutraal of met een kleine winst kan draaien.

3) Ontbinding van de holding en beide vestigingen zelfstandig verder

Voor Breskens zal dit een stijging van personeelskosten inhouden, in verband met het zelfstandig moeten voeren van directie en administratie. Vlissingen zou kunnen opteren voor het opzetten van een garnalen zeefstation met het plaatsen van een drietrapszeef, wat tot gevolg heeft dat Breskens geen enkel bestaansrecht meer heeft. Voor Vlissingen zijn de consequenties zoals onder punt twee.

2.10 Concentratie in Breskens

Onderzoeksvraag: Wat zijn de gevolgen voor de visserijcluster, de bedrijfsvoering en de aandeelhouderswaarde op (middel)lange termijn bij

c. concentratie van alle bedrijfs- en visserijactiviteiten in Breskens?

Een scenario waarbij alle bedrijfs- en visserijactiviteiten in Breskens worden geconcentreerd wordt door de directie en RvC niet overwogen en moet als illusoir worden bestempeld. Weliswaar zou de lage huurprijs van de nieuwe locatie van de vismijn in Breskens (€ 1per jaar huur gegarandeerd door projectontwikkelaars) een kostenbesparing met zich meebrengen maar te verwachten is dat het marktaandeel van HZV verder zal afbrokkelen omdat vissers een duidelijke voorkeur hebben voor Vlissingen. Deze voorkeur is gebaseerd op de voordelen van Vlissingen met betrekking tot transport, locatie, het samenvoegen van vis en garnalen in dezelfde locatie en Vlissingen thuishaven van de vissers is. Deze voorkeur blijkt ook uit een petitie van een aantal vissers die is aangeboden aan de gemeente Vlissingen.[10] Dit beeld is bevestigd in interviews met een aantal vissers. Deze voorkeur gaat zover dat zij in geval van een verhuizing naar Breskens overwegen te kiezen voor een andere haven en visafslag buiten Zeeland.

[10] Van de twaalf garnalenvissers die zijn benaderd geven 10 een voorkeur aan voor de haven van Vlissingen.

3 Publiek belang

3.1 Onderzoeksvragen

1. *Wat was (vroeger) en is (op dit moment) het publieke belang voor de gemeenten Vlissingen en Sluis om aandeelhouder te zijn van HZV?*
2. *Is er op dit moment sprake van een rechtvaardiging van publiek aandeelhouderschap in een commercieel bedrijf als HZV aanwezig?*

3.2 Enkele aspecten van de totstandkoming en ontwikkeling HZV

Vóór 2005 bestonden er twee afzonderlijke visveilingen met als enige aandeelhouders de gemeenten Sluis (Visveiling Breskens N.V., tot stand gekomen in 2000) en Vlissingen (Visveiling Vlissingen B.V., tot stand gekomen december 2004). Voordien werd de visveiling Vlissingen door de gemeente geëxploiteerd en in 2004, met het oog op de totstandkoming van de holding, verzelfstandigd.

HZV is tot stand gekomen op 31 december 2004 met inbreng van de gemeente Sluis van de Visveiling Breskens N.V. (100 aandelen, waarde € 1.068.854,--(overeenkomend met 35% aandelen HZV), en met inbreng van de gemeente Vlissingen van de Visveiling Vlissingen B.V. (50 aandelen, waarde € 1.985.013,-- enig aandeelhouder overeenkomend met 65% aandelen HZV). Zie hieromtrent de "Slotbepaling" artikel 29 lid 3 van de oprichtingsakte d.d. 31 december 2004 en de inbrengbeschrijving van Accon d.d. 26 november 2004.

Doelstelling van de fusie was het neerzetten van een sterke visveilingorganisatie in Zeeland om de marktpositie te versterken, de kosten te reduceren, de service aan de vissers en vishandel te continueren en om beter op toekomstige ontwikkelingen in te kunnen spelen.

De risicoverdeling binnen HZV is als volgt geregeld. De financiële administratie wordt verantwoord in de jaarrekeningen per werkmaatschappij. Exploitatieverliezen komen ten laste van de oorspronkelijke eigenaar (gemeente Sluis of Vlissingen) indien de reserves van de betreffende werkmaatschappij onvoldoende zijn. Exploitatiewinsten komen ten goede aan de reserves van de betreffende werkmaatschappij; de AvA kan overigens anders beslissen.

De verbinding van een deelneming in HZV met gemeentelijke taken en daarmee de argumentatie op grond van het publieke belang is terug te vinden in de jaarstukken en de paragrafen verbonden partijen. De deelneming van de gemeente Sluis in HZV valt onder het programma "lokale economie" (zie jaarstukken 2019 gemeente Sluis); de deelneming van de gemeente Vlissingen valt onder het programma "toerisme en economie (zie jaarstukken 2019) en later onder het programma "Overigen" (zie begroting 2020 – 2023). De gemeente Sluis verwijst voor de rechtvaardiging van het publieke belang naar de doelstellingen van de HZV. De gemeente Vlissingen noemt als aspecten van publiek belang de werkgelegenheid, dividend en het lopen van weinig tot geen risico.

Al in 2005 speelde de financiële kwetsbaarheid van de werkmaatschappij Breskens. Gehoopt werd om in 2006 de financiële kwetsbaarheid te verminderen door extra inkomsten uit toerisme. Dit was nodig om in Breskens een financieel gezonde vismijn voor kleinere schepen te kunnen exploiteren, aldus het jaarverslag 2005 van HZV. De in het jaarverslag 2005 geuite wens werd niet gehonoreerd en ook in latere jaren bleef de discussie spelen. Onder meer in 2016 werd de toekomstige positie van de Visveiling Breskens NV als werkmaatschappij van HZV opnieuw geagendeerd.

In 2019 werden, in verband met de voorgenomen verkoop van de aandelen van Visveiling Breskens NV aan een commerciële partij, de gemeenteraden van Breskens en Vlissingen in de gelegenheid gesteld om "wensen en bedenkingen" in te brengen. De volgende argumenten lagen aan dit voornemen ten grondslag.

- Visveiling Breskens NV financieel kwetsbaar;
- Visveiling Breskens grotendeels afhankelijk van garnalenvisserij;
- Geen veilplicht voor garnalen; visserij op contract;
- Geen invloed op aanvoer (aanlanding) garnalenkotters.

De pogingen tot verkoop van de aandelen van werkmaatschappij Breskens/HZV mislukten. Voor gemeente Sluis stond behoud van de vismijn Breskens, vanwege de "Visserij experience" als specifieke toeristische attractie, voorop. In de programmabegroting 2020 van de gemeente Sluis worden overigens geen nieuwe ontwikkelingen met betrekking tot de deelneming HZV aangekondigd. Wel wordt vermeld dat afhankelijk van de reserves van de werkmaatschappij Visveiling Breskens N.V. een mogelijk verlies voor rekening van de gemeente Sluis komt.

De gemeente Vlissingen plaatst kritische kanttekeningen bij het aandeelhouderschap van de gemeente in relatie tot het publieke belang. In de programmabegroting 2020-2023 van de gemeente Vlissingen wordt aangekondigd dat deelnemingen met onvoldoende toegevoegde waarde voor gemeentelijke doelstellingen indien mogelijk worden verkocht. De deelneming HZV wordt geplaatst onder het kopje "Overigen" (zie programmabegroting 2020-2023, paragraaf 11, verbonden partijen). In de toelichting worden voor wat betreft HZV vraagtekens geplaatst bij het bijdragen aan de beleidsdoelstellingen van de gemeente Vlissingen, zoals:

- Financiële kwetsbaarheid veiling Breskens vanwege afhankelijkheid van de garnalenvisserij;
- Risico visveiling Vlissingen vanwege de aanlandplicht (het moeten laten aanvoeren van alle gevangen vis);
- Gevolgen Brexit (afhankelijkheid van Engelse en Schotse visgronden) en effectuering visserijbeleid EU (verbod pulskorvisserij);
- Beperkte werkgelegenheid vanuit de visveiling.

3.3 Publiek belang

HZV (zetel in Vlissingen) functioneert vanaf 2005 als rechtspersoon met twee gemeentelijke aandeelhouders en twee werkmaatschappijen, te weten de Zeeuwse Visveiling Breskens N.V. en de Zeeuwse Visveiling Vlissingen B.V.
Voor beide gemeenten, Sluis en Vlissingen, gold op dat moment dat door middel van deze deelnemingen in de holding het aangewezen publieke belang het beste werd gediend.
Via de deelnemingen van beide gemeenten werd het publieke belang bij de totstandkoming van de holding vastgelegd in de doelstelling van de HZV. De doelstelling behelsde (behelst nog steeds) het bevorderen van een sterke visveilingorganisatie in Zeeland, het versterken van de marktpositie, reductie van kosten, continuering van de service aan vissers en vishandel en het beter kunnen inspelen op toekomstige ontwikkelingen. Bij de start van HZV werd door alle betrokken partijen het publieke belang onderkend en via deelnemingen geëffectueerd.

Publieke belangen zijn die maatschappelijke belangen waarvoor de overheid op grond van wet- en regelgeving verantwoordelijk is.[11] Die publieke belangen zijn geconcretiseerd in wet- en regelgeving, in beleidsbeslissingen en in juridisch bindende plannen. Voor wat betreft de beleidsbeslissingen betreft het zowel uitwerking en uitvoering van wettelijke regelingen als besluitvorming op basis van autonome bevoegdheden (vrije beleidsruimte) van die overheden.
De publieke belangen worden gediend door de (samenwerkende) overheden door uitvoering van wet- en regelgeving, door middel van geboden en verboden en / of door het stellen van eisen of randvoorwaarden. De overheden kunnen die publieke belangen met inachtneming van wet- en regelgeving en bestuursbesluiten zelf uitvoeren, maar ook laten uitvoeren door andere organisaties, bijvoorbeeld door privaatrechtelijke organisaties. In alle gevallen zijn de overheden

[11] Voor wat betreft de omschrijving en uitwerking van het begrip "publiek belang" wordt onder meer verwezen naar de omschrijving hiervan in de jaarstukken en begroting van de gemeenten Sluis en Vlissingen onder de paragrafen "verbonden partijen", naar beleid van overige gemeenten (bijvoorbeeld deelnemingenbeleid gemeenten Helmond en Veenendaal), naar de Nota Verbonden Partijen Provincie Zeeland 2016 en naar de bijdrage van Henk Don "Publieke belangen! Maar welke? (als lid van de Raad van Bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit) bij het afscheid van de voorzitter van de NMA in april 2011.

niet alleen verantwoordelijk, maar dienen zij eveneens (via controle en inspectie) verantwoording af te leggen voor de uitvoering van regelingen en het (uitbestede) gevoerde beleid.
Het laten uitvoeren door privaatrechtelijke organisaties (bijvoorbeeld door het inschakelen van bedrijven voor het onderhoud van het groen) moet worden onderscheiden van het acteren van overheden in een private rechtsvorm. In het laatste geval maakt die overheid zelf deel uit van de betreffende privaatrechtelijke organisatie en behartigt op die manier het publieke belang (bijvoorbeeld via deelnemingen).
Ook al is het behartigen van het publieke belang door privaatrechtelijke organisaties mogelijk dan nog dient in beginsel te worden gekozen voor de publiekrechtelijke weg. Op grond van artikel 160, tweede lid Gemeentewet (idem artikel 158, tweede lid Provinciewet) verdient de uitvoering door middel van publiekrechtelijke organisaties nadrukkelijk de voorkeur. Slechts in die gevallen waarin dit bijzonder aangewezen wordt geacht ter behartiging van openbare belangen, aldus artikel 160 lid 2, besluit het college van B&W tot deelneming in stichtingen, maatschappen, vennootschappen, verenigingen, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen. De besluitvorming hieromtrent is met procedurele waarborgen omgeven. Een ontwerp- besluit van B&W dient toegezonden te worden aan de gemeenteraad om de raad in de gelegenheid te stellen wensen en bedenkingen in te brengen bij het college.

Kortom, slechts in bijzondere gevallen verdient deelneming van gemeenten in een privaatrechtelijke organisatie de voorkeur. Het behartigen van het publieke belang moet op die manier nadrukkelijk beter zijn te behartigen dan langs de publiekrechtelijke weg.
Enkele vereisten aan deelnemingen door gemeentelijke overheden:

- Het publieke belang dient met inachtneming van wet- en regelgeving en het door de gemeente vastgestelde beleid goed te zijn gemotiveerd.
- De standpuntbepaling door de gemeente inzake het publieke belang dient in overeenstemming te zijn met de doelstellingen van de betreffende private organisatie.
- Besluitvorming door de gemeente omtrent een deelneming moet democratisch zijn gelegitimeerd met inachtneming van procedurele vereisten. De gemeenteraad moet in de gelegenheid worden gesteld wensen en bedenkingen in te brengen alvorens het formele besluit inzake een deelneming door het college van B&W wordt genomen.
- De risico's, zowel bestuurlijk als financieel, dienen in beeld te worden gebracht en meegewogen in de besluitvorming omtrent deelnemingen. Bij risico's gaat het niet alleen om de financiële risico's maar bijvoorbeeld ook om mogelijke reputatieschade of risico's die voortvloeien vanuit toepassing van het mededingingsrecht.
- Er moet sprake zijn van draagvlak bij de overige deelnemende partijen.
- Periodieke evaluatie is nodig om te kunnen beoordelen of inhoudelijk, bestuurlijk en financieel de deelneming kan worden gecontinueerd, aanpassing behoeft of dient te worden beëindigd.
- De vereisten genoemd in de Code voor Goed Openbaar Bestuur zijn onverkort van toepassing (o.a. transparantie, verantwoording etc.).

Beëindiging of aanpassing van gemeentelijke deelnemingen vraagt eveneens betrokkenheid van de Raden. De Raden moeten ook in dergelijke gevallen in de gelegenheid worden gesteld om wensen en bedenkingen kenbaar te maken.
Bij beëindiging dient te worden overwogen of dit met het oog op de publieke en zakelijke belangen van de gemeente mogelijk is. Beëindiging is aan de orde als de gestelde doelen (doelstelling private organisatie) zijn bereikt óf niet meer bereikt kunnen worden. Ook als het publieke belang is verwezenlijkt, is er aanleiding om de deelneming te beëindigen. Binnen de publiekrechtelijke kaders is het aan de relevante bestuursorganen om hieromtrent een standpunt te bepalen.

3.4 Huidige publiek belang in relatie tot HZV

Is er ook thans nog sprake van het dienen van het publiek belang via deze deelnemingen?
Alleen al het feit dat er een discussie plaatsvindt over de verkoop van de aandelen aan een private partij doet vermoeden dat getwijfeld wordt aan de mate waarin met deelnemingen in de HZV nog steeds het publieke belang van beide gemeenten adequaat wordt gediend.

De gemeenten Sluis en Vlissingen hanteren verschillende benaderingen van het publieke c.q. het maatschappelijke belang van HZV.
De gemeente Sluis beschrijft in de begroting 2020 in de paragraaf Verbonden Partijen de definitie van verbonden partijen op grond van het Besluit Begroting en Verantwoording (BBV). "Een verbonden partij is een privaatrechtelijke of publiekrechtelijke organisatie waarin de gemeente een bestuurlijk en financieel belang heeft", aldus het BBV. Er moet sprake zijn van een publiek belang bij de uitvoering van een taak die de gemeente niet vanzelfsprekend zelf moet uitvoeren en andere instrumenten niet toereikend zijn.
Of in de komende periode wijzigingen te verwachten zijn, wordt in de begroting 2020 niet aangegeven. In het kader van het aandeelhouderschap wordt in het verband van HZV wel gediscussieerd over de toekomst van de Visveiling Breskens. Voor wat betreft de gemeente Sluis speelt de visveiling in het toeristische beleid - de Visserij experience - en de gebiedsontwikkeling een belangrijke rol.
De gemeente Vlissingen besteedt expliciet aandacht aan de toekomstige ontwikkelingen van HZV en aan de positie van de Visveiling Breskens NV en wenst in dat verband de deelneming te evalueren en eventueel te heroverwegen.

Rekening houdend met de juridisch-bestuurlijke context van deelnemingen zoals hiervoor in paragraaf 3.3 geschetst, is het van belang om de huidige positie van HZV gerelateerd aan de doelstelling en de omschrijving van het publieke belang te evalueren.
Duidelijk is in ieder geval dat de doelstelling van HZV, te weten het bevorderen van een sterke visveilingorganisatie in Zeeland en het versterken van de marktpositie en daarmee de dividendinkomsten, onder druk staat, mede door nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van de visserij. In hoofdstuk 2 is vastgesteld dat HZV marktaandeel verliest en dat de vloot afneemt. Dat geldt zowel voor de locatie Vlissingen als Breskens. In het bijzonder voor wat betreft de garnalenvisserij is sprake van grote onzekerheden. Immers, deze tak van de visserij kent geen veilplicht en de markt wordt beheerst door twee grote private partijen die op contractbasis garnalen afnemen. Het effect hiervan slaat vooral neer in Breskens. HZV heeft geen invloed op de aanvoer van garnalen en in geringe mate op de service aan de betreffende visserijbedrijven. De service aan de visserij en de vishandel wordt in de praktijk ingekaderd door niet door HZV te beïnvloeden externe factoren. HZV is sterk afhankelijk van mogelijkheden tot schaalvergroting (verkoop aandelen aan grotere partij) en concentratie, kostenreductie en een realistisch toekomstperspectief.
De beperkte werkgelegenheidseffecten, de financiële kwetsbaarheid en de nationale en internationale marktontwikkelingen doen twijfel rijzen aan de rechtvaardiging van de deelnemingen door de betrokken gemeenten.

4 Aandeelhouderswaarde

4.1 Onderzoeksvragen

1. *Wat is de verwachte aandeelhouderswaarde van HZV per 1 januari 2021 en wat is de prognose van de aandeelhouderswaarde voor de jaren tot en met 2025?*
2. *Hoe verhoudt deze aandeelhouderswaarde zich ten opzichte van de inbreng door beide gemeenten in HZV in 2004?*

4.2 Beschikbare informatie

Bij de bepaling van de waardering van HZV hebben we gebruik gemaakt van:

- Jaarrekeningen, enkelvoudige en geconsolideerde (2016-2019);
- Overnamevoorstel Visveiling Breskens NV (vertrouwelijk);
- Een korte beschrijving van de commerciële scenario's afkomstig van de directie van HZV (vertrouwelijk).

Informatie die (nog) niet beschikbaar is, maar wel relevant voor het bepalen van de waardering is o.a.:

- Jaarrekening, enkelvoudige en geconsolideerde (2020);
- 2020YTD financiële cijfers, enkelvoudig en geconsolideerd;
- (Gedetailleerde) financiële forecast (2021-2025);
- Analyse balans-boekwaarden versus marktwaarden.

Omdat er geen jaarrekening 2020 beschikbaar is en er ook geen geconsolideerde tussentijdse cijfers beschikbaar zijn, bieden de jaarcijfers 2019 het laatste gedegen inzicht in de financiële positie van HZV. Dit betekent dan ook dat we met de huidige informatie alleen een waardering kunnen opstellen *per 1-1-2020* (en niet per 1-1-2021). We hebben simpelweg geen geconsolideerd financieel inzicht over 2020 en kunnen de impact op de waardering niet bepalen. Daarnaast hebben wij vanwege het ontbreken van een meerjarenbegroting zelf een inschatting gemaakt van de ontwikkeling van een aantal indicatoren.

4.3 Financiële ontwikkeling 2015-2019

Op basis van de beschikbare jaarrekening kunnen we onderstaand overzicht opstellen. We zien dat HZV tussen 2015 en 2018 een stabiel omzet- en winstpatroon kent. In 2017 zien we een lichte terugval in omzet, maar dit werkt slechts beperkt door in de EBITDA (welke op 22% blijft). In 2019 zien we een sterke terugval in de omzet (-33%), terwijl de kosten licht stijgen – leidend tot een negatieve EBITDA (-5%). Dit beeld correspondeert in grote lijnen met de in hoofdstuk 2 geschetste ontwikkeling in de visserijsector.

P&L (geconsolideerd)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Omzet	**1,706,223**	**1,707,340**	**1,489,078**	**1,744,948**	**1,131,511**
Kostprijs omzet	(156,882)	(168,233)	(161,922)	(237,189)	(117,563)
Bruto marge	**1,549,341**	**1,539,107**	**1,327,156**	**1,507,759**	**1,013,948**
Totaal kosten	(1,063,564)	(1,088,033)	(1,005,966)	(1,031,981)	(1,071,372)
EBITDA	**485,777**	**451,074**	**321,190**	**475,778**	**(57,424)**
Afschrijvingen	(247,722)	(191,947)	(153,770)	(130,230)	(169,789)
EBIT	**238,055**	**259,127**	**167,420**	**345,548**	**(227,213)**
Financiele baten / lasten	(5,250)	(590)	(304)	(766)	(298)
EBT	**232,805**	**258,537**	**167,116**	**344,782**	**(227,511)**
Belastingen	-	108,999	(30,713)	(73,965)	32,533
Aandeel in resultaat deelnemingen	23,947	24,088	-	(8,173)	1,671
Netto resultaat	**256,752**	**391,624**	**136,403**	**262,644**	**(193,307)**

Omzetgroei %		*-1%*	*-14%*	*14%*	*-33%*
Bruto marge %	*91%*	*90%*	*89%*	*86%*	*90%*
EBITDA %	*28%*	*26%*	*22%*	*27%*	*-5%*
EBIT %	*14%*	*15%*	*11%*	*20%*	*-20%*
Netto resultaat %	*15%*	*23%*	*9%*	*15%*	*-17%*

4.4 Waarderingsmethoden

Om een breed en betrouwbaar beeld te schetsen van de waardering van HZV maken we gebruik van drie verschillende waarderingsmethoden (en varianten daarop), te weten:

A. Multiple analyse;
B. Discounted cashflow analyse (DFC);
C. Intrinsieke waarde.

Alle drie de methoden hebben hun voor- en nadelen, maar hebben gemeen dat ze breed geaccepteerd en gedocumenteerd zijn. Door de gecombineerde inzet van de methoden ontstaat een meer betrouwbaar beeld van de waardering omdat de zwaktes van elke afzonderlijke methode wordt gecompenseerd door de kwaliteiten van de andere methoden.

4.4.1 Multiple analyse

Voor de multiple analyse wordt gebruik gemaakt van waarderingsregels op basis van de gerealiseerde winst. De operationele winst (EBITDA) is de meest gebruikelijke winstfactor, omdat deze het meest zuivere beeld geeft van de winstgevendheid van de kernoperatie ongeacht hoe deze gefinancierd is. Zo worden de financiële baten en lasten, afschrijvingen en belastingen hierbuiten gelaten omdat dit meer voortkomt uit neveneffecten van financiering en boekhoudkundige methoden.

Het overnamevoorstel van Visveiling Breskens NV door een commerciële partij in 2018 is destijds ook gebaseerd op een multiple waarderingstechniek. Hierin wordt de gemiddelde EBITDA van de jaren 2015 en 2018 vermenigvuldigd met de factor 6 om tot een ondernemingswaarde te komen.

De gehanteerde multiples verschillen per land, industrie en variëren met de grootte en strategische waarde van ondernemingen. Om een beeld te krijgen van multiples binnen het Nederlandse MKB hebben we data gebruikt van de Brookz Overname Barometer H1-2020, die zich baseren op input van 261 overname advieskantoren (tezamen verantwoordelijk voor ~90% van de transacties in de MKB markt). De gemiddelde EBITDA multiple van overlappende en aanpalende sectoren hebben we vastgesteld op 4,6. Daarnaast gebruiken we de concrete bieding van betreffende commerciële partij (gebaseerd op een multiple van 6.0x), welke we aanpassen conform de neerwaartse beweging in multiple ontwikkelingen tussen 2018 en 2020 (Brookz Overname Barometer H1-2018 en H1-2020). Met deze normalisering van -4% wordt de multiple van de commerciële partij 5,8x in 2020 (zie Tabel 1).

1. Multiple analyse	Multiple
Agri & Food	5.5x
Detailhandel	3.3x
Automative, transport & logistiek	3.6x
Industrie & Productie	5.3x
Groothandel	5.5x
Gemiddelde	**4.6x**
Overnamebod (Commerciele partij) VV Breskens dd 26/09/2018	6.0x
Multiple aanpassing	-4%
Multiple	**5.8x**

Tabel 1 Multiple analyse

Omdat het overnamebod van Visveiling Breskens door een commerciële partij een materiële wijziging in de toekomstige te betalen huur omvat, is de multiple niet zomaar toepasbaar – immers, de verlaging van de huur heeft een significante financiële impact. We kiezen er daarom voor om de marktmultiple van 4,6 toe op de laatst bekende geconsolideerde EBITDA (2019) toe te passen, voor een meer zuivere uitkomst van de ondernemingswaarde. De uitkomst van deze vermenigvuldiging is negatief, omdat de EBITDA € 57.242 negatief bedraagt.
De vermenigvuldiging van 4,6 en -57.242 leidt tot een (negatieve) ondernemingswaarde van - € 330.934. Omdat het conceptueel uitdagend is om een negatieve waarde aan een onderneming toe te kennen hebben we als bovengrens de waarde 0 gehanteerd in deze analyse.

EBITDA multiple	**4.6x**
EBITDA 2019	(57,424)
1 **Ondernemingswaarde (ondergrens)**	**(330,934)**
2 **Ondernemingswaarde (bovengrens)**	-

Tabel 2 Bandbreedte EBITDA Multiple

Een alternatieve manier om multiples toe te passen – zeker in het geval van een negatieve EBITDA – is op toekomstige waarden, welke vervolgens verdisconteerd worden. In dit geval pakken we de EBITDA van 2023 (zie voor de waarde van de 2023 EBITDA in Tabel 6) welke we met dezelfde factor (4,6) vermenigvuldigen. De daarop volgende ondernemingswaarde wordt – in lijn met het percentage gebruikt in de Discounted Cashflow analyse – met 20% per jaar verdisconteerd.

EBITDA 2023F	99,799
Multiple	4.6x
Ondernemingswaarde	461,073
Discount factor	20%
3 **Ondernemingswaarde**	**320,189**

Tabel 3 Ondernemingswaarde op basis van EBITDA 2023

Om van de ondernemingswaarde naar aandelenwaarde te gaan, dienen de liquide middelen en andere cash-like items te worden opgeteld- en de rentedragende schulden en andere debt-like items te worden afgetrokken van de ondernemingswaarde (Tabel 4).

Net debt (geconsolideerd)[1]	
Cash items	
Bedrijfsgebouwen en terreinen[2]	1,708,013
Financiele vaste activa	164,979
Waarvan verrekenbaar verlies[3]	96,337
Waarde o.b.v. P&L case[4]	5,218
Discount factor applied[5]	2,147
Overige financiele vaste activa	68,642
Liquide middelen	3,050,593
Debt items	
Vooruitontvangen sponsoring Visserijdag	15,000
Net debt	**(4,814,395)**

[1] Eventuele NWC aanpassing (t.o.v. LTM) niet beschikbaar (want geen maandcijfers beschikbaar)

[2] Uitgaande van marktconforme huurlasten in P&L

[3] Waarde o.b.v. Jaarrekening 2019 HZV (enkelvoudige balans) o.b.v. fiscale eenheid

[4] Uitgaande van de opgestelde forecast (zie 2. Discounted Cashflow analyse)

[5] Uitgaande van inzetbaarheid belastinglatentie van (maximaal) 6 jaar, verdisconteerd met 20% jaarlijks

Tabel 4 Aandelenwaarde

Op basis van de voorgaande analyses hebben we drie ondernemingswaarden onderbouwd (binnen de benadering van de multiple analyse), welke allemaal zijn vermeerderd met de balanswaarde (netto schuld). Dit leidt tot een aandelenwaarde in een interval dat ligt tussen € 4.483.461 en € 5.134.215.

1 **Ondernemingswaarde**	**(330,934)**
Net debt	4,814,025
1 **Aandelenwaarde**	4,483,091
2 **Ondernemingswaarde**	-
Net debt	4,814,025
2 **Aandelenwaarde**	4,814,025
3 **Ondernemingswaarde**	**320,189**
Net debt	4,814,025
3 **Aandelenwaarde**	5,134,215

Tabel 5 Overzicht aandelenwaarde binnen benadering multiple analyse

4.4.2 *Discounted cashflow analyse*

De discounted cashflow (DCF) analyse lijkt goed toepasbaar op deze casus, omdat deze minder gefocust is op de huidige (verlieslatende) situatie en toekomstverwachtingen meeneemt. Dit voordeel kan echter ook een nadeel zijn als er geen betrouwbare, gedetailleerde informatie is over prognoses. Zoals eerder vermeld, is ons geen financiële prognose verstrekt. Onderstaande analyse is dan ook een 'best effort' op basis van de beperkte informatie welke beschikbaar is gesteld. Het belangrijkste onderdeel van de DCF is de forecast. Deze is op basis van beperkte informatie conservatief opgesteld zoals weergegeven in onderstaande tabel 6.

P&L (geconsolideerd)	2019A	2020LE	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Omzet	**1,131,511**	**1,131,511**	**1,131,511**	**1,188,087**	**1,247,491**	**1,309,865**	**1,375,359**
Kostprijs omzet	(117,563)	(117,563)	(121,988)	(128,088)	(134,492)	(141,217)	(148,277)
Bruto marge	**1,013,948**	**1,013,948**	**1,009,523**	**1,059,999**	**1,112,999**	**1,168,649**	**1,227,081**
Totaal kosten	(1,071,372)	(1,070,524)	(964,262)	(964,952)	(1,013,200)	(1,050,761)	(1,089,545)
EBITDA	**(57,424)**	**(56,576)**	**45,260**	**95,047**	**99,799**	**117,888**	**137,536**
Afschrijvingen	(169,789)	(169,789)	(169,789)	(123,027)	(124,610)	(116,139)	(112,174)
EBIT	**(227,213)**	**(226,365)**	**(124,529)**	**(27,980)**	**(24,810)**	**1,749**	**25,362**
Financiele baten / lasten	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)
EBT	**(227,511)**	**(226,663)**	**(124,827)**	**(28,278)**	**(25,108)**	**1,451**	**25,064**
Belastingen	32,533	32,533	20,596	4,666	4,143	(239)	(4,136)
Aandeel in resultaat deelnemingen	1,671	1,671	8,307	8,307	8,307	8,307	8,307
Netto resultaat	**(193,307)**	**(192,459)**	**(95,924)**	**(15,305)**	**(12,659)**	**9,518**	**29,235**
Omzetgroei %	*-33%*	*0%*	*0%*	*5%*	*5%*	*5%*	*5%*
Bruto marge %	*90%*	*90%*	*89%*	*89%*	*89%*	*89%*	*89%*
EBITDA %	*-5%*	*-5%*	*4%*	*8%*	*8%*	*9%*	*10%*
EBIT %	*-20%*	*-20%*	*-11%*	*-2%*	*-2%*	*0%*	*2%*
Netto resultaat %	*-17%*	*-17%*	*-8%*	*-1%*	*-1%*	*1%*	*2%*

Tabel 6 Netto resultaat Forecast 2025

De belangrijkste aannames voor deze case zijn:

- 2020LE (Latest Estimation) is gelijk aan 2019A (Actual): bij gebrek aan geconsolideerde cijfers over 2020 is de assumptie gemaakt dat de resultaten in 2020 gelijk blijven, resulterend in een negatief netto resultaat;
- Voor 2021 en verder gaan we uit van een concentratie van de activiteiten in Vlissingen;
- Op basis van de beschikbare informatie lijkt een besparing van EUR 150k reëel (op basis van de 2019 cijfers zou dit leiden tot een haalbaar EBITDA percentage van ca. 8%), hierbij is de aanname gemaakt dat er ca. EUR 100k aan kostenbesparingen kunnen worden gerealiseerd in 2021 en het EBITDA percentage daarna tendeert naar 8% (en bij toenemende omzet richting 10% kan groeien);
- In 2021 geen omzetgroei en vanaf 2022 een conservatieve omzetgroei (5%);
- Bruto marge is gebaseerd op 5 jaar gemiddelde (89%);

De aannames voor de prognose-balans zijn gebaseerd op 5 jaar gemiddelden (zie Box in onderste deel van tabel 7).

Balans (geconsolideerd)	2019A	2020B	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Bedrijfsgebouwen / terreinen	1,708,013						
Machines en installaties	120,643						
Andere vaste bedrijfsmiddelen	183,511						
Vaste bedrijfsmiddelen en vooruitbetaald MVA	14,797						
Materiele vaste activa	2,026,964	1,942,070	1,857,175	1,795,662	1,733,357	1,675,287	1,619,200
Financiele vaste activa	164,979	202,378	222,975	227,641	231,783	232,023	227,887
Debiteuren	394,097	366,845	366,845	385,187	404,447	424,669	445,903
Belastingen / premies sociale verzekeringen	101,061	29,064	29,064	30,517	32,043	33,645	35,328
Overige vorderingen / overlopende activa	29,548	24,957	24,957	26,205	27,515	28,890	30,335
Liquide middelen	3,050,593	3,010,615	2,954,212	2,976,363	3,013,068	3,067,991	3,144,243
Activa	**5,767,242**	**5,575,929**	**5,455,228**	**5,441,574**	**5,442,213**	**5,462,506**	**5,502,895**
Groepsvermogen	5,479,314	5,286,855	5,190,932	5,175,627	5,162,968	5,172,486	5,201,720
Schulden aan leveranciers en handelskredieten	88,621	72,297	66,100	66,513	69,839	72,534	75,323
Belastingen / premies sociale verzekeringen	160,843	185,416	169,523	170,583	179,112	186,023	193,178
Overige schulden en overlopende passiva	38,464	31,361	28,673	28,852	30,295	31,464	32,674
Passiva	**5,767,242**	**5,575,929**	**5,455,228**	**5,441,574**	**5,442,213**	**5,462,506**	**5,502,895**

Afschrijvingen % van MVA	*-8%*	*-7%*	*-7%*	*-7%*	*-7%*	*-7%*	*-7%*
CAPEX / Afschrijvingen	*0.27*	*0.5*	*0.5*	*0.5*	*0.5*	*0.5*	*0.5*
DSO	*127*	*118*	*118*	*118*	*118*	*118*	*118*
Belastingen / premies sociale verzekeringen (% van omzet)	*9%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*
Overige vorderingen / overlopende activa (% van omzet)	*3%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*
DPO	*55*	*51*	*51*	*51*	*51*	*51*	*51*
Belastingen / premies sociale verzekeringen (% van kosten)	*14%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*	*16%*
Overige schulden en overlopende passiva (% van kosten)	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*

Tabel 7 Balans Forecast 2025

Op basis van bovenstaande P&L (tabel 6) en balans (tabel 7) kan een zogenaamde free cash flow worden uitgerekend (zie Tabel 8), welke de toekomstige cash opbrengsten in kaart brengt. Deze toekomstige cashflows worden verdisconteerd met een zogenaamde WACC (weighted average cost of capital). In dit geval hebben we de WACC vastgesteld op 20% (bestaande uit: rendement op eigen vermogen 7,5%, illiquiditeits-premium 4,0%, onderneming specifieke risico's 8,5%). Uitgaande van een structureel toekomstige groeipercentage van 3% resulteert de DCF analyse in een ondernemingswaarde van € 37.099 (zie tabel 10). Deze ondernemingswaarde vermeerderen we met de netto schuld om tot de aandelenwaarde te komen van € 4.851.124.

Cashflow	2019A	2020B	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
EBITDA	**(57,424)**	**(56,576)**	**45,260**	**95,047**	**99,799**	**117,888**	**137,536**
Debiteuren	232,223	27,252	-	(18,342)	(19,259)	(20,222)	(21,233)
Belastingen / premies sociale verzekeringen	(72,366)	71,997	-	(1,453)	(1,526)	(1,602)	(1,682)
Overige vorderingen / overlopende activa	8,043	4,591	-	(1,248)	(1,310)	(1,376)	(1,445)
Schulden aan leveranciers en handelskredieten	(78,025)	(16,324)	(6,197)	413	3,326	2,695	2,790
Belastingen / premies sociale verzekeringen	35,350	24,573	(15,893)	1,060	8,529	6,911	7,155
Overige schulden en overlopende passiva	7,257	(7,103)	(2,688)	179	1,443	1,169	1,210
Mutatie werkkapitaal	132,482	104,986	(24,778)	(19,391)	(8,798)	(12,425)	(13,206)
Betaalde belastingen	32,533	32,533	20,596	4,666	4,143	(239)	(4,136)
Operationele cashflow	**107,591**	**80,943**	**41,079**	**80,321**	**95,144**	**105,224**	**120,195**
Materiele vaste activa	(46,541)	(84,895)	(84,895)	(61,513)	(62,305)	(58,070)	(56,087)
Financiele vaste activa	29,656	(37,399)	(20,596)	(4,666)	(4,143)	(239)	4,136
Investeringscashflow	(16,885)	(122,294)	(105,491)	(66,179)	(66,448)	(58,309)	(51,951)
Free cash flow	90,706	(41,351)	(64,412)	14,142	28,696	46,915	68,243
Groepsvermogen	(65,661)	-	(0)	0	(0)	-	0
Financiele baten / lasten	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)	(298)
Aandeel in resultaat deelnemingen	1,671	1,671	8,307	8,307	8,307	8,307	8,307
Financieringscashflow	(64,288)	1,373	8,009	8,009	8,009	8,009	8,009
Cash start	3,024,175	3,050,593	3,010,615	2,954,212	2,976,363	3,013,068	3,067,991
Net cashflow	**26,418**	**(39,978)**	**(56,403)**	**22,151**	**36,705**	**54,923**	**76,252**
Cash einde periode	3,050,593	3,010,615	2,954,212	2,976,363	3,013,068	3,067,991	3,144,243

Tabel 8 Cash flow Forecast 2025

In Tabel 9 is een sensitiviteitsanalyse opgenomen om de impact van de WACC en groei-aannames op de aandelenwaarde in te schatten. In deze tabel kunnen we zien hoe de aandelenwaarde verandert als we het jaarlijkse groeipercentage en/of discontovoet aanpassen. Bij handhaving van de structurele groei van 3% en een verlaging van de discontovoet van 20% naar 15% neemt de aandelenwaarde toe met € 81.759. Bij een verlaging van de groei naar 1% en een handhaving van de discontovoet zien we een daling van de aandelenwaarde van € 6.824.

Aandelenwaarde WACC →							
Groei % ↓	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%	22.5%	25.0%	27.5%
0.0%	4,963,348	4,904,768	4,867,033	4,841,399	4,823,238	4,809,915	4,799,851
1.0%	4,977,968	4,912,801	4,871,744	4,844,300	4,825,092	4,811,136	4,800,676
2.0%	4,995,372	4,922,069	4,877,063	4,847,523	4,827,126	4,812,464	4,801,565
3.0%	5,016,440	4,932,883	4,883,117	4,851,124	4,829,370	4,813,912	4,802,528
4.0%	5,042,465	4,945,662	4,890,067	4,855,177	4,831,856	4,815,498	4,803,572
5.0%	5,075,430	4,960,997	4,898,128	4,859,769	4,834,626	4,817,243	4,804,708
6.0%	5,118,538	4,979,740	4,907,592	4,865,017	4,837,732	4,819,171	4,805,951

Tabel 9 Sensitiviteitsanalyse

In tabel 10 is de opbouw weergegeven van de aandelenwaarde bij een structurele groei van 3% en een discontovoet van 20%.

2. Discounted Cash Flow	2020LE	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	PP
Free cashflow	(41,351)	(64,412)	14,142	28,696	46,915	68,243	
WACC	20%						
Perpetual growth	3%						
Discount factor	1.00	0.83	0.69	0.58	0.48	0.40	0.33
FCFxDF	(41,351)	(53,676)	9,821	16,607	22,625	27,425	55,649
4 **Enterprise value**	**37,099**						
4 **Equity value**	**4,851,124**						

Tabel 10 Aandelenwaarde DCF

4.4.3 Intrinsieke waarde

De voorgaande twee waarderingsmethodieken nemen beide zowel de operationele activiteiten (P&L) als de statische financiering (balans) mee. Het meenemen van beide dimensies biedt een completer beeld dan het meenemen van slechts één dimensie. Echter, omdat de operationele activiteiten verlieslatend zijn, is het uitdagend om een scherpe waardering van dit stuk mee te nemen. Bovendien leiden de multiple en DCF analyses tot negatieve- of nihil waarde van de operationele component. Bij de intrinsieke waarde methode wordt alleen gekeken naar de balans en wordt dus de P&L buiten beschouwing gelaten.

Deze waardering kent gelijkenissen met de liquidatiewaarde: hoeveel zou de onderneming waard zijn als de activiteiten worden gestopt en de entiteiten worden geliquideerd. Het is echter niet hetzelfde: bij een liquidatiewaarde spelen aspecten als fiscaliteit en marktwaarde- versus boekwaarde een grote rol. Deze aspecten liggen buiten de scope van dit onderzoek. De intrinsieke waarde bestaat uit het eigen vermogen, zoals in onderstaande tabel weergegeven. Hier is gecorrigeerd voor de op de balans geactiveerde post verrekenbare verliezen, welke alleen (ten dele) relevant zijn als de operatie (winstgevend) wordt doorgezet.

3. Intrinsieke waarde	2019A
Eigen vermogen	5,479,314
Aanpassing verrekenbaar verlies[1]	(94,190)
Aanpassing realiteitswaarde[2]	P.M.
Belastinglatentie[3]	P.M.
5 **Aandelenwaarde**	**5,385,124**

[1] Verrekenbaar verlies kan alleen worden ingezet bij continuerende, winstgevende operatie

[2] Eventuele verschillen tussen marktwaarde en boekwaarde niet inzichtelijk

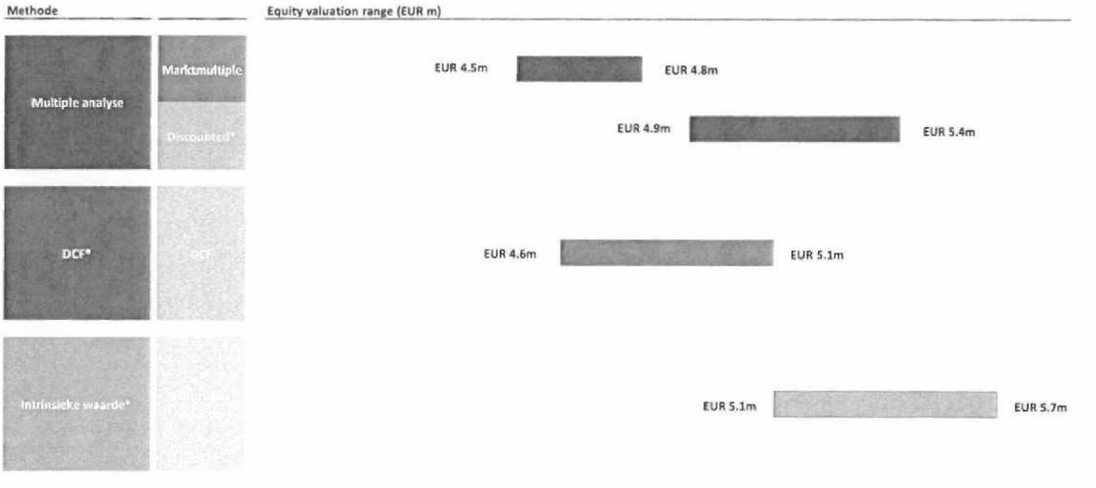
[3] Eventuele fiscale gevolgen van assets van de balans afhalen niet inzichtelijk

Tabel 11 Aandelenwaarde bij Intrinsieke waarde

4.5 Conclusie

Ondanks de beperkte financiële informatie en de financiële complexiteit van de casus heeft de brede aanpak van een combinatie van waarderingsmethoden erin geresulteerd dat er een duidelijk waarderingsinterval kan worden weergegeven. In alle varianten is de netto schuld waarde (afgeleid uit de balans) de gelijke basis die het leeuwendeel van de waarde bepaalt. Het is onze verwachting dat de breedte van het waarderingsinterval verder kan worden beperkt als er additionele financiële informatie beschikbaar komt.

Onderstaande figuur 1 geeft een samenvatting van de verschillende waarderingsprincipes en uitkomsten. De waarde varieert – afhankelijk van methoden en aannames – van € 4,5 mln. tot € 5,7 mln. Uit de figuur wordt duidelijk dat het interval van de intrinsieke waarde boven het interval van de DCF waardering ligt. De toekomstige operationele winst zal structureel hoge jaarlijkse groeicijfers (meer dan 10%) moeten laten zien om het interval van de intrinsieke waarde deels te overlappen.



*+/- 5% range toegepast

Figuur 1 Interval waarderingen

Onderzoeksvraag: Hoe verhoudt deze aandeelhouderswaarde zich ten opzichte van de inbreng door beide gemeenten in HZV in 2004?

Volgens de oprichtingsakte is door de gemeente Vlissingen in 2004 voor 65% deelgenomen in het geplaatste kapitaal, overeenkomend met € 1.985.013, de gemeente Sluis nam 35% van de aandelen voor rekening, overeenkomend met € 1.068.854. In totaal bedroeg het geplaatste kapitaal € 3.053.867. Ten opzichte van het in tabel 12 weergegeven interval betekent dit een nominaal rendement in een bandbreedte tussen de 45% en 84%., overeenkomend met een gemiddeld jaarlijks nominaal rendement van 2,5%- 4,3%. Hierbij is uitgegaan van fiscale neutraliteit en is geen rekening gehouden met dividendinkomsten en / of bijstortingen door de beide gemeenten.

5 Advies

5.1 Onderzoeksvragen

Wat wordt de aandeelhouders geadviseerd om te doen, gelet op de beantwoording van de eerste vier onderzoeksvragen en rekening houdend met de financiële en publieke belangen van de aandeelhouders, de belangen van de visserijsector en de economische spin-off in beide gemeenten en in Zeeland?

5.2 Bevindingen

De voorgaande analyses hebben geleerd dat de aandeelhouderswaarde van HZV weinig afwijkt van de going concern waarde. De operationele winst is nihil tot zeer beperkt. Ook bij een substantiële verbetering van resultaten over een aantal jaar zal de aandeelhouderswaarde voor het grootste deel gebaseerd zijn op het eigen vermogen. Het operationele resultaat van HZV zal de komende jaren structureel een hoog groeicijfer moeten laten zien om een aandeelhouderswaarde te bereiken die vergelijkbaar is met de intrinsieke waarde van de onderneming. Als dat perspectief twijfelachtig of afwezig is dient de optie van liquidatie van HZV nadrukkelijk te worden overwogen. Dat klemt te meer omdat dit onderzoek leert dat het publieke belang van het aandeelhouderschap van beide gemeenten vanuit het oogpunt van financiële risico's, werkgelegenheid en dividendinkomsten betwistbaar is. In beide gemeenten zijn reeds langer voornemens geuit om de aandeelhouderspositie vanuit het publieke belang te heroverwegen. In Vlissingen is reeds een aantal jaren de steeds terugkerende vraag waarom de gemeente zijn aandeelhouderschap aanhoudt, gelet op de beperkte werkgelegenheidseffecten en de geringe dividendstroom. In Sluis is de aandeelhouderpositie van de gemeente in het geding bij de concentratie van de activiteiten van HZV in Vlissingen.Door de gemeente Sluis is materieel het accent van de deelneming verlegd naar de gebiedsontwikkeling en de versterking van het toerisme in Breskens onder meer door middel van de ontwikkeling van de Visserij Experience.

5.3 Verschillende mogelijkheden beëindiging deelneming

Gezien de beschikbare gegevens is het te verdedigen dat het publieke belang van de deelnemingen in de holding thans niet meer overtuigend wordt geacht.

De deelneming in de holding kan op verschillende manieren met inachtneming van de procedurele vereisten worden beëindigd of aangepast.

Allereerst is er de mogelijkheid dat beide gemeenten alle aandelen verkopen aan een andere publieke of private partij. Een tweede mogelijkheid is om de aandelen van één aandeelhouder (derhalve één werkmaatschappij) te verkopen. Tenslotte is er de mogelijkheid van ontbinding van de holding.

De verschillende mogelijkheden van beëindiging nader bekeken:

1. Verkoop van alle aandelen van de Holding Zeeuwse Visveilingen B.V. Het gaat dan om beëindiging van de gemeentelijke deelnemingen en tegelijkertijd voortzetting van HZV, inclusief werkmaatschappijen, met andere aandeelhouders. Hierbij dienen door de gemeenten het bestuurlijke en het financiële belang te worden aangegeven en dienen de procedurele vereisten in acht te worden genomen ("wensen en bedenkingen" gemeenteraad). Bij verkoop van alle aandelen dient rekening te worden gehouden met artikel 13 van de oprichtingsakte. Op dit moment zijn directie en RvC van HZV in gesprek met een commerciële partij die geïnteresseerd is in een mogelijke samenwerking. Aandelenoverdracht is daarbij een van de opties. In de gesprekken die in het kader van dit onderzoek zijn gevoerd met vissers is de vraag aan de orde gesteld of zij belangstelling zouden hebben risicodragend aandeelhouder te worden van HZV. Daarop is een negatief antwoord gekomen. De motivering van dit antwoord is tweeërlei. In de eerste plaats trekken de huidige zware economische omstandigheden een zware wissel op de financiële positie van de vissers. Investeringen in kernactiviteiten worden uitgesteld, het onderhoud aan schepen wordt beperkt tot het hoogst noodzakelijke. In de tweede plaats beschouwen de vissers, los van de economische omstandigheden, een investering in HZV niet als een kernactiviteit.

2. Beëindiging van de deelneming door één gemeente door verkoop aandeel van HZV aan de andere aandeelhouder of bijvoorbeeld aan een private partij. In het verleden zijn directie en RvC van HZV in gesprek geweest met een private overnamepartner voor de visveiling in Breskens. Uiteindelijk zonder resultaat. Op een dergelijk besluit is eveneens artikel 13 van de oprichtingsakte van toepasing. Het aandeel moet eerst worden aangeboden aan de andere aandeelhouder of indien deze toestemming heeft verleend, aangeboden aan andere partijen (artikel 13 lid 1 en 2). Als sprake is van het vereiste van een aanbod aan de andere aandeelhouder dan zijn de overige bepalingen van artikel 13 van toepassing (o.m. bepaling prijs aandelen door externe deskundigen, tenzij de aandeelhouders unaniem anders bepalen).
Omdat het aandelenpakket verbonden is met de afzonderlijke werkmaatschappijen verliest de betrokken gemeente bij verkoop van het aandeel ook het bestuurlijke zeggenschap over de betreffende werkmaatschappij. NB. Bij verkoop van het aandeel van één gemeente resteert nog een holding met slechts één werkmaatschappij. Afgevraagd kan worden wat in dat geval de toegevoegde waarde van de holding is. Het ligt dan voor de hand om de resterende holding te fuseren met de overgebleven werkmaatschappij.

3. Beëindiging door ontbinding c.q. liquidatie van de holding. In dit geval zijn twee varianten te overwegen, te weten ontbinding van uitsluitend de holding of ontbinding van de holding inclusief de twee werkmaatschappijen.
Op ontbinding zijn de artikelen 26 (besluitvorming ontbinding) en 28 (effectuering ontbinding o.a. vereffening) van de oprichtingsakte van toepassing. Voor de gemeenten is in dat verband artikel 160, lid 2 Gemeentewet van toepassing (vereisten deelneming).
Bij ontbinding van alleen de holding blijven de werkmaatschappijen als rechtspersonen in stand en komen toe aan de eerdere eigenaren, de beide gemeenten (ze zijn immers ingebracht en toegerekend als geplaatst kapitaal in de holding). Na effectuering van de ontbinding van de holding kunnen de gemeenten afzonderlijk beslissen of en op welke wijze de deelneming in de werkmaatschappij wordt gecontinueerd. Indien beide aandeelhouders overeenstemming hebben over ontbinding van de holding, inclusief werkmaatschappijen, dan zal een en ander dienen te leiden tot vereffening cf. het bepaalde in artikel 28 van de oprichtingsakte. Deze vereffening geldt met name het onroerende goed in Vlissingen en de grondslag van de waardebepaling (commerciële waarde of residuele waarde).
Een bijzonder aandachtspunt is dat in deze variant het verrekenbare verlies ad € 94.190 bij de Holding (zie tabel 11 in paragraaf 4.4) vervalt. Dat is niet het geval indien de Holding intact blijft.
Het feit dat in deze variant de werkmaatschappijen gehandhaafd worden, betekent voor de gemeente Sluis dat daarmee een juridisch vehikel in stand blijft om de gemeentelijke aspiraties om de toeristische functie met daaraan gekoppeld de Visserij experience verder gestalte te geven. In deze rechtspersoon kunnen naast de gemeente Sluis ook andere aandeelhouders deelnemen die betrokken zijn bij de Visserij-experience (vissers, ondernemers etc.)