

Technische vragen SGP-fractie/Wim Kok inzake overdracht aandelen Evides NV in PZEM NV, agenda Commissie Bestuur d.d. 29-11-2019.

1. Brief GS/pagina 3: 'PZEM...is daarmee gerechtigd tot het ontvangen van dividend van Evides'. Betreft dit het uitsluitende recht wat PZEM krijgt of zijn er ook nog andere rechten? Zo ja, welke en wat houden die in?
Het betreft certificaten zónder vergaderrecht. Dit betekent dat de houder alleen financiële rechten heeft, te weten recht op dividend en eventuele andere uitkeringen op de certificaten. Hiernaast heeft de certificaathouder nog een enquêterecht (art. 2:346BW) i.v.m. haar 'eigen economisch belang'.

In scenario 3A/B is sprake van volledige overname (juridisch en economisch) van de aandelen tegen marktwaarde met externe financiering (scenario 3A) of financiering door PZEM zelf (scenario 3B). In de wensen en bedenkingen begin 2019 is door PS de wens meegegeven om variant 3A/B eveneens nader te onderzoeken. Niet duidelijk is wat de netto koopsom van de aandelen en daarmee mogelijke financiering (risico) zou zijn. In dat kader de volgende vragen:

2. A. In alle stukken wordt gerekend met een marktwaarde van de aandelen op EUR 350mln, deze oogt gezien de resultaten van Evides aan de hoge kant. Welke waardering is ter onderbouwing beschikbaar? Op pagina 7 van bijlage 1 wordt een 'waardebepaling door een derde inclusief methodiek en parameters' als punt van uitgevoerd onderzoek benoemd. Wat is hiervan het resultaat/rapport?
De waardering is gebaseerd op de huidige boekwaarde van de Evides aandelen op de balans van PZEM. Omdat PZEM de IFRS (International Financial Reporting Standards) verslaggevingsregels toe moet passen, wordt jaarlijks bij de jaarrekening door de accountant getoetst of de waardering van de Evides aandelen nog marktconform is. Op basis hiervan is de verwachting van de werkgroep dat de boekwaarde en de marktwaarde niet veel van elkaar zullen afwijken. Het uitvoeren van een externe waardering is een relatief dure kostenpost (tussen de 50.000 en 100.000 euro), welke na besluitvorming over het voorkeursscenario is voorzien in de implementatiefase. Bij de uit te voeren waardering wordt onderscheid gemaakt tussen waardering van het juridisch en economisch eigendom.
- B. Wat zou een reële waardering zijn indien wordt uitgegaan van de toekomstige verdien capaciteit (EBITDA), rekening houdend met de afnemende resultaten in de afgelopen jaren (o.a. regulering drinkwatertarieven en VPB)?
Zie antwoord bij A.
- C. Hoeveel dividend/vermogen mag PZEM formeel uitkeren (dividendtoets/balanstest) wat daarmee ter vermindering van de koopprijs kan worden aangewend?
PZEM is op dit moment nog verlieslatend, waardoor er geen dividend wordt uitgekeerd en uit oogpunt van crediteurenbenadeling PZEM niet zomaar waarde aan het bedrijf mag onttrekken (risico op paulianeus handelen)
- D. Wat zou derhalve de netto koopsom voor deze aandelen kunnen zijn?
De verwachting is dat de netto koopsom zich bevindt rond de boekwaarde (350 miljoen) van de aandelen.

3. In de resultaten lijkt het onderzoek naar variant 3B (100% financiering PZEM) te ontbreken. Gezien de verwachting vanuit PZEM dat zij op een verkoopopbrengst (thans EUR 350mln) geen rendement zal maken, kan het financieren van deze transactie juist wel tot rendement leiden (rente inkomsten). Bij een rente van 0,5 tot 1% is reeds sprake van een fors beter resultaat dan 'geen rendement'. Waarom is dit niet uitgewerkt en kan deze doorrekening alsnog worden ontvangen?

Een 100% financiering was één van de 9 scenario's die de werkgroep in de eerste fase van het onderzoek heeft uitgewerkt (zie ook brief 9 scenario's behandeld in PS van 1 maart 2019). Dit scenario viel met name vanuit het belang van PZEM af omdat:

- *verkoopopbrengst is voor PZEM niet direct beschikbaar, maar wordt over een periode van 30 jaar ontvangen.*
- *geen core-business van PZEM om leningen te verstrekken,*
- *langdurige relatie tussen de aandeelhouders en PZEM (er van uitgaande dat de financiering 30 jaar loopt),*
- *deelnemersvrijstelling verval.*

Vragen n.a.v. bijlage 1 – Eindadvies werkgroep Aqua PZEM:

4. Belastingtechnisch is een formele brief van EFK Belastingadviseurs beschikbaar en bijgevoegd, juridisch alleen een gespreksverslag van een call met NautaDutilh (ND). Is ook een brief vanuit ND beschikbaar met daarin haar opmerkingen en adviezen nader uitgewerkt? Zo ja, dan ontvangen wij die graag.
Nee, er is geen brief/advies van Nauta. Het bijgevoegde verslag van de call is overigens wel geaccordeerd door Nauta.
5. In geval van faillissement PZEM in variant 7 is de curator vrij om de certificaten aan een derde partij te verkopen. Geeft dit het risico dat de winstrechten op de aandelen in vreemde handen komen en welke (mogelijke) gevolgen heeft dit voor de Provincie als juridisch eigenaar?
Ja, het is in geval van een faillissement van PZEM mogelijk dat de curator de certificaten verkoopt aan een derde partij. Het gevolg hiervan is dat het administratiekantoor te maken heeft met een nieuwe certificaathouder die niet gebonden is aan de tussen PZEM en het administratiekantoor gemaakte (contractuele) afspraken omtrent de overdracht 'in natura' van de certificaten. Bij de implementatie van scenario 7 zal bezien worden of dit risico gemitigeerd kan worden in de 'administratievoorwaarden'.
6. Pagina 40: wat is de reden dat de verrekenbare verliezen van PZEM buiten de berekening worden gehouden, deze zijn toch (ruim) voorhanden? Hoe ziet de financiële doorrekening er uit indien deze wel in de berekening worden betrokken?
Voor een zuivere vergelijking tussen rente en dividend en gelet op de beperkte impact zijn deze op advies van de accountant buiten beschouwing gelaten.
Volgens de meest recente verwachtingen zal PZEM in de komende vijf jaren inderdaad beschikken over voldoende fiscaal verrekenbare verliezen om de berekende vennootschapsbelasting volledig te kunnen compenseren. Dit betekent dat de berekende vennootschapsbelasting over de renteopbrengsten bij PZEM (cumulatief EUR 2,8 mln. in de komende vijf jaren) niet zal leiden tot kasuitstroom richting de belastingdienst. De negatieve kasmatige impact van dit scenario zou daarom licht verbeteren van -/- EUR 52,8 mln. naar -/- EUR 50,0 mln.

7. Pagina 40: onder Slotopmerkingen 4a wordt gesproken over 'zoals het uit de risicosfeer van PZEM halen van het aandelenbezit Evides'. Aan welke risico is gedacht in dit verband?
Een mogelijk faillissement van PZEM.
8. Pagina 47: voor PZEM ontstaat een verschil in waardering voor de 'asset Evides' (bloot eigendom aandelen versus certificaat van aandelen) wat tot 25% kan oplopen. Dit verschil in waardering dient PZEM kennelijk als dividend te verwerken.
- A. Betekent dit dat op korte termijn links- of rechtsom een nadere waardering van de aandelen Evides zal moeten worden gemaakt?
Ja, dit is voorzien in de implementatiefase.
- B. Uitgaande van 25% verschil over thans EUR 350mln zou dit bijna EUR 90mln zijn, klopt deze redenering?
De accountant heeft ingeschat dat dit een bandbreedte kent van 15% - 25%, wat uitkomt op een waardering van het juridisch eigendom van tussen de 52,5 mln en 87,5 mln.
- C. Zo ja, welke (financiële) gevolgen heeft dit voor de uitvoering van variant 7?
PZEM dient boekhoudkundig het bedrag van de juridische waardering af te boeken ten laste van hun eigen vermogen en als dividenduitkering (in natura omdat er niet cash voor wordt betaald) te verantwoorden.
- D. Kunnen er nog andere (financiële) gevolgen voor de Provincie als aandeelhouder zijn?
**In theorie is het mogelijk dat de RvB/RvC/AvA 'Paulianus handelen' / onrechtmatig handelen wordt verweten door 'om niet' het juridisch eigendom over te dragen aan het administratiekantoor. Omdat dit slechts een boekhoudkundige afwaardering betreft (zie antwoorden hiervoor) is de verwachting dat door een rechter niet snel geoordeeld zal worden dat sprake is van Paulianus handelen. Vanuit PZEM zal dit risico ook getoetst worden door een extern advocatenkantoor en accountant. Eventuele risico's worden hiermee nagenoeg uitgesloten.
De provincie krijgt in haar administratie een deelneming erbij die zij tegen verkrijgingsprijs (om niet) op haar balans moet verantwoorden en waarover zij rapporteert in de paragraaf verbonden partijen.**