

SCARLET EN TELFORT CONCURRENTEN EN/OF MOGELIJKE PARTNERS VERSATEL 21 MAART 2004 Jo Swaen

- 1) INLEIDING**
- 2) SCARLET B.V.**
- 3) AQUISITIES VAN SCARLET**
- 4) HET AANDELENKAPITAAL VAN SCARLET**
- 5) BEURSGANG SCARLET**
- 6) NADERE TOELICHTING OP HET PERSBERICHT**
- 7) BEHAALDE RESULTATEN VAN TELFORT**
- 8) BEHAALDE RESULTATEN ENERTEL**
- 9) VERGELIJKING BEHAALDE RESULTATEN VAN SCARLET MET
VERSATEL NEDERLAND + BELGIË**
 - 9a) Resultaten Versatel Nederland en België per kwartaal**
 - 9b) Resultaten Versatel België per jaar**
 - 9c) Resultaten Versatel Nederland per jaar**
 - 9d) Overzicht resultaten Scarlet per jaar vanaf 1999**
 - 9e) Overzicht resultaatvergelijking Versatel NL+B met Scarlet.**
- 10) SLOTOVERWEGINGEN**

1) INLEIDING

Op dinsdag 16 maart 2004 verscheen er een persbericht waarin melding werd gemaakt van het feit dat Telecomaandier Scarlet tegen de zomer van 2004 een beursnotering overweegt op Euronext Brussel.

Mijn belangstelling was meteen gewekt omdat ik in het kader van allerlei navorsingen voor Versatel me ook had bezig gehouden met Scarlet.

Enige tijd geleden heb ik al een en ander over Scarlet uitgezocht onder andere door bij de Kamer van Koophandel de jaarverslagen op te vragen.

De combinatie van die gegevens samen met ander materiaal heb ik nu bij elkaar gezet zodat er een duidelijk beeld ontstaat Scarlet.

2) SCARLET b.v.

Van oorsprong is Scarlet een eenmanszaak. Het begon allemaal in 1992 op een tot de verbeelding sprekende locatie: de burgemeesterkamer van een voormalig gemeentehuis in Limburg. Het concept 'voordeliger bellen naar het buitenland' was toentertijd volstrekt uniek. Sindsdien is er veel veranderd.

Scarlet behoort tot de top-drie aanbieders in de Benelux die een volledig communicatiepakket aanbieden: Voice, data en internet, aan zowel de zakelijke als particuliere markt. Oprichter is Paul Gelderloos

Toch zijn niet alle telecombedrijven geobsedeerd door kostenreducties. Bij Scarlet Telecom in Lelystad barsten ze van de daadkracht en zijn ze juist flink aan het investeren. 'Vorig jaar hebben we een stuk of tien bedrijven overgenomen. Wij zijn in een paar jaar in omzet vertienvoudigd en we blijven overnemen. We hebben de laatste tijd bedrijven gekocht voor een tiende of een twintigste van de prijs die we er twee jaar geleden voor hadden moeten betalen',

zegt Paul Gelderloos. Hij is directeur van Scarlet Telecom, een zogeheten *carrier select*, waarmee je goedkoper kunt bellen.

Terwijl de meeste telecombedrijven de investeringen beperken tot het uiterste minimum en een tijdshorizon hebben van het volgende kwartaal, investeert Scarlet er lustig op los in een van de meest noodlijdende bedrijfstakken van dit moment. Gelderloos kocht in 2001 onder meer het klantenbestand van UPC/Bel 1600 en de Nederlands vestiging van One.tel. Scarlet is nu de op een na grootste *carrier select* van Nederland.

In het kader van de nu aangekondigde beursgang is onderstaande uitspraak aardig om te lezen:

Niets van de beurs aantrekken

Gelderloos van Scarlet vindt het wel prettig dat de meeste beursgenoteerde bedrijven zich zo sterk door het beursklimaat laten beïnvloeden. 'De meeste van onze concurrenten staan aan de beurs genoteerd, zodat ze nu zeer terughoudend zijn met investeringen. *Wij zijn eigendom van privé-investeerdere, waardoor we ons niets van de beurs hoeven aan te trekken*', zegt Gelderloos. *Overgenomen uit Intermediair, 27 juni 2002*

Deze uitspraak van 27 juni 2002 laat zien dat zaken toch in de tijd gezien kunnen veranderen

3) AQUISITIES VAN SCARLET

SCARLET NAM IN 2001 ELF BEDRIJVEN OVER.

Eind 2002 werd KPN Belgium en KPN Luxemburg overgenomen (die toen een omzet behaalden van ongeveer € 85 miljoen). Wat niet wil zeggen dat die omzet als zodanig kan worden gecontinueerd. Verder werd Planet Internet Belgium overgenomen van KPN met een Klanten bestand van 120,000.

Beide aquisities werden betaald uit de cash flow van Scarlet.

De aquisitie van KPN Belgium leidde tot een toevoeging van een glasvezelnet aan de Belgische infrastructuur van Scarlet. Dat netwerk is gewaardeerd op € 7,4 miljoen.

De waarde van het netwerk is door Troostwijk veilingen BV vastgesteld op € 16,8 miljoen en de liquidatiewaarde op € 5,4 miljoen. Voor dat laatste bedrag is het ook op de balans opgenomen. Persbericht van 4-11-2003

Scarlet Telecom, het telecombedrijf dat het glasvezelnetwerk van het vroegere bedrijf KPN Belgium overnam, schat de boekwaarde daarvan op € 7,4 miljoen. KPN investeerde destijds € 225 miljoen in het meer dan 1.000 km tellende netwerk. Het grote verschil is tekenend voor de waardevermindering die de hele telecomsector trof. (De Tijd)
Scarlet heeft 387 medewerkers en een netwerk van 1300 km glasvezelkabel

Raad voor de Mededinging

Kennisgeving

Voorafgaande aanmelding van een concentratie

Zaak nr. MEDE – C/C- 02/0068: Scarlet BV /KPN Belgium NV

Op 6 november 2002, ontving de Raad voor de Mededinging een aanmelding van een ontwerpovereenkomst in

de zin van artikel 12, § 1, van de wet tot bescherming van de economische mededinging, gecoördineerd op 1 juli 1999 (BS., 1 september 1999), waarin werd meegedeeld dat Scarlet BV indirect, via haar dochterondernemingen Scarlet Telecom BVBA, FaciliCom International BVBA en NETnet BVBA, de uitsluitende zeggenschap zal verwerven over KPN Belgium NV door middel van een *agreement for the sale and purchase of the business of KPN*

Belgium met KPN Belgium NV en KPN Telecom NV. Door deze overeenkomst zal Scarlet BV tevens de uitsluitende zeggenschap verwerven over KPN Luxemburg Sàrl.

Scarlet sloot verder een MVNO contract met Base. Base is een 100% belang van KPN in België. BASE, opgericht als KPN Orange, is de derde mobiele operator in België. Bij de lancering in 1999 was KPN Orange een 50/50 joint-venture tussen KPN N.V. en Orange plc en commercialiseerde ze haar producten onder de merknaam Orange. In februari 2001 verwierf KPN Mobile het volledige eigenaarschap van KPN Orange. Het bedrijf verandert zijn naam en merk in BASE in de lente van 2002.

4) HET AANDELENKAPITAAL VAN SCARLET (gegevens ontleend aan deponeringen KvK)

Het aandelenkapitaal is onderverdeeld in de volgende soorten aandelen:

Gewone aandelen van € 0,19 elk aantal 145,884
En preferente (8%) prioriteitsaandelen van elk € 0,19
Daar zijn 95,271 aandelen aan toe gevoegd.
Het totaal aantal aandelen dat uitstaat is:
241,155 gewone aandelen en 183,698 preferente prioriteitsaandelen.

Daarnaast heeft NeSBIC CTE Fund/ BV 25,000 warrants die een uitoefening. prijs hebben van € 40.(€ 1,000,000)
Die warrants waren verstrekt als onderpand van een lening in Augustus 2000 ter financiering van de aankoop van One Tel B.V.
Verder waren aan Drs A.W. Jacobs Beheer B.V. 34,000 warrants toegekend die uitgeoefend konden worden tegen een koers van € 20(€ 680,000).
Deze warrants waren toegekend ter garantie van een lening ter aankoop van Interroute, Viatel Nederland en NetNet Nederland. De lening is echter terugbetaald.
Om een geschil op te lossen m.b.t. een meningverschil over aandelen werd aan Drs A.W.Jakobs Beheer 4000 warrants gegarandeerd met een waarde per stuk van € 20 (€ 80,000).

Voor alle warrants geldt dat de uitoefeningdatum is verschoven tot 31 maart 2004.
Scarlet heeft 45,995 aandelen bestemd voor de "Stichting Werknemersparticipatie" tegen een prijs per aandeel van € 40(€ 1,839,800)

Het bedrijf heeft twee externe aandeelhouders: Egeria, een investeringsbedrijf van de familie Brenninkmeijer, en Nesbic CTE Fund

5) BEURSGANG SCARLET

Fortis-dochter uit Scarlet na beursgang

AMSTERDAM (Dow Jones) - NeSBIC, durfkapitalist van Fortis, wil haar belang van 27% in telecom operator Scarlet verkopen, zegt Scarlet-bestuursvoorzitter Paul Gelderloos dinsdag tegen Dow Jones.

NeSBIC zal het belang van de hand doen bij de beursgang van Scarlet aan Euronext Brussel die voor de zomer van 2004 gepland staat, aldus Gelderloos.

De andere grote aandeelhouders in Scarlet zijn Gelderloos en zijn vrouw (circa 50%) en Egeria (13%), het beleggingsvehikel van de familie Brenninkmeijer, de eigenaren van C&A. Egeria en Gelderloos en zijn vrouw zullen "een paar procent" verkopen. Naast de verkoop van aandelen door de bestaande aandeelhouders, zal Scarlet zelf 25 tot 30 miljoen euro ophalen bij de beursgang. In totaal zal de initiële free float na de beursgang 30% tot 35% bedragen.

Met het geld dat wordt opgehaald wil Scarlet haar marktpositie in vooral Nederland vergroten. Overnameprooiën wil Gelderloos niet noemen. Scarlet heeft volgens Gelderloos een jaaromzet van circa 120 miljoen euro en haalt ongeveer tweederde van de omzet uit België en eenderde uit Nederland.

6) NADERE TOELICHTING OP HET PERSBERICHT

Scarlet Telecom vraagt een beursnotering in Brussel aan "omdat we in België over een eigen infrastructuur beschikken", aldus de woordvoerder. (zie bij overnames)) Met het nieuwe kapitaal hoopt Scarlet de komende twee à drie jaar te groeien, organisch en door overnames. De woordvoerder bevestigt dat Scarlet momenteel met verscheidene bedrijven onderhandelt. "Dat kan een mobiele telecomaandbieder zijn, maar ook een DSL-provider." De namen van de gesprekspartners zijn niet bekend. Overnamekandidaten maakt Scarlet "niet eerder dan de zomer" bekend.

Scarlet Telecom streeft voor de komende twee à drie jaar een verdrievoudiging van de omzet na. Dat is een toename van 150 miljoen euro nu tot 500 miljoen euro

Mocht Scarlet in Nederland zelf actief willen worden met een mobiel telefoonnet dan zouden Orange Nederland en Telfort binnen de omzetdoelstelling passen. Orange Nederland boekte over 2003 een omzet van 464 miljoen euro. Het winstgevende Telfort verwacht over het hele boekjaar voor 450 miljoen euro aan verkopen. In het eerste halfjaar van het boekjaar 2003/2004 realiseerde Telfort 208 miljoen euro omzet

7) BEHAALDE RESULTATEN VAN TELFORT

TELFORT BOEKJAAR APRIL TOT APRIL	OMZET	EBITDA	KLANTBE STAND In mln	PERSO- NEEL
Boekjaar tot 31 maart 2003 O2 NEDERL	€ 292,5	(€ 75,0)	1,2	700
APRIL T/M JUNI 02	€ 94	(€ 22,6)		550
JU 02SEPT 02	€ 108			
APR /SEPT 1H 02/03	€ 202	(€ 14,7)		
OKT02DEC02				
JAN 02				

MRT03				
OKT02 MRT 03 2H02/03				
APR03JUN03	€ 106	€ 20,1	1,525#	
JUN 03SEP03	€ 102	€ 12,0		
APR03SEP03 1H 03/04	€ 208	€ 32,1	1,560	

inclusief bellers bij derden die van het net gebruikmaken

23 juli 2003: “de reden dat we geen nettowinst publiceren is veroorzaakt door het ontbreken van een beginbalans. De balanswaarde bedroeg zo’n 1 miljard euro, daar schrijven we waarschijnlijk 700 miljoen op af

16 december 2003 OMZET VAN TELFORT WORDT DOOR Aande Stegge genoemd : 450 miljoen euro voor boekjaar 2003-2004 (loopt van april tot april) na € 700 miljoen afschrijving.

Aan de Stegge weigert categorisch aantal abonnees te noemen dat O2 zelf heeft, zonder de aanbieders Debitel en Tele 2. Maar een schatting zal ruwweg 250,000 tot 300,000 zijn

8) BEHAALDE RESULTATEN ENERTEL

Enertel	OMZET in mln	EBITDA	Netto winst	Cash flow
1 H 2002	€ 50	Break even	(€ 13 mln)	negatief
1 H 2003	€ 54	€ 5	€ 2 mln	Positief vanaf begin 2003

9) VERGELIJKING RESULTATEN VAN SCARLET MET VERSATEL IN NEDERLAND + BELGIË

9a) RESULTATEN VERSATEL NEDERLAND + BELGIË

Versatel Nederl + België	Netto omzet	Gross Margi n	GM %	Adj EBITDA
1Q 2002	49,201	23,378	47,52	(1,710)
2Q 2002	51,527	26,620	51,66	2.161
3Q 2002	54,249	29,518	54,41	6,896
4Q 2002	61,791	32,836	53,14	12,602
1Q 2003	63,726	34,126	53,55	10,715
2Q 2003	66,306	38,697	58,36	12,760
3Q 2003	67,979	39,412	57,98	14,949
4Q 2003	74,495	41,868	56,20	15,481

9b) RESULTATEN VERSATEL BELGIË

Versatel België	2002	2003	Stijging	%
Netto Omzet	45,050	47,057	2,007	4,46%
Gross Margin	14,622	15,683	1,061	7,26%
GM%	32,46	33,33	0,87	2,68%
Adjusted Ebitda	(289)	(173)	(114)	39,79%

9c) RESULTATEN VERSATEL NEDERLAND

Versatel Nederland	2002	2003	Stijging	%
Netto Omzet	171,7	225,4	53,8	31,2%
Gross Margin	97,4	138,4	41,0	42,1%
GM%	56,7	61,4	4,7	8,29%
Adjusted Ebitda	20,0	54,1	34,1	170,5%

9d) OVERZICHT VAN DE RESULTATEN VAN SCARLET

SCARLET	2002	2001	2000	1999
Net sales#	106,8	47,2	9,7	4,0
Gross Profit	29,7	15,1	2,3	2,3
Ebitda	8,8	3,3	(5,7)	(2,9)
Net profit	2,0	8,6	(6,2)	(3,8)
Net profit in% net sales	2%	18%		
Equity	10,8	8,8	(8,8)	(2,6)
Solvability in % balance	11,2%	19,6%		
Medewerkers gemidd.	353	202	57	59

Net sales uitgesplitst naar België in 2002 € 77,7 miljoen in 2001 € 45,8 miljoen

Net sales uitgesplitst naar Nederland in 2002 € 29,1 miljoen in 2001 € 2,7 miljoen.

9^e) OVERZICHT RESULTAATVERGELIJKING VERSATEL NL + B MET SCARLET

RESULTAAT VERGELIJKING	2001	2002	2003
SCARLET OMZET	47,2	106,8	
VERSATEL NL + B OMZET	184,29	216,75	272,56
SCARLET GROSS PROFIT	15,1	29,7	
	31,99%	27,81%	
VERSATEL NL + B GROSS PROFIT		112,02	154,08
		51,76%	56,53%
EBITDA SCARLET	3,3	8,8	
EBITDA VERSATEL NL+B	(37,05)	19,71	53,93
SCARLET NET PROFIT	8,6	2,0	
VERSATEL PROFIT TOTAL		(694,6)	(32,9)

10) SLOTOVERWEGINGEN

- 1) Het is voor iedereen duidelijk dat Versatel, Telfort, Enertel en Scarlet op verschillende manieren samenwerken. In dit kader ga ik daar niet verder op in.
- 2) Uit de hier bovenstaande gegevens mag duidelijk zijn dat de kleinere telecombedrijven het goed doen.
- 3) Ieder van de genoemde bedrijven streeft naar marktvergroting.
- 4) In zowel Nederland als België wordt steeds meer de monopolieposities uitgehouden ten voordele van de kleinere flexibelere bedrijven.
- 5) België heeft t.o.v. Nederland t.a.v. de liberalisering nog een grote verandering door te maken.
- 6) Scarlet is vooral actief in België (ongeveer 73%) en Versatel vooral in Nederland (ongeveer 83%) als we kijken naar alleen de Lage Landen. Dat maakt dat het voor beide ondernemingen interessant kan zijn om verdere toenadering te zoeken.
- 7) Versatel heeft een beursnotering terwijl Scarlet streeft naar een beursnotering in de zomer van 2004.
- 8) De beursnotering van Scarlet betekent dat NesBic 27% van de aandelen wil verkopen en dhr. Gelderloos + echtgenote een paar procent zeg 3%. Dat maakt 30% verkoop van de bestaande aandelen. Daarnaast wil men ook nieuwe aandelen uitgeven voor € 25 miljoen tot € 30 miljoen waarbij men de free-float zo'n 30% tot 35% wil laten bedragen. Extrapolerend kom ik dan tot de volgende aanname. Stel de free float op 35% en de te verkopen aandelen van NesBic en Gelderloos vertegenwoordigen 30%. Dat zou dan inhouden dat 5% van de aandelen van Scarlet minimaal een waarde hebben van zo'n € 25 miljoen. Let op het is een veronderstelling. Maar de waarde van Scarlet zou dan uitkomen op: $\frac{€ 25 \text{ miljoen}}{5} = € 5 \text{ miljoen} = 1\% \text{ } 100\% = € 500 \text{ miljoen}$. Voeren we daar een correctie van 20% op uit dan komen we nog op een beurswaarde van € 400 miljoen. Zetten we dat af tegen de omzet van Scarlet in 2002 (€ 106,8 miljoen) dan zou dat een waarde zijn van 3,7 de omzet in 2002.

- 9) Omdat cijfers over 2003 van Scarlet nog niet zijn gepubliceerd moeten we hier ook proberen een zo zuiver mogelijke berekening te maken. Stel dat Scarlet dezelfde stijging in omzet heeft gerealiseerd als Versatel NL+B, zo'n 25%. Dat zou dan in 2003 een omzet voor Scarlet betekenen van ongeveer € 142 miljoen. Dan nog is er sprake van een verhouding van omzet / beurswaarde van 1 op 2,8
- 10) Passen we dit toe op Versatel dan komen we op een beurswaarde bij 500 miljoen aandelen van € 925 miljoen (p/a 1,85 19 mrt 04) Omzet van Versatel in 2004 wordt rond de € 600 miljoen Dat zou dan inhouden dat de waarde van Versatel 2,8 maal 600 miljoen is € 1680 miljoen. Delen we dit door het aantal aandelen € 1680 : 500 dan geeft dat een waarde van € 3,36 per aandeel Een en ander toont nog eens aan dat de huidige waarde van het aandeel Versatel te laag is.
- 11) Zoals we bij QSC al kunnen zien is de koers van dat aandeel een stuk hoger dan de koers van het aandeel Versatel. Dit is vooral gelegen in het feit dat de free float van QSC(42%) een stuk lager is dan bij Versatel en zoals gemeld ook Scarlet streeft naar een free float van 30% tot 35%. Dat zou dus kunnen inhouden dat daardoor de koers van Scarlet hoger zou kunnen zijn dan Versatel. Het is dus zaak mocht Versatel interesse hebben in Scarlet, om dit voor te zijn.
- 12) Hoe realistisch de schatting van Scarlet is om binnen 3 jaar een omzet te behalen van € 500 miljoen is moeilijk vast te stellen. Maar het is wel een stijging met zo'n € 350 miljoen zo'n 246%
- 13) Scarlet liet een daling van de netto winst zien in 2003 t.o.v. 2002 met € 6,6 miljoen tot € 2 miljoen. Maar men schrijft zwarte cijfers. Verder is de noodzakelijke verbetering van de solvabiliteit een voorwaarde voor Versatel om eventueel zaken te kunnen doen.+
- 14) Ten slotte valt het me op dat uit de gegevens van de Kamer van Koophandel viel op te maken dat : "Scarlet heeft 45,995 aandelen bestemd voor de "Stichting Werknemers-participatie" tegen een prijs per aandeel van € 40(€ 1,839,800). In het persbericht wordt met geen woord gesproken over deze aandelen terwijl ze toch zo'n 19% uitmaken van de gewone aandelen. Ik neem maar aan dat deze gewone aandelen in mindering moeten worden gebracht bij het bezit dat in het persbericht aan dhr Gelderloos en echtgenote werden toegeschreven.

