



17000962

PROVINCIE ZEELAND		Provincie <b>Zeeland</b>	
AFD. <i>SG</i>	AFD. TERMIJN	AMBT.	<i>pb-sta</i>
DATUM		17 JAN. 2017	
DOC.NR.	17000962		
ZAAK NR.			
CLASS.			

17 JAN. 2017

## Gedeputeerde Staten

### de voorzitter van Provinciale Staten

T.a.v. de statengriffier

**onderwerp**  
Verkoop DELTA Retail door  
DELTA N.V.

**Kenmerk**  
17000800

**uw kenmerk**

**behandeld door**  
drs. R.G.I. Verduren  
(0118) 63 1879

**verzonden**  
17 januari 2017

Geachte voorzitter,

### Inleiding

Op 23 februari 2017 vindt een Algemene vergadering van Aandeelhouders DELTA N.V. (AvA) plaats. In deze AvA zal aan de aandeelhouders een besluit worden gevraagd inzake de verkoop en levering van de aandelen die DELTA N.V. houdt in DELTA Comfort B.V. (de Retailactiviteiten van DELTA) aan de koper Gamma Infrastructuur III B.V., onderdeel van de EQT groep. In **bijlage 1** vindt u het voorstel van de Raad van Bestuur (RvB) van DELTA inzake deze transactie.

De verkoop van DELTA Retail vindt plaats in het kader van de herstructurering van DELTA. Deze herstructurering is noodzakelijk als gevolg van de uitdagende ontwikkelingen op de energiemarkt en de wettelijke verplichting voor DELTA om zijn productie- en leveringsbedrijf te scheiden van de gereguleerde netwerkactiviteiten per 1 juli 2017.

In de voorliggende brief lichten wij ons voorgenomen besluit toe inzake de verkoop van DELTA Retail. In lijn met de vigerende beleidsnota verbonden partijen (kenmerk 16005799) heeft u de mogelijkheid wensen en bedenkingen kenbaar te maken over ons voorgenomen standpunt in deze. Het definitieve standpunt van de Provincie Zeeland zullen wij, rekening houdend met de door u geuite wensen en bedenkingen, vervolgens inbrengen in de AvA op 23 februari 2017.

Wij maken in deze brief van de gelegenheid gebruik u tevens op de hoogte te brengen van de ontwikkelingen in het splitsingstraject van DELTA.

### Voorgeschiedenis (eerdere besluitvorming)

Op 1 november 2013 is door Provinciale Staten de aandeelhoudersstrategie DELTA vastgesteld. In het kader van de herstructurering van DELTA hebben uw Staten in uw vergadering op 5 februari 2016 het Statenvoorstel "Toetsingskader herstructurering DELTA" vastgesteld (kenmerk 15018014) en in de AvA op 25 mei 2016 vastgelegd. Dit toetsingskader is weergegeven in **bijlage 2**. In dit voorstel zijn de voorkeuren van de Provincie Zeeland omtrent de selectie van maatregelen ten behoeve van herstructurering van de onderneming vastgelegd. Op die wijze is aan de voorkant van het proces aangegeven wat de visie en wensen en beperkingen van de Provincie Zeeland zijn.

Per brief d.d. 19 april 2016 (kenmerk 16006492) zijn uw Staten geïnformeerd dat DELTA in het kader van de herstructurering, de verkoop van de onderdelen Wholesale en Retail in de markt gaat onderzoeken. In een openbare informatiebijeenkomst van ons college op 25 mei 2016 en in een besloten deel van de commissievergadering Bestuur op 14 oktober 2016 bent u mondeling geïnformeerd over de stand van zaken inzake het strategietraject DELTA. Per brief d.d. 14 december 2016 (kenmerk 16020560) zijn uw Staten geïnformeerd over de uitkomst van de onderhandelingen met het Rijk inzake het strategietraject.

## **De transactie verkoop DELTA Retail**

Op 6 december 2016 heeft DELTA overeenstemming bereikt met EQT Infrastructure over de voorgenomen verkoop van DELTA Retail onder de voorwaarde van goedkeuring door de aandeelhouders, een positief advies van de centrale ondernemingsraad en goedkeuring door de Autoriteit Consument & Markt. Deze laatste twee voorwaarden zijn inmiddels vervuld.

De koper, EQT, is een van origine Zweedse investeringsmaatschappij die zich met het gebruikte fonds richt op infrastructurele activiteiten. Het beoogde doel van de aankoop is een langjarig bezit met een bijbehorende omvangrijk investeringsprogramma om aldus waarde te creëren. Waarde die op termijn weer verzilverd zal worden door verkoop. In tegenstelling echter tot private equity partijen, is EQT een investeerder die werkt met een middellange termijn horizon van circa 10 jaar. EQT heeft op dit moment investeringen over de gehele wereld in bedrijven met totaal circa 100.000 werknemers.

De financiële kracht van EQT Infrastructure geeft DELTA Retail de mogelijkheid te investeren in verdere groei en verbeteringen van het kabelnetwerk.

De koopsom bedraagt EUR 488 miljoen (waarde eigen vermogen) voor 100% van de aandelen in DELTA Comfort BV. Daarmee wordt ook Zeelandnet B.V. (de internet service provider) en DELTA Kabel Comfort netten B.V. (de eigenaar van het multi media netwerk (coax/glasvezel, koper en CAI)) verkocht. Ook wordt de naam "DELTA" en het logo (incl. de pay off "DELTA verbindt") mee verkocht. De koopsom impliceert een positief verschil ten opzichte van de boekwaarde. Door het toepassen van fiscale verliescompensatie kan de koper gebruik maken van de binnen de DELTA-groep opgelopen fiscale verliezen, hetgeen de koopprijs gunstig heeft beïnvloed.

De opbrengst van de verkoop van DELTA comfort zal door het resterende bedrijf dat verder gaat onder de naam PZEM, worden gebruikt om de dip in de energiemarkt te overbruggen en alle opties te onderzoeken om verlieslatende onderdelen te saneren, te verkopen of anderszins richting de toekomst te brengen.

## **De ratio achter de transactie**

Er zijn voor DELTA een aantal redenen om de Retail activiteiten te verkopen:

- Mede vanwege de slechte energiemarkt is een financiële situatie ontstaan dat DELTA liquide middelen nodig heeft. Dit proces is versneld door de gedwongen afsplitsing van het netwerkbedrijf per 1 juli 2017. De verlieslatende kerncentrale Borssele speelt hierin een cruciale rol. Omdat het overleg met het Rijk de afgelopen periode niet heeft geleid tot een oplossing voor EPZ zijn de nu voorliggende keuzemogelijkheden beperkt. De voorgenomen verkoop van het Retailbedrijf lijkt, naast de verkoop van het netwerkbedrijf noodzakelijk om de liquiditeitspositie van DELTA te versterken. Daarbij speelt een verwachte negatieve impact van een downgrade door S&P een rol;
- De verkoop biedt de Retailorganisatie weer een degelijk strategisch toekomstperspectief, met bijbehorend perspectief voor klanten, medewerkers en behoud van werkgelegenheid in Zeeland;
- De huidige marktomstandigheden voor verkoop zijn goed. Er is sprake van een "sellers market". Dit is bevestigd door een hogere dan verwachte verkoopprijs;
- Indien nu niet wordt verkocht is latere verkoop alsnog onafwendbaar in verband met de liquiditeitspositie van PZEM. Het is echter zeer reëel dat de verkoopopbrengst dan lager uitvalt (o.a. omdat de huidige geïnteresseerde partijen niet nog een keer mee willen doen aan een, ook voor hen, kostbaar koopproces).

## **Afweging verkoop DELTA Retail**

Voor de beoordeling van de voorgenomen verkoop hebben wij advies gevraagd aan onze vaste adviseur in het DELTA dossier, Emendo Capital B.V. (Emendo). Het rapport van Emendo ligt vertrouwelijk voor u ter inzage bij de afdeling Statengriffie. Separaat zal een Statenvoorstel (kenmerk 1700801) aan u worden voorgelegd waarmee u de door ons opgelegde geheimhouding kunt bekrachtigen (art. 25 lid 3 Provinciewet). De conclusies van Emendo hebben wij in de hiernavolgende afwegingen betrokken.

### Afweging

Op basis van het toetsingskader en de aandeelhoudersstrategie dient te worden vastgesteld, of aan de volgende voorwaarden is voldaan:

1. Er is sprake van marktconforme voorwaarden bij de verkoop;
2. De verkoop is een wenselijke c.q. noodzakelijke stap; en
3. Er is zicht op een totaaloplossing voor DELTA en de verkoop draagt bij aan deze totaaloplossing.

#### Ad.1 – Marktoonforme voorwaarden

De door EQT betaalde prijs van EUR 488 miljoen ligt aan de bovenkant van de waarderingsrange die door Emendo is bepaald voor Retail. Daarnaast is Emendo van mening dat de voorwaarden die DELTA met EQT is overeengekomen voor de transactie gebruikelijk zijn voor dergelijke verkooptransacties. Het feit dat sprake is geweest van een competitief proces, waarin gegadigde partijen tot het laatst tegen elkaar opgeboden hebben, biedt een extra waarborg voor een marktconforme uitkomst van het proces.

Hieruit leiden wij af, dat gesteld kan worden dat de voorgenomen verkoop van Retail aan het criterium van marktconformiteit voldoet.

#### Ad.2 – Verkoop is wenselijk, dan wel noodzakelijk

Wij constateren dat de voorgenomen verkoop past in de aandeelhoudersstrategie. Aangezien de koper EQT, Retail als zelfstandige entiteit lijkt te willen laten voortbestaan, is de werkgelegenheid van 367 FTE plus circa 150 tijdelijke krachten die met de verkoop overgaan naar de nieuwe setting in ieder geval voor een bepaalde periode voor Zeeland verzekerd. Bovendien heeft de koper EQT meer middelen dan DELTA om te investeren in de ontwikkeling van Retail, waardoor het risico op waarde vermindering over de tijd wordt beperkt en de onderneming zich positief kan blijven ontwikkelen. In combinatie met een goede verkoopopbrengst wordt daarmee ook aan de doelstellingen op het gebied van rendement en risico voldaan. Retail is daarbij geen activiteit met een publiek belang en past om die reden minder goed bij een publieke aandeelhouder.

Door de moeilijke marktomstandigheden waarin DELTA zich bevindt, heeft het bedrijf liquiditeit nodig om hetzij door een periode van negatieve kasstroom heen te kunnen komen, hetzij Wholesale activiteiten af te kunnen zonderen of sluiten. In het in 2016 vastgestelde toetsingskader herstructurering DELTA is door de aandeelhouders bepaald dat "*herfinanciering van onderdelen de voorkeur heeft boven verkoop. In geval van verkoop dient dit te geschieden tegen marktconforme voorwaarden waarbij verkoopprijs en voorwaarden op het gebied van werkgelegenheid in samenhang zullen worden beschouwd*".

Uit analyse door DELTA blijkt echter dat herfinanciering van onderdelen onvoldoende liquide middelen genereert om het voorziene tekort van kasmiddelen de komende jaren te kunnen dekken. Om die reden komt verkoop van onderdelen in beeld. Op grond van de overwegingen omtrent de aandeelhoudersstrategie komt Retail van de huidige activiteiten daarmee als eerste in aanmerking om te gelde te worden gemaakt. Dit betekent dat verkoop van Retail in het licht van de door uw Staten vastgestelde criteria een wenselijke danwel noodzakelijke stap is.

#### Ad.3 – Er is zicht op een totaaloplossing voor DELTA en de verkoop bijdraagt aan deze totaaloplossing

Ondanks dat de verkoop van Retail past binnen de aandeelhoudersstrategie, wijkt het voorliggende perspectief voor DELTA als geheel nog behoorlijk af van de doelstellingen uit de aandeelhoudersstrategie. Risico's op energie productie activiteiten worden behouden, terwijl gereguleerde onderdelen zullen moeten worden verkocht of in DELTA moeten achterblijven. Aandeelhouders zoeken een totaaloplossing voor de problematiek van DELTA. Dat wil niet zeggen dat alles opgelost kan worden (immers EPZ lijkt bijvoorbeeld voorlopig een moeilijk op te lossen dossier), maar wel dat het totaalplaatje van de strategische koers inzichtelijk moet zijn en dat de uitkomst gegeven de beperkingen, die om verschillende redenen bestaan, zo veel mogelijk in de buurt moet komen van de aandeelhoudersstrategie.

Door DELTA wordt in **bijlage 3** geschetst op welke wijze de verkoop van Retail volgens hen past binnen de totaaloplossing. De totaaloplossing wordt daarbij door DELTA beschouwd als een proces waar in 4 fases naar wordt toegewerkt.

De RvB is voornemens aanvullend op het financieel plan 2017 een businessplan op te stellen dat ter goedkeuring aan de aandeelhouders zal worden voorgelegd. Dit businessplan bevat een overzicht van de resterende activiteiten, de daarbij behorende doelstellingen, en de daarbij passende topstructuur en de mogelijke governance. In het businessplan worden de contouren van twee basisopties verkend:

- Optie 1: doorgaan met de resterende activiteiten in afwachting van herstel van marktomstandigheden of overige veranderingen (bijvoorbeeld adequate voorziening als gevolg van lopende juridische procedure, alsnog positief vervolg van Project Element (EPZ), positieve uitkomst van de aanstaande kabinetsformatie, etc.).
- Optie 2: actief afbouwen van (deel van) de activiteiten, bijvoorbeeld door verplichtingen af te kopen (bijvoorbeeld eenmalig afkopen Zuidwending contract) of door verlieslatende deelnemingen 'met een zak geld erbij' (bad will) te verkopen.

Ervan uitgaande dat EPZ niet door DELTA zelfstandig kan worden opgelost en het Rijk vooralsnog te kennen heeft gegeven dat EPZ de verantwoordelijkheid dient te blijven van haar aandeelhouders, is het met name van belang een oplossing voor het onderdeel Wholesale te vinden. Doordat de visie op de gewenste strategische koers van dit onderdeel nog niet beschikbaar is, is de totaaloplossing nog niet volledig inzichtelijk.

Wat de uitkomst voor Wholesale ook zal zijn, in alle gevallen zal er liquiditeit nodig zijn om de gewenste route te kunnen volgen. Immers, als Wholesale behouden wordt, dan zal geld nodig zijn om door het dal te kunnen komen. Indien afscheid van Wholesale zal worden genomen, dan zal hiervoor eveneens geld nodig zijn. Dit betekent dat de totaaloplossing weliswaar nog niet volledig beschikbaar is, maar de verkoop van Retail hier wel aan kan bijdragen.

Indien de aandeelhouders zouden besluiten in te stemmen met de verkoop van Retail zonder direct een oordeel te kunnen vellen over de andere elementen van de totaaloplossing, laten zij vanuit een governance perspectief mogelijk een belangrijk moment voorbij gaan. Bovendien is het vanuit het aandeelhoudersbelang cruciaal, dat de verkoopopbrengsten daadwerkelijk voor de totaaloplossing worden aangewend.

Wij zijn daarom van mening dat de verkoop van Retail tegen de voorliggende voorwaarden op dit moment een verstandig besluit is, maar dat in lijn met het advies van Emendo wel een aantal waarborgen moeten worden ingebouwd om de invloed van aandeelhouders op het verdere verloop van de herstructurering van DELTA en op de aanwending van de verkoopopbrengsten zeker te kunnen stellen. In navolging van het advies van Emendo zijn wij daarom voornemens in de AvA de volgende voorwaarden aan onze goedkeuring van de verkoop van Retail te verbinden:

- i. Expliciet en schriftelijk vastleggen van een goedkeuringsrecht voor de AvA ten aanzien van de strategische keuzen rond Wholesale;
- ii. Het delen van een scenario analyse van DELTA met de aandeelhouders om optimale aanwending van vrij gekomen liquide middelen te kunnen borgen op zo kort mogelijke termijn;
- iii. Aandeelhouders zullen het initiatief nemen om in samenspraak met DELTA de corporate governance van PZEM zo in te richten, dat de aandeelhoudersbelangen optimaal worden geborgd; en
- iv. Het overeenkomen van een concreet tijdpad tussen DELTA en de aandeelhouderscommissie om zo snel mogelijk duidelijkheid te krijgen over verdere stappen in het bereiken van de totaaloplossing.

### **Wensen en bedenkingen**

In uw vergadering van 15 juli 2016 is de beleidsnota "'Verbonden partijen Provincie Zeeland'" (kenmerk 16005799) vastgesteld waarbij de interne bevoegdheidsverdeling tussen GS en PS inzake deelnemingen is gewijzigd. In de beleidsnota is o.a. het volgende vastgelegd:

*Bij privaatrechtelijke verbonden partijen zijn GS bevoegd te besluiten welke stem in de AvA uitgebracht wordt t.a.v. verkoop resp. liquidatie van de betreffende deelneming, doch ingeval sprake is van 'ingrijpende gevolgen' voor de Provincie niet eerder dan nadat zij PS in de gelegenheid hebben gesteld om 'wensen en bedenkingen' ter kennis van GS te brengen (art. 158 lid 1 jo. art. 167 lid 4 Provinciewet).*

In afwachting van uw mogelijke wensen en bedenkingen hebben wij met in acht neming van de overwegingen zoals in het voorgaande beschreven in onze vergadering van 17 januari 2017 het volgende voorgenomen standpunt genomen:

***In overeenstemming met art. 20.2 sub c. van de statuten van DELTA N.V. en kennisgenomen hebbende van het advies van de Centrale Ondernemingsraad d.d. 15 december 2016, verleent de Provincie Zeeland in haar rol als aandeelhouder in de AvA goedkeuring aan het voorstel van de Raad van Bestuur zoals ondersteund door de Raad van Commissarissen blijkende uit het besluit van de RvB van 5 december 2016, om over te gaan tot de verkoop en levering van de aandelen die DELTA N.V. houdt in DELTA Comfort B.V. aan de koper Gamma Infrastructuur III B.V., onderdeel van de EQT groep, een en ander onder de condities zoals opgenomen in de SPA en bijbehorende overeenkomsten.***

***De Provincie Zeeland verbindt aan deze goedkeuring enkele voorwaarden om haar belangen in het kader van de herstructurering van DELTA zo goed mogelijk te borgen. Deze voorwaarden zijn opgenomen in deze brief.***

Wij verzoeken uw Staten indien u over ons voorgenomen besluit wensen en bedenkingen heeft, deze uiterlijk op 16 februari 2017 aan ons kenbaar te maken zodat wij namens de Provincie Zeeland in de AvA op 23 februari 2017 een definitief standpunt kunnen innemen.

## **Overige ontwikkelingen herstructurering DELTA**

### Afsplitsing netwerkgroep

In uw vergadering op 8 juli 2016 hebben uw Staten ingestemd met het Statenvoorstel "Splitsingsplan DELTA" (kenmerk 16008498) onder het voorbehoud van het recht om bij materiële wijziging van het splitsingsplan, opnieuw over het gewijzigde splitsingsplan respectievelijk de uitvoering van het splitsingsplan te mogen oordelen.

In het betreffende splitsingsplan is als uitgangspunt gehanteerd dat er na splitsing twee levensvatbare bedrijven ontstaan; een levensvatbare netwerkgroep waarvan de netbeheerder deel uitmaakt en een levensvatbaar commercieel bedrijf.

Het voorkeursscenario daarbij was dat de splitsing wordt uitgevoerd door de aandelen in de Zeeuwse Netwerkhouding N.V. (en daarmee de aandelen van de netwerkgroep) "om niet" over te dragen aan de huidige aandeelhouders. Daarbij is het voorbehoud gemaakt dat er na splitsing twee levensvatbare bedrijven zouden ontstaan. Op het moment van de vaststelling van het splitsingsplan was, vanwege de complexe transitiefase waarin DELTA zich bevindt, de uiteindelijke omvang en de vorm van het commerciële bedrijf nog niet bekend. Een voorbehoud is gemaakt dat vanwege deze complexe transitiefase DELTA op het moment van vaststelling van het splitsingsplan nog niet met zekerheid kon aangeven dat de netwerkgroep daadwerkelijk naar de aandeelhouders toekomt.

Inmiddels is duidelijk dat geen oplossing is gevonden voor het risico van het onderdeel EPZ. Dit betekent dat het op dit moment niet mogelijk is het netwerkbedrijf "om niet" over te dragen aan de huidige aandeelhouders. Het "om niet" overdragen van het netwerkbedrijf aan de aandeelhouders zou bij splitsing leiden tot een niet levensvatbaar commercieel bedrijf. Dit is in strijd met de bestuurlijke verantwoordelijkheid van DELTA om in het belang van alle stakeholders te handelen, waaronder bijvoorbeeld ook de crediteuren van het commerciële bedrijf.

Om die reden ziet DELTA zich genoodzaakt de netwerkgroep tegen de marktwaarde te verkopen.

De tijdspanne waarbinnen de verkoop gerealiseerd moet worden is zeer krap (voor de splitsingsdeadline van 1 juli 2017 zoals opgelegd door de ACM). Dit is een direct gevolg van de weloverwogen keuze om zo lang mogelijk naar een oplossing te zoeken waarin de netbeheerdersactiviteiten overgedragen/verkocht konden worden aan de huidige aandeelhouders van DELTA. Om te borgen dat de splitsingsdeadline van 1 juli 2017 wordt gehaald wordt door DELTA een krap tijdspad verwacht. Begin april 2017 zal het voorstel inzake de verkoop van het netwerkbedrijf naar de aandeelhouders worden gezonden, ter besluitvorming in de AvA van 24 mei 2017. Bij dit voorstel zal een addendum op het gewijzigde splitsingsplan zijn bijgevoegd.

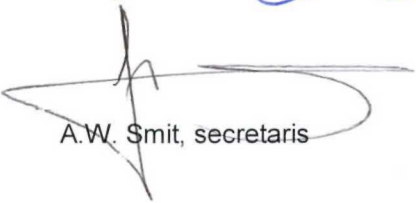
Gezien het krappe tijdpad verzoeken wij u om flexibiliteit in het bestaande vergaderschema van uw Staten om tijdig een besluit te kunnen nemen in lijn met de door de ACM opgelegde splitsingsdatum per 1 juli 2017.

Hoogachtend,

gedeputeerde staten,



Drs. J.M.M. Polman, voorzitter



A.W. Smit, secretaris

Bijlagen:

- 1<sup>e</sup> bijlage: Voorstel RvB DELTA tot verkoop van de aandelen DELTA Comfort B.V. en daarmee het Retailbedrijf van DELTA N.V. met bijlagen
- 2<sup>e</sup> bijlage: Toetsingskader herstructurering DELTA NV
- 3<sup>e</sup> bijlage: Memo RvB DELTA Totaaloplossing waarbinnen verkoop Retail valt.

## MEMO

Aan: Aandeelhouders van DELTA N.V.  
Van: Raad van Bestuur  
CC: Raad van Commissarissen  
Datum: 4 januari 2017  
Onderwerp: Voorstel verkoop aandelen in DELTA Comfort B.V. ("Retail")

---

### Samenvatting

De wenselijkheid van de verkoop door DELTA N.V. ("DELTA") van het belang in DELTA Comfort B.V. ("de Retailactiviteiten"), ligt in het verlengde van de verkoop in 2015 van Indaver N.V. Het is een gezamenlijk gedragen conclusie van het onderzoek naar de diverse strategische scenario's voor DELTA zoals dat in 2015 is uitgevoerd en in 2016 is voortgezet onder de naam "Gamma project". Daarmee sluit de verkoop aan bij de aandeelhoudersstrategie. Dit zogeheten Gamma project is uitgevoerd door de Raad van Bestuur ("RvB") onder toezicht van Raad van Commissarissen ("RvC") en is ook intensief begeleid door de aandeelhouderscommissie ("AHC") van DELTA. RvB en RvC spreken dan ook hun dank uit aan de leden van de AHC voor hun belangrijke bijdrage in de ontwikkeling en uitvoering van dit Gamma project gedurende de afgelopen periode.

DELTA kampt met een totaalproblematiek die zijn oorsprong vindt in de zeer sterk gedaalde energieprijzen ten opzicht van onveranderde hoge kapitaal- en andere lasten die het bezit van centrales en langjarige contracten met zich brengen. Vanuit die totaalproblematiek is mede op aangeven van de aandeelhouders gezocht in het Gamma traject naar een totaaloplossing. Die totaaloplossing presenteert en manifesteert zich gefaseerd. De verkoop van Indaver was zo'n fase en de verkoop van Retail is een volgende fase. De afsplitsing, in welke vorm dan ook, van het netwerkbedrijf DNWG is een volgende fase en afsluitend zal Wholesale mogelijk verder opgelost worden met de financiële middelen die uit de voorafgaande fasen vrijkomen. Een zich in fasen aandienende problematiek wordt aldus met een in de tijd gefaseerde uitvoering gebracht tot een uiteindelijke totaaloplossing.

## Toelichting

De RvB van DELTA heeft daarom nu het voornemen, daartoe ondersteund door de RvC, om de door DELTA gehouden aandelen in het kapitaal van DELTA Comfort B.V. te verkopen en te leveren aan de vennootschap genaamd Gamma Infrastructure III B.V., een dochtermaatschappij van investeringsmaatschappij EQT.(zie: [www.eqt.se](http://www.eqt.se))

Door de CEO van DELTA, Gerard Uytendewilligen, is daartoe op 6 december 2016 een overeenkomst met EQT getekend, de Share Purchase Agreement ("SPA") waarin de prijs en overige condities voor de voorgenomen transactie zijn vastgelegd. Deze SPA is onder een drietal opschortende voorwaarden aangegaan, t.w. de benodigde goedkeuring van de relevante mededingingsautoriteiten, een positief advies van DELTA's centrale ondernemingsraad en de statutair vereiste goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders van DELTA. Met deze notitie vraagt de RvB uw goedkeuring voor de voorgenomen verkooptransactie, waarna deze met de levering van de aandelen op zeer korte termijn kan worden afgerond ("Closing") en een periode aanvangt waarbij het Retailbedrijf in samenspraak met de koper, uit de DELTA groep en -organisatie wordt gehaald om uiteindelijk op eigen benen financieel, operationeel en commercieel verder te gaan.

De koper, EQT, is een van origine Zweedse investeringsmaatschappij die zich met het gebruikte fonds richt op infrastructurele activiteiten. Het beoogde doel van de aankoop is een langjarig bezit met een bijbehorend omvangrijk investeringsprogramma om aldus waarde te creëren. Waarde die op termijn weer verzilverd zal worden door verkoop. EQT is een investeerder die werkt met een middellange termijn horizon van ca. 10 jaar. EQT heeft op dit moment investeringen over de gehele wereld in bedrijven met totaal ca. 100.000 werknemers. Daar komt dus nu DELTA Comfort bij met zo'n 370 vaste FTE en een flexibel werknemersbestand (inleen) van nog een ca. 150 personen.

De koopsom bedraagt EUR 488 miljoen (Equity Value) voor 100% van de aandelen in DELTA Comfort B.V. Daarmee wordt ook Zeelandnet B.V. (de internet service provider) en DELTA Kabel Comfort netten B.V. (de eigenaar van het multi media netwerk (coax/glasvezel, koper en CAI)) verkocht. Ook wordt de naam "DELTA" en het logo (incl. de pay off "DELTA verbindt") mee verkocht. De koper heeft een aanzienlijke waarde aan dit sterke merk toegekend.

De koopsom impliceert een positief verschil ten opzichte van de boekwaarde. Door het toepassen van fiscale verliescompensatie kan de koper gebruik maken van de binnen de DELTA-groep opgelopen fiscale verliezen, hetgeen de koopprijs gunstig heeft beïnvloed.

De RvB en RvC zijn er van overtuigd dat niet alleen de prijs maar ook de overige voorwaarden, zoals neergelegd in de SPA, en een aantal aanpalende overeenkomsten bijzonder gunstig zijn voor DELTA en haar stakeholders (klanten, aandeelhouders, werknemers etc.). Met de opbrengst zal het resterende bedrijf (dat verder gaat onder de naam PZEM), in staat zijn de voorziene dip in de energiemarkt door te komen en alle opties te onderzoeken om verlieslatende onderdelen te saneren, te verkopen of anderszins tot een oplossing te brengen, teneinde het slotakkoord van de totaaloplossing te realiseren.

De RvB en RvC zijn er, door alle contacten die in het verkoopproces hebben plaatsgevonden met EQT, van overtuigd dat in deze partij een zeer goede koper voor het Retailbedrijf is gevonden. Een koper die Retail verder de 21e eeuw in zal brengen, met investeringsvermogen en extra kwaliteitsinbreng vanuit een brede relevante kenniskring en enthousiasme. Een prima landingsplaats voor alle betrokken Retail medewerkers die zich verzekerd weten van werk in



Zeeland en van arbeidsvoorwaarden die bij de overgang gelijk blijven, zoals pensioen en cao/Sociaal Plan, aan hetgeen zij bij DELTA hadden.

In de bijlage bij dit voorstel treft u een nadere toelichting en achtergrondinformatie aan, waarin ook een samenvatting is opgenomen van het verkoopproces zoals dat de afgelopen maanden is doorlopen.

Door aandeelhouders te nemen besluit

**In overeenstemming met art. 20.2 sub c. van de statuten van DELTA N.V. en kennisgenomen hebbende van het advies van de Centrale Ondernemingsraad d.d. 15 december 2016, verleent de algemene vergadering van aandeelhouders goedkeuring aan het voorstel van de Raad van Bestuur zoals ondersteund door de Raad van Commissarissen blijkende uit het besluit van de RvB van 5 december 2016, om over te gaan tot de verkoop en levering van de aandelen die DELTA N.V. houdt in DELTA Comfort B.V. aan de koper Gamma Infrastructuur III B.V., onderdeel van de EQT groep, een en ander onder de condities zoals opgenomen in de SPA en bijbehorende overeenkomsten zoals in deze notitie en de daarbij behorende bijlage uiteen zijn gezet.**

Bijlage: Nadere toelichting en achtergrondinformatie.

**Bijlage:**

**Nadere toelichting en achtergrondinformatie.**

## **1. Historie**

DELTA Comfort B.V. ("Retail") is de vennootschap van waaruit DELTA de consumentenmarkt bedient met producten en diensten zoals de levering van elektriciteit en gas, radio- en TV signalen en internet service provider en aanverwante diensten.

Van oudsher was DELTA leverancier van Elektriciteit en Gas (en voorheen ook water). Medio jaren '80 kwam daar de kabeltelevisie en radio bij en medio jaren '90 de internet diensten door de aankoop van het bedrijf ZeelandNet. De klantengroep is overwegend de Zeeuwse consument. Een sterk bindmiddel van de formule was de uniforme factuur die klanten ontvangen voor al deze producten en diensten vanuit een uniforme klantenorganisatie zoals bijv. het frontoffice. Alle klantvragen -over een nieuw gascontract of een vraag over internetverbinding- komen op één adres en op één telefoonnummer binnen. Dit maakt, samen met de enorme maatschappelijke verankering van DELTA, het DELTA-merk tot een sterk merk dat de koper graag in handen wil hebben.

Met de gecombineerde energie- en multimedia dienstverlening zet Retail een uniek aanbod in de Nederlandse consumentenmarkt neer.

## **2. Ratio achter de verkoop is meerledig**

Gezien de competitieve markt is het belangrijk dat verder in het Retailbedrijf geïnvesteerd kan worden. Dit is een opgave voor DELTA waar steeds moeilijke invulling aan gegeven had kunnen worden. Ook geven we middels deze voorgestelde transactie invulling aan de wens van de aandeelhouder zich uit commerciële activiteiten terug te willen trekken. Dit doen we nu op een manier waar de uitzichten voor de werknemers op de best mogelijk wijze geborgd worden. Naast deze argumenten is het verder belangrijk te beseffen dat DELTA een onderliggend negatieve kasstroom heeft. Waar we middels de verkoop van Indaver schuldreductie hebben doorgevoerd zullen er middels de Retail transactie kasbuffers worden opgebouwd welke hoognodig zijn de voorzien kastekorten aan te kunnen. Daar toegang tot financiering onmogelijk is voor een verliesmakend bedrijf zijn deze kasbuffers nodig om een eventueel toekomstig faillissement af te wenden.

De verkoop van Retail is daarmee samenvattend te onderbouwen omdat het leidt tot:

- Balansversterking;
- Voorkoming acute liquiditeitsproblemen in 2017 en verder;
- Geen negatieve consequenties voor de werkgelegenheid;
- Een verkoop die aansluit bij aandeelhoudersstrategie;
- Behoud van de naam DELTA voor deze activiteiten in Zeeland;
- Verdere verbetering aanbod aan de klanten als gevolg van sterk toenemende investeringen;
- Voorkomen van waarde-erosie als gevolg van beperkte investeringsruimte DELTA en mogelijkheden concurrentie.

Verder is de timing optimaal gezien de brede interesse van potentiële kopers en zeer gunstige marktcondities (o.a. lage rentestand).

### 3. Verkoopproces

Het verkoop proces is begeleid door Morgan Stanley ("MS"; financieel adviseur) en Nauta Dutilh ("ND"; juridisch adviseur). In overleg met deze adviseurs is gekozen voor een verkoopproces in de vorm van een zgn. "controlled auction", in feite een veiling, net zoals het Indaver proces is gevoerd. Medio 2016 is gestart met het uitsturen van informatie, de zgn. "Teaser letter" om interesse te peilen bij potentieel geïdentificeerde kandidaat kopers. Hierbij zijn 57 partijen in beeld gebracht. In dit proces is met regelmaat de AHC van het verloop op de hoogte gebracht, zowel naar aantallen als naar type kandidaat-kopers.

Ondertussen is door MS en ND samen met het DELTA team gewerkt aan zaken als het opstellen van een Information Memorandum ("IM") en het inrichten van een virtuele dataroom alsmede het schrijven van Vendor Due Diligence rapporten ("VDD rapporten") op financieel- en juridisch gebied. Na ontvangst van geheimhoudingsovereenkomsten is deze informatie gedeeld in een volgende fase met 10 kandidaten die na bestudering van die informatie een niet bindend (en dus indicatief) bod hebben kunnen uitbrengen. Vervolgens is door de Raad van Bestuur ("RvB") in samenspraak met de adviseurs en de Raad van Commissarissen ("RvC") hieruit een keuze gemaakt en is een viertal kandidaten overgebleven. Hierna is een tussenfase ingelast opdat de kandidaat kopers het maken van hoge adviseurskosten konden voorkomen doordat zij nog meer informatie kregen aangeleverd om aldus tot een beter onderbouwd niet bindend bod te komen. Een dergelijk bod is door 3 partijen uitgebracht. Vervolgens is door de RvB besloten, wederom gehoord de adviseurs en de RvC, om met een tweetal kandidaten verder te gaan naar de volledige Due Dilligence fase ("DD fase") die moest uitmonden in bindende biedingen.

De 2 overgebleven kandidaat-kopers hebben in een periode van ca. 4 weken de dataroom bezocht en over de door hen bekeken informatie meer dan 1.000 vragen elk gesteld die door het DELTA team zijn beantwoord. Ook hebben gesprekken met het management van Retail plaatsgevonden en zijn expert-bijeenkomsten georganiseerd waarbij over technische-, financiële- en juridische aspecten van Retail is gesproken en deze door de DELTA deskundigen zijn toegelicht. De beide kandidaat kopers hebben ook site visits uitgevoerd om nog meer beeld bij het bedrijf en de installaties te krijgen.

Van belang is voorts dat de Centrale Ondernemingsraad ("COR") ook met de 2 laatste kandidaat kopers heeft gesproken en de gelegenheid is geboden om een uitgebreide lijst vragen aan hen voor te leggen. Deze zijn door de kandidaat kopers naar tevredenheid van de COR beantwoord. Die kreeg daarmee ook een goed beeld van de toekomstvisie van de kandidaat kopers voor Retail.

Kort voor het aflopen van de daartoe gestelde termijn, t.w. 7 december 2016 zijn door beide partijen, die de codenamen "Red" en "Blue" hadden gekregen, de bindende biedingen uitgebracht met daarbij hun aangepaste versie van de koopovereenkomst ("SPA") en de aanverwante overeenkomsten. Deze overeenkomsten waren in concept door DELTA aangeleverd om het proces te versnellen. Naast de SPA is er nog een set overeenkomsten afgesloten bijv. over de verhuur door DELTA aan Retail van een deel van het kantoorpand in Middelburg en het voortgezet gebruik (gedurende een beperkte periode) van de DELTA brand (het logo en de slogan) bijv. op de busjes van Infra. Ook zal DELTA gedurende een beperkte periode diensten aan de koper verlenen zoals de salarisadministratie en IT-diensten. Hiervoor is ook een afzonderlijke overeenkomst, de Transitional Services Agreement ("TSA"), overeengekomen.

In de periode vanaf 3 tot en met 5 december jl. heeft intensief overleg met beide kandidaat-kopers plaatsgevonden over de verkoop transactie documentatie (SPA, TSA, License agreement etc.) en zijn die onderhandelingen afgerond op basis van de bereikte overeenstemming. Tot slot heeft de RvB op 5 december 2016 aan de RvC haar besluit ter goedkeuring voorgelegd om te kiezen voor EQT als koper van de aandelen in DELTA Comfort B.V. en daarmee Retail. Na intensieve beraadslagingen heeft de RvC dat besluit op de avond van 5 december 2016 goedgekeurd.

#### **4. Transactie elementen**

De transactie is neergelegd in een SPA waarin DELTA via haar dochter DELTA Com B.V. de aandelen die deze vennootschap houdt in DELTA Comfort B.V. overdraagt aan de dochtermaatschappij van EQT, genaamd "Gamma Infrastructure III B.V.". De betaling van de koopsom wordt gegarandeerd door EQT zelf met de reeds eerder verstrekte afgifte van een Equity Commitment Letter.

Daags na Closing wordt door de notaris de koopsom op de rekening van DELTA gestort.

De SPA kent diverse standaardelementen, zoals door DELTA af te geven garanties. Dit zijn garanties bijv. met betrekking tot de juistheid van de verstrekte informatie in de dataroom en de technische staat van de installaties en de netten.

Ook kent de SPA een regeling voor de eindafrekening in verband met verrekening van kasgeld etc. De diverse aspecten die verband houden met de overgang van de werknemers van DELTA naar DELTA Comfort B.V. zijn ook in de SPA geregeld.

De aansprakelijkheid van DELTA voor claims onder de garanties is verlegd naar een verzekeringsmaatschappij. Hierdoor komt de maximale aansprakelijkheid van DELTA nooit boven een bedrag van 0,5% van de koopsom. De drempel voor een claim is gelegd op EUR 431.200,= en is daarmee relatief hoog.

DELTA is een gebruikelijk non concurrentiebeding overeengekomen met een werking van 3 jaar. Tot slot kent de SPA een zgn. Long Stop Date van 4 maanden na Closing. Deze bepaling geeft DELTA het recht om de overeenkomst eenzijdig te beëindigen als de koper niet uiterlijk 3 maart 2017 van de ACM de toestemming voor de aankoop heeft verkregen.

#### **5. Advies van de Centrale Ondernemingsraad**

De COR heeft haar advies uitgebracht op 15 december 2016. Het advies is positief en straalt waardering uit voor de door RvB en RvC gemaakte keuze. De gemaakte keuze sluit ook aan bij de lichte voorkeur van de COR voor de uiteindelijk gekozen partij.

#### **6. Overige stappen tot aan Closing**

In de periode vanaf Signing in december 2016 tot de Closing die voorzien is rond 1 maart 2017 zal door DELTA met EQT worden samengewerkt om het businessplan van Retail zo goed mogelijk uit te voeren. Belangrijke besluiten die genomen moeten worden omdat ze niet op uitstel kunnen wachten, worden genomen na voorafgaande goedkeuring van EQT.

In deze periode zal de arbeidsovereenkomst van de werknemers van Retail, 367 FTE, die allen in dienst waren van DELTA N.V. overgezet worden naar DELTA Comfort B.V. Dit gebeurt in nauw overleg met de COR en de vakbonden die hieraan hun positief advies c.q. instemming hebben verleend. Voor de werknemers verandert er niets: men blijft onder de werking van dezelfde cao, het huidige Sociaal Plan blijft van toepassing en ook de aansluiting bij het ABP voor de pensioenregeling is door DELTA geregeld in de vorm van een vrijwillige aansluiting.

Ook wordt in deze periode al gewerkt aan aspecten van de ontvlechting van Retail uit de DELTA organisatie (de "carve out"). Hiervoor moet veel worden gedaan en dat moet in goed overleg tussen de partijen en de business gebeuren zodat de business en de Retail klanten hiervan geen hinder ondervinden.

Deze periode is ook gebruikt om de melding bij de mededingingsautoriteit ACM te doen en deze waar nodig van de aanvullende informatie te voorzien. De goedkeuring van de ACM is inmiddels verkregen. Het is tevens de periode die nodig is om het aandeelhouders achterban beraad te doorlopen. Tenslotte wordt in deze periode de fiscale structuur opgezet die nodig is om een ruling van de fiscus te verkrijgen die maakt dat fiscaal compensabele verliezen van de DELTA groep naar Retail overgezet kunnen worden. De uitslag van die ruling is overigens niet van invloed op de koopsom. Dit voordeel was daarin al verwerkt.

## **7. Transitieperiode voor de Carve out na Closing**

Zoals hierboven gesteld zal DELTA nog diverse diensten aan EQT blijven leveren totdat deze in staat is die diensten zelf in te kopen of te verzorgen. Het betreft een zeer uiteenlopend palet aan diensten, veelal op terrein van IT. Hiervoor is een raamovereenkomst gesloten, de TSA. Daaraan zijn deelovereenkomsten gehecht die de betreffende diensten en de duur waarvoor die worden verleend, zijn opgenomen. Sommige diensten zijn kortlopend zoals een zgn. Middeware Technical Management dienst die maar enkele maanden loopt en andere diensten zijn langer lopend zoals bijv. de salarisadministratie (tot eind 2017). Daarnaast zal EQT voor Retail een deel van het DELTA kantoorpand aan de Poeledaelesingel te Middelburg huren voor een periode van tenminste 15 maanden met een uitloop naar twee jaar. Om deze en ongetwijfeld andere zaken die nog opkomen in goede banen te leiden, is een Stuurgroep opgericht die wekelijks bijeen zal komen om dit intensieve proces te begeleiden en naar een goed afronding zal brengen.

## **Bijlage 2**

### **Toetsingskader herstructurering DELTA NV**

Op 5 februari 2016 is door Provinciale Staten het Statenvoorstel Toetsingskader herstructurering DELTA NV vastgesteld. Daarbij is door gedeputeerde Schönknecht richting de Staten toegezegd dat de Provincie Zeeland een aantal randvoorwaarden bij het toetsingskader zal betrekken (deze randvoorwaarden zijn afkomstig van de memo "vraag en antwoord met betrekking tot herstructurering en herfinanciering DELTA" d.d. 28 januari 2016 pagina 4).

### **Toetsingskader herstructurering DELTA N.V.**

- I. DELTA dient zich aan relevante wet- en regelgeving te houden;
- II. De in de aandeelhoudersstrategie gedefinieerde belangen gelden als overkoepelend kader voor de beoordeling van voorstellen door DELTA:
  - i. Duurzame werkgelegenheid op een zo hoog mogelijk niveau zonder rendement en continuïteit van de onderneming aan te tasten;
  - ii. Risicoprofiel passend bij een publieke aandeelhouder;
  - iii. Een marktconform financieel rendement.
- III. Ter nadere invulling van de aandeelhoudersstrategie worden de volgende uitgangspunten gehanteerd in relatie tot de herstructurering van DELTA:
  - i. Herfinanciering van onderdelen heeft de voorkeur boven verkoop;
  - ii. In geval van verkoop dient dit te geschieden tegen marktconforme voorwaarden waarbij verkoopprijs en voorwaarden op het gebied van werkgelegenheid in samenhang zullen worden beschouwd;
  - iii. Verkoop van Enduris kan pas plaatsvinden indien voldoende vast staat dat alternatieve mogelijkheden niet of niet tegen marktconforme voorwaarden kunnen worden geëffectueerd.
- IV. Aandeelhouders hebben de bereidheid in het kader van een totaaloplossing mee te denken over een bijdrage aan de herstructurering;
- V. Aandeelhouders wensen de door directie en raad van commissarissen voorgestelde maatregelen in het kader van een totaaloplossing voor DELTA te kunnen beoordelen en wensen daarbij een adequate beoordeling te kunnen maken van de verschillende uitgewerkte scenario's in het licht van de belangen van de aandeelhoudersstrategie.

### **Aanvullende randvoorwaarden inzake een mogelijke borgstelling:**

De aandeelhouderscommissie is van mening, dat een borgstelling alleen verantwoord is indien aan een aantal randvoorwaarden wordt voldaan:

1. Er dient een totaaloplossing voor de herstructurering van DELTA te zijn;
2. De verlieslatende onderdelen dienen stand-alone te worden gepositioneerd;
3. Het Rijk dient bij te dragen aan de financieringsconstructie om EPZ stand-alone te kunnen zetten;
4. In dat verband dienen directie en RvC van DELTA zich constructief in te zetten ten behoeve van de DELTA aandeelhouders in besprekingen omtrent EPZ met de Staat, waarbij behoud van de gereguleerde onderdelen voor de huidige aandeelhouders zonder aanvullende bezwaring inzet dient te zijn;
5. Liquide middelen voor het stand-alone zetten van centrales dienen in eerste instantie via herfinanciering over de balansen van de gezonde onderdelen van DELTA te worden gegenereerd;
6. De aandeelhouders van DELTA zijn bereid om voor maximaal EUR 200m borg te staan voor leningen;
7. Als onderdeel van de totaaloplossing dienen onderdelen die achterblijven na het stand-alone zetten van de centrales zonder verdere financiële verplichting aan de huidige DELTA aandeelhouders toe te komen (m.a.w. er wordt verder niet voor betaald);
8. Een zeer grote meerderheid van de huidige DELTA aandeelhouders dient te participeren in de borgstelling; en
9. De aandeelhouders dienen hun finale steun uit te spreken aan het voorstel met de concrete uitwerking van de herfinanciering.



DELTA N.V.

## **Voorgenomen verkoop Retailactiviteiten past binnen de Totaaloplossing voor PZEM<sup>1</sup>**

4 januari 2017

---

<sup>1</sup> In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 16 december 2016 is besloten de naam van DELTA NV te wijzigen in PZEM. Dit besluit hangt samen met de voorgenomen verkoop van de Retailactiviteiten aan EQT – de naam DELTA, incl. "DELTA verbindt" zijn onderdeel van deze transactie. In dit document is, ook met terugwerkende kracht, de naam PZEM gebruikt wanneer verwezen wordt naar het oude DELTA NV.

## Inhoudsopgave

1.	Inleiding, incl. leeswijzer .....	3
2.	Achtergrond: Zware marktomstandigheden, gedwongen splitsing & aandeelhoudersstrategie .....	4
3.	PZEM werkt in vier fases naar een Totaaloplossing .....	5
3.1	Fase 1: Start juridische procedures, strategische heroriëntatie en verkoop Indaver en Kreekraksluis .....	5
3.2	Fase 2: Project Element (incl. vervolg), verkoop Retailactiviteiten en Business Development, en reorganisatie / herstructurering van de resterende PZEM activiteiten .....	6
3.3	Fase 3: Uitspraak Gerechtshof A'dam, verkoop netbeheerdersactiviteiten & businessplan PZEM.....	9
3.4	Fase 4: Realiseren Totaaloplossing gegeven uitkomsten eerdere fases, marktontwikkelingen en operationele risico's .....	11



## **1. Inleiding, incl. leeswijzer**

PZEM is de afgelopen jaren geconfronteerd met zware marktomstandigheden en een gedwongen splitsing van de netbeheerdersactiviteiten. Met deze omstandigheden als uitgangspunt, en de in 2013 vastgestelde aandeelhoudersstrategie (incl. daaruit volgend toetsingskader), is PZEM een omvangrijk transformatie-traject gestart. De doelstelling van dit traject is om een voor alle belanghebbenden (aandeelhouders, klanten, medewerkers, crediteuren, etc.) passende Totaaloplossing uit te werken en te realiseren.

Tijdens dit traject zijn al veel belangrijke resultaten geboekt. Echter, de komende tijd moeten er (wederom) belangrijke beslissingen genomen worden. De voorgenomen verkoop van de Retailactiviteiten is hierbij de eerstvolgende geplande beslissing (in AVA van 23 februari 2017), kort daarop gevolgd door de voorgenomen verkoop van de Netbeheerdersactiviteiten (voor 1 juli 2017). Dit document is opgesteld om deze beslissingen in het licht te kunnen bezien van de Totaaloplossing waar de RvB van PZEM aan werkt (in nauwe samenwerking met RvC, Medezeggenschap en aandeelhouders).

Dit document geeft allereerst inzicht in de achtergrond van het gestarte transformatietraject (waarom is het gestart?). Daarna beschrijft het de gefaseerde route naar de Totaaloplossing voor PZEM.

## 2. Achtergrond: Zware marktomstandigheden, gedwongen splitsing & aandeelhoudersstrategie

PZEM is voornamelijk actief in de energiesector<sup>2</sup>. Voor een bedrijf met het profiel van PZEM (eigenaar van eigen energiecentrales, incl. nucleaire centrale en gascentrale) kenmerkt de energiesector zich door de **langdurig zware omstandigheden** (historisch en vooruitkijkend). Voor PZEM leiden deze omstandigheden bij ongewijzigd beleid tot een liquiditeitstekort:

- Aanhoudend **lage marktprijzen** waardoor de verplichtingen die PZEM heeft rondom de kerncentrale, de Sloecentrale, de ELSTA centrale (warmtekrachtcentrale vlakbij Terneuzen) en de gasopslag/transport (Zuidwending) voor de voorzienbare jaren niet rendabel zijn.
- De snelle **opmars van zwaar gesubsidieerde hernieuwbare energie** (incl. de daarbij behorende decentralisatie van opwek) vergt grote investeringen van PZEM om mee te kunnen doen, waar op dit moment onvoldoende liquiditeit voor is (en recent dus ook niet meer gedaan zijn).

Daarnaast is PZEM gedwongen tot een **afsplitsing van de netbeheerdersactiviteiten**. Dit komt voort uit de in 2006 aangenomen Wet Onafhankelijk Netbeheer (WON, ook bekend als de 'Splitsingswet'). In deze wet wordt onder andere het groepsverbod voorgeschreven en dit houdt in dat, vrij vertaald, energiebedrijven geen eigenaar mogen zijn van zowel een productie- en leveringsbedrijf (bijv. opwekking van elektriciteit en verkoop aan consumenten) als van een gereguleerd netwerkbedrijf (ontwikkeling, aanleg en onderhoud van elektriciteits- en gasnetwerk). Voor PZEM betekent dit:

- **Afstand doen van de netbeheerdersactiviteiten** omdat het geheel aan overige activiteiten niet verkoopbaar is (o.a. door beperkingen opgelegd door de overheid aan verkoop van belang in EPZ).
- Verkoop van de netbeheerdersactiviteiten **tegen marktwaarde** in verband met de zeer hoge langjarige verplichtingen van PZEM (vooral vanwege EPZ). Verkoop onder deze marktwaarde zou crediteuren kunnen benadelen.
- Splitsing realiseren **voor 1 juli 2017** – na deze deadline gaat een dwangsom van €1,5 miljoen per week in, opgelegd door de Autoriteit Consument en Markt.

Ten slotte is het van belang om deze marktomstandigheden en de gedwongen afsplitsing van de netbeheerdersactiviteiten te bezien in het kader van de **aandeelhoudersstrategie** zoals in 2013 vastgesteld (incl. de doorvertaling naar een toetsingskader). De belangrijkste punten hiervan betreffen<sup>3</sup>:

- Risicobeperking door stand-alone zetten en/of verkopen van risicovolle activiteiten.
- Behouden van duurzame werkgelegenheid in Zeeland.
- Zo veel mogelijk inzetten op behoud van aandeelhouderswaarde gegeven de beperkingen die herstructurering met zich meebrengt.

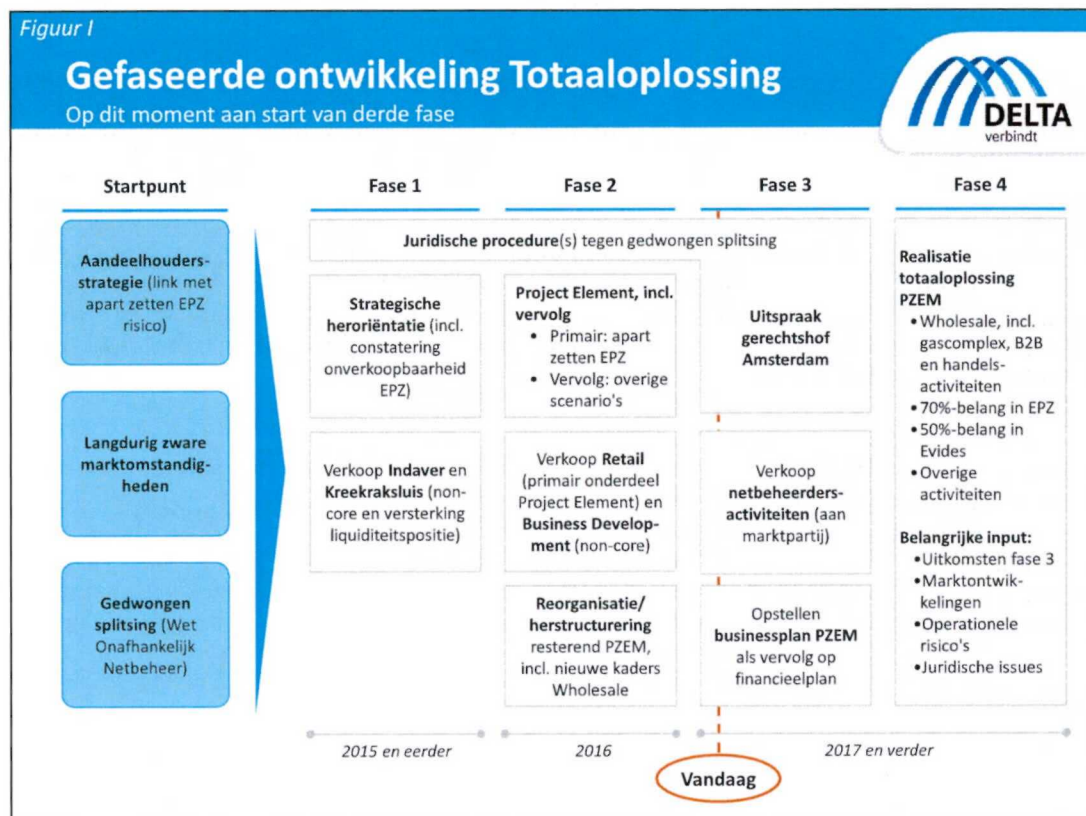
---

<sup>2</sup> Uitzonderingen betreffen o.a. belang in Evides, Multimedia zoals telefonie, internet en tv, en het inmiddels verkochte belang in afvalverwerker Indaver

<sup>3</sup> Bron: Website Provincie Zeeland – Statenvoorstel Toetsingskader herstructurering DELTA N.V. (SERV-032)-16000026

### 3. PZEM werkt in vier fases naar een Totaaloplossing

PZEM is een transformatietraject (bestaande uit vier fases) gestart om een voor alle belanghebbenden (aandeelhouders, klanten, medewerkers, crediteuren, etc.) passende Totaaloplossing uit te werken en te realiseren (zie figuur 1). Hierbij wordt rekening gehouden met de wensen van belanghebbenden, maar ook met de realiteit van de huidige en voorziene marktomstandigheden op de energiemarkt. Iedere fase wordt hieronder in een aparte paragraaf toegelicht.



#### 3.1 Fase 1: Start juridische procedures, strategische heroriëntatie en verkoop Indaver en Kreekraksluis

In deze eerste fase zijn drie activiteiten in gang gezet.

Allereerst zijn er diverse **juridische procedures** aangespannen/voortgezet tegen de gedwongen splitsing die voortkomt uit de Wet Onafhankelijk Netbeheer. De doorlooptijd van deze procedures is lang: op dit moment loopt er nog steeds een procedure bij het Gerechtshof in Amsterdam. In deze lopende procedure heeft het Gerechtshof van Amsterdam in een tussenvonnis aangegeven dat de gedwongen splitsing voor PZEM mogelijk een onevenredig zware last betekent indien er geen adequate voorziening wordt getroffen (i.v.m. onverkoopbare aandeel in EPZ). De volgende stap in deze juridische procedure is dat PZEM een zienswijze indient ter onderbouwing van de last (gepland voor januari 2017). Na een reactie van de Staat (binnen 6 weken na indiening onderbouwing door PZEM) volgt er naar verwachting een definitief vonnis van het gerechtshof rond juni 2017. Vooruitlopend op de uitkomst heeft PZEM contact gezocht met het Ministerie van

Economische Zaken om te overleggen over een mogelijke adequate voorziening. Hierop wordt/werd niet ingegaan door de Staat.

Naast de juridische procedures is er een **strategische heroriëntatie** uitgevoerd op de activiteiten van PZEM. In deze heroriëntatie is onder andere geconstateerd dat het bezit van het 70%-aandeel in EPZ (kerncentrale Borssele) ertoe leidt dat enkele strategische opties uitgesloten zijn (bijv. fusie met ander energiebedrijf):

- Economisch risico: in een overeenkomst is vastgelegd dat PZEM verplicht is 70% van de productie van EPZ af te nemen tegen een vaste prijs. Omdat deze vaste prijs boven de marktprijs ligt, leidt PZEM een verlies op elke afgenomen MWh en is het geen aantrekkelijk onderdeel om te kopen. Heronderhandelen van deze prijs is niet opportuun: dit zou ertoe leiden dat er onder andere mogelijk onvoldoende 'gespaard' wordt voor het amoveringsfonds.
- Verkooprestricties zoals door de Staat opgelegd met betrekking tot het 70%-aandeel in EPZ beperkten de groep potentiële kopers. Deze potentiële kopers bleken niet geïnteresseerd.

Tenslotte heeft PZEM in deze eerste fase een **tweetal deelnemingen verkocht**: het 74,99%-belang in **afvalverwerker Indaver** en het belang (16 molens) in **windpark Kreekraksluis**. Tot deze verkopen is besloten omdat de opbrengsten noodzakelijk waren voor een directe versterking van de liquiditeitspositie en omdat deze niet meer tot de kernactiviteiten behoorden van PZEM (in lijn met aandeelhoudersstrategie).

### **3.2 Fase 2: Project Element (incl. vervolg), verkoop Retailactiviteiten en Business Development, en reorganisatie / herstructurering van de resterende PZEM activiteiten**

In deze tweede fase is wederom een drietal activiteiten in gang gezet.

Op basis van de uitkomsten van de strategische heroriëntatie uit fase 1 is in **Project Element (incl. vervolg)** in eerste instantie geprobeerd het economisch risico behorend bij het 70%-belang in EPZ uit PZEM te halen. Hiervoor is in samenwerking met de aandeelhouders een voorstel uitgewerkt waarin hulp werd gevraagd aan de Staat. Op basis van dit voorstel heeft de Staat medio 2016 negatief geantwoord. Op aandringen van aandeelhouders, PZEM en andere belanghebbenden is later alsnog met de Staat een validatie uitgevoerd van de aannames en uitkomsten van Project Element (onder leiding van adviesbureau Roland Berger). Hierin zijn tevens alternatieve scenario's onderzocht. In deze validatie is bevestigd dat PZEM zich in een moeilijke financiële situatie bevindt en dat er zonder adequate actie een liquiditeitstekort ontstaat. De verkoop van minimaal twee gezonde bedrijfsonderdelen vangt in ieder geval op kortere termijn dit liquiditeitstekort op, waarbij de ontwikkeling van de marktprijs een onzekere maar zeer bepalende factor is voor de langere termijn.

Na afronding van deze validatie heeft de Staat opnieuw aangegeven het door PZEM en aandeelhouders gewenste scenario van het apart zetten van het economisch risico van EPZ (kerncentrale) met hulp van de Staat niet nodig/onwenselijk te vinden. Wel heeft de Staat aangegeven samen met de aandeelhouders van PZEM andere mogelijkheden tot ondersteuning te onderzoeken (in het Algemeen Overleg van 12 oktober 2016). Ondanks intensief overleg tussen aandeelhouders van PZEM en de Staat is medio december 2016 duidelijk geworden dat de aandeelhouders en de Staat geen mogelijkheden zien voor het vormen van een 'Zeeuws Nutsbedrijf' (overname door de aandeelhouders van PZEM van de netbeheerdersactiviteiten en het 50%-belang in Evides, eventueel met ondersteuning van de Staat).

Naast Project Element (incl. vervolg) heeft PZEM in de tweede fase ook de verkoop van de **Retailactiviteiten** ('DELTA Comfort BV') aan EQT aangekondigd<sup>4</sup>. Deze verkoop wordt naar verwachting finaal afgerond in het eerste kwartaal van 2017, onder voorbehoud van een drietal opschortende voorwaarden<sup>5</sup>. Tussen Project Element (incl. vervolg) en de verkoop van de Retailactiviteiten bestaat een nauwe relatie. Bij de start van Project Element (met als uitgangspunt dat het economisch risico van EPZ apart gezet zou worden) zouden de verkoopopbrengsten van de Retailactiviteiten noodzakelijk zijn ter dekking van de resterende verlieslatende Wholesale-activiteiten (met daarin onder andere ook het belang in de Sloecentrale, de ELSTA-centrale en het contract met Zuidwending)<sup>6</sup>.

Nadat in het Project Element (incl. vervolg) helder is geworden dat het economisch risico van EPZ binnen PZEM blijft, is de noodzaak voor verdere versterking van de liquiditeitspositie van PZEM toegenomen. Dit is te zien in figuur II waarin de liquiditeitspositie van PZEM is afgebeeld. Aan de linkerzijde is de liquiditeitspositie afgebeeld op basis van de verkoop van de Netbeheerdersactiviteiten en een verwachte negatieve impact van een downgrade door S&P. Aan de rechterzijde is de liquiditeitspositie te zien indien tevens de verkoop van de Retailactiviteiten wordt meegenomen. Zoals te zien aan de linkerzijde ligt de liquiditeitspositie van PZEM onder de noodzakelijke buffer van €200 miljoen<sup>7</sup> indien de Retailactiviteiten niet worden verkocht. Vanaf april 2018 (het moment dat de RCF / kredietfaciliteit) vervalt leidt dit tot een liquiditeitsprobleem (beschikbare liquiditeit valt onder de buffer van €200 miljoen). Het is belangrijk op te merken dat dit, in ieder geval op kortere termijn, niet het geval is indien de Retailactiviteiten wel worden verkocht (rechterzijde).

Naast de hierboven beschreven financiële noodzaak zijn er nog drie belangrijke overwegingen voor het **nu** afronden van de verkoop van de Retailactiviteiten:

- De verkoop biedt de Retailorganisatie weer een degelijk strategisch toekomstperspectief, met bijbehorend perspectief voor klanten, medewerkers en behoud van werkgelegenheid in Zeeland.
- De huidige marktomstandigheden voor verkoop zijn goed (sellers' market, bevestigd door hoger dan verwachte verkoopprijs).
- Indien nu niet wordt verkocht is latere verkoop alsnog onafwendbaar in verband met de liquiditeitspositie van PZEM. Het is echter zeer reëel dat de verkoopopbrengst dan lager uitvalt (o.a. omdat de huidige geïnteresseerde partijen niet nog een keer mee willen doen aan een, ook voor hen, kostbaar koopproces).

---

<sup>4</sup> Naast de Retailactiviteiten heeft PZEM in oktober 2016 tevens de activiteiten en assets van Business Development verkocht aan Eneco (relatief kleine activiteit, verantwoordelijk voor o.a. enkele windparken met 11 medewerkers)

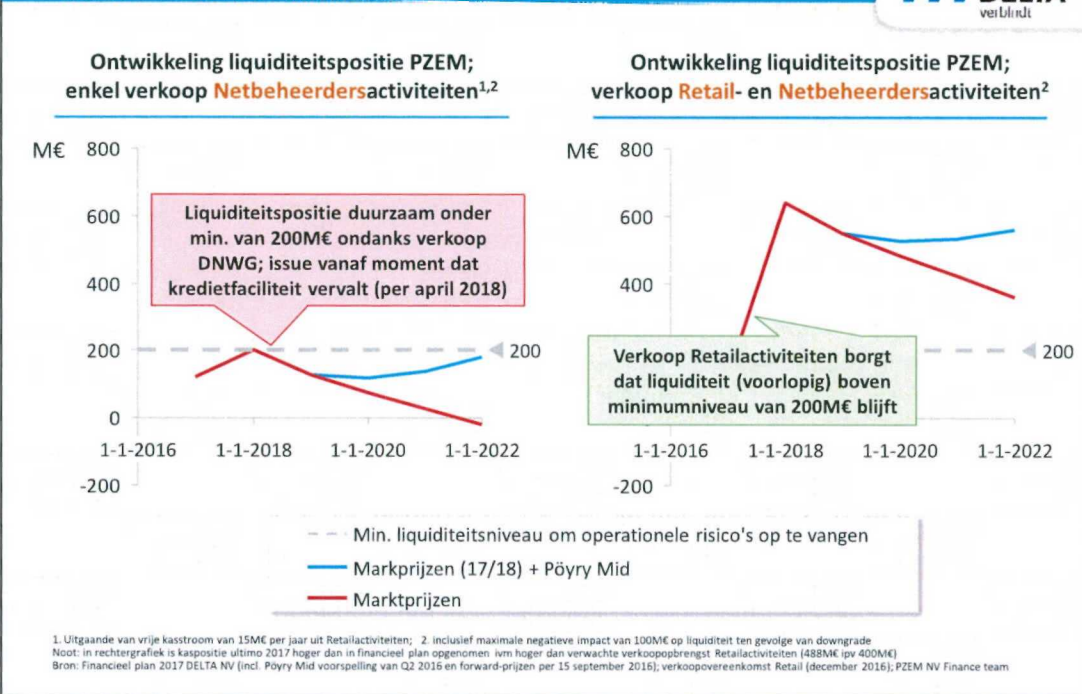
<sup>5</sup> Advies van de Centrale Ondernemingsraad van PZEM (positief advies ontvangen op 15 december 2016), goedkeuring door relevante mededingingsautoriteiten en goedkeuring door de aandeelhouders van PZEM (gepland voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 23 februari 2017)

<sup>6</sup> Overigens was de verkoop van de Retailactiviteiten ook een belangrijke voorwaarde voor enkele overige scenario's zoals beschouwd in het vervolg van Project Element

<sup>7</sup> Deze buffer van 200M€ is noodzakelijk om operationele fluctuaties en risico's op te vangen, na verdwijnen RCF (kredietfaciliteit) van 200M€ (bijvoorbeeld langer dan verwachte stilstand van EPZ en/of verder verslechterende marktomstandigheden)

Figuur II

## Liquiditeitspositie PZEM zakt zonder verkoop Retail onder minimum niveau



De laatste activiteit uit fase 2 betreft de **reorganisatie / herstructurering van de resterende PZEM activiteiten**. Hierbij zijn de activiteiten van de Holding sterk in omvang gereduceerd en deels herverdeeld over de verschillende bedrijfsonderdelen (zodat deze zelfstandig kunnen functioneren in de toekomst). In deze reorganisatie zijn ca. 200 arbeidsplaatsen geraakt, waarvan gelukkig voor ca. 60% van de betrokken medewerkers een oplossing gevonden is<sup>8</sup> (bijv. nieuwe functie binnen of buiten PZEM). Voor de resterende medewerkers is in nauwe samenwerking met de medezeggenschap een proces ingericht om ook deze medewerkers op een goede manier te begeleiden (bij voorkeur van werk naar werk).

Ten slotte zijn de handels- en verkoopactiviteiten van het bedrijfsonderdeel Wholesale (incl. B2B) herzien waardoor de omvang en het risicoprofiel sterk afgenomen is. Enkele belangrijke punten hiervan betreffen:

- Handelen om risico's te beperken.
- Beperkt liquiditeitsbeslag
- Van 'creëren van additionele waarde door handelsactiviteiten' naar 'handelsactiviteiten om de waarde van de bestaande productie-assets te realiseren en waar mogelijk te maximaliseren'.
- Versterking risicomanagement.

<sup>8</sup> Status per begin december 2016

### 3.3 Fase 3: Uitspraak Gerechtshof A'dam, verkoop netbeheerdersactiviteiten & businessplan PZEM

Vanaf eind december 2016 start PZEM met de derde fase van de ontwikkeling van de Totaaloplossing. In deze fase wordt een **uitspraak van het Gerechtshof in Amsterdam** verwacht met betrekking tot de juridische procedure die is aangespannen tegen de gedwongen splitsing (zoals eerder toegelicht in fase 1).

Daarnaast heeft PZEM besloten tot de **externe verkoop van de netbeheerdersactiviteiten** nadat in Project Element (incl. vervolg) is geconcludeerd dat de aandeelhouders van PZEM niet (kunnen) overgaan tot de aankoop van de netbeheerdersactiviteiten (evt. incl. het 50%-belang in Evides)<sup>9</sup>. Voor de verkoop zijn in de periode vanaf medio 2016 diverse voorbereidingen getroffen:

- Voorbereiding van verkoopproces: inrichten van een dataroom, opstellen van Vendor Due Dilligence rapporten en managementpresentaties, uitwerken van een planning, etc.
- Voorbereiding en uitvoering splitsing netbeheerdersactiviteiten en rest PZEM: er is een splitsingsplan opgesteld en dit is goedgekeurd door de ACM. In dit splitsingsplan is vastgelegd hoe de splitsing uitgevoerd moet worden<sup>10</sup>. Met de uitvoering van enkele van deze activiteiten is al gestart omdat dit 'no regret' maatregelen zijn (bijvoorbeeld loskoppelen gedeelde systemen en splitsen van contracten met leveranciers).

De tijdspanne waarbinnen de verkoop gerealiseerd moet worden is zeer krap (voor splitsingsdeadline van 1 juli 2017 zoals opgelegd door de ACM). Dit is een direct gevolg van de weloverwogen keuze om zo lang mogelijk naar een oplossing te zoeken waarin de netbeheerdersactiviteiten overgedragen/verkocht konden worden aan de huidige aandeelhouders van PZEM. Deze keuze is gemaakt in nauw overleg met de RvC en met een vertegenwoordiging van de aandeelhouders. Om te borgen dat de splitsingsdeadline van 1 juli 2017 wordt gehaald zal PZEM een zeer strakke regie moeten voeren op het verkoopproces (zie figuur III voor de planning).

---

<sup>9</sup> Met mogelijke ondersteuning door de Staat

<sup>10</sup> Het uitgewerkte splitsingsplan gaat uit van overdracht aan de huidige aandeelhouders van PZEM. Het splitsingsplan moet (beperkt) aangepast worden nu bekend is dat de netbeheerdersactiviteiten worden verkocht aan een marktpartij. Hiervoor is PZEM reeds in overleg met de ACM

Figuur III

## Tijdslijn verkoop netbeheerdersactiviteiten

Afronding voor splitsingsdeadline van 1 juli 2017



Doorlooptijd verkoopproces zeer sterk gecomprimeerd

1. Proces wordt in later stadium verder gedetailleerd (informatiebijeenkomsten, etc.); naast besluitvorming door aandeelhouders wordt parallel proces met toezichhouder(s) en medezeggenschap afgerond

Tenslotte stelt de RvB/RvC in fase 3 een **businessplan voor PZEM** op (als vervolg op het door RvB en RvC op 16 december 2016 vastgestelde Financieel Plan, dat eveneens op 16 december 2016 ter informatie aan de AVA is voorgelegd). Dit businessplan bevat een overzicht van de resterende activiteiten van PZEM, de daarbij behorende doelstellingen, en de daarbij passende topstructuur en mogelijke governance van PZEM. Ondanks dat er in deze fase nog geen definitieve keuze voor de uiteindelijke totaaloplossing wordt verwacht (er zijn immers nog veel onzekerheden), verkent het businessplan wel de contouren van de twee basisopties:

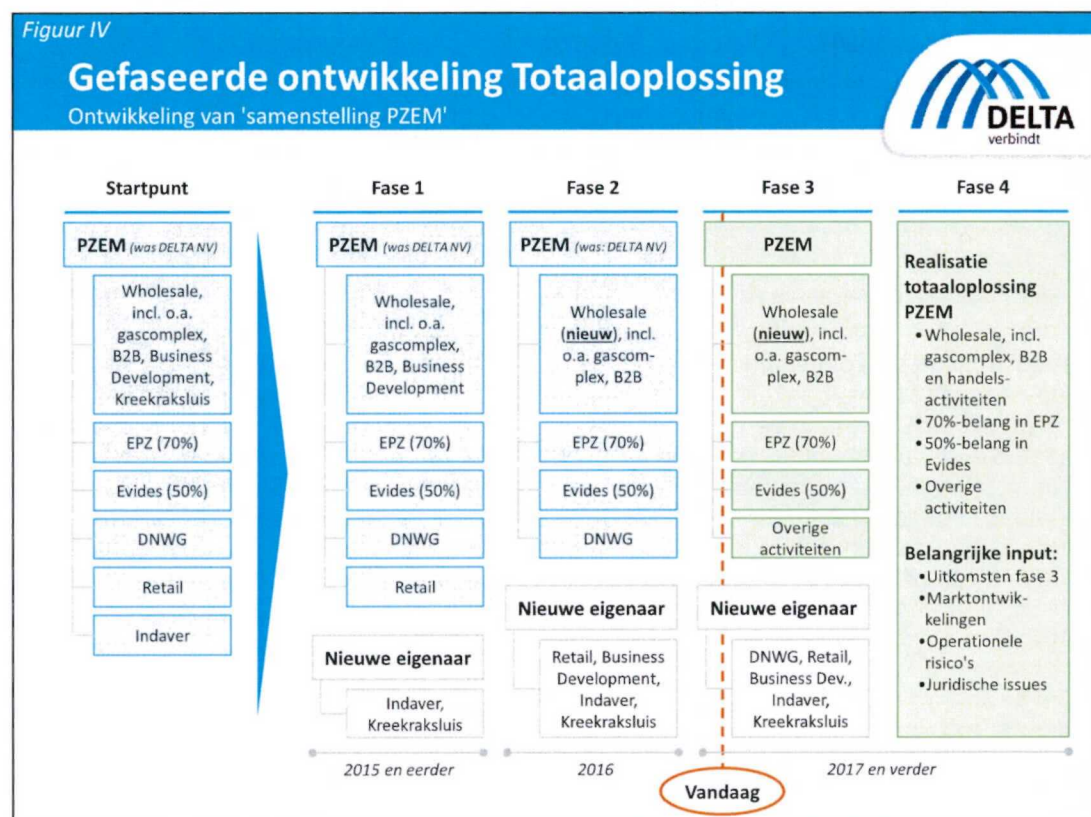
- **Optie 1:** doorgaan met de resterende activiteiten in afwachting van herstel van marktomstandigheden of overige veranderingen (bijv. adequate voorziening als gevolg van lopende juridische procedure, alsnog positief vervolg van Project Element, positieve uitkomst van de aanstaande kabinetsformatie, etc.).
- **Optie 2:** actief afbouwen van (deel van) de activiteiten, bijvoorbeeld door verplichtingen af te kopen (bijvoorbeeld eenmalig afkopen Zuidwending contract) of door het verlieslatende Wholesale (zonder EPZ-verplichting) of 1 of meer deelnemingen 'met een zak geld erbij' (bad will) te verkopen. Hierbij is het van belang op te merken dat deze optie mogelijk complex is door de grote verscheidenheid aan resterende activiteiten.

Het hierboven beschreven businessplan, inclusief de daarbij behorende governance zoals die tot uiting zal moeten komen in een aanpassing van de statuten, zal aan het einde van het derde kwartaal van 2017 ter goedkeuring voorgelegd worden aan de aandeelhouders van PZEM.



### 3.4 Fase 4: Realiseren Totaaloplossing gegeven uitkomsten eerdere fases, marktontwikkelingen en operationele risico's

Uitgaande van een succesvolle verkoop van de Retail- en netbeheerdersactiviteiten bestaat PZEM vanaf 1 juli 2017 uit Wholesale (incl. o.a. B2B), het 70%-belang in EPZ, het 50%-belang in waterbedrijf Evides en diverse restactiviteiten (enkelens tijdelijk, zoals aanbieden van huisvesting aan de verkochte Retailactiviteiten, en enkelens meer structureel, zoals het controleren van het belang in Zeeland Airport, PVNED en Business Park Terneuzen en diverse nog lopende juridische procedures en claims). Zie figuur IV voor de ontwikkeling van de samenstelling van PZEM gedurende de verschillende fases.



Na verkoop van diverse bedrijfsonderdelen is de kapitaalpositie van PZEM voldoende versterkt om de resterende (deels structureel verlieslatende) activiteiten voort te zetten zonder dat dit op korte termijn leidt tot een liquiditeitstekort<sup>11</sup>. Hiermee is PZEM in staat om in fase 4 de Totaaloplossing af te ronden die voor alle belanghebbenden (aandeelhouders, klanten, medewerkers, crediteuren, etc.) passend is, en waarvan de contouren al beschreven zijn in het businessplan zoals opgesteld in fase 3.

<sup>11</sup> 50%-belang in Evides is niet verlieslatend, maar compenseert niet voor verliezen van overige bedrijfsonderdelen

In de uitwerking van deze definitieve Totaaloplossing is het belangrijk de volgende onzekerheden te erkennen:

- Uitkomsten van fase 3:
  - Uitkomsten kabinetsformatie in relatie tot dossier EPZ.
  - Uitkomsten juridische procedures tegen gedwongen splitsing (zoals ingezet in fase 1), incl. eventuele 'adequate voorziening'.
  - Verkoopresultaat van Netbeheerdersactiviteiten, incl. impact op liquiditeitspositie van PZEM.
  - Contouren zoals vastgelegd in businessplan.
- Marktontwikkelingen:
  - Ontwikkeling van energieprijzen en bijbehorende lange termijn voorspellingen.
  - Ontwikkeling van kosten van doorgaan met, of eventueel versneld afbouwen van, resterende activiteiten.
- Operationele risico's:
  - Verwachte en gerealiseerde output/beschikbaarheid van assets zoals kerncentrale, Sloecentrale, etc.
  - Effect van downgrade door S&P.

De afronding van de Totaaloplossing krijgt zijn beslag in de loop van 2017 en mogelijk ook in daaropvolgende jaren afhankelijk van gemaakte keuzes en de uitwerking van onzekerheden. Net als in eerdere fases werken de RvB en RvC hier intensief samen met de medezeggenschap en de aandeelhouders. De goedkeuring door aandeelhouders van het PZEM business plan past hier prominent in zodat daarmee de door RvB en RvC voorgestelde strategie een breed draagvlak krijgt en er aldus is geborgd dat door de aandeelhouders de benodigde zeggenschap wordt verkregen (middels een uitgesteld instemmingsrecht op de Totaaloplossing) aan het begin van fase 4 om hun belangen bij de onderneming tot uitdrukking te laten komen.

\*\*\*\*\*

# Provinciale Staten

Financiële consequenties externe inhuur:

Kostensoort:

Bedrag:

Kostensoort:

Bedrag:

Gedeputeerde

belast met

behandeling:

mevr. C.M.M. Schönknecht-Vermeulen

Vergadering PS: 10 februari 2017

Nr: DIO-118

Agenda nr:

Vergadering GS: 17 januari 2017

Nr: 17000801

Onderwerp:

Bekrachten geheimhouding rapport Emendo  
Capital B.V. "Overwegingen voorgenomen verkoop  
DELTA Retail d.d. 13 januari 2017". **VOORSTEL**

Aan de Provinciale Staten van Zeeland

Middels onze brief "Verkoop DELTA Retail door DELTA N.V. (kenmerk 17000800) worden uw Staten, in lijn met de vigerende beleidsnota verbonden partijen, in de gelegenheid gesteld wensen en bedenkingen kenbaar te maken over ons voorgenomen standpunt t.a.v. het voorstel tot verkoop van DELTA Retail.

In die brief wordt verwezen naar een vertrouwelijke rapport van het adviesbureau Emendo Capital B.V. "Presentatie aan aandeelhouders betreffende de overwegingen omtrent voorgenomen verkoop DELTA Retail d.d. 13 januari 2017" dat onder geheimhouding ter inzage ligt bij de afdeling Statengriffie.

Middels het voorliggende Statenvoorstel verzoeken wij u de door GS opgelegde voorlopige geheimhouding op het, voor leden van Provinciale Staten, ter inzage gelegde rapport van Emendo Capital te bekrachten, o.g.v. artikel 25, lid 3 Provinciewet. De inhoudelijke grondslag voor het bekrachten van de geheimhouding wordt gevormd door art. 10 van de Wet openbaarheid van bestuur, in het bijzonder de leden 1c (bedrijfsgegevens), 2b (economische of financiële belangen van de Provincie) en 2g (het voorkomen van onevenredige bevoordeling of benadeling van bij de aangelegenheid betrokken natuurlijke personen of rechtspersonen dan wel van derden).

Wij stellen u voor te besluiten overeenkomstig bijgevoegd ontwerp-besluit.

Gedeputeerde staten,

Drs. J.M.M. Polman, voorzitter

A.W. Smit, secretaris.

Onderwerp: Bekrachten geheimhouding rapport Emendo Capital B.V. "Overwegingen voorgenomen verkoop DELTA Retail d.d. 13 januari 2017".

---

Ontwerp-besluit

De staten der provincie Zeeland,  
gelezen het voorstel van Gedeputeerde Staten van 17 januari 2017, nr. 17000801;

besluiten:

De door GS o.g.v. art. 25 lid 2 Provinciewet opgelegde voorlopige geheimhouding, op het voor leden van PS ter inzage gelegde rapport van Emendo Capital B.V. "Presentatie aan aandeelhouders betreffende de overwegingen omtrent voorgenomen verkoop DELTA Retail d.d. 13 januari 2017" te bekrachten, o.g.v. artikel 25 Provincie, lid 3 Provinciewet.