

PZEM

Ondernemingsplan 2019



Ondernemingsplan PZEM N.V.
Oktober 2018



BEWEZEN
BETROUWBAAR

Inhoudsopgave

1	Voorwoord	3
2	PZEM	5
3	Financieel	8
3.1	Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud	8
3.2	Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening	10
3.3	Geconsolideerde Kasstroom	13
3.4	Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan	14
3.5	Kerncijfers Ondernemingsplan	15
3.5.1	Financiële kerncijfers / ratio's	15
3.5.2	FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)	15
4	Treasury Jaarplan 2019 (Financieringsplan)	16
5	Risicobeleid	18
5.1	Inleiding	18
5.2	Organisatie en verantwoordelijkheden	18
5.3	De belangrijkste strategische risico's	20

1 Voorwoord

Het jaar 2018 was met name een jaar van consolidatie en het verder aanpassen van de organisatie aan de nieuwe schaal. Zowel de omvang als de activiteiten van PZEM zijn danig beperkt de afgelopen jaren. In 2019 zullen wij verder aan de toekomst werken met focus op de ontwikkeling van een duurzame strategie om weer winstgevend te worden en de huidige omvangrijke liquiditeitspositie zoveel mogelijk te beschermen en optimaliseren.

De belangrijkste activiteiten van PZEM zijn: productie, handel, transport en zakelijke verkoopactiviteiten (B2B). Hieronder valt ook de stroomafname (PPA) van duurzame wind- en zonneparken (zoals bijvoorbeeld Gemini). De belangrijkste centrales zijn EPZ (70% belang in de kerncentrale) en Sloecentrale (50% belang in de gascentrale). Het contract met de Elstacentrale is in Q3 2018 geëindigd. De huidige strategie is gedefinieerd als asset-backed. Met een afname van het huidige asset-bestand en geen focus op de positionering in nieuwe assets lijkt deze strategie kwetsbaar. Daarnaast ontstaan er duidelijker contouren vanuit de energietransitie die PZEM moet beoordelen op eventuele impact op haar toekomstige bedrijfsvoering. Tevens heeft voor PZEM de afgelopen 2,5 jaar voornamelijk in het teken gestaan van reorganisatie met de vervreemding van het netwerkbedrijf en de retail activiteiten tot gevolg. Deze thema's geven PZEM aanleiding om haar huidige strategie te herijken. Wij verwachten in het eerste kwartaal van 2019 met conclusies te kunnen komen. Naast de energie handels- en productieactiviteiten is PZEM ook 50% aandeelhouder in het drinkwaterbedrijf Evides.

In 2019 zullen verder beoordelingen worden gemaakt van scenario's voor de diverse PZEM onderdelen (Wholesale, EPZ, Evides). Gezien het feit dat hier echter nog geen voldragen oplossingen en plannen voorhanden zijn, is dit Ondernemingsplan 2019 op basis van going concern opgezet. Hierin zijn, conform de statuten, diverse schema's opgenomen van de te verwachten opbrengsten en kosten van de bedrijfsvoering. Ook is opgenomen het investerings-, en desinvesteringsplan alsmede het risicobeleid en financieringsplan (Treasury Jaarplan) inclusief de liquiditeitsrisico's op korte, middellange en lange termijn.

De financiële resultaten van PZEM blijven sterk afhankelijk van de prijsontwikkeling van, in eerste instantie, de elektriciteitsprijzen. Deze worden sterk beïnvloed door de gas en CO₂ prijzen. In het budget is een deel van onze te produceren stroom reeds verkocht. Wij doen dit als een vorm van risico management en verkopen onze productie in kleine porties in de zogenaamde forward market. Het nog niet verkochte deel van onze productie waarden we tegen de forward prijzen van 30 juni 2018. Dit doen we reeds een groot aantal jaren en is in aanpak daarmee consistent met eerdere jaren. De ontwikkeling op de markten voor energie zijn echter meer volatiel dan in eerdere jaren. Wel is er een stijgende trend te zien in de afgelopen twee jaren en zouden wij de nog niet verkochte elektriciteit tegen de marktprijs van medio oktober waarden dan komen de resultaten beter uit dan in dit Ondernemingsplan 2019 is verwerkt.

We zien ook in 2019 de behoefte aan flexibiliteit toenemen. Na jaren dat hier weinig waarde aan werd toegekend, zien we dit langzaam omdraaien. Deze ontwikkeling wordt gedreven door het toenemend aandeel van niet altijd even voorspelbare duurzame opwek. Als samenleving gaan we hiermee om door flexibel vermogen beschikbaar te hebben en ook de afname kant meer te laten inspringen op perioden van overschot en tekort. PZEM ziet zich qua kennis, klantenportefeuille en flexibele productie assets goed gepositioneerd op deze draaischijf van variabele productie en variabele vraag om zowel een belangrijke speler te zijn in deze markten alsmede een belangrijke bijdrage te leveren aan de verdere verduurzaming van ons energiesysteem.

Gedurende de droge zomer van 2018 hebben we slechts met minimale watertekorten te kampen gehad. Dit geeft het belang aan van Evides voor Zeeland en ook de kracht van het bedrijf. De prognoses van Evides zijn gebaseerd op de actuele door het ministerie bepaalde WACC's. Dit toegestane rendement bepaalt in belangrijke mate zowel de tariefontwikkeling als de winstgevendheid van het bedrijf. De resultaatontwikkeling van Evides is stabiel over de jaren, rekening houdende met de recent ingevoerde vennootschapsplicht en de verder verlaagde WACC.

Conform verwachting is de S&P rating van PZEM in 2018 gehandhaafd op BB (een niet kredietwaardige rating). PZEM is momenteel niet afhankelijk van deze rating. Waar nodig kan en heeft PZEM alternatieve zekerheden verstrekt aan handelspartijen ter compensatie van het hebben van een afdoende rating.

Raad van Bestuur PZEM N.V.
Oktober 2018

2 PZEM

Visie

Het internationale klimaatbeleid en -akkoorden om broeikasgassen te reduceren door onder meer het aandeel duurzame energie fors uit te breiden, zullen de energietransitie verder in een stroomversnelling brengen. Dit beleid is het afgelopen jaar verder versterkt zoals het recente Verenigde Naties IPCC rapport over de effecten van de verdere opwarming van de aarde en ook de recente uitspraak rondom Urgenda dit bevestigen. Om de doelstellingen van het Nederlandse Energieakkoord te halen, zal de duurzame elektriciteitsproductie meer dan moeten verdrievoudigen tot zo'n 40% in 2023. Het aanbod van conventionele centrales zal door sluiting de komende jaren sterk afnemen. Daarnaast neemt de verduurzaming vanuit andere sectoren toe, wat zal leiden tot elektrificatie in de industrie, mobiliteit en gebouwde omgeving. Diverse onafhankelijke studies tonen aan dat een significante toename van flexibiliteit uit conventionele productie, vraagsturing en opslag (o.a. accu's, waterstof en nieuwe opslag technologieën) allemaal nodig zijn om de grillige productie in een duurzaam gedreven energievoorziening te balanceren en dat efficiënt en flexibel gasgestookt vermogen daarbij een sleutelrol speelt. Kortom: **Vraag en aanbod van energiestromen continu balanceren, is de uitdaging in een betaalbare transitie naar een CO₂-arme energievoorziening!**

Positie PZEM

De klimaatambitie, die vorm heeft gekregen in het regeerakkoord, sluit aan bij de visie en het portfolio van PZEM. In de afgelopen jaren heeft PZEM hard gewerkt om zijn opwekportfolio toekomstbestendig te maken. PZEM weet met haar productie de CO₂-emissies te beperken tot zo'n 100 à 150 gram CO₂ per kWh terwijl het landelijk gemiddelde rond de 500 gram per kWh ligt. Maatregelen met als doel de CO₂-emissies te beperken, zoals een minimum CO₂ prijs voor elektriciteitsopwekking, zullen op termijn gunstig voor PZEM uitpakken. Dit is natuurlijk voor een belangrijk deel te danken aan de CO₂ vrije uitstoot van de kerncentrale en onze windturbines. Bovendien vraagt het volatiele karakter van hernieuwbare energie extra balancering om de leveringszekerheid te blijven garanderen. Met het flexibele gasportfolio, de mensen, systemen en 24/7 aandacht voor de markt wordt door PZEM in deze behoefte voorzien.

Vooruitzichten

Twee belangrijke 'game changers' zullen de positie van PZEM's Asset portfolio sterk verbeteren.



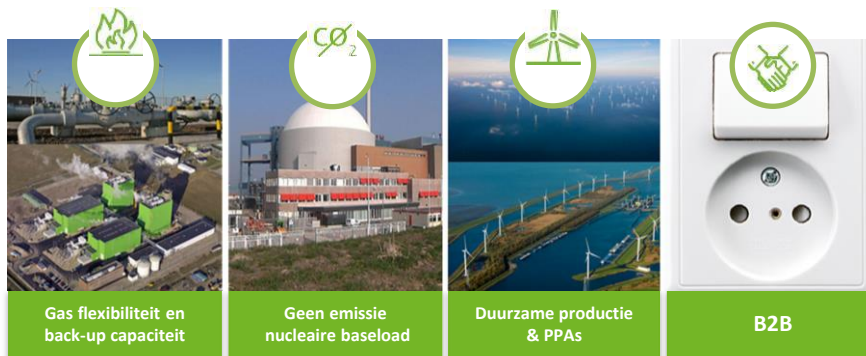
Figuur 2.1: Game changers in de energiemarkt

Om in te spelen op deze ontwikkelingen biedt PZEM producten aan zoals (niet limitatief):

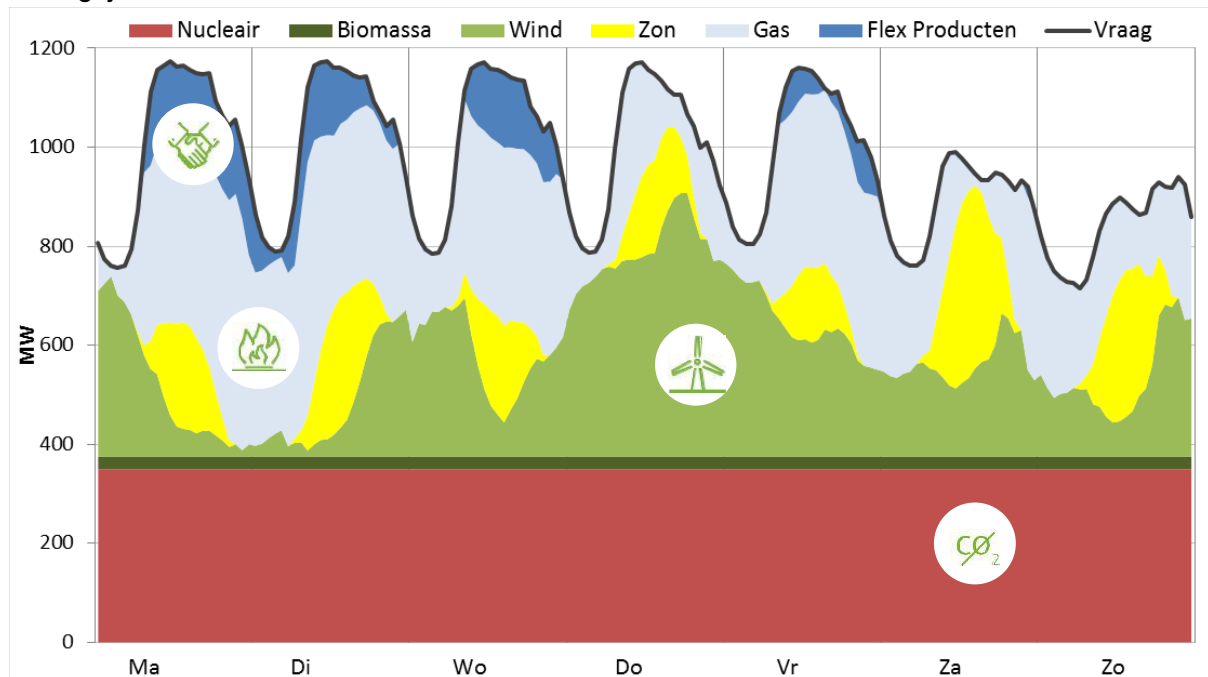
- Wind PPA's (bijvoorbeeld Gemini)
- Zon PPA's
- PPA's van andere producerende eenheden, waaronder ook WKK's, biomassa en afval
- Levering van producten aan afnemers met een grote flexibiliteitsbehoefte
- Korte termijn profilering en balancering van gas portfolio's
- Balansrelaties (gas)

PZEM Portfolio





De flexibele PZEM portfolio in combinatie met fluctuerende duurzame productie en nucleaire baseload capaciteit (kerncentrale) resulteert in een optimale opwek en een lage CO₂ uitstoot.



In de figuur 2.2 is de invloed van de toename van wind en zon in de productie mix zichtbaar gemaakt. Ook is de elektriciteitsvraag weergegeven (consumptie). Het restant wordt o.a. met de flexibele portfolio opgewekt. Door de toename van wind en zon wordt deze flexibiliteit steeds belangrijker.



Figuur 2.2: Verwacht illustratief productie patroon PZEM portfolio 2023

-  Door groei van de duurzame productie zal de vraag naar flexibiliteit toenemen en daarom zal flexibele/efficiënte gasgestookte capaciteit een belangrijke rol spelen in de zekerstelling van de vraag en aanbod balans in een duurzaam gedreven energiesysteem.
-  De hervorming van de EU ETS (Emission Trading System) in combinatie met de aangekondigde minimum CO₂ prijs in Nederland en de verdergaande uitfasering van kolencentrales zullen leiden tot hogere elektriciteitsprijzen en daarmee de levensvatbaarheid van de baseload kerncentrale verbeteren.
-  De fluctuerende opwek van duurzame Assets en PPA's gecompleteerd met PZEM's flexibele gasportfolio stelt PZEM in staat om vraag en aanbod aan flexibiliteit in de portfolio te optimaliseren.
-  B2B portfolio vermarkt een deel van de flexibiliteit naar de klanten van PZEM en daarnaast participeert PZEM in diverse projecten met als doel de flexibiliteit die bij klanten aanwezig is te ontsluiten en verder te vermarkten.

3 Financieel

3.1 Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud

Dit Ondernemingsplan bevat de Wholesale activiteiten van PZEM N.V., de kosten van de holding organisatie (met name tijdelijke huisvesting in huidige kantoorpand) en het resultaat van deelneming Evides. De Wholesale activiteiten worden uitgevoerd binnen PZEM Energy B.V. en diens dochtermaatschappijen respectievelijk deelnemingen. De voornaamste hiervan zijn N.V. EPZ en Sloecentrale Holding B.V.

Enkele specifieke aandachtspunten/uitgangspunten in dit Financieel Plan:

- Als gevolg van de S&P rating van PZEM zijn **waarborgsommen** als zekerheid gesteld door PZEM. Deze waarborgsommen zijn verwerkt in de geprognosticeerde eindbalans van 2018 en worden in dit Ondernemingsplan constant verondersteld in 2019. Naast deze zekerheden worden ook de **bankgaranties**, die op het moment van samenstellen van dit Ondernemingsplan zijn uitgegeven, constant verondersteld.
- Het financieel plan is gebaseerd op de **forward-prijzen voor 2019 per 30 juni 2018**.
- Consolidatie heeft plaatsgevonden op basis van **partiële consolidatie** van de joint arrangements EPZ (70%) en Sloecentrale (50%).
- **Voorziening verlieslatende gascontracten:**
Medio 2015 is een voorziening voor een bedrag van € 187,5 mln. gevormd voor onze Gasflexportfolio. Gedurende 2016 is het gedeelte van deze voorziening, dat gericht was op de Sloecentrale, vrijgevallen waardoor de voorziening nu alleen nog bestaat uit enkele gascontracten. Ook voor deze verplichtingen valt jaarlijks een deel van de voorziening vrij ter neutralisatie van de negatieve bruto marge.
Op basis van de gehanteerde disconteringsvoet vindt jaarlijks een rentedotatie aan de voorziening plaats (non cash).
- **Fair value afschrijvingen EPZ:** In de afgelopen jaren was sprake van jaarlijkse afschrijving op de fair value van de onderliggende assets van EPZ (BS30) ad € 12,5 mln. De fair value was ontstaan bij de verwerving van het extra 20% belang in EPZ in 2011. Op basis van de prijscurves per ultimo 2017 is de fair value per 31 december 2017 volledig afgewaardeerd, waardoor er momenteel geen afschrijvingskosten vanuit dit actief zijn. De mogelijkheid bestaat echter dat door stijgende prijscurves (een deel van) de impairment van ultimo 2017 teruggenomen dient te worden, waarna er toch weer jaarlijkse afschrijvingskosten zullen zijn. In voorliggend Ondernemingsplan is het uitgangspunt dat de impairment niet zal worden teruggenomen per ultimo 2018 en dat er dus geen afschrijvingskosten zullen zijn in 2019.
- Er is geen gedwongen of vrijwillig vertrek van **Waterbedrijf Evides** uit de PZEM Groep verondersteld.
- Er is in dit Ondernemingsplan geen rekening gehouden met **mogelijke acquisities of verkoop van significante bedrijfsonderdelen**.
- **Vennootschapsbelasting:** In 2013 is een tweede fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting gevormd binnen de Groep (FE PZEM Com). Gezien de slechte verwachte fiscale resultaten voor de tolling/assets is in de nieuwe FE geen latentie voor de fiscale verliezen opgenomen. De verwachting is dat door de omvang van de reeds

opgebouwde verliezen, geen cash-out voor vennootschapsbelasting zal plaatsvinden in de FE PZEM Com in 2019.

De gezamenlijke bedrijfsactiviteiten EPZ en Sloecentrale zijn zelfstandig belastingplichtig; getracht wordt - om binnen vigerende regelgeving - de acute belastingdruk in beide vennootschappen tot een minimum te beperken.

- In het budgetjaar is **geen dividenduitkering** aan aandeelhouders van PZEM voorzien.

3.2 Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

	Budget 2019
<small>(bedragen x EUR 1,0 mln.)</small>	
Omzet	544,6
Kostprijs	458,6
BRUTO MARGE OPERATIONEEL	86,0
Bruto marge voorzieningen	13,3
Overige bedrijfsopbrengsten	0,2
BRUTO MARGE	99,6
Materiaal kosten	4,4
Inleenpersoneel	4,7
Diensten derden	35,2
Personeelskosten	40,8
Afschrijvingen	44,8
Overige bedrijfskosten	1,7
Netto Bedrijfslasten	131,7
OPERATIONEEL RESULTAAT (EBIT)	(32,1)
Resultaat deelnemingen	20,4
Externe financiële baten	0,9
Externe financiële lasten	(8,8)
Rentedotaties	(11,8)
Overige financiële resultaten	2,1
Financiële baten en lasten	(17,6)
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (EBT)	(29,3)
Vennootschapsbelasting	(5,3)
NETTO RESULTAAT	(34,7)

Toelichting bij de geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

Omzet en bruto marge

De bruto marge bestaat uit de verkoop van de output van de centrales en uit de verkopen aan zakelijke klanten.

De forward prijzen voor 2019 vertonen de afgelopen 2 jaar een stijgende trend. Ook sinds 30 juni 2018 (basis voor het budget van het komende jaar o.b.v. een consistente gedragslijn) zijn de prijzen verder gestegen. Op basis van de prijscurves per 31 augustus neemt de omzet en bruto marge met ca. € 7 mln. toe. Medio oktober zijn de prijzen nog verder gestegen.

De bruto marge 'overig' bevat met name de vrijval van de voorziening onrendabele contracten.

Netto bedrijfslasten

De netto bedrijfslasten voor 2019 bedragen € 131,7 mln.

Diensten van derden

De gebudgetteerde kosten in 2019 ad. € 35,2 mln. zijn als volgt verdeeld:

- Wholesale € 15,6 mln.
- Sloecentrale (50%) € 3,9 mln.
- EPZ (70%) € 15,7 mln.

In 2019 zijn voor het laatste jaar hogere kosten van de te ruime huisvesting van het hoofdkantoor van PZEM voorzien. Met name hierdoor zullen de kosten voor derden van Wholesale in 2020 met ca. € 2 mln. afnemen. In voorgaande jaren zijn wat hogere kosten voor adviseurs uitgegeven in verband met herstructureringen. Dit is met ingang van 2019 in veel mindere mate voorzien.

Personeelskosten

De personeelskosten zijn gebaseerd op de FTE bezetting (399,3 FTE) die is opgenomen in paragraaf 3.5.2. De gebudgetteerde kosten in 2019 ad. € 40,8 mln. zijn als volgt verdeeld:

- Wholesale € 12,1 mln.
- Sloecentrale (50%) € 2,5 mln.
- EPZ (70%) € 26,2 mln.

De kosten voor inleenpersoneel hebben bijna volledig betrekking op EPZ.

Afschrijvingskosten

Deze kosten betreffen met name EPZ, Sloecentrale en de Zuid-Bevelandleiding.

Materiaalkosten

Deze kostencomponent heeft volledig betrekking op EPZ.

Resultaat deelnemingen

Het resultaat uit minderheidsdeelnemingen bestaat met name uit de deelneming Evides. Het resultaat van BMC Moerdijk is op nihil gebudgetteerd. PZEM houdt daarnaast een minderheidsbelang in het Sustainable Energy Technology Fund C.V. (SET Fund I & II) als uitvloeisel van het convenant dat zorgde dat de kerncentrale langer open kon blijven. Deze

onderneming realiseert wel elk jaar een resultaat. Dit is echter gebaseerd op de waarde mutatie van de door SET Fund gehouden portefeuille met duurzame beleggingen. Aangezien deze waarde mutatie op voorhand niet betrouwbaar kan worden ingeschat, wordt in het Ondernemingsplan daarom een nihil resultaat gebudgetteerd.

NB: Er is geen sprake van resultaat deelnemingen EPZ en Sloecentrale aangezien deze deelnemingen partieel worden geconsolideerd.

Financiële baten en lasten

De waardeontwikkeling van het Fonds Amoveringsgelden EPZ wordt gerapporteerd onder de overige financiële resultaten. Tevens is een jaarlijkse oprenting noodzakelijk voor de voorzieningen bij EPZ.

Vennootschapsbelasting

De vennootschapsbelasting komt volledig voor rekening van Sloecentrale en EPZ, die zelfstandig belastingplichtig zijn. Voor de Fiscale eenheden PZEM N.V. en PZEM Com B.V. is in 2019 geen vennootschapsbelasting voorzien.

3.3 Geconsolideerde Kasstroom

(bedragen x EUR 1,0 mln.)	Budget 2019
Kasstroom uit operationele activiteiten	(4,0)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(26,8)
Kasstroom uit financieringactiviteiten	(12,9)
Ontwikkeling kaspositie	(43,6)

Toelichting bij de geconsolideerde Kasstroom

Het kasstroomoverzicht bestaat uit een drietal onderdelen:

- de operationele kasstroom: de inkomende en uitgaande gelden die direct te maken hebben met de operationele activiteiten, incl. financieringskosten
- de investeringskasstroom: de inkomende en uitgaande kasstromen die gerelateerd zijn aan de (des)investeringsen en mutaties in groepsmaatschappijen, deelnemingen en overige participaties
- de financieringskasstroom: waarin o.a. de benodigde c.q. overtollige gelden vanuit de operationele en investeringskasstromen worden aangetrokken of weggezet

Operationele kasstroom

De operationele kasstroom is primair negatief als gevolg van de verlieslatende centrales. Als dividend van minderheidsdeelneming Evides is € 18 mln. gebudgetteerd.

Investeringskasstroom

Het voornaamste onderdeel van de investeringen in materiële en immateriële vaste activa wordt gevormd door 70% van het investeringsplan van EPZ. Daarnaast is de jaarlijkse dotatie van EPZ in het amoveringsfonds van de kerncentrale onder de investeringskasstroom verantwoord.

Financieringskasstroom

De financieringskasstroom bestaat met name uit aflossing van de lening van Sloecentrale.

3.4 Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

Materieel en immaterieel vast actief (bedragen x EUR 1,0 mln.)	Budget 2019
Sloecentrale (bedragen o.b.v. 50%)	1,3
EPZ (bedragen o.b.v. 70%)	15,6
Totaal bruto investeringen in MVA en IVA	16,9

Toelichting bij het geconsolideerd Investeringsoverzicht

Het bruto investeringsniveau voor 2019 bedraagt € 16,9 mln. Dit bedrag bestaat volledig uit investeringen in Materiaal Vast Actief.

De investeringen van **EPZ** zijn met name gericht op onderhoud en instandhouding.

In 2019 zijn geen **desinvesteringen** voorzien. Het huidige hoofdkantoor van PZEM aan de Poelendaelesingel in Middelburg is veel te groot voor de huisvesting van de PZEM medewerkers. De gedeeltelijke verhuur aan DELTA retail loopt begin 2019 af. Op dit moment worden meerdere opties voor het pand onderzocht. Omdat nog niet duidelijk is wat er met het pand en het terrein zal gebeuren is in het Ondernemingsplan geen desinvestering begroot.

3.5 Kerncijfers Ondernemingsplan

3.5.1 Financiële kerncijfers / ratio's

De financiële ontwikkelingen laten zich als volgt samenvatten:

Financiële kerncijfers / ratio's (bedragen x EUR 1,0 mln.)	Budget 2019
Omzet	544,6
Bruto Marge	99,6
Operationeel resultaat (EBIT)	(32,1)
Netto resultaat	(34,7)
Balanstotaal	2.191,4
Operationele kasstroom	(4,0)
Investeringskastroom	(26,8)
Solvabiliteit	59%

De solvabiliteit is als volgt berekend: Groepsvermogen uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal.

3.5.2 FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)

FTE overzicht	Budget 2019
PZEM 'Wholesale'	110,0
Sloecentrale (o.b.v. 50%)	24,0
EPZ (o.b.v. 70%)	265,3
Totaal	399,3

Toelichting

De FTE's zijn verdeeld in de volgende categorieën:

- PZEM 'Wholesale'
- Sloecentrale (50% van aantal FTE)
- EPZ (70% van aantal FTE)

4 Treasury Jaarplan 2019 (Financieringsplan)

Het Treasury Jaarplan 2019 is opgesteld op basis van het Ondernemingsplan 2019. Voorheen werd dit plan betiteld met Financieringsplan. Echter gelet op de wijzigingen op de balans en de rol van Treasury lijkt het logischer te spreken van een Treasury Jaarplan.

In dit Treasury Jaarplan zal worden stil gestaan bij de ontwikkelingen sinds het vorige plan en de huidige positie van PZEM N.V. Verder zal heeft dit plan als doel om het beleid voor komende planperiode te schetsen. Uitgangspunt is het onderhavige Ondernemingsplan.

Uitgangspositie PZEM

De uitgangspositie van PZEM is tweeledig. Aan de ene kant heeft PZEM een sterke balans, waardoor de tegenvallende resultaten of het voordoen van risico's in voldoende mate kunnen worden opgevangen. Dit is als sterk te kwalificeren.

Aan de andere kant voorziet het plan negatieve kasstromen, zeker nog in het komende jaar. De rendementen van het bedrijf staan onder druk en de duur hiervan heeft met name impact op de beoordeling van de kracht van PZEM als tegenpartij. De commerciële slagkracht van PZEM staat daarmee onder druk. Dit is deels afhankelijk van de prijsvorming in de energiesector.

Als gevolg van deze uitgangspositie is het de doelstelling van het Treasury Jaarplan:

het behouden van een sterke financiële positie door borgen van de risico's en kasstromen en het ondersteunen van de operationele activiteiten

1. Liquiditeitsbuffer

In het vorig Treasury Jaarplan is de liquiditeitsbuffer vastgesteld op € 80 - 100 mln. op basis van drie factoren: maandelijkse negatieve operationele kasstroom, margin verplichting en operationele risico's.

1a. Operationele kasstromen. Sinds vorig plan zijn er twee zaken gewijzigd met betrekking tot de kasstromen. Als eerste is de verwachte negatieve kasstroom in absolute zin lager. De huidige liquiditeitsbuffer bedraagt meer dan de voorziene jaarlijkse negatieve kasstroom. Gesteld kan worden dat de bestaande liquiditeitsbuffer zeer ruim is. Het tweede verschil is de spreiding in de vrijval van de uitzettingen. Door een verdere optimalisatie en spreiding van uitzettingen valt er elke maand een bedrag vrij. Hierdoor behoeven minder liquide middelen als direct opeisbaar te worden aangehouden, omdat de positie maandelijks kan worden aangevuld.

1b. Margin verplichting. De toekomstige ontwikkelingen in de margin verplichtingen (onderdeel van het werkkapitaal) zijn zeer lastig te voorspellen. Deze hangen samen met de totale handelsportefeuille en de ontwikkeling van de prijzen. In het afgelopen jaar zijn er behoorlijke prijsbewegingen geweest en dit heeft geleid tot schommeling in de margin verplichting.

1c. Operationele risico's. Voor het opvangen van operationele risico's dient ook een bedrag te worden gereserveerd. Debiteuren die later betalen of tijdelijk uitvallen van een centrale kunnen de liquiditeitsbehoefte direct doen laten toenemen.

De conclusie is dat de liquiditeitsbuffer sterk verlaagd kan worden en dat er dan nog steeds voldoende liquiditeit beschikbaar is voor het managen van de operationele kasstromen.

2. Verdere optimalisatie van middelen en toekomstige verplichtingen

Voor het beheersen van toekomstige uitgaven zijn een deel van de uitzettingen gerelateerd aan de toekomstige verplichtingen voor de amovering van de kerncentrale. Hiervoor is per ultimo 2018 een bedrag gereserveerd middels langlopende beleggingen in de bestaande EPZ amoveringsfondsen. Hiermee is de overliquiditeit afgenomen ten gunste van het rendement en het veilig stellen van financiële middelen voor toekomstige verplichtingen.

3. Ondersteunen operationele activiteiten

Het is in lijn met de verantwoordelijkheid van Treasury om de PZEM activiteiten te ondersteunen daar waar behoefte is ten aanzien van: betalingsverkeer, vreemde valuta aan- en verkopen, interne en externe financieringsbehoefte, externe rating, werkkapitaalbeheersing, kredietwaardigheid vraagstukken en kostenbesparing.

Actieplan

Bovenstaande resulteert in het volgende actieplan voor 2019:

- Terugbrengen liquiditeitsbuffer;
- Realisatie van fondsbeleggingen;
- Participatie in de bewaking van de in gebruik zijnde hoeveelheid werkkapitaal;
- Uitzettingen c.q. beleggingen managen conform beleidskaders en initiëren van aanpassingen op het moment dat omstandigheden hierom vragen gegeven de doelstellingen van het uitzettingenbeleid;
- Monitoren van de kasstromen, met name de operationele kasstromen, opdat tijdig geanticipeerd kan worden op nieuwe ontwikkelingen en inzichten;
- Managen van bestaande rente- en valutarisico's.

5 Risicobeleid

5.1 Inleiding

Alle organisaties worden geconfronteerd met risico's. Voor PZEM zijn er o.a. risico's die voortkomen uit de samenstelling van de asset- en handelsportefeuille en risico's die voortkomen uit economische, financiële en juridische ontwikkelingen. Deze risico's zijn inherent aan de strategische keuzes en de activiteiten van PZEM en behoren daarom tot het risicoprofiel van de onderneming.

Het risicobeheersingssysteem (gebaseerd op COSO-ERM) stelt PZEM in staat ondernemingsrisico's te onderkennen, beheerst te nemen, actief te volgen en daar waar nodig passende actie te nemen.

Om risico's te beheersen en om inzicht te krijgen in de mate waarin deze gebeurtenissen het resultaat van PZEM zouden kunnen beïnvloeden, wordt een Strategic Risk Assessment (SRA) uitgevoerd. De SRA vormt het jaarlijkse startpunt van het continue proces van risicomanagement. Ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waarschijnlijkheid en impact van de risico's, worden minimaal tweemaal per jaar besproken met de Raad van Bestuur.

Tweemaal per jaar wordt een Management in Control Statement (MiCS) ondertekend door het management van EPZ en door de Raad van Bestuur van PZEM. Daarin wordt verklaard dat de organisatie in control is geweest over de betreffende periode en worden eventuele aandachtspunten benoemd.

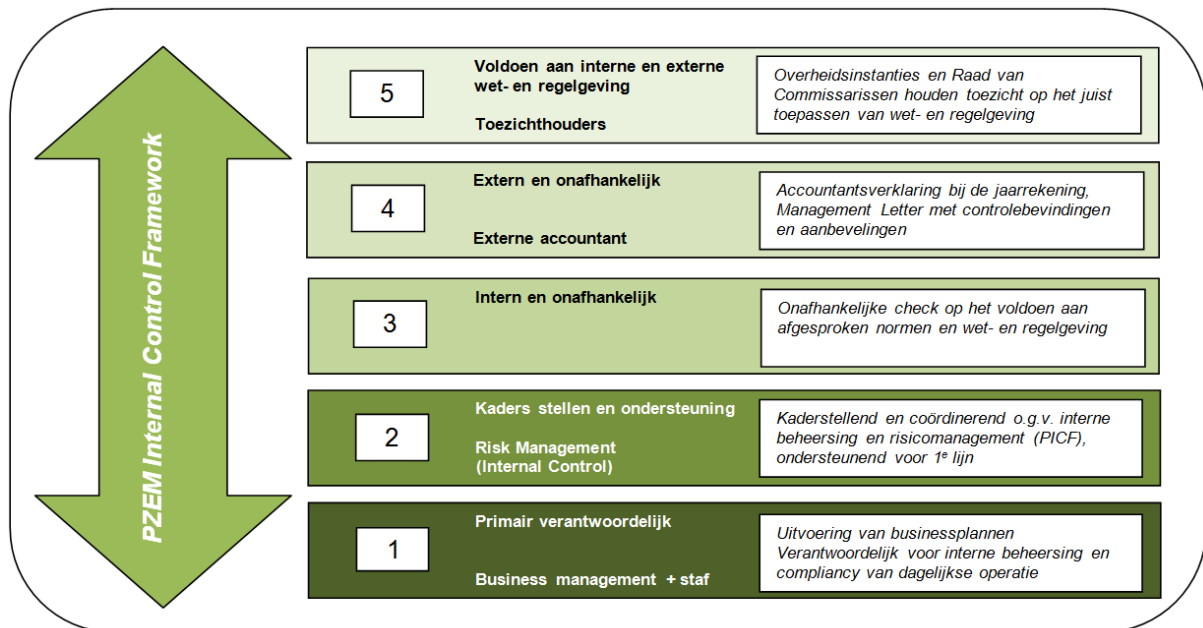
5.2 Organisatie en verantwoordelijkheden

De Raad van Bestuur van PZEM is verantwoordelijk voor de inrichting en effectieve werking van het systeem van risicomanagement en interne beheersing.

Dit systeem is erop gericht om:

- Steeds tijdig op de hoogte te zijn van de mate waarin PZEM haar strategische, operationele en financiële doelstellingen bereikt
- Een betrouwbare financiële verslaglegging te waarborgen
- Te handelen in overeenstemming met wet- en regelgeving
- Bedrijfsmiddelen veilig te stellen en verplichtingen volledig in beeld te hebben
- Effectieve en efficiënte processen te voeren

PZEM hanteert het 'Five lines of defense' model voor haar beheersing van risico's en voor de controls. De onderstaande beschrijving van rollen en verantwoordelijkheden is dan ook opgehangen aan dit model (zie figuur 5.1).



Figuur 5.1: PZEM Internal Control Framework

Medewerkers en het management (**1^e lijn**) zijn primair verantwoordelijk voor een adequate uitvoering van hun werkzaamheden inclusief risicomanagement en interne beheersing.

Risicomanagement (inclusief Internal Control en Compliance) vormt de **2^e lijn** en heeft een adviserende en ondersteunende rol voor de 1^e lijn m.b.t. beheersing van risico's. De internal control werkzaamheden met betrekking tot de beheersing van de frauderisico's zijn bij de afdeling Riskmanagement belegd.

Een separate compliance-functie ziet erop toe dat PZEM voldoet aan wet- en regelgeving en dat juridische risico's worden geïdentificeerd en zoveel mogelijk worden beheerst.

Indien de Raad van Bestuur, de Raad van Commissarissen of Riskmanagement een indicatie hebben over issues m.b.t. bepaalde processen en/of de wens/behoefte hebben om processen onafhankelijk te toetsen (**3^e lijn**), dan hebben deze personen de mogelijkheid om een externe partij te benoemen om een audit uit te voeren vanuit een onafhankelijke positie. Hiermee krijgt het management aanvullende assurance op het gebied van interne beheersing.

In het kader van de jaarrekeningcontrole beoordeelt de externe accountant (**4^e lijn**) de opzet, het bestaan en de werking van maatregelen van interne beheersing gericht op financiële verslaglegging. Bevindingen en aanbevelingen die voortkomen uit de controlewerkzaamheden worden vastgelegd in een jaarlijkse Management Letter en gerapporteerd aan de Raad van Bestuur, Audit Risk & Compliance Commissie en de Raad van Commissarissen. De Management Letter vormt de basis voor verdere aanscherping van processen door de 1^e lijn.

De Raad van Bestuur van PZEM rapporteert en legt verantwoording af over de opzet en de effectieve werking van het systeem van interne risicobeheersing aan de Audit Risk & Compliance Commissie en aan de Raad van Commissarissen (**5^e lijn**). Externe partijen als de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de Autoriteit Consument & Markt (ACM) houden toezicht op correcte toepassing van wet- en regelgeving.

5.3 De belangrijkste strategische risico's

PZEM voert jaarlijks een Strategic Risk Assessment (SRA) uit. De uitkomst van deze SRA is besproken met de Raad van Bestuur. De belangrijkste risico's zijn hieronder benoemd:

1. Slechte marktomstandigheden voor Assets
2. Onvoorziene niet beschikbaarheid van centrales
3. Sluiting kerncentrale van overheidswege
4. Uitkomsten rechtszaken
5. Beheer liquide middelen en uitzettingen
6. Verlies van kritieke werknemers
7. Wijzigingen in wet- en regelgeving
8. ICT Informatiebeveiliging (bijvoorbeeld Cyber aanvallen)

Voor al deze risico's zijn risico mitigerende maatregelen gedefinieerd en genomen. Deze risico's kunnen echter, ook na mitigerende maatregelen, niet alleen de realisatie van het budget, maar ook de resultaten van PZEM op de middellange- en langere termijn beïnvloeden.

