

MEMO: Evides uit de PZEM, encore

In het vorige MEMO heb ik de juridische afsplitsing voorgesteld als *de weg* om de Evides-aandelen en het daarbij behorende dividend in handen van de aandeelhouders te brengen. Hieronder vindt u een update/aanvulling. Daarin komen ook de aspecten aan de orde die in eerdere gespreken zijn gewisseld.

Juridische afsplitsing

1. De juridische afsplitsing is de enige weg waarbij onder bepaalde voorwaarden de aandelen om niet kunnen worden verhangen. Die hoofdeis is dat de aandelen in de nieuwe holding, welke het Evides-aandelen-pakket gaat houden, op gelijk wijze zijn verdeeld over de aandeelhouders als zijn op het moment van de splitsing de aandelen PZEM houden.
2. Deze juridische afsplitsing kan fiscaal gefaciliteerd worden. De eis die gesteld wordt is dat er aan deze splitsing geen anti-fiscaal motief (belastingontwijking) ten grondslag ligt.
3. De wens tot splitsing komt voort uit de Drinkwaterwet. Deze eist dat drinkwaterbedrijven in onmiddellijke handen zijn publiekrechtelijke rechtspersonen. Drinkwaterbedrijven mogen volgens deze wet niet meer gehouden worden door marktpartijen. De aandelen mogen niet meer middellijk (via een marktpartij) worden gehouden. De Drinkwaterwet bepaalt dat drinkwaterbedrijven overheidsbedrijven moeten zijn. De aandelen moeten op grond van de wet verhangen worden onder de Provincie Zeeland en de (Zeeuwse) gemeenten. Het ministerie van VROM/IM dringt hier op aan. Er is sinds 2010 uitstel verleent van deze splitsing om een soepele overgang tot stand te brengen.
4. Het is ook een lange gekoesterde wens van de Zeeuwse aandeelhouders om de Evides-aandelen zelf in handen te krijgen. Dit in verband met de wens om minder blootgesteld te zijn aan de risico's van een marktpartij als PZEM.
5. De wens tot afsplitsing is dus gebaseerd op de Drinkwaterwet die deze eis stelt. Hierin is geen anti-fiscaal motief te vinden. Nu er geen anti-fiscaal motief is kan de juridische afsplitsing in fiscaal gefaciliteerd doorgaan.
6. De splitsing is geen wondermiddel om van bestaande schulden af te komen of een deel van het vermogen aan het verhaal van schuldeisers te onttrekken: De wet bepaalt namelijk dat zowel de achterblijvende rechtspersoon als de (nieuwe) verkrijgende rechtspersoon aansprakelijk zijn tot nakoming van verplichtingen die de splitsende rechtspersoon had op het moment van de splitsing. Dit kan gezien worden als een achtervang.

Schuldeiserbenadeling

Het is een wettelijke norm dat benadeling van schuldeisers onrechtmatig (duur gezegd: Paulanieus handelen) is. Benadeling van schuldeisers heeft tot doel verhaalmogelijkheden van schuldeisers aan de boedel te onttrekken zodat zij hun schulden niet (meer) op de boedel kunnen verhalen. Er moet sprake zijn van onttrekking uit de boedel op vrijwillige basis zonder dat daartoe een wettelijke verplichting is. Zoals hierboven uiteengezet eist de Drinkwaterwet dat de Evides een overheidsbedrijf wordt, dat alle aandelen geworden worden door overheden. Bij de juridische afsplitsing dient het voornemen tot splitsing te worden gepubliceerd bij de Kamer van Koophandel. Vreest een schuldeiser dat hij door de juridische afsplitsing wordt benadeeld dan heeft hij het recht om tegen deze splitsing in verzet te komen. Het is dan aan de rechter om te oordelen of er sprake van benadeling van schuldeisers is. De rechter zou eventueel aanvullende zekerheden kunnen eisen. Is er geen (geldig) verzet dan kan de juridische afsplitsing doorgaan. Daarna is er geen beroep op schuldeisersbenadeling meer mogelijk. De juridische afsplitsing is geen wondermiddel om van bestaande schulden af te komen of vermogen aan de schuldeisers te onttrekken. De wet bepaalt dat zowel de achterblijvende rechtspersoon als de (nieuwe) verkrijgende rechtspersoon aansprakelijk zijn tot nakoming van verplichtingen die de splitsende rechtspersoon had op het moment van de splitsing.

Mocht erbij de rechter gesteld worden dat de juridische afsplitsing tot doel heeft om de schuldeisers te benadelen dan kan als hoofdverweer gesteld worden dat middels de juridische afsplitsing op de eerste plaats invulling wordt gegeven aan een wettelijke verplichting op grond van de Drinkwaterwet. Het eindoordeel is dan aan de rechter.

Aansprakelijkheid uit de Kernenergiewet.

Op grond van artikel 15g Kernenergiewet dient de exploitant van een kerncentrale financiële zekerheid te stellen voor de koste van ontmanteling en het buitengebruikstellen van de van de kerncentrale. Die financiële zekerheid moet er zijn tot dat de ontmanteling is voltooid. Deze zekerheid kan middels borgtocht, bankgarantie of de instelling van een fonds. Bij de kerncentrale Borssele (KCB) is gekozen voor een ontmantelingsfonds in de vorm van een stichting. De wijze waarop de zekerheid wordt gesteld, net als het ontmantelingsplan, is aan ministeriele goedkeuring onderhevig. De ministers baseren hun oordeel daarbij op de adviezen van de ANVS. De ANVS (Autoriteit Nucleaire Veiligheid en Stralingsbescherming) ziet er op toe dat de nucleaire veiligheid en stralingsbescherming in Nederland voldoen aan de hoogste eisen. De ANVS stelt daarvoor regels op, verleent vergunningen, ziet toe op de naleving daarvan en kan handhavend optreden.



SOKB

De SOKB (Stichting ontmanteling Kerncentrale Borssele) is de stichting waarin de ontmantelingsgelden zitten. De keuze voor een stichting is gedaan teneinde de ontmantelingsgelden niet in een faillissement van EPZ (exploitant van KCB) te doen vallen. Door ANVS is in 2018 bepaald dat de ontmanteling, in 2033, € 590 mln. gaat kosten. In het jaarverslag van 2019 is te vinden dat SOKB eind 2019 een belegd vermogen heeft van € 290 mln. In de komende 13 jaar moet dit fonds afgevoerd worden tot € 590 mln. De verplichting tot het afvullen rust primair op EPZ en secundair op aandeelhouders van EPZ: PZEM (70%) en ERH (30%). De aandeelhouders van EPZ zijn aansprakelijk bij een eventueel tekort. De ANVS heeft aan dit alles haar onvoorwaardelijke goedkeuring verleend.

Dodewaard

De KCD (Kerncentrale Dodewaard) is eigendom van de GKN (BV Gemeenschappelijke Kernenergiecentrale Nederland). GKN heeft geld gereserveerd om KCD vanaf 2045 te ontmantelen, na een periode van 40 jaar veilige insluiting waarin de radioactiviteit significant afneemt. De Staat meent dat GKN onvoldoende geld heeft gereserveerd en dat de aandeelhouder van GKN, B.V. Nederlands Elektriciteit Administratiekantoor (NEA), aansprakelijk is voor een eventueel tekort. Hoewel GKN ervan overtuigd is dat het gereserveerde bedrag voor de ontmanteling van KCD toereikend is, heeft NEA zich bereid verklaard om onverplicht € 25 miljoen extra beschikbaar te stellen voor de ontmanteling. Voor de Staat is dit alles onvoldoende. De Staat is daarom in november 2016 een procedure (voorlopig getuigenverhoor) gestart bij de rechtbank Gelderland om NEA aansprakelijk te stellen. NEA is het daar niet mee eens en heeft gemotiveerd verweer gevoerd tegen de stellingen van de Staat. Het probleem is hier dat KCD op initiatief van de overheid gebouwd om ervaring op te doen met kernenergie. KCD was altijd in handen van overheidsbedrijven in de periode tot 1997 dat er elektriciteit werd geproduceerd. Met de exploitatie van KCD is nooit winst of verlies gemaakt. Alle opbrengsten en kosten (waaronder het gereserveerde bedrag voor de ontmanteling) werden omgeslagen in de elektriciteitsprijzen. Als in 2045 zou blijken dat er onvoldoende geld is voor de ontmanteling van KCD, betekent dit dat achteraf gezien de afnemers van elektriciteit (de Nederlandse samenleving) in het verleden te weinig hebben betaald voor elektriciteit. Daar komt bij dat de overheidsbedrijven die via (de rechtsvoorganger van) NEA eigenaar waren van GKN, ruim na de stillegging van KCD in 1997, zijn overgenomen door private marktpartijen in het kader van de liberalisering van de elektriciteitsmarkt. NEA en haar aandeelhouders zijn dus nooit betrokken geweest bij elektriciteitsproductie.

Vershil Dodewaard-Borssele

Het ontmantelingsplan van de KCD is niet door de ANVS goedgekeurd. Het ontmantelingsplan van de KCB is wel door de ANVS goedgekeurd. Uit een rapport van de overheid en kabinetsformatiestukken uit 2017, blijkt dat de Staat de uitkomst van de KCD-procedure onzeker inschat.

PZEM

De PZEM is geen overheidsbedrijf. PZEM is een marktpartij in de energiesector. PZEM heeft niet meegedaan aan de fusies en overnames in de energiesector. Delta/PZEM meende als *Multi-utility-Company* bestaansrecht te hebben in de geprivatiseerde energiemarkt. Essentieel daarbij was dat Delta/PZEM niet verplicht werd haar overheidsactiviteiten, Evides en DNWG (kabels en leidingen), af te splitsen. Na jarenlange processen viel in 2016-2017 de rechterlijke beslissing dat DNWG afgesplitst diende te worden. De Drinkwaterwet bepaalt dat Evides afgesplitst moet worden. PZEM kan niet langer aangemerkt worden als een 'going-concern'. Dit blijkt met name uit de ratings van S&P-Global. PZEM heeft Indaver, Delta-Retail en DNWG verkocht. Dit heeft € 1,3 mld. opgeleverd. PZEM heeft volgens S&P-Global geen schulden. Volgens S&P-Global beschikt PZEM eind 2020 over € 673 mln aan accessible cash. Dit is geld dat op korte termijn liquide gemaakt kan worden. Verder heeft PZEM via haar 70% belang in EPZ nog een belang van 70% (van € 290 mln) in SOKB. Dit maakt dat PZEM een netto-kaspositie heeft van: € 203 + € 673 mln = € 876 mln. Volgens het rapport van S&P-Global van 14 juli 2020 is het probleem met PZEM niet haar financiële positie maar haar gebrek aan kredietwaardigheid die veroorzaakt wordt door haar gebrek aan bezittingen die geld opleveren. Daarbij verwijst S&P-Global naar het feit dat de energiecentrales geen geld opbrengen maar geld kosten. Dit wordt veroorzaakt door de lage stroomprijzen en die worden veroorzaakt door de (over)subsidiering van groene stroom.

Quo-vadis PZEM I

Nu PZEM niet aangemerkt kan worden als een 'going-concern' dient bezien te worden wat haar toekomst dan wel is. De ratings S&P-Global zijn zo slecht dat PZEM geen kredieten kan aantrekken voor overnames of investeringen. Dat bedoelt S&P-Global met de opmerking dat ze geen activiteiten op het M&A (Merger & acquisition)-gebied verwachten.



Redding Borssele II en III en levensduurverlening

Van verscheidene zijden wordt betoogd dat PZEM er weer bovenop zou kunnen komen door levens-duurverlening van de huidige centrale gevolgd door twee nieuwe tweede generatie kerncentrales.

Uit de brief van de directeur Wolters van EPZ van 23 juli aan minister Wiebes blijkt de technische levensduur van de KCB zeker verlengd kan worden. Wolters merkt wel op dat de huidige kostprijs zich tussen de € 43 en € 48 per MWh bevindt. Wolters merkt verder op dat bij een levens duurverlening een investering van € 100 mln nodig is. Dit zou de kostprijs per MWh met € 2,50 verhogen. Wolters stelt verder dat de huidige groothandelsprijzen onder de kostprijs liggen.

Wolters concludeert dat een bedrijfsduurverlening technisch mogelijk is, maar stelt dat het maar de vraag is of die bedrijfsduurverlening ook bedrijfseconomisch aantrekkelijk is. De oplossing van Wolters is, dit in het licht van de subsidiëren van andere energie, dat er afspraken met de overheid moeten komen om die onzekerheden te mitigeren.

Op 2 december was er in de Tweede Kamer een hoorzitting over de toekomst van Kernenergie gaf Wolters zijn visie op nieuwe centrales als volgt:

De stimuleringsinstrumenten voor duurzame energie verstoren de marktwerking waardoor duurzame energie ver onder de systeemkosten op de markt komt. Daardoor zijn vraag naar en aanbod van (duurzame) elektriciteit regelmatig niet meer in balans. Elektriciteit die op een moment wordt opgewekt dat er geen vraag naar is kan zelfs een negatieve marktwaarde hebben. Om op deze grillige markt een kerncentrale te kunnen exploiteren, zijn overheidsregie en/of garanties onontbeerlijk. Er zijn zekerheden nodig rond het terugverdienen van de (commerciële) investering in een nieuwe kerncentrale. Dat geldt ook voor de modificatie-investeringen in de bestaande kerncentrale (bedrijfsduurverlenging).

De conclusie uit Wolters betoog is dat voor de exploitatie van nieuwe kerncentrales overheidsregie en/of overheids garanties noodzakelijk zijn. Twee nieuwe centrales gecombineerd met levensduurverlening zonder garanties of regie van de (rijks)overheid zullen PZEM er dus niet bovenop kunnen brengen.

Quo-vadis PZEM II

Dit alles betekent dat PZEM een sterfhuis is. Er is immers geen financiële ruimte om nieuwe initiatieven te ontplooiën. PZEM dient zich dan ook te richten op haar eigen liquidatie. Centraal staat daarbij behoud van waarde voor de aandeelhouders zodat in 2033 de KCB ontmanteld kan worden. Doordraaien met de KCB tot 2033 zal verliezen blijven opleveren, de kostprijs is immers hoger dan de groothandelsprijzen. Een gecontroleerde liquidatie is dan ook thans de hoogste doelstelling PZEM.

Onttrekking van gelden uit de PZEM-boedel zonder daarvoor een wettelijke verplichting kan zoals PZEM in het Evides verhaal herhaaldelijk stelt leiden tot benadeling van schuldeisers.

Een eerste zet van PZEM en RWE/ERH zou kunnen zijn de ontmanteling van de KCB veilig te stellen door SOKB af te vullen tot € 590 mln. Daarvoor is een bedrag nodig van € 300 mln. Dit bedrag zou door de aandeelhouders kunnen worden ingebracht door agiostorting van € 300 mln. in EPZ, gevolgd door een doorstorting naar SOKB. PZEM zou hiervoor een bedrag van € 210 mln aan de lat staan, RWE/ERH voor € 90 mln. De netto-kaspositie van PZEM is nog steeds € 876 mln zijn, alleen zou daarvan € 413 mln in SOKB zitten en € 463 mln (en niet € 673 mln) aan accessibele cash zijn. Daar staat dan wel tegenover dat er jaarlijks niet meer € 15 mln in het ontmantelingsfonds hoeft. Doordat die € 15 mln niet meer gestort hoeft te worden zal de kostprijs ongeveer € 4 lager worden. PZEM zal dan eerder winst maken over de resterende levensduur van de KCB. Hierdoor zal PZEM haar buffer die in haar kaspositie zit minder vaak en minder diep hoeven aan te spreken.

Gevolg voor de Zeeuwse overheden

Daarbij moet onderscheid gemaakt worden tussen de lening-variant en splitsing van juridische en economische eigendom van de aandelen (aandelensplitsing). Alle andere varianten dan de verhangingsmiddelen middels de juridische afsplitsing gaan de PZEM-aandeelhouders geld kosten. Hieronder worden de twee varianten beschreven en vergeleken. De beschrijvingen zijn slechts globaal.

Lening-variant

De waarde van de Evides aandelen ligt rond de € 360 mln. In de geschetste lening-varianten zal dit bedrag vroeg of laat op tafel moeten komen. Het maximale wat daar ooit aan Evides-dividend tegenover kan staan is € 20 mln. aan dividend. De financiële positie van de Zeeuwse overheden laat niet toe dat een dergelijk bedrag zonder garantie van de rijksoverheid geleend kan worden. Zelfs als er een garantie van het rijk ligt de rente rond de 2,5% zijn. Daarnaast zal de rijksoverheid voor die garantie een risicopremie in rekening brengen. Gesteld dat de rente en de risicopremie 3% bedragen.



In het totaal wordt er voor de aandelen met een marktwaarde € 360 mln. een bedrag van € 471 mln betaald, daarvan is € 111 mln rente. De aankoop van de aandelen geeft gelijk een dividend van € 20 mln, daar gaat € 4 mln af aan dividendbelasting, dit geeft een netto opbrengst van € 16 mln.

Tegenover het dividend staan de kosten van rente en aflossing van € 26,2 mln. Per saldo passen de lokale overheden jaarlijks € 10,3 mln bij. Een verarming van € 183 mln, ze betalen € 471 mln. en krijgen € 288 mln.

De lachende derden zijn de banken en de overheid: € 111 mln rente en risicopremies en € 72 mln dividendbelasting. Voor iets dat reeds van de aandeelhouders is betaald ze € 183 mln. De PZEM loopt weg met de koopsom voor de aandelen Evides ad € 360 mln, haar netto kaspositie groeit aan tot € 360 mln + € 876 mln = € 1,24 mld.

| Lening-variant | | | | | | | | Aandelensplitsing | | | | | | | |
|----------------|-----------|----------|----------|----------|------------------|----------------|----------|-------------------|--------------------------------|----------|-------------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| | Bedrag | Looptijd | rente | rest | | | | | Bedrag | dividend | | | | | |
| | € 360 | 18 | 3% | € - | | | | | € 360 | € 20 | | | | | |
| termijn | aflossing | rente | betaling | dividend | dividenbelasting | netto dividend | verschil | termijn | aandelen kapitaal (economisch) | dividend | aandelen kapitaal (juridisch) | inkomsten ec eig | dividenbelasting | inkomsten jur eig | dividenbelasting |
| 1 | € 15,4 | € 10,8 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 1 | € 360 | € 20 | € - | € 20,0 | € 4,0 | € - | € - |
| 2 | € 15,8 | € 10,3 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 2 | € 340 | € 20 | € 20 | € 18,9 | € 3,8 | € 1,1 | € 0,2 |
| 3 | € 16,3 | € 9,9 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 3 | € 320 | € 20 | € 40 | € 17,8 | € 3,6 | € 2,2 | € 0,4 |
| 4 | € 16,8 | € 9,4 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 4 | € 300 | € 20 | € 60 | € 16,7 | € 3,3 | € 3,3 | € 0,7 |
| 5 | € 17,3 | € 8,9 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 5 | € 280 | € 20 | € 80 | € 15,6 | € 3,1 | € 4,4 | € 0,9 |
| 6 | € 17,8 | € 8,4 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 6 | € 260 | € 20 | € 100 | € 14,4 | € 2,9 | € 5,6 | € 1,1 |
| 7 | € 18,4 | € 7,8 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 7 | € 240 | € 20 | € 120 | € 13,3 | € 2,7 | € 6,7 | € 1,3 |
| 8 | € 18,9 | € 7,3 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 8 | € 220 | € 20 | € 140 | € 12,2 | € 2,4 | € 7,8 | € 1,6 |
| 9 | € 19,5 | € 6,7 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 9 | € 200 | € 20 | € 160 | € 11,1 | € 2,2 | € 8,9 | € 1,8 |
| 10 | € 20,1 | € 6,1 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 10 | € 180 | € 20 | € 180 | € 10,0 | € 2,0 | € 10,0 | € 2,0 |
| 11 | € 20,7 | € 5,5 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 11 | € 160 | € 20 | € 200 | € 8,9 | € 1,8 | € 11,1 | € 2,2 |
| 12 | € 21,3 | € 4,9 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 12 | € 140 | € 20 | € 220 | € 7,8 | € 1,6 | € 12,2 | € 2,4 |
| 13 | € 21,9 | € 4,3 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 13 | € 120 | € 20 | € 240 | € 6,7 | € 1,3 | € 13,3 | € 2,7 |
| 14 | € 22,6 | € 3,6 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 14 | € 100 | € 20 | € 260 | € 5,6 | € 1,1 | € 14,4 | € 2,9 |
| 15 | € 23,3 | € 2,9 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 15 | € 80 | € 20 | € 280 | € 4,4 | € 0,9 | € 15,6 | € 3,1 |
| 16 | € 24,0 | € 2,2 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 16 | € 60 | € 20 | € 300 | € 3,3 | € 0,7 | € 16,7 | € 3,3 |
| 17 | € 24,7 | € 1,5 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 17 | € 40 | € 20 | € 320 | € 2,2 | € 0,4 | € 17,8 | € 3,6 |
| 18 | € 25,4 | € 0,8 | € 26,2 | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € 10,2 | 18 | € 20 | € 20 | € 340 | € 1,1 | € 0,2 | € 18,9 | € 3,8 |
| 19 | € - | € - | € - | € 20,0 | € 4,0 | € 16,0 | € (16,0) | 19 | € - | € 20 | € 360 | € - | € - | € 20,0 | € 4,0 |
| tot | € 360 | € 111 | € 471 | € 360 | € 72 | € 288 | € 183 | tot | | € 360 | | € 190 | € 38 | € 170 | € 34 |

Aandelensplitsing

De idee is dat de eigendom van de aandelen wordt gesplitst in een juridisch eigendom en een economische eigendom. Door middel van betaling van de dividenden in aandelen gaat de economische eigendom over tijd over op de juridische eigenaar. Pas in het 19-de jaar zijn de PZEM-aandeelhouders volledig eigenaar van Evides. In het totaal heeft de economisch eigenaar, PZEM, over die tijd bruto € 190 mln ontvangen, daar zou dan wel de dividendbelasting van af moeten ad € 38 mln. en dit geeft € 162 mln aan extra cash voor de PZEM. Feitelijk kost het de aandeelhouders van de PZEM € 190 mln. om het aandelenpakket van € 360 mln. te verhangen op deze manier. Daarvan komt € 162 bij de PZEM terecht. Het rijk krijgt € 72 mln aan dividendbelasting.

Tussenbalans

Nu PZEM niet aangemerkt kan worden als een 'going-concern' dient bezien te worden wat haar toekomst dan wel is. De conclusie uit herhaalde betogen van EPZ-directeur Wolters is dat voor de exploitatie van nieuwe kerncentrales overheidsregie en/of overheidsgaranties noodzakelijk zijn. Twee nieuwe centrales gecombineerd met levensduurverlening zonder die garanties of die regie van de overheid zullen PZEM er dus niet bovenop kunnen brengen. Dit alles betekent dat PZEM een sterfhuis is. Er is immers geen financiële ruimte om nieuwe initiatieven te ontplooiën. PZEM dient zich dan ook te richten op haar eigen liquidatie.

Het is dan ook niet nodig om geld ter beschikking te stellen om PZEM aan het eind van de rit met meer geld in kas achter te laten dan nodig is voor de amovering van de kerncentrale.



De twee voorgestelde varianten zorgen alle twee dat er geld in de PZEM-kas terecht komt. In het licht van het bovenstaande is dat niet gewenst.

Juridische afsplitsing.

Hiermee staat vast dat de juridische afsplitsing de enige variant is waar toe rationeel kan worden besloten. De juridische afsplitsing vindt fiscaal gefacilieerd plaats. Er wordt dus geen belasting geheven naar aanleiding van de afsplitsing. Gedurende die 18 jaar komt jaarlijks € 20 mln. vrij aan dividend voor de aandeelhouders. Daarover moet 20% dividendbelasting worden voldaan, ad € 4 mln. Jaarlijks valt dus € 16 mln vrij voor de aandeelhouders. Over een periode van 18 jaar is dat € 288 mln. En weer lacht het Rijk naar € 72 mln. dividendbelasting.

PZEM, "Rupsje nooit genoeg" krijgt niets. Hoewel niets? Ze heeft reeds de opbrengsten van de verkopen van DNGW, Indaver en PZEM-Retail ad € 1,34 mld. getouchéerd. PZEM kan nu de komende jaren gaan besteden aan het afwikkelen van haar boedel en het ommantelen van de KCB.

De Provincie heeft het als 50%-aandeelhouder voor het zeggen.

Vaak hoor je de volgende opmerking: "Wat hebben wij als gemeente hier nu tegen in te brengen, de provincie heeft 50%, en die legt gewoon op wat er moet gaan gebeuren. Wij hebben niets te zeggen." Bij veel gemeenten leidt dit tot een zeker defaultisme. Men gaat op de handen zitten en doet verder niets. Op grond van artikel 5 van de PZEM-statuten kunnen de PZEM-aandelen alleen worden overgedragen Nederlandse publiekrechtelijke lichamen. Maar eerst moeten ze dan te koop worden aangeboden aan de zittende aandeelhouders van PZEM. Als er besluitvorming plaatsvindt die een gemeente niet zint kan deze haar PZEM-aandelen aanbieden aan de zittende aandeelhouders en/of de PZEM. Als een aantal gemeenten dat doen wordt er een fikse druk op de besluitvorming gezet.

Uitleiding I

Mocht het onverhoopt toch helemaal mislopen met de amovering dan is er altijd nog de zgn achtervang. De achterblijvende rechtspersoon (PZEM-min) en de (nieuwe) verkrijgende rechtspersoon (EVIDES-Hold) zijn beide aansprakelijk tot nakoming van verplichtingen die de splitsende rechtspersoon (PZEM) had op het moment van de afsplitsing. Over de loop van de tijd kunnen dan de resterende schulden uit die Evides-dividenden betaald worden. Omdat te voorkomen is toezicht op de PZEM in de komende jaren op de wijze waarop zijn haar boedel gaat afwikkelen en het ommantelen van de KCB vereist. Zuunigheid lijkt daarbij het devies. Werk aan de winkel dus.

Geen objectief onderzoek

De oorzaak dat alles zo vreemd verloopt is relatief eenvoudig. Er wordt een onderzoek gedaan naar de mogelijkheden. Gelijk vanaf het begin wordt dat onderzoek in een bepaalde richting gestuurd. Dat van enige objectiviteit geen sprake is zal hieronder nader onderbouwd worden.

In de brief GS van 29 januari 2019 over overdacht aandelen PZEM NV in Evides NV (19003257), waar alles mee begint, staat op blz. 2 de onderstaande passage:

'Nu PZEM, na de verkoop van verschillende onderdelen, over ruime liquide middelen beschikt, is het opportuun de mogelijkheden om de aandelen van PZEM in Evides in rechtstreeks overbeïdeïenddom onder te brengen, te onderzoeken. Daarbij kan een onderscheid worden gemaakt in:

- i. Ombangen 'om niet' aan de huidige aandeelhouders PZEM NV*
- ii. Verkopen aan de huidige aandeelhouders PZEM NV*
- iii. Verkopen aan een externe overbeïdeïpartij'*

Hierin geeft GS een uitdrukkelijk en duidelijk een voorkeur aan.

Op blz. 4 van die brief staat de onderstaande passage:

Rekening houdend met de belangen van de stakeholder zijn de volgende uitgangspunten geformuleerd:

- ***Uitgangspunt 1: 50% zeggenschap PZEM borgen: verdeling gelijkwaardig zeggenschap behouden***

| |
|--|
| Opmerking: Dit kan gerealiseerd worden door de aandelen onder te brengen in een tussenholding waarbij de huidige aandeelhouders van PZEM in gelijk mate aandeelhouder worden van die nieuwe holding. |
|--|



- **Uitgangspunt 2: Streven naar een transactie die geen significant effect heeft op de huidige balansverhouding van de aandeelhouders.**

Opmerking: Dit is een wens waar naar gekeken moet worden bij de wijze van ontvlechting. De aandelen PZEM staan op de balans voor de verkrijgingsprijs uit het verleden.

- **Uitgangspunt 3: Streven naar een voor PZEM bedrijfseconomisch verantwoorde overdracht.**

Opmerking: De levensvatbaarheid van PZEM hangt niet af van de mate van financieel risico volgens S&P, maar van de winstgevendheid van haar bedrijfsactiviteiten. PZEM heeft thans € 0 mln. aan schulden, heeft een eigen vermogen van € 1.347 mln, € 643,9 mln. aan accessible cash. De helft van haar beleggingen houdt PZEM in cash. Het Evides-dividend bedraagt maximaal € 20 mln., dat is 3% van PZEM's positie aan accessible cash. Het Evides-dividend wordt gebruikt om de verliezen op haar eigen bedrijfsactiviteiten af te dekken, zodat de cash positie van PZEM niet wordt aangetast. Dat is iets anders dan dat PZEM niet levensvatbaar is zonder dat Evides-dividend. Het doel van uitgangspunt 3 is om cash richting PZEM te sturen.

- **Uitgangspunt 4: Er dient rekening gehouden te worden met de bestuurdersaansprakelijkheid van de huidige PZEM bestuurders.**

Opmerking: PZEM heeft geen schulden, je kunt je dan afvragen hoe er sprake kan zijn van schuldeisersbenadeling van als er geen schuldeisers zijn. En bij het ontbreken van schuldeisers kan er ook geen sprake zijn van bestuurdersaansprakelijkheid en/of onrechtmatig handelen. Het doel van uitgangspunt 4 is om cash richting PZEM te sturen zogenaamd om bestuurders-aansprakelijkheid te voorkomen.

- **Uitgangspunt 5: Er Overdracht van de aandelen "om niet" of op een andere wijze dan tegen marktwaarde zal door PZEM als een dividenduitkering verwerkt moeten worden.**

Opmerking: Dit uitgangspunt dat er bij een overdracht "om niet" of op een andere wijze dan tegen marktwaarde er altijd sprake zal zijn van een dividenduitkering door PZEM is juist. Echter bij een verhangings tegen de boekwaarde is er geen sprake van een dividenduitkering ter hoogte van de marktwaarde. Bij een juridische afsplitsing kan er beroep gedaan worden op fiscale faciliteiten die de juridische afsplitsing, zonder heffing van belasting, fiscaal geruisloos, plaatsvinden. Bij een verhangings tegen boekwaarden worden er geen betalingen gedaan. Het doel van uitgangspunt 5 is om de eerste voorkeur 'kalt' te stellen.

De uitgangspunten 3 t/m 5 kunnen niet worden gehandhaafd omdat zij op onjuiste veronderstellingen en/of feiten zijn gebaseerd. De uitgangspunten 1 & 2 kunnen onverkort worden gehandhaafd.

Aan uitgangspunt 1 kan worden voldaan door het totale aandelenpakket in Evides dat in handen is van PZEM onder te brengen in een houdstermaatschappij (Holding). Op deze wijze vindt er geen versnippering plaats van het aandelenpakket in Evides maar blijft het gezamenlijk rusten onder de aandeelhouders van PZEM.

Aan uitgangspunt 2 kan ook worden voldaan als de aandelen worden verhangen tegen de waarde, de boekwaarde, waarop zij zijn opgenomen in de provinciale en gemeentelijke balansen. Op de provinciebalans in de jaarrekening van 2018, op blz. 160, staat het 50% belang van de provincie in PZEM opgenomen tegen een boekwaarde van € 568.000 tegenover deze boekwaarde staat een eigen vermogen van € 1.281.733.000. In de provinciebalans zit dus een stille reserve van meer dan € 1,28 miljard. Van die € 1.281 miljoen is € 355 miljoen, bijna 28%, toe te rekenen aan de Evides aandelen. Verhangings om niet zonder gebruik te maken van fiscale faciliteiten van de juridische afsplitsing zal worden aangemerkt als een dividenduitkering van € 355 miljoen. PZEM zal hierover 25% dividendbelasting € 89 mln. dividendbelasting moeten voldoen. Door de zogenaamde betalingen in natura wordt 125% van de koopprijs voldaan. De staat der Nederlanden is de lachende derde.

In het MEMO Evides uit de PZEM is reeds gewezen op de juridische afsplitsing. Een dergelijke juridische afsplitsing kan ook fiscaal gefaciliteerd worden, geruisloos, dus zonder de heffing van belasting plaatsvinden. Een eis daarbij is dat de afsplitsende rechtspersoon de boekwaarden van de splitsende rechtspersoon overneemt.

Op blz. 4 staat de onderstaande passage:

De werkgroep heeft negen scenario's gedefinieerd voor een mogelijke overdracht van aandelen Evides. De werkgroep heeft negen scenario's gedefinieerd voor een mogelijke overdracht van aandelen Evides en is gestart met een eerste beoordeling daarvan vanuit



verschillende invalshoeken. De beoordeling van de negen scenario's aan de voorgaande uitgangspunten is weergegeven in bijlage 1. Uit deze beoordeling blijkt dat om verschillende redenen een aantal scenario's afvallen. De werkgroep stelt voor scenario's 5A, 5B, 7A verder uit te werken.

In de brief wordt er geen aandacht besteed aan die scenario's. Er wordt alleen gemeld dat er om verschillende redenen een aantal scenario's afvallen. Er wordt ook niet gemotiveerd om welke redenen die scenario's afvallen. Een draagkrachtige motivering is toch wel het minste wat verwacht mag worden. Er wordt simpel weg verwezen naar de bijlage die bij de brief zit. Toch is het van belang om een overzicht te geven van die andere scenario's en een toelichting op bepaalde scenario's die de hoogste voorkeur hebben, en natuurlijk voldoen aan de uitgangspunten 1 & 2.

Scenario 6, overdracht om niet (onvoorwaardelijk) wordt afgeschoten in de bijlage omdat er, volgens de brief, sprake is van een dividenduitkering van PZEM ter grootte van de marktwaarde van Evides tot gevolg heeft. Feitelijk voldoet dit scenario niet aan de uitgangspunt 5. Hierboven is echter aangegeven dat indien de verhangning tegen boekwaarden plaatsvindt er geen sprake van een dividenduitkering tegen de marktwaarde is. Scenario 6 heeft hoogste voorkeur 'verhangning om niet' en voldoet ook aan uitgangspunt 2. Vindt de overdracht plaats aan een houdstermaatschappij waarin dezelfde aandelenverhoudingen worden gehanteerd als welke gelden voor de PZEM dan is ook aan uitgangspunt 1 voldaan. Reeds eerder is aangegeven dat de gewenste situatie kan worden bereikt middels een juridische afsplitsing.

| Nr. | Scenario | |
|-----|--|-----|
| 1 | Status quo = nul situatie | +/- |
| 2A | Verkoop tegen marktwaarde aan AH's PZEM (BNG financiering) | X |
| 2B | Verkoop tegen marktwaarde aan AH's PZEM (PZEM financiering) | X |
| 5A | Verkoop tegen marktwaarde aan tussenholding (BNG financiering) | +/- |
| 5B | Verkoop tegen marktwaarde aan tussenholding (PZEM financiering) | +/- |
| 4 | Verkoop tegen boekwaarde aan AH's PZEM | X |
| 5 | Verkoop tegen boekwaarde aan tussenholding | X |
| 6 | Overdracht om niet (onvoorwaardelijk) | X |
| 7A | Splitsing juridisch en economisch eigendom, tot PZEM financieel gezond is | ✓ |
| 7B | Splitsing juridisch en economisch eigendom totdat marktwaarde is bereikt (uitgestelde koopprijs) | +/- |
| 8 | Gefaseerde overdracht van aandelen in de vorm van dividend | X |
| 9 | Verkoop aan andere publieke aandeelhouders | X |

Uitleiding II

De conclusie moet dan ook zijn dat er geen objectief onderzoek heeft plaats gevonden. Het onderzoek naar de scenario's werd gestuurd door de opstelling van de uitgangspunten 3 tot en met 5. Het onderzoek is doelbewust gestuurd in een bepaalde richting of beter van scenario 6 weg.

De toegevoegde waarde van Emendo in het geven van een second opinion blijkt op dit punt van generlei waarde te zijn geweest te zijn. Emendo heeft louter een nadere aanvulling op bepaalde scenario's gegeven.

In de beantwoording van art 44 vragen houdt GS vast aan het standpunt dat een verhangning 'om niet' altijd gepaard gaat met heffing van belasting, uitgangspunt 5. Ook blijft GS vasthouden aan uitgangspunt 4, dat een juridische afsplitsing niet mogelijk is omdat dit bedrijfseconomisch niet verantwoord is voor PZEM, terwijl zij zelf stelt dat PZEM over ruime liquide middelen beschikt. Daarnaast blijft GS vasthouden aan uitgangspunt 4, GS gaat daarmee op de stoel van de rechter zitten door te stellen dat er sprake zou kunnen zijn van bestuurdersaansprakelijkheid.

Zelfs nog in de beantwoording van de art 44 vragen doet GS alsof de juridische afsplitsing geen optie. Louter om de afhandeling van dit dossier te sturen in de door haar gewenste richting. Hiermee stelt GS de bedrijfsbelangen van PZEM boven alle andere belangen.

Zo wordt PZEM defacto een extra bedrag aan contanten ter beschikking gesteld en dit zal de vraag kunnen oproepen of hier geen sprake is van ongeoorloofde staatssteun.

Bijlage: Evides uit de PZEM

