



BEWEZEN
BETROUWBAAR

JAARBERICHT 2018

PZEM

COLOFON

Dit jaarbericht over 2018 is een uitgave van PZEM.

Vormgeving: PZEM Marketing

Fotografie: PZEM, Scherp Fotografie

Voor vragen, opmerkingen of suggesties kunt u contact opnemen met PZEM, 088 1346 000 of info@pzem.nl

Het jaarbericht 2018 is te raadplegen via PZEM.nl/jaarcijfers

PZEM
Poelendaelesingel 10
4335 JA Middelburg

INHOUDSOPGAVE

Jaarbericht 2018

| | | |
|----------|--|------------|
| 1 | Bestuursverslag 2018 | 7 |
| 1.1 | PZEM in een verbeterende markt | 8 |
| 1.2 | Profiel en kerncijfers | 14 |
| 1.3 | Toelichting op de financiën | 22 |
| 1.4 | PZEM en haar mensen | 24 |
| 1.5 | PZEM en Corporate Governance | 26 |
| 1.6 | Verslag van de Raad van Commissarissen | 30 |
| 1.7 | Verslag Ondernemingsraad | 34 |
| 1.8 | Kansen en risico's | 36 |
| 1.9 | Verklaring Raad van Bestuur | 42 |
| 2 | Jaarrekening 2018 | 45 |
| 3 | Overige gegevens | 143 |

Over dit verslag

In het jaarbericht legt PZEM N.V. (hierna: PZEM) verantwoording af over de activiteiten in 2018. In dit bericht zijn het maatschappelijke en het financiële verslag zoveel mogelijk geïntegreerd. De financiële verantwoording is opgesteld aan de hand van de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard door de Europese Unie en de relevante bepalingen van het Burgerlijk Wetboek (BW).

De verslaglegging vindt plaats door PZEM N.V. (Provinciale Zeeuwse Energie Maatschappij).



1

BESTUURSVERSLAG

2018

1.1

PZEM IN EEN VERBETERENDE MARKT

PZEM ziet het afgelopen jaar als het jaar van de kentering en verdere ontwikkeling. Na jaren van negatieve marktomstandigheden in vooral de elektriciteitsmarkt zorgen enkele fundamentele veranderingen in de markten waarin we actief zijn voor een langzaam maar structureel herstel.



**MET EEN FLEXIBEL
EN EMISSIEARM
PORTFOLIO IS
PZEM GOED
GEPOSITIONEERD**

De energieprijzen hebben met name vanaf de tweede helft van 2018 een duidelijk opwaartse trend laten zien. De belangrijkste redenen voor dit herstel zijn maatregelen om de energievoorziening te de-carboniseren zoals het hervormen van het emissiehandelssysteem (EU-ETS) en het geleidelijk uitfaseren van kolencentrales in Europa. Na aankondiging van de EU-ETS hervorming waardoor het overschot aan CO₂-rechten uit de markt wordt gehaald, is de prijs van CO₂-rechten met 300 procent gestegen naar 25 euro. Daarnaast worden door (inter)nationale afspraken de meest vervuilende centrales, die veelal basislast produceren, in rap tempo gesloten, waardoor de bestaande overcapaciteit afneemt.

Een andere reden voor het prijsherstel in 2018 was een stijgende gasprijs. De kou die de 'beer van Siberië' eind februari met zich meebracht, zorgde ervoor dat de gasopslagfaciliteiten na de winter op een erg laag niveau eindigden. Gedurende de zomer moesten deze reserves worden aangevuld maar omdat ook het aanbod beperkt was door minder productie in Groningen en veel concurrentie voor LNG vanuit Azië ging de gasprijs gedurende 2018 gestaag omhoog. Momenteel zijn gasgestookte centrales in Nederland de belangrijkste factor in de totstandkoming van de Nederlandse groothandelsenergieprijzen. Aangezien een hogere prijs van gas en CO₂ zorgt voor hogere productiekosten vertaalt zich dit door in de elektriciteitsprijzen.

Naast de oplopende elektriciteitsprijzen verwacht PZEM ook een toenemende premie voor producenten die variabele productie kunnen leveren. Doordat een steeds groter aandeel van onze elektriciteitsproductie uit fluctuerende bronnen als zonnepanelen en wind afkomstig is, ontstaat een extra behoefte aan regelbaar vermogen. Ondanks het toenemende belang van energieopslag verwachten wij dat efficiënte gascentrales nog vele jaren een belangrijke rol zullen spelen in het balanceren van de fluctuerende duurzame elektriciteitsbronnen.

Met een flexibel en emissiearm portfolio is PZEM goed gepositioneerd om voordeel te behalen uit deze ontwikkelingen. De oplopende energieprijzen komen met name de kerncentrale met een CO₂ vrije opwek ten goede maar ook onze schone gascentrale en onze biomassacentrale zien de financiële resultaten verbeteren dankzij deze ontwikkelingen. Voor onze Sloecentrale wordt de premie voor het leveren van variabele productie steeds belangrijker, waardoor wij ook over dit deel van onze activiteiten positiever gestemd raken.

Naast de kentering van de marktomstandigheden is 2018 ook een jaar geweest waarin we aan onze nieuwe omvang en hoedanigheid zijn gewend. Het beperkt zijn tot productie-, handels- en verkoopactiviteiten geeft een duidelijke focus aan in onze activiteiten en de organisatie en dwingt tot het maken van duidelijke keuzes gebaseerd op de marktbehoefte en op datgene wat we kunnen en waar we goed in zijn.

Positie

PZEM produceert en verhandelt energie, 24 uur per dag, 7 dagen in de week. Voor de elektriciteitsproductie beschikt PZEM over een gevarieerde productiemix met gas, wind, biomassa en kernenergie. Ongeveer 40 procent van de elektriciteit wordt duurzaam opgewekt en met een uitstoot van 100 à 150 gram CO₂ per kWh heeft PZEM de laagste emissiefactor van de grote energie producenten

in Nederland. De flexibele capaciteit van PZEM is van belangrijke waarde om de leveringszekerheid in Nederland te ondersteunen, wanneer wind en zon het laten afweten. In de steeds dynamischere energiemarkt heeft PZEM haar toegevoegde waarde.

Met de Sloecentrale kan PZEM gebruik maken van een schone, moderne en flexibele gasgestookte centrale. Middels diverse gasopslag en –transport contracten zijn ook een optimale beschikbaarheid en aanvoer van gas voor de centrales en klanten verzekerd. Daarnaast neemt PZEM duurzaam opgewekte elektriciteit af van een aantal grote en kleinere windparken, middels langjarige afnamecontracten (PPA's). De PPA met Gemini (het grootste offshore windpark van Nederland) en de moderne, schone en zeer flexibele Sloecentrale zijn belangrijke pijlers van de PZEM portfolio, naast de belangen in EPZ (kerncentrale) en Evides (waterbedrijf). Het 50% belang in Evides zorgt voor een bestendige dividendstroom voor PZEM.

Om prijsrisico's van de volatiele spotmarkt te mitigeren wordt een belangrijk deel van de verwachte elektriciteitsproductie verkocht op de termijnmarkt (hedgen). Omdat stroomprijzen in de afgelopen jaren erg onder druk stonden, is de elektriciteit die PZEM in 2018 heeft geproduceerd tegen relatief lage prijzen verkocht. De gemiddelde prijs op de termijnmarkt voor stroomlevering in 2018 bedroeg in de jaren 2016 en 2017 ongeveer 30 €/MWh. Zoals eerder beschreven zijn de stroomprijzen gedurende 2018 aanzienlijk gestegen waardoor de elektriciteit die we verwachten te produceren in 2019 en verder tegen hogere prijzen kan worden verkocht, momenteel ongeveer 50 €/MWh. Hoewel voor een structurele winstgevendheid een verdere toename nodig is, zijn wij natuurlijk positief ten aanzien van deze lang verwachte correctie. Door deze positievere vooruitzichten en haar uitermate sterke kaspositie is PZEM goed gepositioneerd voor de toekomst.

Zoals ook in 2017 het geval was, kijkt PZEM terug op 2018 als een jaar waarin de handels- en (B2B) verkoopactiviteiten boven verwachting hebben gepresteerd en kan ook het waterbedrijf Evides (waar PZEM 50% aandeelhouder van is) op een goed jaar terugkijken.

Resultaten

Over 2018 bedraagt het totale netto resultaat EUR 54 mln. negatief. In tegenstelling tot voorgaand jaar zitten in dit resultaat, behoudens de jaarlijkse vrijval van de voorziening voor onrendabele gascontracten, geen grote bijzondere posten. De aantrekkende marktprijzen komen slechts in geringe mate tot uiting in het resultaat van 2018, omdat een groot deel van de elektriciteitsproductie voor 2018 reeds in voorgaande jaren is verkocht tegen de toen geldende marktprijzen.

PZEM heeft het jaar 2018 afgesloten met EUR 637 mln. aan liquiditeiten en beleggingen. Hierbij komt nog een bedrag van EUR 269 mln. in de vorm van gestelde garanties en zekerheden (werkkapitaal). De solvabiliteit bedraagt 57,3% per ultimo 2018 (2017: 59,6%).

PZEM en de Zeeuwse economie

Het huidige PZEM staat midden in de Zeeuwse samenleving. Ook in 2019 verwachten wij met onder andere onze aandeelhouders gezamenlijk invulling te geven aan de uitdagingen waar wij ons in Zeeland, in Nederland en in de wereld voor gesteld zien. Namelijk hoe wij ons transformeren naar een meer duurzame samenleving. Een samenleving waar we onze CO₂-uitstoot in algemene zin moeten verminderen en zeker de verdere opwarming van de aarde moeten zien te voorkomen.

Veiligheid

Voor 2018 was de doelstelling voor de zogenaamde Total Reported Injury Rate (TRIR; het aantal ongevallen met verzuim in relatie tot het totaal aantal gewerkte uren) 3,0 hetgeen gelijk is aan de doelstelling uit 2017. Helaas is deze doelstelling niet gerealiseerd en is het jaar afgesloten met een TRIR van 7,6. De Biomassa Centrale Moerdijk (BMC) en Sloecentrale hebben te kampen gehad met een aantal veiligheidsincidenten. Dit heeft de volledige aandacht gekregen van het management van zowel BMC, Sloecentrale als PZEM middels analyse van de ongevallen alsmede de bijbehorende maatregelen tot verbetering. Veiligheid staat bij PZEM voorop. Bij EPZ waren de veiligheidsprestaties zeer goed in het afgelopen jaar.

Toekomst

PZEM voorziet in 2019 een verdere verbetering van de marktomstandigheden naar marktprijzen waarbij, na een groot aantal jaren, kostendekkende energieproductie zonder subsidie weer mogelijk wordt. We verwachten dan ook dat conventionele productie en duurzame productie een passend marktevenwicht gaan vinden in de komende jaren. De snelheid van dit proces is afhankelijk van een groot aantal factoren. Deze factoren zijn van technische en politieke aard maar ook afhankelijk van nationale en zelfs in belangrijk mate internationale keuzes. Hiermee laten zij zich moeilijk voorspellen qua timing.

Het vernieuwende PZEM zal zich verder concentreren op de productie van energie met een lage CO₂-uitstoot en het verkopen van deze energie (inclusief gas en CO₂-rechten) op de zakelijke en handelsmarkten. Naast eigen productie verkoopt PZEM ook de energie uit een aantal windparken voor de eigenaren van deze parken. Het Gemini windpark is hier een voorbeeld van waar we trots op zijn.

Het investeringsniveau zal in 2019 naar verwachting lager uitkomen dan in 2018 doordat in het afgelopen jaar groot onderhoud heeft plaatsgevonden bij de Sloecentrale. In de eerste helft van 2019 zal de nieuwe strategie van PZEM ontwikkeld worden. Op dat moment zal ook duidelijk worden welke investeringen met deze nieuwe strategie gemoeid zijn. Het aantal medewerkers zal in 2019 in lijn liggen met het afgelopen jaar.

PZEM is dankzij de financiële positie, de kwaliteit van haar portfolio en de kracht van onze mensen goed gepositioneerd om een belangrijke en blijvende rol te vervullen in de huidige energietransitie. Wij voorzien onze bijdrage zowel op regionaal als nationaal niveau. Tevens vieren wij in 2019 het feit dat we een eeuw oud zijn. Reeds honderd jaar zijn wij aantoonbaar een bewezen betrouwbare energieleverancier.

Een woord van dank

Het jaar 2018 was een jaar waarin we de focus langzaam hebben kunnen verleggen van consolidatie en verliesbeperking naar een nieuwe focus op voorzichtige en gecontroleerde groei. Een bijzonder woord van dank voor Gerard Uytdewilligen die twee jaar aan het roer heeft gestaan in de transitie naar het huidige bedrijf. De heer Uytdewilligen is per 1 juli opgevolgd door Frank Verhagen en de Raad van Bestuur is aangevuld met Niels Unger als COO van onze onderneming. De heer Unger brengt veel commerciële ervaring mee. Vanaf de tweede helft van 2018 is gebouwd aan het nieuwe PZEM waarbij de markt een centrale plek binnen PZEM kreeg. Ook hebben wij na de hiervoor bestemde verkiezingen vanaf eind 2018 een nieuwe Ondernemingsraad welkom mogen heten onder dankzegging aan de uitgaande leden. En dan ten slotte maar zeker niet op de laatste plaats is een speciaal woord van dank en waardering richting alle medewerkers van PZEM zeker op zijn plaats. Hun professionaliteit en inzet hebben ertoe bijgedragen dat PZEM haar klanten optimaal kon blijven bedienen terwijl de onderneming verder vorm gegeven wordt voor de toekomst.

Naast de medewerkers zijn wij ook de Raad van Commissarissen en aandeelhouders erkentelijk voor hun steun.

Frank Verhagen
CEO

Niels Unger
COO



Links: Frank Verhagen, rechts: Niels Unger



**PZEM VOORZIET IN
2019 EEN VERDERE
VERBETERING VAN
DE MARKT-
OMSTANDIGHEDEN**

1.2

PROFIEL EN KERNCIJFERS

PZEM richt zich op productie, handel en levering van energieproducten en diensten aan de zakelijke markt. De CO₂-uitstoot van de productie is beperkt en met de flexibele capaciteit draagt PZEM bij aan de leveringszekerheid wanneer wind en zon het laten afweten. Er wordt 24 uur per dag, 7 dagen per week gehandeld om vraag en aanbod te balanceren. Daardoor is PZEM op de hoogte van wat er speelt in de markt en wat onze handelspartijen en klanten nodig hebben. In een dynamische energiemarkt is PZEM de stabiele factor.

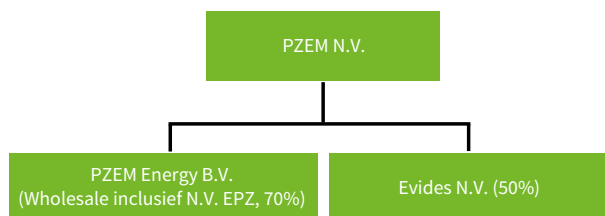
Zeeuwse, Noord-Brabantse en Zuid-Hollandse gemeenten en de provincies Zeeland, Noord-Brabant, en Zuid-Holland zijn onze aandeelhouders. Het hoofdkantoor van PZEM is gevestigd in Middelburg.

1.2.1 VAN 1919 TOT HEDEN

PZEM heeft een jarenlange historie in Zeeland. In 1919 ontstond de Provinciale Zeeuwse Elektriciteit Maatschappij (PZEM) en in 1934 de Zeeuwse Gasmaatschappij (ZEGAM). Het bedrijf 'de DELTA Nuts' ontstond in 1991 uit een fusie tussen Watermaatschappij Zuid West Nederland (WMZ) en PZEM. In 2001 werd het bedrijf officieel omgedoopt tot DELTA N.V. en na de overname van de Zeeuwse internetpionier ZeelandNet in 2002, bood DELTA ook digitale diensten aan via ZeelandNet.

De jarenlange historie die PZEM in Zeeland heeft, is één van de belangrijkste redenen voor de speciale band tussen de onderneming en Zeeland. Op 1 maart 2017 vond vanwege de verkoop van de retail activiteiten een naamswijziging plaats. Vanaf die datum is DELTA N.V. hernoemd naar PZEM N.V. (Provinciale Zeeuwse Energie Maatschappij). PZEM, in welke vorm dan ook, maakt al bijna een eeuw lang deel uit van de Zeeuwse samenleving.

1.2.2 ORGANISATIE 31 DECEMBER 2018



Producten en diensten

PZEM Energy (Wholesale en EPZ)

PZEM Energy B.V. wekt elektriciteit op vanuit het eigendom in diverse centrales - waaronder 70% van de productie van de kerncentrale van EPZ, 50% elektriciteit uit de gasgestookte Sloecentrale, en 100% van de productie van de kippenmestcentrale BMC Moerdijk (50% eigendom). Daarnaast wordt elektriciteit afgenomen middels langjarige afnamecontracten van enkele grote- en kleinere windparken. Tevens handelt de onderneming "asset backed" in energie en levert elektriciteit en gas aan zakelijke klanten in heel Nederland.

PZEM N.V.

Naast het beheer van bovenstaande groepsmaatschappijen en gezamenlijke overeenkomsten, valt het 50%-aandelenbelang in Evides N.V. ook onder PZEM N.V.

1.2.3 WAAR WE VOOR STAAN

Missie

PZEM richt zich op productie, handel en levering van energieproducten en diensten aan de zakelijke markt. De CO₂-uitstoot van de productie is beperkt en met de flexibele capaciteit draagt PZEM bij aan de leveringszekerheid wanneer wind en zon het laten afweten. Er wordt 24 uur per dag, 7 dagen per week gehandeld om vraag en aanbod te balanceren. Daardoor is PZEM op de hoogte van wat er speelt in de markt en wat onze handelspartijen en klanten nodig hebben. In een dynamische energiemarkt is PZEM de stabiele factor.

Visie

Het internationale klimaatbeleid en de klimaatakkoorden om broeikasgassen te reduceren door onder meer het aandeel duurzame energie fors uit te breiden, zullen de energietransitie verder in een stroomversnelling brengen. Het recente Verenigde Naties IPCC rapport over de effecten van de verdere opwarming van de aarde en ook de recente uitspraak rondom Urgenda bevestigen de noodzaak van een transitie naar een duurzame energievoorziening. 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 haar 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 boven de 400 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 windenergie. Bovendien vraagt het volatiele karakter van hernieuwbare energie extra balanceringsom de leveringszekerheid te blijven garanderen. Met het flexibele gasportfolio, de mensen, de 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.

In de eerste plaats zullen het klimaatbeleid en de energietransitie een verdere verduurzaming brengen van de elektriciteitsproductie met de nadruk op een lage CO₂ uitstoot. Wij zien hier reeds de invulling van met enerzijds de toename van elektriciteitsproductie door wind en zon en anderzijds door de uitfasering van kolencentrales en een oplopende prijs van CO₂ emissierechten. De invloed hiervan zal een toenemende behoefte aan flexibiliteit zijn. Dit om de grillige hernieuwbare productie te balanceren. Vanuit onze assets en competenties is PZEM goed gepositioneerd om een belangrijke rol te spelen in het optimaliseren van de flexibiliteit die voor een transitie naar minder voorspelbare productiemethoden benodigd zal zijn.

In de tweede plaats zien we de conventionele overcapaciteit langzaam verdwijnen. Dit zal de markten waarin wij opereren ook weer gezonder maken. De conventionele capaciteit, welke onderdeel vormt van de portefeuille van PZEM, is

dankzij de relatief lage CO₂ uitstoot goed gepositioneerd in deze ontwikkeling en noodzakelijk om de eerder aangehaalde transitie te faciliteren.

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 warmtekrachtkoppelingen (WKK's), biomassa en afval
- Levering van producten aan afnemers met een grote flexibiliteitsbehoefte
- Korte termijn profilering en balancering van gasportfolio'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.

1. Sloecentrale

De Sloe gascentrale behoort tot de schoonste elektriciteitscentrales van Nederland.

| | |
|------------------|---------|
| Eigendom PZEM | 50% |
| Type centrale | CCGT |
| Locatie | Ritthem |
| Brandstof | Gas |
| Vermogen | 870 MW |
| Vermogensaandeel | 50% |

2. EPZ (BS30)

EPZ is de enige kerncentrale in Nederland voor elektriciteitsopwekking.

| | |
|------------------|--------------|
| Eigendom PZEM | 70% |
| Type centrale | Kerncentrale |
| Locatie | Borssele |
| Brandstof | Uranium |
| Vermogen | 485 MW |
| Vermogensaandeel | 70% |

3. BMC Moerdijk

BMC Moerdijk is een unieke biomassacentrale, het is namelijk de enige centrale in Europa die pluimveemest omzet in groene stroom.

| | |
|------------------|------------------|
| Eigendom PZEM | 50% |
| Type centrale | Biomassacentrale |
| Locatie | Moerdijk |
| Brandstof | Pluimveemest |
| Vermogen | 32 MW |
| Vermogensaandeel | 100% |

4. Windparken

Diverse wind PPA's verspreid over Nederland.

| | |
|------------------|------------------|
| Eigendom PZEM | 0% |
| Type centrale | Windturbines |
| Locatie | Diverse locaties |
| Brandstof | Hernieuwbaar |
| Vermogen | Variërend |
| Vermogensaandeel | 100% |

A. Gasopslag

PZEM maakt gebruik van gasopslagfaciliteiten in uitgeputte zoutcavernes in het noorden van Nederland.

B. Gas pijplijn infrastructuur

PZEM is eigenaar van de ZBL (Zuid-Beveland leiding) en heeft een aandeel in de Axel-ELSTA gasleiding. Bovendien heeft PZEM gecontracteerde capaciteit op het ZEBRA gasnetwerk en lange termijn toegang tot Fluxys transportcapaciteit.

C. Klantenportfolio

PZEM heeft een zeer diverse klantenportefeuille van middelgrote zakelijke klanten en grote industriële eindgebruikers.

Reguliere activiteiten PZEM op basis van portfolio

Hieronder volgt een korte beschrijving van de activiteiten van PZEM naar een opdeling in handel (Trading), zakelijke levering (B2B) en maatwerk contracten (Origination). De normale bedrijfsvoering van de vennootschap en de door haar gedreven ondernemingen richten zich op waardemaximalisatie van de PZEM portfolio, waarbij de ingestelde risicokaders worden gerespecteerd.

Trading & Optimization

De afdeling Asset Optimization optimaliseert de totale marktwaarde van de productie portfolio van PZEM Energy in de grootzakelijke markt. Dit is inclusief de afname van duurzame elektriciteitsproductie van een aantal grote en kleine windparken, middels langjarige afnamecontracten.

Trading is verantwoordelijk voor het optimaliseren van de marktwaarde van zowel de asset portfolio als de klantenportefeuille. Dit wordt bereikt door te handelen in gas, elektriciteit en CO₂-emissierechten op de Noordwest Europese energiemarkt. De afdeling is 24/7 beschikbaar.

Commercieel

De afdeling Origination is verantwoordelijk voor het afsluiten van een grote verscheidenheid aan maatwerk contracten met enerzijds grootzakelijke klanten en anderzijds energie-aanbieders. De focus ligt op elektriciteit, gas en GVO's in de Nederlandse zakelijke markt.

B2B is verantwoordelijk voor het afsluiten van gestandaardiseerde energiecontracten met middelgrote zakelijke klanten. Dit verloopt via accountmanagement of het online klantportaal waarop klanten zelf een contract kunnen afsluiten. De focus ligt ook hierbij op elektriciteit, gas en GVO's in de Nederlandse markt.

Gedragscode Autoriteit Consument en Markt (ACM)

PZEM Energy voldoet aan de gedragscode 'Leveranciers voor gegevens uit kleinverbruik-meetinrichtingen die op afstand uitleesbaar zijn', zoals voorgeschreven door de ACM. De volledige tekst van de verklaring is separaat opgenomen in dit jaarbericht.

1.2.4 STERK VERBONDEN MET DE OMGEVING

PZEM is door haar publieke aandeelhouders en lokale werknemersbestand sterk verbonden met de omgeving. Het bedrijf staat midden in de Zeeuwse maatschappij en neemt graag haar maatschappelijke verantwoordelijkheid.

De maatschappelijke betrokkenheid van PZEM vertaalt zich in de sterke reputatie die het bedrijf in Zeeland heeft.

Ondanks dat PZEM qua omvang kleiner is geworden, heeft PZEM nog steeds veel arbeidsplaatsen voor hoogopgeleiden. Dit soort arbeidsplaatsen is schaars binnen Zeeland, waardoor PZEM een belangrijke rol blijft vervullen binnen de Zeeuwse maatschappij.

1.2.5 MAATSCHAPPELIJKE VERANTWOORDELIJKHEID

Bij de maatschappelijke verantwoordelijkheid ligt de nadruk op de energieactiviteiten van het bedrijf en wil PZEM de energieproductie uitvoeren met een zo laag mogelijke CO₂-uitstoot.

Waterbedrijf Evides, waarin PZEM een belang heeft van 50%, is niet meegenomen in dit verslag. Evides brengt via www.evides.nl zelf verslag uit over het MVO-beleid en de activiteiten die hieruit voortvloeien.

De belangrijkste informatie over de elektriciteitsproductie van PZEM onderdelen is in dit hoofdstuk samengevat weergegeven. Meer informatie is te vinden op www.epz.nl, www.sloecentrale.nl en www.bmcmoerdijk.nl.

1.2.6 FINANCIËLE VERANTWOORDING

De financiële verantwoording is opgesteld aan de hand van de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard door de Europese Unie en de relevante bepalingen van het Burgerlijk Wetboek. PZEM heeft een aantal belangrijke activiteiten die samen met partners, in de vorm van een joint operation, worden gedreven.

De activiteiten die in een aparte juridische entiteit worden uitgevoerd, en waar PZEM gelijke rechten en verplichtingen als de partners heeft uit hoofde van aandeelhouderschap en als afnemer, wordt sinds 2013 voor het aandeel in alle afzonderlijke activa, passiva, opbrengsten en kosten, bij de cijfers opgeteld. Dit geeft meer inzicht in de opbouw van het vermogen en het resultaat.

| Financiële kerncijfers (in EUR mln.) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|--|-------------|------------|------------|--------------|
| Netto-omzet | 602 | 601 | 789 | 1.299 |
| Bruto marge operationeel | 87 | 72 | 154 | 236 |
| EBITDA | 17 | 18 | 69 | 49 |
| Netto resultaat | (54) | 314 | 58 | (111) |
| Investerings in (im)materiële vaste activa | 23 | 38 | 86 | 88 |

| Omzetverdeling (in EUR mln.) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---|------------|------------|------------|--------------|
| Levering van en handel in elektriciteit | 496 | 482 | 590 | 810 |
| Levering van en handel in gas | 105 | 118 | 198 | 257 |
| Transport elektriciteit en gas | 1 | 1 | 1 | 107 |
| Kabel, internet en telecommunicatie | n.v.t. | n.v.t. | n.v.t. | 81 |
| Overige omzet | 0 | 0 | 0 | 44 |
| TOTAAL NETTO-OMZET | 602 | 601 | 789 | 1.299 |

De jaarrekening 2018, waarin de volledige financiële verantwoording is opgenomen, is te vinden vanaf pagina 45.



1.3

TOELICHTING OP DE FINANCIËN

Netto resultaat

Het netto resultaat is in 2018 uitgekomen op EUR 53,6 mln. negatief. Hierin is een vrijval van de voorziening voor onrendabele contracten begrepen. Gecorrigeerd voor de positieve effecten van de voorziening voor onrendabele contracten is het onderliggende nettoresultaat EUR 75,1 mln. negatief.

In 2018 betrof de invloed van de gehele voorziening onrendabele contracten (voor gasopslag en -transport en voor de ELSTA centrale) op het netto resultaat EUR 21,5 mln. Door deze mutatie in de voorzieningen verbeterde het resultaat in 2018 met dit bedrag. In 2017 was de impact van de voorziening op het resultaat EUR 24,8 mln. positief.

Effect van marktontwikkelingen

De elektriciteitsprijzen hebben in 2018 de stijgende trend voortgezet. Met name in de tweede helft van het jaar zijn de elektriciteitsprijzen sterk gestegen. De prijsstijgingen werden vooral gedreven door hogere olie-, gas- en CO₂-prijzen. De vooruitzichten voor de komende jaren zijn verbeterd waardoor de negatieve resultaten en kasstromen jaarlijks zullen verbeteren. Als één van de belangrijkste drivers van de elektriciteitsprijzen vertoonden de gasprijzen ook met name in de tweede helft van 2018 een stijgend verloop, waardoor de spreads (het verschil tussen de gasprijs en de prijs voor elektriciteit) minder hard zijn gestegen.

1.3.1 OMZET EN RESULTAAT

De omzet kwam in 2018 uit op EUR 601,8 mln. en kwam daarmee EUR 1,0 mln. hoger uit ten opzichte van 2017. Per saldo ligt de omzet in lijn, maar dit wordt veroorzaakt door twee tegengestelde effecten. Enerzijds is de omzet op de zakelijke (B2B) markt afgenomen door heroriëntatie op de strategie. Anderzijds is de omzet uit windpark Gemini in 2018 veel hoger dan het jaar ervoor, omdat dit grootste windpark van Nederland gedurende 2017 in productie is gegaan.

De brutomarge bleef nagenoeg stabiel ten opzichte van het vorige boekjaar en kwam uit op EUR 87,7 mln. De personeelslasten over 2018 zijn in lijn met 2017. De kosten voor ingeleend personeel zijn in 2018 lager dan voorgaand jaar, doordat in 2017 een grote onderhoudsstop bij de kerncentrale EPZ is uitgevoerd. De overige kosten zijn in lijn met 2017. De afschrijvingslasten liggen eveneens in lijn met voorgaand jaar, met uitzondering van een eenmalige afwaardering en de reguliere afschrijving van de fair value van het afnamecontract met EPZ per ultimo 2017. Het aantal medewerkers is in 2018 licht gedaald. Ultimo 2018 was sprake van 401 FTE bij PZEM inclusief de verschillende groepsmaatschappijen ten opzichte van 426 FTE per ultimo 2017.

Rentes

Het rendement op de gelden in Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele was in 2018 EUR 0,9 mln. negatief. Dit werd met name beïnvloed door de dalende trend op de aandelenbeurzen in het afgelopen jaar. In 2017 was het rendement EUR 2,9 mln. positief. De externe rentebaten en -lasten lagen in 2018 per saldo in lijn met 2017. Tenslotte is de rentedotatie aan de voorzieningen eveneens in lijn met 2017.

1.3.2 KASSTROOM EN INVESTERINGEN

De kasstromen van PZEM zijn 2018 slechter dan in 2017, hetgeen wordt veroorzaakt door aanwending van werkkapitaal en enkele vooruitbetalingen in 2018 voor inkoopkosten met betrekking tot het jaar 2019. Gecorrigeerd voor deze effecten is de onderliggende kasstroom in 2018 beter dan in het jaar ervoor.

De kasstroom uit operationele activiteiten is in het afgelopen jaar EUR 113,4 mln. negatief (EUR 85,6 mln. negatief in 2017). Naast een negatieve EBITDA is met name een sterk negatieve kasstroom op werkkapitaal zichtbaar in 2018. Enerzijds hebben er vooruitbetalingen voor 2019 plaatsgevonden waardoor lagere inkoopkosten voor 2019 gerealiseerd zijn. Daarnaast heeft PZEM extra margin verplichtingen gestort die, bij gelijkblijvende marktverwachtingen, in 2019 en voor een deel in de jaren daarna zullen terugvloeien. Het uitstaande bedrag aan gestelde garanties en waarborgsommen is in het afgelopen jaar per saldo met ca. EUR 15 mln. afgenomen. Zowel de debiteuren- als de crediteuren posities zijn gedurende 2018 stabiel gebleven.

De kasstroom uit investeringsactiviteiten komt per saldo uit op EUR 30,2 mln. positief (EUR 21,7 mln. positief in 2017). De investeringskasstroom van 2017 werd sterk beïnvloed door de verkopen van het Netwerkbedrijf en de multimedia-activiteiten in dat jaar. In 2018 is EUR 85,0 mln. onttrokken van de uitgezette middelen. Wanneer de investeringskasstroom wordt gecorrigeerd voor deze onttrekking dan komt deze uit op EUR 54,8 mln. negatief. De negatieve investeringskasstroom in 2018 bestaat met name uit onderhouds- en vervangingsuitgaven van EPZ en Sloe centrale en anderzijds uit meerdere stortingen van EPZ in het amoveringsfonds van de kerncentrale. In 2018 is alvast de storting voor 2019 voldaan, vanuit bedrijfseconomisch oogpunt.

De afname van het investeringsniveau ten opzichte van 2017 op (im)materiële vaste activa wordt volledig verklaard door het wegvallen van investeringen van het netwerkbedrijf en de multimedia-activiteiten, als gevolg van de verkopen van betreffende entiteiten gedurende het boekjaar 2017. De kasstroom van de energieproductie- en handelstak is ook in 2018 negatief, evenals de kasstroom van deelneming EPZ als gevolg van de langdurige uitval in de zomer van 2018. Deelneming Evides levert een positieve bijdrage aan de kasstroom middels uitkering van dividend.

1.3.3 VERMOGENSPOSITIE EN SOLVABILITEIT

Het saldo van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten in 2018 bedroeg EUR 106,1 mln. negatief. Naast het hiervoor beschreven netto resultaat zijn er met name nog mutaties in de (waarde van de) derivatenportefeuille via het niet-gerealiseerde resultaat. Deze hadden in 2018 een negatief effect van EUR 52,7 mln. (2017: EUR 17,8 mln. negatief). Het eigen vermogen inclusief netto resultaat lopend boekjaar bedraagt EUR 1.280,7 mln. De solvabiliteit nam door het totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten in 2018 af en bedroeg ultimo 2018 57,3% (2017: 59,6%).

1.4

PZEM EN HAAR MENSEN

De veranderingen in de organisatie die vanaf 2016 zijn ingezet, hebben verder vorm gekregen en de organisatie heeft op het hoogste niveau ook een wijziging ondergaan in de vorm van een gedeeltelijk nieuwe Raad van Bestuur resulterend in een CEO/CFO en COO positie.

In 2018 zijn ook de laatste effecten van de herstructurering als gevolg van de afsplitsing van DELTA en de Netwerkgroep duidelijk geworden. Dit betreft met name de arbeidsplaatsen binnen Facilitair Bedrijf, Catering en Receptie. Betreffende medewerkers vallen onder het voormalig DELTA Sociaal Plan, zodat de personele consequenties zo zorgvuldig mogelijk zijn opgevangen. Tezamen met het realiseren van een akkoord voor een nieuwe cao en sectoraal sociaal plan is tevens met de Ondernemingsraad besproken om het voormalig DELTA Sociaal Plan om te zetten in een PZEM Sociaal Plan en daarbij aan te sluiten bij de looptijd van het sectoraal sociaal plan.

Instream/uitstroom

Eind 2017 telde PZEM (exclusief EPZ, Sloecentrale en Evides) 154 FTE (waarvan 20 FTE met een nul-uren contract op basis van het Sociaal Plan).

Het personeelsbestand van PZEM is het afgelopen jaar verder afgenomen van 154 FTE naar 139 FTE (waarvan 22 FTE met een nul-uren contract op basis van het Sociaal Plan). Dit betreft de stand per 31 december 2018. Dit is te verklaren door het vertrek van medewerkers die al eerder boventallig zijn geworden en een nieuwe baan hebben gevonden, met pensioen zijn gegaan of juist medewerkers die in 2018 gebruik hebben gemaakt van een regeling uit het Sociaal Plan. In 2018 stroomden 28 medewerkers uit en verwelkomde PZEM zeven nieuwe medewerkers.

PZEM blijft gebruik maken van tijdelijke krachten, indien deze nodig zijn voor bepaalde specialismen, projecten of piekwerkzaamheden, of om een flexibele schil te creëren. PZEM wil de doorstroming van eigen medewerkers, zowel bij boventalligheid als bij vrijwillige mobiliteit, stimuleren om zo het eigen potentieel zoveel mogelijk te benutten, te laten groeien en te behouden. Dat biedt medewerkers kansen en zo wordt er bespaard, omdat minder gebruik gemaakt hoeft te worden van duurdere inleenkrachten.

Formatie en bezetting

Het personeelsbestand van PZEM had op 31 december 2018 een omvang van 139 FTE, exclusief EPZ, Sloecentrale en Evides.

Bij PZEM is 69% van de medewerkers man en 31% vrouw. De gemiddelde leeftijd is in 2018 43,9 jaar. Op directieleden na, valt iedereen bij PZEM onder de CAO voor productie- en leveringsbedrijven. 97% van de medewerkers heeft een contract voor onbepaalde tijd; 3% heeft een contract voor bepaalde tijd.

Ziekteverzuim

In 2018 is het gemiddelde ziekteverzuim van PZEM (exclusief EPZ, Sloecentrale en Evides) 4,5%. Het verzuim is afgenomen ten opzichte van 2017 (4,9%). Dit percentage ligt net binnen de door PZEM gestelde norm van 4,5%. Langdurig verzuim is met name gecentreerd binnen de stafafdelingen, waaronder het mobiliteitsbureau. Eind december 2018 lag het ziekteverzuim van PZEM (exclusief EPZ, Sloecentrale, Evides en stafafdelingen) op 5,1% (0,7% kort verzuim; 0,7% middellang verzuim en 3,7% lang verzuim).

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Norm |
|---------------|------|------|------|------|------|
| Ziekteverzuim | 4,5% | 4,9% | 5,1% | 4,3% | 4,5% |

Een leven lang inzetbaar

Eind 2017 is een uitgebreide versie van een medewerkers motivatie onderzoek van start gegaan onder de noemer 'een leven lang inzetbaar'. Dit onderzoek, dat in samenwerking met Loyalis Kennis & Consult en Zilveren Kruis plaatsvond, bestond uit het invullen van een vragenlijst, gevolgd door allerlei activiteiten gericht op het verbeteren van duurzame inzetbaarheid. In totaal waren 129 medewerkers uitgenodigd voor het (digitale) onderzoek. Van de 129 medewerkers hebben er 63 (ofwel 48%) aan het onderzoek deelgenomen. De uitkomsten van de vragenlijst zijn de basis geweest voor de invulling van het vervolgprogramma in 2018. 85% van de medewerkers die de vragenlijst hebben ingevuld, beoordeelt het werkvermogen en de werkbeleving als voldoende/goed. Een projectgroep heeft de resultaten van de eerste meting uitgewerkt in een plan van aanpak. In de praktijk heeft dit geresulteerd in diverse initiatieven zoals workshops op het gebied van duurzame inzetbaarheid, sport try-outs en themalunches over bewegen, voeding en gezondheid.

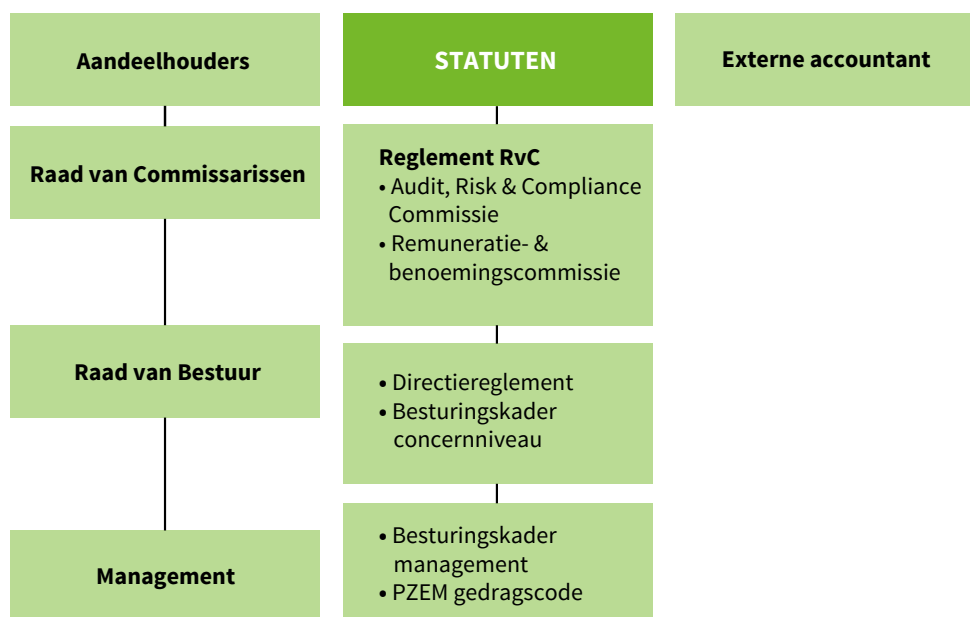


**85% VAN DE MEDEWERKERS
BEOORDEELT HET
WERKVERMOGEN EN
DE WERKBELEVING ALS
VOLDOENDE/GOED**

1.5

PZEM EN CORPORATE GOVERNANCE

Governance structuur PZEM



Goed ondernemerschap, integer handelen, respect, toezicht, transparante verslaglegging en het anderszins afleggen van verantwoording vormen de belangrijkste leidraad voor het corporate governancebeleid van PZEM. PZEM volgt op vrijwillige basis de Nederlandse Corporate Governance Code, die is opgesteld voor in Nederland aan de beurs genoteerde vennootschappen. De best practice-bepalingen worden gevolgd, voor zover van toepassing op PZEM. In lijn met de principes van de code zal PZEM vanaf boekjaar 2019 wisselen van externe accountant. In 2018 is een tenderproces uitgevoerd onder big-four accountantskantoren waarbij de keuze op KPMG is gevallen.

Structuur

PZEM N.V. is een structuurvennootschap in de zin van artikel 2:154 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek. De betrokkenheid van de Algemene Vergadering (AV) en Raad van Commissarissen (RvC) bij de gang van zaken van de onderneming heeft zijn weerslag gevonden in statuten en diverse reglementen. Daarin is ook vastgelegd waar goedkeuring nodig is van de RvC, dan wel de AV, op voorgenomen directiebesluiten met betrekking tot investeringen en/of overnames of bij het afstoten van (delen) van de onderneming. Per 1 juli 2017 zijn de gewijzigde statuten van PZEM van kracht en is het bedrag, waarvoor instemming van de aandeelhouders van PZEM vereist is, aangepast.

Raad van Bestuur

De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de Raad van Bestuur (RvB) zijn vastgelegd in het directiereglement. Hierin zijn onder andere de leden van de RvB en de diverse bestuurstaken verdeeld, zijn de interne procuraties geformuleerd, is de besluitvorming binnen de RvB vormgegeven en zijn de uit de Nederlandse Corporate Governance Code voortvloeiende regels neergelegd, zoals regels betreffende tegenstrijdige belangen van leden van de RvB.

PZEM onderschrijft de regelgeving over de evenwichtige verdeling in de RvB conform art. 391.7 titel 9 Boek 2 BW zoals deze per 1 januari 2013 van kracht geworden is. De RvB bestaat slechts uit twee functies die ook na de personele mutaties in 2018 nog steeds bekleed worden door twee mannen. Het percentage vrouwen in de RvB is daarmee momenteel nul. Bij een toekomstige vacature in de RvB zal de RvC zich opnieuw inspannen om een geschikte vrouwelijke kandidaat te vinden.

Raad van Commissarissen

De RvC van PZEM houdt toezicht op het totale functioneren van de onderneming, inclusief de nagestreefde beleidsregels en de behaalde resultaten door de RvB, de financiële positie, het risicoprofiel van de vennootschap en de financiële verslaglegging. Daarnaast vervult de RvC de rol van sparring partner van de RvB. Om die rol goed in te vullen, heeft de RvC een profiel dat aansluit bij dat van de onderneming. De profielschets zoals deze in 2010 door de RvC is opgesteld, geeft inzicht in de kwaliteiten die leden dienen te bezitten, één en ander met inachtneming van het versterkte voordrachtrecht van de Ondernemingsraad (OR).

Ook op het punt van de samenstelling (onafhankelijkheid, diversiteit naar leeftijd, achtergrond en expertise) voldoet de RvC aan de Code en aan artikel 391.7 BW2. Taken en bevoegdheden, evenals interne besluitvormingsprocessen en de rol van de voorzitter van de RvC, zijn opgenomen in een RvC-reglement. Daarin zijn ook zaken neergelegd, als de periodieke evaluatie van het eigen functioneren, conform het gestelde in de Governance Code.

Hoewel besluitvorming plaatsvindt op voltallig RvC niveau kent de RvC twee subcommissies, te weten de Audit, Risk & Compliance Commissie en de Remuneratie- en benoemingscommissie.

Aandeelhouders

De rol van de aandeelhouders van PZEM en de bevoegdheden van de Algemene Vergadering (AV) zijn vastgelegd in de statuten. Aandeelhouders van PZEM zijn betrokken en gedreven, mede ingegeven door hun publieke karakter (alle zijn gemeenten of provincies). Door de ruime bevoegdheden die de AV van PZEM krachtens de statuten heeft, is de wijze waarop aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen van grote invloed op de gang van zaken binnen de onderneming.

In het verslagjaar hebben twee formele Algemene Vergaderingen plaatsgevonden.

Ondernemingsraad

In het geheel van statuten, reglementen en andersoortige overeenkomsten mag de relatie met de OR van de PZEM niet onvermeld blijven. Een relatie die ingegeven is door wederzijds respect heeft vorm gekregen in een gestructureerd overleg tussen bestuurder en de OR.

Compliance

Voor PZEM geldt dat de relatie met de betrokken toezichthouders goed is. In 2018 hebben zich geen noemenswaardige incidenten voorgedaan en zijn er door de toezichthouders geen onderzoeken gestart.

In het verslagjaar is geen gebruik gemaakt van het doen van meldingen over ongewenst gedrag op basis van de zogenaamde Klokkenuidersregeling.



**GOED ONDERNEMERSCHAP,
INTEGER HANDELEN, RESPECT,
TOEZICHT, TRANSPARANTE
VERSLAGLEGGING EN AFLEGGEN
VAN VERANTWOORDING
VORMEN DE BELANGRIJKSTE
LEIDRAAD VOOR HET CORPORATE
GOVERNANCE BELEID VAN PZEM**

1.6

VERSLAG VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

De Raad van Commissarissen brengt verslag uit over zijn activiteiten in 2018. Ook rapporteren wij over de wijze waarop de raad zijn toezichthoudende en adviserende taak heeft ingevuld.

Samenstelling

De Raad van Commissarissen van PZEM N.V. bestond tot 6 juni 2018 uit de volgende leden:

- de heer drs. ing. C. (Cees) Maas (voorzitter)
- mevrouw drs. A.M.H. (Marieke) Schöningh MBA (vicevoorzitter en secretaris)
- de heer ir. G.A.F. (Gerard) van Harten
- de heer mr. M.M. (Marc) van 't Noordende
- mevrouw mr. C.M. (Charlotte) Insinger MBA

Na de aandeelhoudersvergadering van 6 juni 2018 werd de samenstelling:

- de heer ir. G.A.F. (Gerard) van Harten (voorzitter)
- de heer mr. M.M. (Marc) van 't Noordende (vicevoorzitter)
- mevrouw mr. W.J.N. (Wendela) van Uchelen (secretaris)

Commissies

De Raad van Commissarissen hanteert als uitgangspunt dat vrijwel alle onderwerpen besproken worden in de voltallige raad. Vanuit een collectieve verantwoordelijkheid is in de visie van de Raad van Commissarissen dan ook geen plaats voor tal van commissies, samengesteld uit zijn leden die primaire verantwoordelijkheid zouden dragen op deelterreinen. Een uitzondering heeft de raad gemaakt voor de Audit, Risk & Compliance Commissie en de Remuneratie- en benoemingscommissie. Dit is in lijn met de Nederlandse Corporate Governance Code.

Vergaderingen en overige activiteiten

De Raad van Commissarissen is in 2018 zes maal bijeen geweest in aanwezigheid van de Raad van Bestuur en voorts vijf maal door middel van een telefonische- of videovergadering.

Tijdens deze vergaderingen zijn onder meer de volgende onderwerpen behandeld:

- Financiële onderwerpen, zoals kwartaalrapportages, de jaarrekening en het Financieel Plan met de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
- De PZEM bedrijfsstrategie en daaruit voortvloeiende strategische kwesties, waaronder verkoop van bedrijfsonderdelen en (des)investeringen;
- Health, Safety, Security & Environment in de verschillende bedrijfsonderdelen;
- De belangrijkste risico's van het gevoerde beleid;
- Personeelsbeleid, inclusief het management development beleid;
- Risicomanagement;
- Dividendbeleid;
- Investeringsbeleid en belangrijke investeringen en desinvesteringen;
- Financieringsbeleid;
- Fiscale zaken;
- Corporate governance, waaronder het bezoldigingsbeleid voor de Raad van Bestuur;
- Onderhoudsstop bij de kerncentrale van EPZ.

De Raad van Commissarissen sprak regelmatig met de Raad van Bestuur over de bedrijfsstrategie. Met name de verdere uitvoering van de aandeelhoudersstrategie tot vervreemding van de commerciële activiteiten van PZEM.

De Raad van Bestuur en leden van de Raad van Commissarissen namen deel aan het overleg met de aandeelhouderscommissie. In dat overleg, dat in 2018 vier maal plaatsvond, is gesproken over de bedrijfsstrategie van PZEM en de uitvoering van de aandeelhoudersstrategie.

Ook vond het jaarlijkse gesprek plaats van het college van Gedeputeerde Staten van Zeeland met de Raad van Commissarissen.

Gedurende het verslagjaar heeft de Raad van Commissarissen zich periodiek door de Raad van Bestuur van PZEM N.V. en de directie van EPZ laten informeren over de situatie bij EPZ. Onderwerpen waren onder meer de onderhoudsstop, de veiligheid en de ongeplande uitval van de kerncentrale te Borssele.

De Raad van Commissarissen heeft ook een aantal malen buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur vergaderd. Belangrijke onderwerpen waren hierbij:

- Bedrijfsstrategie;
- De evaluatie van het functioneren van de Raad van Bestuur en zijn leden;
- Het vaststellen van de bezoldiging van de leden van de Raad van Bestuur;
- De voordracht tot het wisselen van de controlerend accountant per boekjaar 2019;
- Het aantrekken en het benoemen van een nieuw lid van de Raad van Bestuur per 26 juni 2018;
- Het aantrekken en de voordracht tot benoeming van een nieuw lid van de Raad van Commissarissen per 6 juni 2018.

Een delegatie van de Raad van Commissarissen heeft voorts overleg gevoerd met een delegatie van het College van Gedeputeerde Staten van de Provincie Zeeland over de bestuurlijke structuur van Evides en de rol van PZEM N.V. en haar aandeelhouders daarin.

Buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur heeft de Raad van Commissarissen daarnaast het eigen functioneren geëvalueerd. Daarbij werd stilgestaan bij de belangrijkste taken en verantwoordelijkheden van de Raad (toezicht en advies) en kwamen cultuur- en gedragsaspecten en verbeterpunten aan de orde.

Audit, Risk & Compliance Commissie

De Audit, Risk & Compliance Commissie bestond tot 6 juni 2018 uit de volgende leden: De heer Van 't Noordende (voorzitter) en mevrouw Insinger. Na 6 juni is de samenstelling: De heer Van 't Noordende (voorzitter) en de heer Van Harten.

De commissie is in het verslagjaar 5 maal bijeengekomen. De volgende onderwerpen zijn besproken:

- Managementletter van de accountant;
- Financieel Plan;

- Kwartaalrapportages, halfjaarbericht, jaarrekening, IFRS;
- Financiële uitkomsten van projecten en investeringen;
- Liquiditeitsprognoses en -beheer;
- Risicomanagement;
- Fiscale zaken;
- Opbouw en inrichting van de financiële functies;
- (Des)investeringsvoorstellen.

De leden van de Raad van Bestuur en de manager Finance & Control, alsmede de externe accountant namen deel aan de vergaderingen. De Audit, Risk & Compliance Commissie sprak ook buiten de aanwezigheid van de Raad van Bestuur met de externe accountant.

Remuneratie- en benoemingscommissie

Deze commissie bestaat uit de heer Van Harten (voorzitter) en mevrouw Schöningh die vanaf 6 juni is opgevolgd door mevrouw Van Uchelen. In het verslagjaar is de commissie twee maal bijeen geweest. Voornaamste activiteiten waren het zoeken en vinden van een nieuw lid van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen. Met het benoemen van de heer Verhagen als CEO/CFO per 1 juli, het aantreden van de heer Unger als COO per 26 juni en mevrouw Van Uchelen als RvC lid per 6 juni is er invulling gegeven aan de vacatures.

De leden van de commissie hebben in de eerste helft van 2018 een functioneringsgesprek gevoerd met zowel de CEO alsook met de CFO.

Samenstelling statutair bestuur

De Raad van Bestuur bestond tot 1 juli 2018 uit de heren G.J.A. (Gerard) Uytdewilligen (CEO) en F. (Frank) Verhagen (CFO). Vanaf 1 juli waren dit F. (Frank) Verhagen (CEO/CFO) en N. (Niels) Unger (COO).

Jaarrekening

De Raad van Commissarissen nam met instemming kennis van het door het statutaire bestuur voorgelegde jaarverslag over het boekjaar 2017, de jaarrekening en de toelichting daarop. Op grond daarvan heeft de Raad van Bestuur de jaarrekening 2017 opgemaakt. De Raad van Commissarissen heeft aan de Algemene Vergadering voorgesteld deze zonder voorbehoud vast te stellen. De Algemene Vergadering van juni 2018 heeft de jaarrekening 2017 vastgesteld. Op voorstel van de Raad van Commissarissen is over dat boekjaar wederom geen dividend uitgekeerd aan de aandeelhouders. De Algemene Vergadering verleende vervolgens kwijting aan de directie voor het gevoerde bestuur en aan de Raad van Commissarissen voor het gehouden toezicht.

Namens de Raad van Commissarissen van PZEM N.V.

Ir. Gerard van Harten
Voorzitter



Dhr. ir. G.A.F. (Gerard) van Harten

Nationaliteit: Nederlandse
 In functie: 25 september 2015
 Lopende termijn: tot 25 september 2019
 Beroep/hoofdfunctie: voormalig voorzitter Raad van Bestuur Dow Benelux B.V.

Relevante nevenfuncties op 31 december 2018:

- lid RvT Stichting Biobased Delta;
- voorzitter RvC Dow Benelux B.V.;
- voorzitter RvC Green Chemistry Campus B.V.;
- voorzitter RvT Stichting University College Roosevelt;
- lid RvT Stichting Wonen en Psychiatrie.

Dhr. mr. M.M. (Marc) van 't Noordende MBA

Nationaliteit: Nederlandse
 In functie: 25 september 2015
 Lopende termijn: tot 25 september 2019
 Beroep/hoofdfunctie: Operating Partner bij het investeringsfonds North Haven Infrastructure Partners, een beleggingsfonds beheerd door Morgan Stanley.

Relevante nevenfuncties op 31 december 2018:

- lid RvC en voorzitter audit commissie ICE Endex B.V.;
- voorzitter RvC Berenschot Groep B.V.;
- lid RvC en voorzitter benoemings- & remuneratie commissie Afval Energie Bedrijf N.V.



Mw. mr. W.J.N. van Uchelen

Nationaliteit: Nederlandse
 In functie: 6 juni 2018
 Lopende termijn: tot 5 juni 2022
 Beroep/hoofdfunctie: Hoofd Juridische Zaken bij N.V. Nederlandse Spoorwegen tot 1 februari 2019. Vanaf 1 april 2019 General Counsel bij APG.

Relevante nevenfuncties op 31 december 2018:

- Bestuurslid Kids Rights



1.7

VERSLAG ONDERNEMINGSRAAD

In 2018 is een start gemaakt met het herdefiniëren van de nieuwe PZEM-organisatie. Dit houdt onder andere in dat we bezig zijn met het formuleren van een nieuwe strategie, missie en visie.

In het verlengde hiervan is PZEM ook bezig met de huisvesting.

De OR PZEM organiseert vergaderingen en overlegt direct met de bestuurder van de onderneming.

PZEM N.V. kent een “Faciliteitenregeling medezeggenschap”. Hierin is vastgelegd hoe OR PZEM leden faciliteert om het OR werk goed uit te kunnen voeren. Na uitvoerige discussie is de faciliteitenregeling naar tevredenheid vastgesteld.

Op 29 en 30 oktober 2018 stonden de verkiezingen gepland voor de OR PZEM. Er hadden zich zeven kandidaten aangemeld zodat er geen verkiezingen meer nodig waren.

De Ondernemingsraad bestaat vanaf november 2018 uit:

- Stephan de Beer (voorzitter)
- Eric Poppe (vicevoorzitter)
- Carel van Veen (secretaris)
- David den Hollander
- Marjo de Jager
- Alwin van de Kop
- Artjan Lambert

Het dagelijks bestuur van de Ondernemingsraad werd in 2018 gevormd door:

- Stephan de Beer (voorzitter)
- Eric Poppe (vicevoorzitter)
- Carel van Veen (secretaris)

Naast de reguliere overleggen met de bestuurder voerde de

Ondernemingsraad een keer een artikel 24-overleg met de Raad van Commissarissen, via de contactpersoon van de RvC (Gerard van Harten), waar onder andere gesproken is over de sollicitatieprocedure van de Raad van Bestuur en de strategie van PZEM.

De OR PZEM heeft verschillende onderwerpen behandeld. De belangrijkste waren:

- Invulling nieuw lid RvB;
- Herverdeling verantwoordelijkheden RvB;
- Compliance code;
- AVG, beleidskaders persoonsgegevens;
- Invoering van AFAS;
- Plan van aanpak RI&E.

Na turbulente jaren streeft de nieuwe Ondernemingsraad naar een duurzame en constructieve relatie met de bestuurder om de nieuwe PZEM-organisatie vorm te geven.

Namens de Ondernemingsraad

Carel van Veen

Secretaris



**DE NIEUWE
ONDERNEMINGSRAAD
STREEFT NAAR
EEN DUURZAME EN
CONSTRUCTIEVE RELATIE**

1.8

KANSEN EN RISICO'S

PZEM wil kansen in de markt benutten en de risico's zoveel mogelijk beperken. Daarom heeft PZEM een risicomangementsysteem dat op alle terreinen wordt toegepast en nageleefd. Hierbij wordt rekening gehouden met de specifieke kenmerken van de markten waarin wordt geopereerd. PZEM streeft naar continuering van de dienstverlening aan klanten met een verscheidenheid aan producten en diensten.

In dit onderdeel van het bestuursverslag wordt ingegaan op de wijze waarop het risicomangement binnen PZEM is georganiseerd. Daarnaast geven we de belangrijkste risico's en onzekerheden weer waarmee PZEM wordt geconfronteerd.

PZEM Internal Control Framework

De stafafdeling Riskmanagement heeft het PZEM Internal Control Framework (PICF) ontwikkeld en geïmplementeerd. Het PICF ondersteunt de divisies en stafafdelingen in hun verantwoordelijkheid voor het managen van risico's en de uitvoering van het interne beheersingssysteem. Het sluitstuk van het PICF - dat is gebaseerd op het COSO-ERM model - is het Management in Control Statement (MiCS). Het management stelt de MiCS ieder halfjaar op. Onderbouwing van de MiCS is onder meer de validatie (vaststellen van de werking) van de belangrijkste beheersmaatregelen. Deze zijn op hun beurt geïdentificeerd via een jaarlijks Strategic Risk Assessment en enkele Thematic Risk Assessments. Ontwikkelingen die invloed hebben op de weging van de risico's, bespreekt het management minstens twee keer per jaar met de Raad van Bestuur.

1.8.1 TAKEN EN VERANTWOORDELIJKHEDEN BINNEN HET PICF

Raad van Bestuur en management

De Raad van Bestuur is eindverantwoordelijk voor het risicomangement binnen PZEM. Medewerkers en het management zijn primair verantwoordelijk voor een adequate uitvoering van werkzaamheden inclusief risicomangement en interne beheersing.

Riskmanagement (inclusief Internal Control en Compliance)

De stafafdeling Riskmanagement heeft een adviserende en ondersteunende rol voor het management en de medewerkers met betrekking tot 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.

Daarnaast houdt Riskmanagement - in opdracht van de Raad van Bestuur - toezicht op een juiste toepassing van het PICF, dat er op is gericht dat:

- PZEM tijdig op de hoogte is van de mate waarin strategische, operationele en financiële doelstellingen bereikt worden;
- de financiële verslaggeving betrouwbaar is;
- PZEM handelt in overeenstemming met wet- en regelgeving;

- bedrijfsmiddelen beveiligd zijn;
- PZEM haar verplichtingen goed in beeld heeft;
- er effectieve en efficiënte processen in de hele onderneming aanwezig zijn en worden nageleefd.

Onafhankelijke audits

Indien de Raad van Bestuur, de Raad van Commissarissen of Riskmanagement een indicatie heeft over issues met betrekking tot bepaalde processen en/of de wens/ behoefte heeft om processen onafhankelijk te toetsen, 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.

Externe accountant

In het kader van de jaarrekeningcontrole beoordeelt de externe accountant de opzet, het bestaan en, waar noodzakelijk geacht, de werking van maatregelen van interne beheersing gericht op financiële verslaggeving. 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 en/of beheersmaatregelen.

Raad van Commissarissen

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. Externe partijen als de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de Autoriteit Consument & Markt (ACM) houden toezicht op correcte toepassing van wet- en regelgeving.

1.8.2 RISICOMANAGEMENT EN INTERN BEHEERSINGSSYSTEEM

Risico's en beheersmaatregelen 2018

Het garanderen van energievoorziening is een belangrijke maatschappelijke taak. De maatschappelijke betrokkenheid van PZEM vertaalt zich in de sterke reputatie die het bedrijf in Zeeland heeft. PZEM brengt de risico's die deze taken in gevaar kunnen brengen daarom zo duidelijk mogelijk in kaart en beperkt die waar mogelijk en economisch verantwoord.

PZEM monitort de activiteiten op de beheersmaatregelen, onder andere door de inzet van IT. De bevindingen worden periodiek gerapporteerd aan de Raad van Bestuur.

PZEM handelt op de internationale gas- en elektriciteitsmarkten. De prijzen op deze markten bewegen sterk. Door gebruik te maken van financiële instrumenten mitigeert PZEM commodity marktrisico's, valutarisico's, renterisico's, liquiditeitsrisico's en kredietrisico's. De randvoorwaarden hiervoor zijn vastgelegd in de Financial Risk Manual en in het Treasury Statuut.

De Risk Management Committee heeft - onder verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur - algemene procedures en limieten vastgesteld.

Ook ziet het erop toe dat de energiehandel- en verkoopactiviteiten van PZEM binnen de gestelde risicomarges blijven.

Ontwikkeling van de risico's in 2018

Het niveau van de elektriciteits- en gasprijzen blijft voorslagnog onvoldoende om een positief resultaat op onze productiemiddelen te behalen.

Sinds de verkoop van de Netwerkgroep en de Retail-activiteiten is de externe rating van PZEM bij Standard & Poor's BB, maar heeft PZEM meer dan voldoende financiële middelen beschikbaar.

Het cyberrisico blijft sterk onder de aandacht. In het verslagjaar is hier verscherpte aandacht voor geweest; de ontwikkelingen op het gebied van cybercrime gaan wereldwijd echter snel, waardoor alertheid en monitoring geboden blijft.

Risico's en beheersmaatregelen 2019

Ook in 2019 zullen de belangrijkste risico's gevolgd en zo veel als mogelijk gemitigeerd worden. Tijdens de Strategic Risk Assessments zijn overigens geen nieuwe strategische risico's geïdentificeerd ten opzichte van 2018.

Risicobereidheid

PZEM beoordeelt risico's, maatregelen ter beheersing van deze risico's en de overblijvende risico's ten opzichte van de algehele risicobereidheid tijdens de verschillende risk assessments. Per risico wordt het niveau van kans en impact bepaald. Is één van beide of zijn beiden te hoog, dan ontwikkelt en implementeert PZEM aanvullende maatregelen. Als het restrisico daarna nog te hoog blijft, wordt een vervolgstap overwogen. De vervolgstap kan bestaan uit:

- het accepteren van het hoge restrisico met een verhoogde monitoring en mogelijke verbeteracties op het gebied van schadebeperking voor het geval het incident zich voordoet;
- het delen van het hoge restrisico met een derde partij in bijvoorbeeld een joint venture of het verzekeren van het restrisico.

Management in Control Statements 2018

Over 2018 ondertekende de Raad van Bestuur twee keer een Management in Control Statement (MiCS). Dochtermaatschappij N.V. EPZ heeft dit gecombineerd tot een jaarlijkse verklaring. Daarmee verklaarde de Raad van Bestuur dat het gedurende het verslagjaar overwegend 'in control' is geweest.

Hierop zijn geen uitzonderingen aangegeven, maar is door het management team wel aandacht gevraagd voor lopende rechtszaken en de kwetsbaarheid op het gebied van medewerkers en IT (beveiliging) inclusief de invloed die een nieuwe commerciële strategie daarop kan hebben. De twee MiCS's van 2018 vormen de basis van de 'in control verklaring' van de Raad van Bestuur. Deze is opgenomen in dit jaarbericht.

1.8.3 OVERZICHT VAN DE BELANGRIJKSTE RISICO'S

Hieronder is een overzicht van de belangrijkste risico's van PZEM opgenomen. Tevens is per risico aangegeven op welke wijze de kans en/of impact van dat risico wordt verlaagd.

De belangrijkste risico's die PZEM onderkent zijn:

1. Slechte marktomstandigheden (prijzen)

Als gevolg van slechte marktomstandigheden (lage elektriciteitsprijs, druk op spark spreads en daling van de flexwaarde) bestaat de kans dat de financiële resultaten achterblijven. Hierdoor bestaat de kans dat PZEM onvoldoende financiële middelen heeft waardoor de continuïteit op lange termijn in gevaar komt.

Beheersmaatregelen

- Afhankelijkheid van marktomstandigheden verminderen door onderzoek naar aanpalende business met goede risico-rendementsverhouding

2. Onvoorziene niet beschikbaarheid van centrales

Als gevolg van onvoorziene uitval van centrales, met name EPZ, bestaat de kans dat PZEM geconfronteerd wordt met extra kosten waardoor het resultaat van PZEM negatief wordt beïnvloed.

Beheersmaatregelen

- Strakkere sturing op investerings- en onderhoudsprojecten om de beschikbaarheid te verhogen door:
 - Goede communicatie tussen management EPZ en PZEM
 - Samenwerking met medeaandeelhouder RWE
 - Inzicht in onderhoudsplannen en sparepart-beleid

3. Sluiting kerncentrale van overheidswege

Als gevolg van onvoorziene uitval van centrales, met name EPZ, bestaat de kans dat PZEM geconfronteerd wordt met extra kosten waardoor het resultaat van PZEM negatief wordt beïnvloed.

Beheersmaatregelen

- Aansturing EPZ op het voldoen aan alle regelgeving

4. Uitkomsten rechtszaken

Als gevolg van uitspraken in rechtszaken bestaat de kans dat liquiditeiten wegvloeien uit de organisatie of dat contracten ontbonden worden.

Beheersmaatregelen

- Inzetten van gericht extern advies
- Dossiers op orde houden
- Aan contractuele verplichtingen (bijv. het stellen van zekerheden) voldoen

5. Beheer liquide middelen en uitzettingen

Als gevolg van de grote hoeveelheid aanwezige kasmiddelen bestaat de kans dat door fraude of onopzettelijke handelingen deze middelen (deels) uit de onderneming wegvloeien. Mogelijke faillissementen in de financiële sector zijn tevens een groot risico.

Beheersmaatregelen

- Treasury functie is direct onder de CEO/CFO geplaatst
- Het Treasury Statuut is up to date en spreiding wordt toegepast
- Specifieke procedures voor uitzettingen met betrekking tot controleren bankrekeningen zijn aangescherpt

6. Verlies van kritieke werknemers

Als gevolg van de kleinere organisatie en de onzekere toekomst van het bedrijf, bestaat de kans dat er medewerkers vertrekken met bepaalde specifieke kennis die kritisch is voor de organisatie waardoor er gaten vallen in de organisatie, kennis verloren gaat en processen inefficiënt plaatsvinden.

Beheersmaatregelen

- Bieden van perspectief en aandacht voor de continuïteit en werkgelegenheidsaspecten van de verschillende onderdelen
- Opvolging geven aan de uitkomsten van het medewerkers motivatie onderzoek
- Transparantie naar medewerkers indien mogelijk
- Brede spreiding van dossiers

7. Wijzigingen in wet- en regelgeving

Als gevolg van wijziging in de wet- en regelgeving (EMIR/REMIT/MiFID/AVG) en BREXIT bestaat de kans dat deze niet tijdig in de bedrijfsvoering en systemen geïmplementeerd zijn, waardoor we niet compliant zijn met wet- en regelgeving.

Beheersmaatregelen

- Een flexibele organisatie en flexibele systemen die snel kunnen reageren op wijzigingen vanuit wet- en regelgeving
- Beoordeling van nieuwe contracten op huidige en aankondigde wet- en regelgeving
- Mogelijke inleen van externe expertise

8. ICT informatiebeveiliging

Door het toenemend gebruik van cloud toepassingen en de mogelijkheid van cyberaanvallen, bestaat de kans dat data of systemen niet beschikbaar zijn, waardoor de bedrijfscontinuïteit in gevaar komt.

Beheersmaatregelen

- Voor 2019 zal de huidige bescherming en connectiviteit (firewall, Threat Management Gateway) veranderd worden. Naast garantie tot de meest actuele bescherming kan ook gebruik worden gemaakt van meerdere Internet Service Providers. Dit laatste heeft als voordeel dat de groeiende afhankelijkheid van internet beter geborgd kan worden bij uitval van bijvoorbeeld een Internet Service Provider
- In 2018 zijn al diverse security tests uitgevoerd om te kijken hoe gevoelig PZEM is voor cyberaanvallen
- Zorgen voor verhoogde aandacht bij het management en eindgebruikers. Voorbeeld hiervan zijn de diverse Phishing testen waarbij gekeken wordt naar de alertheid van medewerkers. Tevens is er een mogelijkheid gekomen om Phishing berichten 'aan te geven' waardoor er steeds betere bescherming geboden kan worden
- Up to date blijven omtrent ontwikkelingen op het gebied van cyber security
- Op de werkplekken is een nieuwe virusscanner geactiveerd die vele malen effectiever is. Daarnaast zijn rechten op werkplekken verlaagd waardoor installatie van programma's die virussen en/of ransomware bevatten niet meer kan plaatsvinden
- Mobiele telefoons en andere mobile devices zijn sinds Q4 2018 beter beveiligd, zodat het beveiligingsniveau ook voor deze devices op een hoog niveau is

9. Veiligheid

Als gevolg van onzorgvuldig handelen en/of onoplettendheid kunnen ongevallen plaatsvinden.

Beheersmaatregelen

- Continu werken aan de bewustwording van medewerkers met betrekking tot mogelijke gevaren op de werkvloer
- Cultuur creëren waarbij collega's elkaar aanspreken op gedrag
- Monitoren van incidenten middels TRIR en LTIR rapportages

Samenvattende tabel:

| | Risico | Beheersmaatregel | Risico-gebied | Huidig risico na mitigatie |
|---|--|--|---------------|----------------------------|
| 1 | Slechte marktomstandigheden | Commerciële strategie ontwikkelen | Strategisch | Hoog |
| 2 | Ongeplande uitval energiecentrales | Strakke sturing investerings- en onderhoudsprojecten | Operationeel | Middel |
| 3 | Sluiting kerncentrale van overheidswege | Voldoen aan alle regelgevingen | Compliance | Laag |
| 4 | Uitkomsten rechtszaken | Combineren van interne kennis en expertise met extern advies | Financieel | Middel |
| 5 | Onvoldoende beheersing van liquide middelen | Handhaving conservatief Treasury-beleid | Financieel | Middel |
| 6 | Verlies van kritieke medewerkers | Perspectief voor medewerkers en spreiding van kennis | Operationeel | Middel |
| 7 | Compliance m.b.t. wet- en regelgeving | Flexibele organisatie met extern advies | Compliance | Laag |
| 8 | Beschikbaarheid van data en systemen (o.a. cyberaanvallen) | Specifieke doorlopende acties i.s.m. externe experts | Operationeel | Middel |
| 9 | Veiligheidsincidenten | Veiligheidscultuur continu versterken | Operationeel | Laag |

1.8.4 RISICO-KENMERKEN VAN MARKTEN WAAROP PZEM ACTIEF IS

Commodity marktrisico's

Marktrisico's vloeien voort uit prijsbewegingen op de inkoop- en verkoopmarkten waarin PZEM actief is (commodities, valuta, transportcapaciteit, import/exportcapaciteit, etc). Het beleid van PZEM is erop gericht om op korte termijn de gevolgen van prijsbewegingen te beperken en op lange termijn de vigerende marktprijzen te volgen. Voor deze systematische beheersing bepaalt PZEM, afhankelijk van de verwachte prijsontwikkelingen, de inzet van haar activa en welke posities worden ingenomen. Deze posities worden op dagelijkse basis gevolgd. Handelsrisico's worden beperkt door strikte toepassing van een stelsel van limieten. De belangrijkste limiet is gebaseerd op de Value-at-Risk methodiek.

Een risico voor de continuïteit van PZEM op termijn is een mogelijk ongunstige ontwikkeling van de commodityprijzen in de aankomende jaren, en dan met name dalende elektriciteitsprijzen. Zo'n daling zou een direct drukkend effect hebben op de resultaten van de productie-eenheden. Het effect wordt het hardst gevoeld bij afnamecontracten waarin geen correlatie bestaat tussen de marktprijs van elektriciteit en de brandstofprijs, zoals bij nucleair opgewekte elektriciteit en bij energie uit kippenmest (betreft deelnemingsresultaat). De verkoopopbrengsten dalen hier,

terwijl de kostprijs nagenoeg stabiel is. Iedere euro die de verkoopprijs lager is, gaat daarmee direct in het resultaat, voor zover de output niet gehedged is. Verschillende marktstudies wijzen op een verdere stijging van commodity-prijzen.

Value-at-Risk

Bij de bepaling van de VaR wordt een aantal aannames voor diverse veranderingen in marktomstandigheden gehanteerd. De gehanteerde VaR geeft, met een betrouwbaarheid van 95%, de maximale daling van de waarde van de portefeuille aan als gevolg van prijsveranderingen over een periode van drie dagen (derhalve kan in 5% van de gevallen de waardedaling van de portefeuille de VaR overstijgen). De VaR wordt bepaald via Monte Carlo simulatie op basis van historische volatiliteit en correlaties. Doordat portfolio's tegengestelde posities bevatten en er een onderlinge correlatie is, is de VaR op de totale portfolio kleiner dan de som van de VaR's van de individuele portfolio's.

Cashflow hedging

PZEM gebruikt financiële instrumenten om fluctuaties in verwachte cashflows zoveel mogelijk te beperken. Om de gevolgen van toekomstige veranderingen in marktprijzen te beheersen maakt PZEM gebruik van derivaten zoals termijncontracten en swaps. De hedging instrumenten zijn derivaten in de door PZEM verhandelde commodities welke afgesloten worden om het cashflow-, prijs- en valutarisico te beperken.

Hedge-accounting wordt toegepast om de totale waardemutatie van deze derivaten te dempen.

Valutarisico's

Valutarisico's hebben betrekking op het prijsrisico dat samenhangt met de wijziging van wisselkoersen. Het risicobeleid van PZEM is er op gericht om valutarisico's op ingenomen posities in vreemde valuta af te dekken. Voor het afdekken van de risico's gebruikt PZEM financiële instrumenten (forward-transacties) om fluctuaties in verwachte kasstromen zoveel mogelijk te voorkomen. Ingenomen valutaposities, die voortvloeien uit afgesloten (commodity)contracten, worden direct gerapporteerd aan de afdeling Treasury en afgedekt. Valutarisico limieten worden periodiek in overleg met de Risk Management Committee vastgesteld en vervolgens bewaakt door de afdeling Treasury.

Renterisico's

Het risicobeleid van PZEM met betrekking tot renterisico's is er op gericht om de invloed van renteschommelingen te beperken. Voor het afdekken van de risico's maakt PZEM gebruik van derivaten, zoals interest rate swaps.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat PZEM onvoldoende financiële middelen ter beschikking heeft om aan haar korte termijn verplichtingen te voldoen. Gezien de hoeveelheid middelen die onder andere gegenereerd is door de recente verkoop van bedrijfsonderdelen, is dit risico op dit moment niet aanwezig. Op langere termijn zou een liquiditeitsrisico kunnen gaan spelen als de marktprijzen, tegen de verwachtingen in, niet zullen aantrekken.

Het beleid van PZEM op het gebied van kapitaalbeheer is er op gericht om het aantrekken en aflossen van financiële middelen en het beheer van de liquide middelen zo veel mogelijk te centraliseren in de holdingmaatschappij PZEM N.V. Op basis van het ondernemingsplan wordt jaarlijks het financieringsplan opgesteld dat richting geeft aan de activiteiten van de afdeling Treasury. Een onderdeel hiervan is de wijze waarop overtollige middelen worden uitgezet (conform het daarvoor vastgestelde beleid) met inachtneming van buffers voor operationele activiteiten. Er vindt continue monitoring op de ontwikkeling van de kasstromen plaats.

1.9

VERKLARING RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor de inrichting en effectieve werking van ons systeem van risicomanagement en interne beheersing: het PZEM Internal Control Framework (PICF). De Raad van Bestuur heeft de opzet en werking gedurende 2018 geëvalueerd mede op basis van de Management in Control Statements die na evaluatie door Riskmanagement in de organisatie tot stand zijn gekomen.

Risico's nemen, is onlosmakelijk verbonden met ondernemen en met het uitvoeren van de strategie. Het PICF stelt PZEM in staat ondernemingsrisico's te onderkennen, beheerst te nemen, actief te volgen en daar waar nodig passende actie te nemen. De Raad van Bestuur streeft ernaar de kans op en de gevolgen van fouten, verkeerde beslissingen en onvoorziene omstandigheden zoveel mogelijk te beperken. De Raad van Bestuur realiseert zich dat het PICF geen absolute zekerheid biedt voor het realiseren van bedrijfsdoelstellingen, noch kan het alle onjuistheden, verlies, fraude en overtredingen van wetten en regels geheel voorkomen.

In het kader van de jaarrekeningcontrole 2018 beoordeelde de externe accountant de opzet, het bestaan en, waar noodzakelijk geacht, de werking van maatregelen van interne beheersing gericht op financiële verslaggeving. De externe accountant rapporteerde zijn bevindingen aan de Raad van Bestuur, de Audit, Risk & Compliance Commissie en de Raad van Commissarissen.

In control verklaring

Met inachtneming van het bovenstaande meent de Raad van Bestuur dat het risicomanagement en interne beheersing in 2018 naar behoren werkte en een redelijke mate van zekerheid geeft dat de jaarrekening over het verslagjaar geen onjuistheden van materieel belang bevat.

De Raad van Bestuur zal ook in 2019 toezien op handhaving van het PICF.

Bestuursverklaring

Voor zover ons bekend:

- geeft de jaarrekening een betrouwbaar beeld van de activa, de passiva, de financiële positie en het resultaat van PZEM N.V.
- geeft de additionele informatie, zoals opgenomen in dit jaarbericht, een goed beeld van de situatie op 31 december 2018 en de gang van zaken gedurende het boekjaar 2018 van PZEM N.V.
- beschrijft dit jaarbericht in het hoofdstuk Kansen en risico's de wezenlijke risico's waarmee PZEM N.V. zou kunnen worden geconfronteerd

Middelburg, 3 april 2019

De Raad van Bestuur PZEM N.V.

Frank Verhagen
Niels Unger



2

JAARREKENING
2018

INHOUDSOPGAVE

Jaarrekening 2018

| | |
|---|------------|
| Geconsolideerde jaarrekening 2018 | 49 |
| Geconsolideerde balans per 31 december 2018 | 50 |
| Geconsolideerde winst-en-verliesrekening | 51 |
| Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten | 52 |
| Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen | 54 |
| Geconsolideerd kasstroomoverzicht | 55 |
| | |
| Grondslagen voor de financiële verslaglegging | 57 |
| | |
| Toelichting op de geconsolideerde balans | 73 |
| Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening | 107 |
| Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht | 119 |
| Gebeurtenissen na balansdatum | 121 |
| Geconsolideerde deelnemingen | 122 |
| Niet-geconsolideerde deelnemingen | 124 |
| | |
| Enkelvoudige Jaarrekening 2018 | 127 |
| Enkelvoudige balans per 31 december 2018 (voor resultaatverdeling) | 128 |
| Enkelvoudige winst-en-verliesrekening | 129 |
| Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening | 129 |
| Toelichting op de enkelvoudige balans | 130 |
| Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening | 139 |

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2018

GECONSOLIDEERDE BALANS

(Bedragen x EUR 1.000)

| | Ref. nr. | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|---|----------|------------------|------------------|
| Vaste activa | | | |
| Immateriële vaste activa | 1 | 1.248 | 2.379 |
| Materiële vaste activa | 2 | 472.273 | 493.825 |
| Joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen | 3 | 393.422 | 385.070 |
| Leningen u/g deelnemingen | 4 | 4.879 | 4.909 |
| Uitgestelde belastingvorderingen | 4 | 6.189 | 13.903 |
| Overige financiële vaste activa | 4 | 461.503 | 461.845 |
| Derivaten | 5 | 22.432 | 12.557 |
| Financiële vaste activa | | 888.425 | 878.284 |
| Totaal vaste activa | | 1.361.946 | 1.374.488 |
| Vlottende activa | | | |
| Voorraden | 6 | 83.811 | 81.670 |
| Handelsdebiteuren | 7 | 59.128 | 55.135 |
| Actuele belastingvorderingen | 7 | 16.294 | 26.353 |
| Overige vorderingen | 7 | 620.080 | 595.145 |
| Derivaten | 5 | 40.070 | 22.639 |
| Totaal vorderingen | | 735.572 | 699.272 |
| Totaal vlottende activa | | 819.383 | 780.942 |
| Liquide middelen | 8 | 54.891 | 150.049 |
| TOTAAL ACTIVA | | | |
| Eigen vermogen | | 1.334.373 | 1.060.715 |
| Netto resultaat lopend jaar | | (53.640) | 313.603 |
| Groepsvermogen | | 1.280.733 | 1.374.318 |
| Voorzieningen | 9 | 459.957 | 476.439 |
| Langlopende financiële verplichtingen | 10 | 134.427 | 147.271 |
| Uitgestelde belastingverplichtingen | 11 | 8.978 | 14.120 |
| Overige langlopende verplichtingen | 11 | 28.011 | 26.723 |
| Derivaten | 5 | 91.420 | 59.054 |
| Langlopende verplichtingen | | 722.793 | 723.607 |
| Handelscrediteuren | 12 | 52.820 | 52.366 |
| Actuele belastingverplichtingen | 12 | 9.870 | 25.439 |
| Kortlopend deel van voorzieningen | 12 | 44.168 | 63.433 |
| Overige kortlopende verplichtingen | 12 | 38.902 | 30.700 |
| Derivaten | 5 | 86.934 | 35.616 |
| Subtotaal Vlottende passiva | | 232.694 | 207.554 |
| Vlottende passiva | | 232.694 | 207.554 |
| Totaal verplichtingen | | 955.487 | 931.161 |
| TOTAAL PASSIVA | | | |
| | | 2.236.220 | 2.305.479 |

GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING

(Bedragen x EUR 1.000)

| | Ref. nr. | 2018 | 2017 |
|---|-----------|------------------|------------------|
| Netto omzet | 13 | 601.766 | 600.810 |
| Inkoopwaarde van de omzet | 14 | (514.733) | (528.981) |
| Operationele bruto marge | | 87.033 | 71.829 |
| Overige bedrijfsopbrengsten | 15 | 6.007 | 15.345 |
| Reële waardemutatie handelsportefeuille | 16 | (5.319) | (162) |
| Bruto marge | | 87.721 | 87.012 |
| Diensten van derden | 17 | 50.944 | 56.746 |
| Personeelskosten | 18 | 41.137 | 41.098 |
| Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen | 19 | 44.903 | 256.845 |
| Overige bedrijfskosten | 20 | 244 | 1.151 |
| Totaal netto bedrijfslasten | | 137.228 | 355.840 |
| Bedrijfsresultaat | | (49.507) | (268.828) |
| Resultaat deelnemingen | 21 | 21.439 | 30.014 |
| Operationeel resultaat | | (28.068) | (238.814) |
| Financiële baten en lasten | 22 | (23.406) | (19.185) |
| Resultaat voor belastingen | | (51.474) | (257.999) |
| Vennootschapsbelasting | 23 | (2.166) | 9.949 |
| Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten | | (53.640) | (248.050) |
| Resultaat na belastingen uit activiteiten aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten | | - | 561.653 |
| RESULTAAT IN HET JAAR | | (53.640) | 313.603 |
| Resultaat toe te rekenen aan: | | | |
| - AANDEELHOUDERS VAN PZEM N.V. | | (53.640) | 313.603 |

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN

(Bedragen x EUR 1.000)

2018

2017

| | 2018 | | 2017 | |
|--|----------|----------|-----------------|----------------|
| GEREALISEERDE RESULTATEN: | | | | |
| Resultaat in het jaar na vennootschapsbelasting | | | (53.640) | 313.603 |
| NIET GEREALISEERDE RESULTATEN: | | | | |
| Totaal niet-gerealiseerde resultaten die niet naar de winst-en-verliesrekening zullen worden overgeboekt | | | - | - |
| Items die naar de winst-en-verliesrekening kunnen worden overgeboekt | | | | |
| 1. Effectieve deel van winsten en verliezen op afdekkingsinstrumenten in een kasstroomafdekking | | | | |
| Energiederivaten (bruto) | (64.066) | | (34.704) | |
| Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat | 8.743 | | 11.540 | |
| | | (55.323) | | (23.164) |
| Rentederivaten (bruto) | (2.145) | | 304 | |
| Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat | 6.533 | | 6.902 | |
| | | 4.388 | | 7.206 |
| (Uitgestelde) winstbelastingen | | (1.809) | | (1.801) |
| | | | (52.744) | (17.759) |
| 2. Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen | | | | |
| Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen | | 288 | | 342 |
| Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat | | - | | - |
| | | 288 | | 342 |
| (Uitgestelde) winstbelastingen | | - | | - |

| | | | | | |
|---|---|----------|------------------|----------|----------------|
| 3. Overige mutaties | | 288 | | 342 | |
| Overige mutaties | - | | | - | |
| Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat | - | | | - | |
| (Uitgestelde) winstbelastingen | - | | | - | |
| 4. Niet-gerealiseerde resultaten uit activa bestemd voor verkoop | | - | | - | |
| Totaal niet-gerealiseerde resultaten die naar de winst-en-verliesrekening kunnen worden overgeboekt | | (52.456) | | (17.417) | |
| Totaal van niet-gerealiseerde resultaten | | | (52.456) | | (17.417) |
| TOTAAL VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN | | | (106.096) | | 296.186 |
| Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan: | | | | | |
| AANDEELHOUDERS VAN PZEM N.V. | | | (106.096) | | 296.186 |

Voor toelichting op de mutaties in energie- en rentederivaten wordt verwezen naar onderdeel 5 in de Toelichting op de geconsolideerde balans.

GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Gestort aandelen- kapitaal | Wettelijke reserve | Hedge reserve | Overige niet uitkeerbare reserves | Overige reserves | Onverdeeld resultaat |
|--|------------------|----------------------------------|-----------------------|------------------|---|---------------------|-------------------------|
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016 | 1.078.132 | 6.937 | 148.123 | (39.452) | 762 | 904.252 | 57.510 |
| Resultaatverdeling 2016 | - | - | - | - | - | 57.510 | (57.510) |
| Dividendbetaling | - | - | - | - | - | - | - |
| Overige mutaties | - | - | (18.851) | - | (439) | 19.290 | - |
| Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten | 296.186 | - | 342 | (17.759) | - | - | 313.603 |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 | 1.374.318 | 6.937 | 129.614 | (57.211) | 323 | 981.052 | 313.603 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | 12.511 | - | 13.484 | - | - | - | (973) |
| AANGEPASTE OPENINGSBALANS PER 1 JANUARI 2018 | 1.386.829 | 6.937 | 143.098 | (57.211) | 323 | 981.052 | 312.630 |
| Resultaatverdeling 2017 | - | - | - | - | - | 312.630 | (312.630) |
| Dividendbetaling | - | - | - | - | - | - | - |
| Overige mutaties | - | - | (4.538) | - | (91) | 4.630 | - |
| Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten | (106.096) | - | 288 | (52.744) | - | - | (53.640) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 | 1.280.733 | 6.937 | 138.848 | (109.955) | 232 | 1.298.312 | (53.640) |

Als gevolg van de implementatie van IFRS 9 is de openingsbalans aangepast. De aanpassing in de wettelijke reserve is het gevolg van een wijziging in de waardering van een verstrekte lening bij een joint venture. In hoofdstuk 1.1 van de grondslagen en hoofdstuk 3 in de toelichting van de jaarrekening wordt een verdere toelichting verstrekt. De aanpassing in het onverdeeld resultaat is het gevolg van een wijziging in het model voor het bepalen van een bijzondere waardevermindering voor financiële activa. In hoofdstuk 1.1 van de grondslagen en in hoofdstukken 4 en 7 in de toelichting van de jaarrekening wordt een verdere toelichting verstrekt.

De wettelijke reserve betreft de niet-uitgekeerde winsten van deelnemingen; dientengevolge is de wettelijke reserve niet vrij uitkeerbaar. Dit geldt evenzeer voor de hedge-reserve welke in relatie moet worden gezien met de niet-

gerealiseerde resultaten uit de reële waardemutatie van de derivaten, gebruikt voor hedge-doeleinden.

De veranderingen in de reële waarde na belastingen van de derivaten worden grotendeels in de hedge-reserve verwerkt. Voor nadere toelichting zie 5. Grondslagen voor de waardering van financiële instrumenten en 5.1.3. van de Toelichting op de geconsolideerde balans. De overige niet-uitkeerbare reserves betreffen voornamelijk een herwaarderingsreserve derivaten.

De overige reserves zijn voornamelijk de winstreserves.

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

(OPGESTELD VOLGENS DE INDIRECTE METHODE)

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|--|------------------|-----------------|
| Uit operationele activiteiten | | |
| Bedrijfsresultaat | (49.507) | (249.403) |
| Reële waardemutaties handelsportefeuille | 5.319 | 162 |
| Correctie vooruitontvangen omzet | 67 | 3.766 |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen | 44.903 | 272.889 |
| Voorzieningen | (54.231) | (60.112) |
| Voorraden/Onderhanden werk | (2.141) | (13.111) |
| Handelsvorderingen | (3.204) | 70.442 |
| Handelsschulden | 454 | (69.231) |
| Overige vorderingen/schulden | (82.014) | (54.847) |
| Overige mutaties | 1.229 | 1.703 |
| Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten | (139.125) | (97.741) |
| | | |
| Kasstroom voortvloeiend uit ontvangen dividenden uit deelnemingen | 34.489 | 31.899 |
| Kasstroom voortvloeiend uit financiële baten en lasten | (11.080) | (12.563) |
| Kasstroom voortvloeiend uit winstbelastingen | 2.274 | (7.211) |
| Kasstroom uit operationele activiteiten | (113.442) | (85.616) |
| | | |
| Uit investeringsactiviteiten | | |
| Investeringen en desinvesteringen in (im)materiële vaste activa | (22.219) | (64.409) |
| Investeringen en desinvesteringen in groepsmaatschappijen en deelnemingen (na aftrek van verworven liquide middelen) | (1.931) | (2.167) |
| Vervreemding van groepsmaatschappijen en deelnemingen (na aftrek van afgestane liquide middelen) | - | 883.773 |
| Overige financiële vaste activa | 54.324 | (795.515) |
| Kasstroom uit investeringsactiviteiten | 30.174 | 21.682 |
| | | |
| VRIJE KASSTROOM VOOR DIVIDEND | (83.268) | (63.934) |
| | | |
| Uit financieringsactiviteiten | | |
| Aflossingen op leningen | (11.890) | (11.517) |
| Kasstroom uit financieringsactiviteiten | (11.890) | (11.517) |
| | | |
| ONTWIKKELING KASPOSITIE IN HET JAAR | (95.158) | (75.451) |
| Saldo liquide middelen begin boekjaar | 150.049 | 225.500 |
| Ontwikkeling kaspositie in het jaar | (95.158) | (75.451) |
| Eindsaldo liquide middelen volgens balans | 54.891 | 150.049 |

GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGLEGGING

GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGLEGGING

PZEM N.V. (hierna: PZEM) is een naar Nederlands recht opgerichte naamloze vennootschap en is over geheel 2018 de moedermaatschappij van een aantal groepsmaatschappijen die zich bezig houden met:

- opwekken van, transporteren van, handelen in en leveren van energie;
- ontwikkelen en produceren van duurzame energie, onder andere op het gebied van windenergie en wateractiviteiten.

Mede in dit kader heeft de PZEM belangen in een aantal gezamenlijke overeenkomsten, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen.

De aandeelhouders van PZEM N.V. zijn de provincie Zeeland, de Zeeuwse gemeentes, enige Zuid-Hollandse en Noord-Brabantse gemeentes en de provincies Zuid-Holland en Noord-Brabant.

PZEM N.V. is statutair gevestigd in Middelburg aan de Poelendaeesingel 10, en is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 22031457.

In 2018 hebben zich de volgende wijzigingen voorgedaan in de groep:

- Op 4 oktober 2018 is Business Park Terneuzen B.V. geliquideerd;

De functionele valuta is de Euro.

PZEM N.V. heeft gebruik gemaakt van de optie in Titel 9 Boek 2 BW om de enkelvoudige jaarrekening op te stellen volgens de IFRS grondslagen die worden gehanteerd in de geconsolideerde jaarrekening, inclusief de uitzondering dat de groepsmaatschappijen en deelnemingen worden gewaardeerd op equity value.

De enkelvoudige winst-en-verliesrekening is op basis van artikel 402 Titel 9 Boek 2 BW in beknopte vorm weergegeven.

Deze jaarrekening 2018 is op 3 april 2019 ondertekend en vrijgegeven voor publicatie door de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen zal de jaarrekening ter vaststelling en goedkeuring voorleggen aan de Algemene Vergadering op 29 mei 2019.

1. OVEREENSTEMMINGSVERKLARING IFRS EN SAMENVATTING VAN WIJZIGINGEN IN DE WAARDERINGSREGELS IFRS

De geconsolideerde jaarrekening van de vennootschap is opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS), uitgegeven door de International Accounting Standards Board (IASB), en de interpretaties uitgegeven door het IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) van de IASB die door Europese Commissie (EC) zijn goedgekeurd tot en met 31 december 2018.

Toepassing nieuwe IFRS-standaarden en/of aanvullingen

Ten opzichte van het voorgaande boekjaar zijn de volgende nieuwe standaarden en/of aanvullingen/verbeteringen door de IASB uitgegeven en door de EC goedgekeurd voor gebruik binnen de Europese Unie. De nog niet door de EC goedgekeurde wijzigingen zijn niet in onderstaand overzicht meegenomen.

1.1. DE VOLGENDE STANDAARDEN EN VERBETERINGEN ZIJN DOOR PZEM TOEGEPAST IN DE JAARREKENING 2018

1. IFRS 15, Opbrengsten van contracten met klanten.

- Deze standaard beoogt de financiële rapportage van opbrengsten te verbeteren en de vergelijkbaarheid van de bovenste regel van jaarrekeningen wereldwijd te verbeteren.
- De goedkeuring van IFRS 15 brengt met zich mee dat IAS 18, Opbrengsten, IAS 11, Onderhanden projecten in opdracht van derden, IFRIC 13, Loyaliteitsprogramma's, IFRIC 15, Contracten voor de bouw van vastgoed, IFRIC 18, Overdracht van activa van klanten, en SIC 31, Opbrengsten – Ruiltransacties met betrekking tot advertentiediensten, moeten worden ingetrokken.
- IFRS 15 is effectief voor de boekjaren die starten op of na 1 januari 2018. PZEM heeft een analyse uitgevoerd van de potentiële invloed op de geconsolideerde jaarrekening als gevolg van de toepassing van deze standaard. De onderwerpen die meer in het bijzonder zijn onderzocht zijn wanneer opbrengsten in aanmerking worden genomen en verder of PZEM wordt beschouwd als agent of principaal. Deze onderwerpen leiden bij toepassing van IFRS 15 niet tot verschillen met eerder toegepaste accounting regels.
- Als gevolg daarvan zijn de vergelijkende cijfers 2017 niet aangepast bij de invoering van IFRS 15.
- Tot slot verplicht IFRS 15 om in de toelichting van de jaarrekening een uitgebreidere uitsplitsing van de opbrengsten op te nemen. Gezien de aard van de bedrijfsactiviteiten van de groep was reeds een uitsplitsing naar type product of dienst opgenomen. Deze zal worden aangevuld met een

uitsplitsing van de opbrengsten per land. Hiervoor wordt verwezen naar toelichting 13. 'Netto omzet' van deze jaarrekening.

2. IFRS 9, Financiële instrumenten.

- Deze standaard beoogt de financiële rapportage van financiële instrumenten te verbeteren door het aanpakken van punten van zorg die zich op dit gebied tijdens de financiële crisis hebben aangediend. IFRS 9 beantwoordt met name aan de G 20-oproep om tot een meer toekomstgericht model voor de opname van verwachte verliezen op financiële activa te komen.
- De goedkeuring van IFRS 9 leidt tot én het vervallen van een aantal alinea's van IAS 39, Financiële instrumenten, Opname en waardering, én wijzigingen in een aantal alinea's van IAS 39, Financiële instrumenten, Opname en waardering. Ook moet IFRIC 9, Herbeoordeling van in contracten besloten derivaten, worden ingetrokken.
- De EU heeft een aantal bepalingen in IAS 39 inzake hedge accounting niet goedgekeurd voor toepassing binnen de EU (carve-out). Deze carve-out in IAS 39 blijft - met de goedkeuring van IFRS 9 voor toepassing binnen de EU - nog steeds bestaan.
- Bij een reële-waarde-afdekking van het renterisico van een deel van een portefeuille van financiële activa of financiële verplichtingen (en uitsluitend bij een dergelijke afdekking) mag een entiteit de vereisten van IAS 39 inzake hedge accounting toepassen in plaats van die van IFRS 9 (alinea 6.1.3 van IFRS 9). In dat geval moet de entiteit ook de specifieke vereisten voor de administratieve verwerking van de reële-waarde-afdekkingstransacties ter afdekking van het renterisico in de portefeuille toepassen (alinea 71 van IAS 39).
- IFRS 9 is effectief voor boekjaren die starten op of na 1 januari 2018. Wijzigingen als gevolg van de toepassing van deze standaard en de impact op de PZEM-cijfers zijn:
 - De veranderende bepalingen voor de classificatie en waardering van financiële activa (van toepassing op vooral de afgeleide financiële instrumenten, handelsdebiteuren en overige vorderingen) hebben de geconsolideerde cijfers van PZEM beïnvloed met EUR 13,5 mln. De impact wordt veroorzaakt door een lening die een joint venture heeft verstrekt en die door deze wijziging tegen actuele waarde gewaardeerd moet worden, waarbij dit tot op heden tegen kostprijs gewaardeerd was. Dit bedrag is in de openingsbalans per 1 januari 2018 verwerkt. Het eigen vermogen is in de openingsbalans

- 2018 overeenkomstig eenzelfde bedrag verhoogd. De vergelijkende cijfers 2017 zijn hiervoor niet aangepast.
- Het model voor het bepalen van een bijzondere waardevermindering voor Financiële activa in IFRS 9 is gewijzigd ten opzichte van het model in IAS 39. Voor PZEM heeft dit met name betrekking op het bepalen van de uitgezette gelden en van de voorziening dubieuze debiteuren. Tot 2018 gebeurde dit volgens de methode ‘incurred losses’ waardoor pas een voorziening werd gevormd op het moment van het ontstaan van een ‘trigger’ (een specifiek ‘credit event’). Vanaf 2018 geldt onder IFRS 9 het model van ‘expected losses’ waarbij zowel historische als toekomstgerichte informatie wordt betrokken in de bepaling van deze voorziening aangezien er altijd een inherent risico bestaat dat een debiteur niet (volledig) zal betalen. Daarom moet dit risico al vanaf de eerste opboeking van de vordering in de waardering worden meegenomen. Hetzelfde geldt voor de waardering van de post ‘nog te factureren bedragen’. De impact van deze gewijzigde regels voor de waardering van de debiteuren (voorziening dubieuze debiteuren) is beperkt door het grote aantal relatief kleine debiteurenvorderingen, met in principe een kortlopend karakter, hetgeen zorgt voor een spreiding van het risico. Ook voor de waardering van de uitgezette gelden is het effect beperkt. Ook deze uitzettingen hebben een relatief kortlopend karakter (ca. 1,5 jaar). Het toepassen onder IFRS 9 van de ‘expected loss approach’ in plaats van de ‘incurred loss approach’ heeft geleid tot een additionele dotatie van in totaal EUR 1,0 mln. Dit bedrag is in de openingsbalans per 1 januari 2018 verwerkt. Het eigen vermogen in de openingsbalans 2018 is met eenzelfde bedrag verlaagd. De vergelijkende cijfers 2017 zijn hiervoor niet aangepast. Het effect op de winst-en-verliesrekening 2018 als gevolg van deze wijziging door IFRS 9 is EUR 0,3 mln. positief en wordt, gezien de hoogte van het bedrag, niet verder toegelicht.
 - De bepalingen voor hedge accounting zijn in IFRS 9 aangepast om beter aan te sluiten bij het risicobeleid van ondernemingen en deze zijn minder rigide. Aangezien PZEM onder IAS 39 hedge accounting toepaste, heeft de invoering van de nieuwe standaard geen materiële invloed op de geconsolideerde cijfers doordat alle hedge relaties konden worden gecontinueerd volgens de bepalingen in IFRS 9. Deze wijzigingen hebben geen gevolgen voor de cijfers over 2018 en per balansdatum 31 december 2018 noch voor de vergelijkende cijfers 2017.

3. Wijzigingen in IFRS 2, Op aandelen gebaseerde betalingen.

- De IASB heeft wijzigingen in IFRS 2 gepubliceerd in relatie tot de classificatie en verantwoording van op aandelen gebaseerde transacties.
- De aanpassingen richten zich op drie gebieden:
 - i. de rapportage van een zogenoemde cash-settled share-based payment (de op aandelen gebaseerde betaling waar sprake is van een afwikkeling in liquide middelen);
 - ii. de classificatie van een share-based payment met net settlement feature (afwikkelingssysteem);
 - iii. de wijziging van een transactie van cash-settled in equity-settled (de op aandelen gebaseerde betaling waarbij er sprake is van een afwikkeling in eigenvermogensinstrumenten in plaats van liquide middelen).

4. Jaarlijkse verbeteringen IFRS cyclus 2014 – 2016 (oorspronkelijk door IASB gepubliceerd in december 2016).

Toe te passen vanaf de aanvangsdatum van het eerste boekjaar dat op of na 1 januari 2018 van start gaat, voor PZEM met ingang van het boekjaar 2018.

De onderstaande goedgekeurde wijzigingen in IFRS 1, IFRS 12 en IAS 28 zijn verduidelijkingen of correcties.

IFRS 1, Eerste toepassing van IFRS.

Betreft een verwijdering van enkele korte termijn vrijstellingen voor entiteiten die voor het eerst IFRS toepassen.

IFRS 12, Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten.

Betreft een verduidelijking dat de toelichting die vereist is in IFRS 12 ook van toepassing is wanneer een belang in een andere entiteit geclassificeerd staat als ‘Activa aangehouden voor verkoop’.

IAS 28, Investerings in geassocieerde deelnemingen en joint ventures.

Betreft een verduidelijking dat het waarderen van een geassocieerde deelneming of joint venture tegen reële waarde via de winst-en-verliesrekening, een keuze is per individuele investering.

5. Wijzigingen in IAS 40, Vastgoedbeleggingen

De wijzigingen in IAS 40 verduidelijken wanneer een entiteit activa (inclusief activa in aanbouw of in ontwikkeling) van en naar vastgoedbeleggingen moet overboeken.

6. IFRIC 22, Transacties in vreemde valuta en overwegingen vooraf

Deze interpretatie geeft een verduidelijking over hoe valuta-effecten te verwerken bij vooruitbetalingen in vreemde valuta.

1.2. DE VOLGENDE RELEVANTE STANDAARDEN EN VERBETERINGEN ZIJN DOOR PZEM NOG NIET TOEGEPAST IN DE JAARREKENING 2018. DEZE ZIJN OFFICIEEL VAN TOEPASSING VANAF HET BOEKJAAR DAT START OP 1 JANUARI 2019 OF LATER

1. IFRS 16, Leasing.

- Deze standaard beoogt de financiële rapportage over leaseovereenkomsten te verbeteren.
- Deze richtlijn is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2019.
- De goedkeuring van IFRS 16 brengt met zich mee dat wijzigingen plaats vinden in de volgende standaarden en interpretaties IFRS 1, Eerste toepassing van IFRS, IFRS 3, Bedrijfscombinaties, IFRS 4, Verzekeringscontracten, IFRS 7, Financiële instrumenten: informatieverschaffing, IFRS 9, Financiële instrumenten, IFRS 13, Waardering tegen reële waarde, IFRS 15, Opbrengsten van contracten met klanten, IAS 1, Presentatie van de jaarrekening, IAS 2, Voorraden, IAS 7, Het kasstroomoverzicht, IAS 12, winstbelastingen, IAS 16, Materieel vaste activa, IAS 21, De gevolgen voor wisselkoerswijzigingen, IAS 23, Financieringskosten, IAS 32, Financiële instrumenten: presentatie, IAS 37, Voorzieningen, voorwaardelijke verplichtingen en voorwaardelijk activa, IAS 39, Financiële instrumenten: opname en waardering, IAS 40, Vastgoedbeleggingen, IAS 41, Landbouw, IFRIC 1, Wijzigingen in bestaande verplichtingen voor ontmanteling, herstel en soortgelijke verplichtingen, IFRIC 12, Dienstverlening uit hoofde van concessieovereenkomsten, SIC 29, Dienstverlening uit hoofde van concessieovereenkomsten: informatieverschaffing en SIC 32, Immateriële activa – Kosten van websites.
- PZEM heeft een analyse uitgevoerd van de mogelijke impact van deze nieuwe standaard op de geconsolideerde cijfers. Daaruit blijkt at de activa ('leased assets' / materiële vaste activa) en de leaseverplichtingen tegen contante waarde (als onderdeel van de 'rentedragende schulden') zullen met EUR 4,1 mln. toenemen. Het gevolg van IFRS 16 is verder dat de geactiveerde 'leased assets' worden afgeschreven over de resterende leasetermijnen en via de 'Afschrijvingen en bijzondere waarde mutaties materiële vaste activa' ten laste van het resultaat worden gebracht. De interestkosten voor het oprenten van de leaseverplichtingen zullen via de 'Financiële lasten' in de winst-en-verliesrekening worden verwerkt. Op basis van de analyse van PZEM zal de impact van deze nieuwe standaard op de jaarrekening van PZEM onder materialiteit liggen.

2. Wijzigingen in IFRS 4, Verzekeringscontracten

- Op 12 september 2016 heeft de IASB wijzigingen in IFRS 4, Toepassing van IFRS 9 in combinatie met IFRS 4 gepubliceerd.
- De wijzigingen in IFRS 4 beogen het aanpakken van de tijdelijke accountinggevolgen van de verschillende ingangsdatums van IFRS 9 en de nieuwe standaard voor verzekeringscontracten die IFRS 4 vervangt (IFRS 17).
- De wijzigingen in IFRS 4 bieden entiteiten die voornamelijk verzekeringsactiviteiten uitoefenen de mogelijkheid tot uitstel van de ingangsdatum van IFRS 9 tot 1 januari 2021.

3. IFRIC 23, Onzekerheid in toepassing vennootschapsbelastingen

- Deze interpretatie geeft een verduidelijking over hoe om te gaan met onzekerheden in de vennootschapsbelastingbelasting volgens IAS 12. Een eerste toets die uitgevoerd moet worden, is de vraag of je hetgeen je in de aangifte plaatst ook geaccepteerd wordt. Indien dit 'propable' is, dan volledig opnemen. Indien niet, dan moet je de 'expected value' of de 'most likely amount' meenemen.
- Deze interpretatie is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2019.

4. Wijzigingen in IFRS 9, Financiële instrumenten

- De wijziging betreft een aanpassing in de bestaande IFRS 9 standaard bij vervroegde aflossing. De aanpassing staat toe dat dit instrument mogelijk tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd kan worden, zelf bij een negatieve compensatie.
- Deze interpretatie is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2019.

5. Wijzigingen in IAS 19, Personeelsbeloningen

- De wijziging betreft een aanpassing in de verantwoordingswijze wanneer een wijziging, een inkorting of verrekening van de pensioenregeling plaatsvindt.
- Deze interpretatie is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2019.

6. Wijzigingen in IAS 28, Investerings in geassocieerde deelnemingen en joint ventures

- De wijziging betreft dat IFRS 9, inclusief de impairment vereisten, van toepassing is op lange termijn belangen in geassocieerde deelnemingen en joint ventures.
- Deze interpretatie is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2019.

7. IFRS 3, Bedrijfscombinaties

- Geeft een verduidelijking in de afbakening tussen bedrijfscombinaties en het verkrijgen van een (deel van) de activa en passiva.
- Deze interpretatie is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2020.

8. Jaarlijkse verbeteringen IFRS cyclus 2015 – 2017 (oorspronkelijk door IASB gepubliceerd in december 2017).

Toe te passen vanaf de aanvangsdatum van het eerste boekjaar dat op of na 1 januari 2019 van start gaat, voor PZEM met ingang van het boekjaar 2019.

De onderstaande goedgekeurde wijzigingen in IFRS 3, IFRS 11, IAS 12 en IAS 23 zijn verduidelijkingen of correcties.

- **IFRS 3, Bedrijfscombinaties.**
Betreft een verduidelijking dat wanneer een entiteit 'control' verkrijgt over een 'gezamenlijk operatie' de vereisten toegepast moeten worden wanneer een bedrijfscombinatie in delen wordt verkregen. De verkrijger moet daarmee het gehele voorgaande belang in de gezamenlijke operatie herwaarden.
- **IFRS 11, Gezamenlijke overeenkomsten.**
Betreft een verduidelijking dat eerdere belangen in een gezamenlijke operatie niet geherwaardeerd moet worden wanneer een gezamenlijke control van deze entiteit wordt verkregen waarbij de activiteiten van deze entiteit onder IFRS 3 – bedrijfscombinaties vallen.
- **IAS 12, Winstbelastingen.**
Betreft een verduidelijking dat bij dividenden de impact op de winstbelasting een directere link krijgt met transacties of events uit het verleden die een toewijsbare winst genereren dan een waarde aan aandeelhouders. De winstbelasting moet verwerkt worden in het jaar dat deze transacties of events oorspronkelijk verantwoord zijn.
- **IAS 23, Financieringskosten.**
Betreft een verduidelijking waar financieringskosten verantwoord moeten worden wanneer een lening aangegaan is voor het bouwen van een actief. Na oplevering van het actief worden de financieringskosten verantwoord als 'general borrowing costs'.

9. IFRS 17, Verzekeringscontracten

- Deze standaard beoogt de financiële rapportage over verzekeringscontracten te verbeteren en vervangt IFRS 4.
- Deze richtlijn is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2021.
- IFRS 17 is van toepassing op alle verzekeringscontracten ongeacht de type onderneming die het contract verstrekt.
- Eén van de grootste veranderingen is dat er gekeken zal worden naar de marktwaarde van verzekeringscontracten.

2. ALGEMENE GRONDSLAGEN

2.1 SCHATTINGEN EN VERONDERSTELLINGEN

Het opstellen van een jaarrekening brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen die zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en op factoren die naar het oordeel van het management aanvaardbaar zijn. Deze schattingen hebben voornamelijk betrekking op de opbrengsten uit levering en transport van elektriciteit en gas aan eindverbruikers in verband met gespreide meteropname, op uitgestelde belastingvorderingen en voorzieningen. Deze schattingen en veronderstellingen hebben invloed op de jaarrekeninggegevens, waarbij de werkelijke gegevens kunnen afwijken. De effecten van schattingswijzigingen worden prospectief verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Schattingswijzigingen kunnen eveneens leiden tot wijzigingen in activa en verplichtingen of in componenten van het eigen vermogen. Dergelijke schattingswijzigingen worden verwerkt in de periode waarin een schattingswijziging heeft plaatsgevonden.

Bij de toelichtingen van de balans en winst-en-verliesrekening zijn eventuele bijzonderheden met betrekking tot schattingen en veronderstellingen apart vermeld. Met name de voorziening onrendabele contracten wordt geraakt door inschattingen voor de toekomst, omdat de commodity-markten volatiel zijn. Hoewel de voorziening zo veel mogelijk is bepaald op basis van bestaande contracten en posities, is één van de meest bepalende factoren de veronderstelde ontwikkeling van de commodityprijzen (electriciteit, gas, CO₂). De gehanteerde toekomstige prijspaden zijn de meest actuele prognoses per balansdatum van een gerenommeerd onafhankelijk adviesbureau; deze komen tot stand door diepgaande analyse van markten en regelgeving door dit bureau. Ook deze prijzensets zijn echter voorspellingen.

2.2 BIJZONDERE WAARDEVERMINDERING VAN ACTIVA

Gedurende het verslagjaar wordt beoordeeld of er aanwijzingen zijn voor een bijzondere waardevermindering van activa. Indien dit het geval is, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief; deze is gelijk aan de hoogste van de reële waarde minus verkoopkosten (fair value less costs to sell) en de bedrijfswaarde (value in use). Als de reële waarde minus verkoopkosten leidt tot niet vermijdbare uitgaven, zal hiervoor een verplichting worden opgenomen. De bedrijfswaarde wordt bepaald door de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen, gebaseerd op de intern opgestelde en door de Raad van Bestuur goedgekeurde ondernemingsplannen, gebruik makend van een disconteringsvoet vóór belastingen die onder andere de actuele marktrente weergeeft. Specifieke risico's

met betrekking tot het actief of de kasstroomgenererende eenheid zijn in de geschatte toekomstige kasstromen opgenomen. Ten aanzien van verantwoorde goodwill wordt jaarlijks een impairmentberekening opgemaakt.

Een bijzondere waardevermindering wordt verwerkt indien de boekwaarde van een actief of de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort, hoger is dan de realiseerbare waarde.

Bijzondere waardeverminderingen van aan kasstroomgenererende eenheden toegewezen activa worden eerst in mindering gebracht op de boekwaarde van aan kasstroom genererende eenheden (of groepen van eenheden) toegerekende goodwill en vervolgens naar rato in mindering gebracht op de boekwaarde van de overige activa van de eenheid (groep van eenheden). De betreffende activa worden niet lager gewaardeerd dan de eigen (individuele) realiseerbare waarde.

Een bijzondere waardevermindering wordt teruggenomen indien vastgesteld wordt dat de uitgangspunten zijn veranderd op basis waarvan in het verleden de realiseerbare waarde is bepaald. Een bijzondere waardevermindering wordt alleen teruggenomen voor zover de resterende boekwaarde van het actief niet hoger is dan de boekwaarde die, na aftrek van afschrijvingen, zou zijn bepaald in de veronderstelling dat geen bijzondere waardevermindering had plaatsgevonden. Een bijzondere waardevermindering of terugname hiervan wordt ten laste of ten gunste van het resultaat gebracht. Bijzondere waardeverminderingen van goodwill worden niet teruggenomen.

2.3 WAARDERING FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Tenzij anders aangegeven bij de toelichting op de afzonderlijke posten in de jaarrekening is het management van oordeel dat de boekwaarden van financiële instrumenten een redelijke benadering vormen van de reële waarde van de financiële instrumenten.

2.4 OVERHEIDSSUBSIDIES

Overheidssubsidies worden opgenomen zodra het redelijkerwijs zeker is dat aan de voorwaarden voor verkrijging is of wordt voldaan en dat de subsidies zijn of zullen worden ontvangen. Bij activering van investeringsprojecten worden ontvangen subsidies, evenals ontvangen bijdragen in de aanlegkosten, in mindering gebracht op de aanschafwaarde van de activa. Exploitatiesubsidies worden opgenomen onder de opbrengsten. Fiscale subsidieregelingen worden opgenomen bij de berekening van de belastingplicht.

2.5 VREEMDE VALUTA

De activa en passiva die in vreemde valuta worden gehouden, worden omgerekend tegen de valutakoersen welke gelden aan het einde van de verslagperiode. De verschillen die verband houden met de wijziging van valutakoersen worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening voor zover deze geen betrekking hebben op de netto investering in buitenlandse deelnemingen; deze laatste leiden als onderdeel van de niet-gerealiseerde resultaten tot een mutatie in het eigen vermogen.

In de winst-en-verliesrekening zijn de kosten en opbrengsten luidend in vreemde valuta, omgerekend naar Euro's tegen de koers op het moment van de transactie.

2.6 BELASTINGEN

2.6.1 BELASTINGEN OP HET RESULTAAT

Belastingen op het resultaat omvatten de actuele belastingen en de mutaties in de uitgestelde belastingen. Deze bedragen worden ten laste van het resultaat gebracht, dan wel via de niet-gerealiseerde resultaten in het eigen vermogen opgenomen.

De actuele belastingen betreffen de bedragen die waarschijnlijk verschuldigd en verrekenbaar zijn over het fiscale resultaat van het verslagjaar. Deze zijn berekend op basis van de geldende belastingwetgeving en -tarieven.

2.6.2 UITGESTELDE BELASTINGEN

Uitgestelde belastingen worden toegepast op de relevante verschillen die bestaan tussen de boekwaarde en de fiscale waarde van activa en verplichtingen.

Uitgestelde belastingen worden gewaardeerd op basis van de belastingtarieven die naar verwachting van kracht zullen zijn wanneer de vordering wordt gerealiseerd of de verplichting wordt afgewikkeld uitgaande van de geldende belastingwetgeving en -tarieven. Uitgestelde belastingen worden opgenomen tegen nominale waarde. Uitgestelde belastingvorderingen worden slechts opgenomen indien en voor zover het waarschijnlijk is dat voldoende fiscale winst en/of andere tijdelijke verschillen aanwezig zijn waarmee de uitgestelde belastingvordering verrekenend kan worden.

Voor de voorwaartse compensatie van fiscale verliezen en de verrekening van ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden wordt een uitgestelde belastingvordering opgenomen indien en voor zover het waarschijnlijk is dat toekomstige fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee de niet gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden kunnen worden verrekenend.

2.7 VERGELIJKENDE CIJFERS

In de vergelijkende cijfers is een presentatiewijziging doorgevoerd voor CO₂-rechten en GVO's (Garantie van Oorsprong). Beide posten zijn in de jaarrekening 2018 (inclusief vergelijkende cijfers) opgenomen als 'Kortlopende vorderingen' in plaats van 'Voorraden'. Hierdoor zijn voor deze twee posten de vergelijkende cijfers 2017 anders dan gepresenteerd in de Jaarrekening 2017. In de Jaarrekening 2017 waren de CO₂-rechten separaat toegelicht ter grootte van EUR 1.148.000. De GVO's waren gepresenteerd als onderdeel van 'Handelsgoederen' (subcategorie Voorraden) voor een bedrag van EUR 250.000.

De overige vergelijkende cijfers zijn consistent weergegeven met de voorgaande jaarrekening.

3. GRONDSLAGEN VOOR DE CONSOLIDATIE

De geconsolideerde jaarrekening omvat de financiële gegevens van PZEM N.V. en haar groepsmaatschappijen. Groepsmaatschappijen zijn rechtspersonen en vennootschappen waarin zeggenschap terzake van het bestuur en het operationele en financiële beleid wordt uitgeoefend. Volgens IFRS 10, geconsolideerde jaarrekening wordt zeggenschap uitgeoefend als de investeerder blootgesteld is aan of rechten heeft op veranderlijke opbrengsten uit hoofde van zijn betrokkenheid bij de deelneming, en over de mogelijkheid beschikt deze opbrengsten via zijn macht over de deelneming te beïnvloeden. Bij de bepaling of er sprake is van zeggenschap worden de bestaande en potentiële stemrechten, die op balansdatum uitoefenbaar of converteerbaar zijn, meegewogen. Daarnaast wordt hierbij beoordeeld in hoeverre andere overeenkomsten aanwezig zijn die PZEM N.V. de mogelijkheid bieden het operationele en financiële beleid te bepalen.

Groepsmaatschappijen worden in de consolidatie betrokken vanaf het moment waarop van zeggenschap sprake is. Anderzijds wordt vanaf de datum waarop van zeggenschap geen sprake meer is, de consolidatie beëindigd. De groepsmaatschappijen zijn geconsolideerd volgens de integrale methode, waarbij vermogen en resultaat voor 100% in de consolidatie worden opgenomen. In het geval dat het belang in een groepsmaatschappij minder bedraagt dan 100% wordt het aandeel van derden afzonderlijk in de balans en de winst-en-verliesrekening tot uiting gebracht.

Gezamenlijke overeenkomsten (joint arrangements) worden verantwoord voor het aandeel dat PZEM (of een van haar groepsmaatschappijen) heeft in de overeenkomst indien het gezamenlijke bedrijfsactiviteiten betreft. Ze worden betrokken in de consolidatie vanaf het moment waarop de overeenkomst tot stand gekomen is. Anderzijds wordt de consolidatie beëindigd vanaf de datum waarop de overeenkomst tot beëindiging is gekomen. Gezamenlijke overeenkomsten die in de vorm van 'gezamenlijke bedrijfsactiviteiten' worden gevoerd, worden geconsolideerd volgens de partiële methode.

Hierbij wordt het belang als volgt in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt:

- Activa waarop de investeerder directe rechten heeft, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- Schulden waar de investeerder direct voor verantwoordelijk is, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;

- De opbrengsten uit de verkoop van de output van de gezamenlijke bedrijfsactiviteit door de gezamenlijke bedrijfsactiviteit zelf, en waarop de investeerder recht heeft, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening (de gezamenlijke bedrijfsactiviteit is zelfstandig verantwoordelijk voor de verkoop van de output);
- De opbrengsten van de verkoop van de output van de gezamenlijke bedrijfsactiviteit waarop de investeerder recht heeft, en waar de investeerder zelf voor gezorgd heeft, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- De kosten die direct aan de investeerder kunnen worden toegerekend verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- Activa, schulden, opbrengsten en kosten die niet direct aan de investeerders kunnen worden toegerekend, worden op indirecte wijze aan de investeerders toegekend op basis van hun relatieve aandeel in het belang in de gezamenlijke bedrijfsactiviteit.

Gezamenlijke overeenkomsten die in de vorm van een 'joint venture' worden uitgeoefend, worden volgens de equity-methode gewaardeerd.

Ook geassocieerde deelnemingen worden volgens de equity-methode gewaardeerd.

Purchase accounting

Purchase accounting wordt toegepast bij de verwerking van verwerving van groepsmaatschappijen. De waarderingsgrondslagen van groepsmaatschappijen worden, indien nodig, aangepast teneinde een uniforme toepassing binnen PZEM te realiseren.

Reikwijdte van de consolidatie

In deze jaarrekening is separaat een overzicht opgenomen van de dochterondernemingen, deelnemingen en joint ventures, inclusief de betreffende kapitaalbelangen.

4. GRONDSLAGEN VOOR DE BALANSWAARDERING

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met uitzondering van de waardering op reële waarde van derivaten (financiële instrumenten) en hieronder aangegeven verschillen. Alle transacties in financiële instrumenten worden verantwoord op transactiedatum.

4.1 IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

De immateriële vaste activa hebben betrekking op betaalde goodwill, software, alsmede gekochte transportrechten.

Goodwill

De goodwill vertegenwoordigt het positieve verschil tussen de verwervingsprijs van groepsmaatschappijen en de reële waarde van de verwerving. Goodwill betaald bij de overname van groepsmaatschappijen en gezamenlijke bedrijfsactiviteiten wordt verantwoord onder immateriële vaste activa. Goodwill betaald bij de overname van een joint venture of geassocieerde deelneming wordt inbegrepen in de verkrijgingsprijs van de betreffende deelnemingen. Indien de overnameprijs lager is dan de reële waarde van de overgenomen identificeerbare activa, verplichtingen en voorwaardelijke verplichtingen (negatieve goodwill), dan wordt dit verschil direct in het resultaat verwerkt.

De boekwaarde van goodwill omvat de historische kostprijs verminderd met de cumulatieve bijzondere waardeverminderingen. Op goodwill wordt niet afgeschreven. Jaarlijks wordt door middel van impairmenttests vastgesteld of sprake is van noodzaak tot een bijzondere waardevermindering van goodwill. Bij het uitvoeren van de impairmenttests wordt goodwill toegewezen aan kasstroomgenererende eenheden. Indien een transactie kan worden aangemerkt als een transactie tussen aandeelhouders, zal het verschil tussen de aankoopprijs en de reële waarde worden verwerkt in het eigen vermogen.

Software

De geactiveerde software is gewaardeerd tegen historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. Zij wordt in beginsel over een periode van 5 jaar lineair afgeschreven. De gebruiksduur wordt jaarlijks beoordeeld. Eventuele aanpassingen worden prospectief verwerkt.

Transportrechten

Transportrechten zijn gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs en worden lineair afgeschreven over een periode van 20 jaar. De gebruiksduur wordt jaarlijks beoordeeld. Eventuele aanpassingen worden prospectief verwerkt.

4.2 MATERIËLE VASTE ACTIVA

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen kostprijs, onder aftrek van gecumuleerde lineaire afschrijvingen op basis van een geschatte levensduur, welke op technisch-economische maatstaven wordt bepaald, rekening houdend met een geschatte

restwaarde en onder aftrek van (eventuele) gecumuleerde bijzondere waardeverminderingen. Op terreinen wordt niet afgeschreven. Ontvangen bijdragen van derden in aanlegkosten van vaste bedrijfsmiddelen zijn, in navolging van IFRIC 18, met terugwerking naar 1 januari 2009 niet meer in mindering gebracht op de waarde van de activa maar gepassiveerd als vooruitontvangen omzet.

Kosten van externe financiering van activa (bouwrente) worden in de kostprijs opgenomen indien deze rechtstreeks aan het actief kunnen worden toegerekend.

Als een actief uit meerdere componenten met verschillende afschrijvingstermijnen en restwaarden bestaat, worden deze componenten afzonderlijk verantwoord. Investerings voor vervanging van componenten worden geactiveerd onder gelijktijdige afwaardering van de te vervangen componenten. De geschatte levensduur en de geschatte restwaarde worden jaarlijks ten tijde van het opstellen van het ondernemingsplan beoordeeld. Indien op basis van impairmentberekeningen sprake is van een bijzondere waardevermindering, wordt de waardering aangepast.

De materiële vaste activa in aanbouw zijn in de balans opgenomen tegen de per balansdatum bestede kosten van materiaal en diensten, kosten van directe manuren, een passend gedeelte van de direct toerekenbare overheadkosten en de rechtstreeks aan het actief toe te kennen financieringskosten.

4.3 FINANCIËLE VASTE ACTIVA

Algemeen

Een bedrijfscombinatie is het samenbrengen van afzonderlijke entiteiten of bedrijfsactiviteiten in één verslaggevende entiteit. Een bedrijfscombinatie die in het toepassingsgebied valt wordt verwerkt volgens de overnamemethode, waarbij de volgende stappen genomen worden:

1. Identificatie van de overnemende partij;
2. Bepalen van de kostprijs van de bedrijfscombinatie;
3. Toerekenen van de kostprijs van de bedrijfscombinatie op de overnamedatum.

De kostprijs van een bedrijfscombinatie is het totaal van de reële waarde, op de datum van de ruil, van afgestane activa, aangekane of overgenomen verplichtingen en door de overnemende partij uitgegeven eigen vermogen instrumenten. Sinds de herziening van IFRS 3 (vanaf 2009 toegepast) worden de rechtstreeks aan de verwerving toe te rekenen kosten niet langer verwerkt als onderdeel van de kostprijs van de bedrijfscombinatie, maar direct ten laste van het resultaat gebracht. Goodwill wordt gewaardeerd als de waarde waarmee de kostprijs van de bedrijfscombinatie het belang van de overnemende partij in de netto reële waarde van de identificeerbare activa, verplichtingen en voorwaardelijke verplichtingen overschrijdt.

Negatieve goodwill wordt direct in de winst-en-verliesrekening opgenomen en minderheidsbelangen in het eigen vermogen.

Joint ventures, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen

- Joint ventures zijn gezamenlijke overeenkomsten waarbij de partijen die gezamenlijke zeggenschap over de overeenkomst hebben, rechten hebben op de netto activa van de overeenkomst. Deze partijen worden deelnemers in een joint venture genoemd.
- Een gezamenlijke bedrijfsactiviteit is een gezamenlijke overeenkomst waarbij de partijen die gezamenlijke zeggenschap over de overeenkomst hebben (waaronder PZEM of een van haar dochtermaatschappijen), rechten hebben op de activa en aansprakelijk zijn voor de verplichtingen die verband houden met de overeenkomst. Deze partijen worden deelnemers in een gezamenlijke bedrijfsactiviteit genoemd. PZEM neemt bij een gezamenlijke bedrijfsactiviteit haar activa en verplichtingen, opbrengsten en lasten voor haar aandeel in de gezamenlijke bedrijfsactiviteit op; het aandeel in het eigen vermogen van de gezamenlijke bedrijfsactiviteit vormt daarmee geen financieel vast actief.
- Geassocieerde deelnemingen zijn die entiteiten waarin PZEM direct of indirect invloed van betekenis heeft, maar geen beslissende zeggenschap. In het algemeen is hiervan sprake indien PZEM tussen 20% en 50% van de stemrechten kan uitoefenen.
- Overige deelnemingen zijn niet-geassocieerde deelnemingen waarin PZEM een belang heeft dat kleiner is dan 20%.

In de jaarrekening is een overzicht opgenomen van de belangrijkste gezamenlijke overeenkomsten en deelnemingen.

Waardering joint ventures en (geassocieerde) deelnemingen

Investerings in joint ventures en geassocieerde deelnemingen worden in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt volgens de 'equity methode'. Volgens deze methode vindt de initiële waardering plaats tegen kostprijs, i.e. de reële waarde van de onderliggende activa en passiva, waarbij derhalve ook de betaalde goodwill in dit bedrag is opgenomen. Indien de reële waarde hoger is dan de kostprijs, wordt het positieve resultaat bij de deelneming verantwoord. Jaarlijks wordt het aandeel in het resultaat bij- of afgeboekt en worden dividenduitkeringen op de waardering in mindering gebracht. Indien de (gecumuleerde) verliezen van de joint venture en/of geassocieerde deelneming zouden leiden tot een negatieve boekwaarde, dan worden deze verliezen niet meer verwerkt, tenzij PZEM de verplichting heeft, of betalingen heeft gedaan, om deze verliezen aan te zuiveren.

Mutaties in overige deelnemingen worden geboekt in de niet-gerealiseerde resultaten tenzij sprake is van een duurzame waardevermindering, deze wordt direct ten laste van het resultaat geboekt. Indien onvoldoende informatie beschikbaar is, vindt waardering plaats tegen kostprijs.

Niet-uitgekeerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen alsmede rechtstreekse vermogensvermeerderingen betreffende deelnemingen waarvan uitkering niet zonder beperking kan worden bewerkstelligd, worden toegevoegd aan de wettelijke reserve.

De waarderingsgrondslagen van joint ventures en deelnemingen worden indien nodig aangepast om een consistente toepassing van waarderingsgrondslagen binnen de PZEM-groep te realiseren.

Leningen u/g overige deelnemingen

Verstekte leningen aan deelnemingen of aan externe partijen worden bij eerste waardering gewaardeerd tegen de reële waarde en vervolgens tegen de geamortiseerde kostprijs. Door de korte looptijd is de geamortiseerde kostprijs in de regel gelijk aan de nominale waarde van de lening. Waar nodig wordt een voorziening getroffen in verband met mogelijke oninbaarheid, die in mindering wordt gebracht op deze waarde.

Deposito's en effecten

De uitgezette gelden middels termijndeposito's en effecten worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. De veronderstelling is dat al deze producten worden aangehouden tot einde van de looptijd. Vorderingen met een looptijd korter dan één jaar worden gerapporteerd onder de vorderingen.

4.4 VOORRADEN

Vorraden worden gewaardeerd tegen een gewogen gemiddelde kostprijs, gebaseerd op basis van de FIFO-methode (first in first out) of tegen de netto opbrengstwaarde als deze lager is, onder aftrek van een voorziening voor incurantheid. De waardeverminderingen op voorraden worden ten laste van het resultaat geboekt en afzonderlijk vermeld.

4.5 VORDERINGEN

De handelsvorderingen worden bij eerste opname verwerkt tegen reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen. Door de korte looptijd is de geamortiseerde kostprijs in de regel gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen.

De aangehouden CO₂ certificaten zijn bestemd voor eigen verbruik en bepaald op basis van de netto stand (aanwezige certificaten minus de certificaten t.a.v. emissie in 2018). De waardering geschiedt tegen historische aanschafprijs op basis van FIFO-methode.

4.6 DERIVATEN

Voor het onderdeel derivaten wordt verwezen naar onderdeel 5. 'Grondslagen voor de waardering van financiële instrumenten'.

4.7 LIQUIDE MIDDELEN

Onder de liquide middelen worden niet alleen de geldmiddelen opgenomen maar ook kasequivalenten, die zonder materieel risico van waardeverandering in liquide middelen kunnen worden omgezet. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen reële waarde.

4.8 EIGEN VERMOGEN

In het mutatieoverzicht eigen vermogen wordt het verloop van het eigen vermogen toegelicht. Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt EUR 9.080.000 en is verdeeld in 20.000 aandelen met een nominale waarde van elk EUR 454. Per 31 december 2018 is EUR 6.937.120 geplaatst en volgestort. Dividenden worden opgenomen als een verplichting in de periode waarover ze worden toegekend. Gedurende het verslagjaar is hierin geen wijziging opgetreden. De aandelen kennen geen voorkeursrechten of beperkingen.

4.9 VOORZIENINGEN

Voorzieningen worden gevormd voor in rechte afdwingbare feitelijke verplichtingen welke samenhangen met de

bedrijfsactiviteiten. De voorzieningen worden opgenomen tegen de contante waarde van de te verwachten uitgaven minus de eventueel te verwachten eigen opbrengsten. De contante waarde wordt berekend met behulp van een disconteringsvoet vóór belasting waarin de actuele marktbeoordeling van de tijdswaarde van geld tot uitdrukking komt. De verwachte uitgaven binnen één jaar na balansdatum worden opgenomen onder de kortlopende verplichtingen.

4.10 LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

De langlopende verplichtingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve rentemethode. De binnen één jaar vervallende aflossingsverplichtingen op langlopende verplichtingen worden opgenomen onder de kortlopende verplichtingen.

Het langlopende deel van de vooruit ontvangen omzet wordt onder langlopende verplichtingen geassocieerd. Het gedeelte dat het eerstvolgende jaar vrijvalt, wordt onder de kortlopende verplichtingen opgenomen. Het gedeelte dat betrekking heeft op het huidige verslagjaar is verwerkt in de omzet.

5. GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN

5.1 FINANCIËLE INSTRUMENTEN

PZEM maakt gebruik van financiële instrumenten om de normale marktrisico's die samenhangen met zijn energie-, valuta- en renteposities te beheersen en te optimaliseren. PZEM past de standaard IFRS 9 Financiële instrumenten toe. Op grond van deze standaard worden derivaten (afgeleide financiële instrumenten) gewaardeerd tegen reële waarde (fair value) en worden handelscontracten in de winst-en-verliesrekening verwerkt op basis van 'fair value through P&L' (verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening).

Definiëring

Een derivaat is een financieel instrument of ander contract dat binnen het toepassingsgebied van IFRS 9 valt en dat de drie volgende kenmerken bezit:

- de waarde verandert als gevolg van veranderingen in een bepaalde rentevoet, de prijs van een financieel instrument, de commodityprijs, de valutakoers, een index van prijzen of rentevoeten of andere variabele, mits, in geval van een niet-financiële variabele, de variabele niet specifiek voor een contractpartij geldt (soms 'de onderliggende waarde' genoemd);
- er is geen of slechts een geringe netto aanvangsinvestering benodigd in verhouding tot andere soorten contracten die op vergelijkbare wijze reageren op veranderingen in marktfactoren;

- de afwikkeling vindt in de toekomst plaats.

5.2 DERIVATEN

PZEM handelt in contracten voor gas, elektriciteit, CO₂-certificaten en valuta voor het lopende kalenderjaar plus maximaal de drie daarop volgende jaren. PZEM beschouwt de markten voor deze producten als liquide voor deze periode: hiervoor zijn betrouwbare prijzen beschikbaar via brokers, beurzen en dataleveranciers. De reële waarde van commodity-contracten wordt bepaald via de DCF-methode op basis van deze prijzen; er wordt geen gebruik gemaakt van eigen waarderingsmodellen. De gepubliceerde maand-, kwartaal- en jaarprijzen worden slechts bewerkt om aan te sluiten op de relatieve perioden in de trade-systemen. Voor het afdekken van de renterisico's maakt PZEM gebruik van derivaten zoals interest rate swaps. Met behulp van deze swaps wordt bewerkstelligd dat de variabele rente wordt omgezet in een vaste rente. De reële waarde van rentederivaten wordt eveneens via de DCF-methode bepaald op basis van een yieldcurve uitgaande van op ECB (Europese Centrale Bank) data gebaseerde noteringen. De reële waarde van de interest rate swaps omvat conform IFRS 13, Waardering tegen reële waarde de credit value adjustment (CVA) en de debet value adjustment (DVA), die het kredietrisico van alle betrokken partijen weerspiegelt. De waarde-mutaties in de CVA/DVA worden gerapporteerd in de winst-en-verliesrekening.

Rubricering en saldering

Derivaten worden onder de kortlopende, respectievelijk langlopende activa geclassificeerd indien de reële waarde positief is en onder de kortlopende, respectievelijk langlopende verplichtingen indien de reële waarde negatief is. Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van derivaten voor verschillende transacties met dezelfde tegenpartij worden gesaldeerd indien er een contractueel of juridisch recht tot saldering bestaat en PZEM de desbetreffende kasstromen eveneens op gesaldeerde basis verrekent.

Verwerking reële waarde mutaties

Onder IFRS 9 worden energie commodity-contracten (elektriciteit, gas en CO₂-certificaten alsmede de daaraan gerelateerde posities in vreemde valuta) en renteswap contracten als derivaat aangemerkt. Onder IFRS 9 en IFRS 7, Financiële instrumenten: informatieverschaffing, worden alle derivaten vanaf eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde.

Als algemeen uitgangspunt geldt dat aanpassingen in de reële waarde van derivaten in het resultaat dienen te worden verwerkt. Uitzonderingen hierop zijn:

1. Own use behandeling: voor commodity-contracten voor eigen gebruik, productie en in- en verkoopcontracten die bestemd zijn voor fysieke levering aan eindgebruikers past PZEM accrual accounting toe, wat impliceert dat tussentijdse waardeveranderingen niet in het resultaat worden verwerkt. Dergelijke transacties worden op het moment van effectivering tegen de dan geldende prijzen verwerkt als aan- of verkoop;
2. a. Derivaten die aangaan zijn ten behoeve van afdekking van een own use contract. Hiervoor kan onder voorwaarden hedge-accounting worden toegepast;
- b. Rentederivaten. Hiervoor kan onder voorwaarden hedge-accounting worden toegepast.

Hedge-accounting

Hedge-accounting biedt de mogelijkheid om het effect van fair value mutaties op het resultaat te beperken, doordat bij hedge-accounting rekening wordt gehouden met tegengestelde effecten op het resultaat van fair value mutaties van de hedge-transacties en van de afgedekte posities; de fair value mutaties van derivaten worden in dit geval (via het overzicht van de niet-gerealiseerde resultaten) in het eigen vermogen verwerkt tot het moment dat de afgedekte positie/transactie wordt afgewikkeld.

PZEM maakt gebruik van derivaten om prijs- en valutarisico's die voortvloeien uit energie commodity-contracten af te dekken.

Met afgesloten renteswaps wordt het risico van fluctuaties in de kasstroom als gevolg van rentemutaties afgedekt. PZEM past hiervoor cashflow hedging (kasstroomafdekking) toe, waarbij door middel van hedge-transacties het risico van schommelingen in (toekomstige) kasstromen die het resultaat kunnen beïnvloeden, worden afgedekt. De hedges zijn toewijsbaar aan een specifiek risico dat is gerelateerd aan een balanspost of een toekomstige transactie die hoogstwaarschijnlijk is.

Criteria voor toepassing van hedge-accounting

Voor het toepassen van hedge-accounting gelden strikte regels ten aanzien van noodzakelijke documentatie en effectiviteit-meting. Een derivaat kan onder hedge-accounting worden gebracht indien het voldoet aan de volgende criteria:

1. bij het aangaan van de transactie dient het derivaat formeel als hedge te worden aangemerkt en moeten de hedge-relatie, de doelstellingen van de hedge en de risicomangement strategie worden gedocumenteerd;
2. voor cashflow hedges geldt dat ingedekte verwachte toekomstige transacties hoogst waarschijnlijk dienen te zijn en dat voornoemde verwachte toekomstige transacties de onderneming blootstellen aan schommelingen in (toekomstige) kasstromen, die invloed op het resultaat kunnen hebben;
3. de effectiviteit van de hedge-transactie kan betrouwbaar worden vastgesteld;
4. de hedge-transactie is naar verwachting in hoge mate effectief;
5. de hedge-transactie wordt periodiek beoordeeld op effectiviteit.

Effectiviteitsmeting van hedges en verwerking van mutaties

PZEM beoordeelt formeel, zowel bij het aangaan van de hedge-relatie als gedurende de looptijd daarvan, of de derivaten waarvan gebruik is gemaakt ten behoeve van hedge-transacties, effectief zijn voor het opvangen van veranderingen in de reële waarde of kasstromen van de afgedekte positie. Hiertoe beoordeelt en bepaalt PZEM of veranderingen in de reële waarde of kasstromen van de afgedekte positie worden gecompenseerd door veranderingen in de reële waarde of kasstromen van het hedge-instrument.

Het effectieve deel van de wijzigingen in de reële waarde wordt (via het overzicht van de niet-gerealiseerde resultaten) in het eigen vermogen onder de hedge-reserves verwerkt.

Het ineffectieve deel van een hedge-relatie wordt bepaald door de mate waarin de veranderingen in de reële waarde van het derivaat verschillen van de veranderingen in de reële waarde van de afgedekte positie in een reële waarde hedge, of de mate waarin veranderingen in de reële waarde van het derivaat afwijken van de reële waardeverandering van de verwachte kasstroom in een kasstroom hedge. Ineffectieve hedges, het niet-effectieve gedeelte van een hedge en winsten en verliezen op componenten van een derivaat die bij de beoordeling van de effectiviteit van de hedge-transactie buiten beschouwing worden gelaten, worden direct in het resultaat verwerkt.

De cumulatieve bedragen die in het eigen vermogen zijn verwerkt, worden overgeheveld naar het resultaat in dezelfde periode waarin de afgedekte transactie in het resultaat wordt verwerkt.

PZEM beëindigt de hedge-accounting indien de hedge-relatie niet langer effectief is of indien niet langer verwacht wordt dat deze effectief zal blijven.

6. GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

6.1 NETTO OMZET

Onder de netto omzet worden de direct toerekenbare opbrengsten verantwoord van aan derden geleverde goederen en diensten, onder aftrek van kortingen en over de omzet geheven en af te dragen belastingen zoals de omzetbelasting en energiebelasting.

Opbrengsten worden opgenomen als de wezenlijke risico's en voordelen van eigendom van de goederen zijn overgedragen aan de koper. Opbrengsten van diensten worden opgenomen naar rato van de verrichte prestaties aan het einde van de verslagperiode.

Voor de verantwoording van de omzet van elektriciteit wordt van de veronderstelling uitgegaan dat de geproduceerde elektriciteit uit de eigen productiemiddelen (incl. gezamenlijke overeenkomsten), alsmede de gecontracteerde elektriciteit uit productiemiddelen van derden (inclusief de belangrijkste wind PPA-contracten), aan derden wordt verkocht en derhalve als omzet wordt verantwoord. Daarnaast wordt de aan eindverbruikers geleverde elektriciteit volledig bij derden ingekocht en derhalve ook als omzet verwerkt.

Inkoop- en verkoopwaarden van handelscontracten met betrekking tot gas en elektriciteit die geen fysieke levering betreffen zijn gesaldeerd indien dit contractueel overeengekomen is.

6.2 NETTO BEDRIJFSLASTEN

De netto bedrijfslasten worden bepaald op basis van verkregen prestaties en op basis van de hiervoor reeds gememoreerde grondslagen met betrekking tot waardering en afschrijving. De kosten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben. Winsten worden verantwoord in het jaar waarin zij daadwerkelijk worden geëffectueerd; verliezen worden genomen in het jaar waarin zij voorzienbaar zijn.

Kosten die direct verbonden zijn met de verkooptransacties betreffende de 'activa bestemd voor verkoop' worden genomen op het moment van realisatie van de verkoopopbrengst.

6.3 FINANCIËLE BATEN EN LASTEN

De financiële baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben volgens de effectieve rente methode. Kosten van externe financiering, gerelateerd aan de vervaardiging of verwerving van vaste activa (bouwrente) worden in voorkomende gevallen geactiveerd.

7. GRONDSLAGEN VOOR HET KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode en op basis van de werkelijke balansmutaties. Onderscheid is aangebracht tussen de operationele, investerings- en financieringsactiviteiten. Het kortlopend deel van de langlopende verplichtingen is in de balans opgenomen als onderdeel van de overige (kortlopende) verplichtingen, de mutatie op het kortlopende deel van de langlopende verplichtingen is in het kasstroomoverzicht echter verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Kasstroomen, gerelateerd aan minderheidsdeelnemingen (uitkering van dividenden), financiële baten en lasten en winstbelastingen (belastingaanslagen) zijn gebaseerd op de werkelijke ontvangsten en betalingen.

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS

1. IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Software | Transport rechten | Klant contracten |
|--|---------------|---------------|-------------------|------------------|
| 2017 | | | | |
| Boekwaarde per 1 januari 2017 | 4.740 | 1.690 | 2.070 | 980 |
| Investeringen | - | - | - | - |
| Afschrijvingen | (2.345) | (1.117) | (1.181) | (47) |
| Desinvesteringen | (16) | (16) | - | - |
| Boekwaarde per 31 december 2017 | 2.379 | 557 | 889 | 933 |
| Cumulatieve afschrijvingen en impairments | 35.922 | 17.088 | 18.419 | 415 |
| AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 | 38.301 | 17.645 | 19.308 | 1.348 |
| 2018 | | | | |
| Boekwaarde per 1 januari 2018 | 2.379 | 557 | 889 | 933 |
| Investeringen | - | - | - | - |
| Afschrijvingen | (1.131) | (196) | (889) | (47) |
| Desinvesteringen | - | - | - | - |
| Boekwaarde per 31 december 2018 | 1.248 | 362 | - | 887 |
| Cumulatieve afschrijvingen en impairments | 37.053 | 17.284 | 19.308 | 462 |
| AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 | 38.301 | 17.645 | 19.308 | 1.348 |
| Afschrijvingstermijnen in jaren | | 5 | 20 | 28 |

Impairmentbeoordeling

In 2018 is er geen aanleiding geweest tot een impairmentbeoordeling van het hierboven verantwoorde immaterieel vast actief.

Klantcontracten

Deze immateriële vaste activa worden afgeschreven over de verwachte levensduur van de Sloecentrale. De afschrijving is gestart in 2009.

Software

In 2018 hebben geen investeringen plaatsgevonden.

2. MATERIËLE VASTE ACTIVA

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Gebouwen en terreinen | Machines en installaties | Andere vaste bedrijfs- middelen | Activa in aanbouw | Bijdrage van derden |
|--|------------------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|----------------------|------------------------|
| 2017 | | | | | | |
| Boekwaarde per 1 januari 2017 | 712.391 | 119.223 | 514.803 | 48.069 | 31.788 | (1.492) |
| Investeringen | 38.117 | - | 526 | 84 | 37.507 | - |
| Afschrijvingen | (54.063) | (8.222) | (37.872) | (8.629) | - | 660 |
| Bijzondere waardevermindering | (200.437) | - | (200.437) | - | - | - |
| Desinvesteringen | (2.124) | (2.008) | 15 | (131) | - | - |
| Overige mutaties | (59) | 1.078 | 57.024 | 1.007 | (59.168) | - |
| Boekwaarde per 31 december 2017 | 493.825 | 110.071 | 334.059 | 40.400 | 10.127 | (832) |
| Boekwaarde voor aftrek bijdragen | 494.657 | 110.071 | 334.059 | 40.400 | 10.127 | |
| Cumulatieve afschrijvingen en impairments | 722.094 | 80.877 | 568.451 | 62.179 | 10.587 | |
| Aanschafwaarde per 31 december 2017 | 1.216.751 | 190.948 | 902.510 | 102.579 | 20.714 | |
| 2018 | | | | | | |
| Boekwaarde per 1 januari 2018 | 493.825 | 110.071 | 334.059 | 40.400 | 10.127 | (832) |
| Investeringen | 22.642 | - | 6.785 | 482 | 15.375 | - |
| Afschrijvingen | (43.772) | (8.147) | (29.206) | (6.613) | - | 194 |
| Bijzondere waardevermindering | - | - | - | - | - | - |
| Desinvesteringen | (422) | - | - | (422) | - | - |
| Overige mutaties | - | 2.316 | 13.854 | 3.259 | (19.429) | - |
| Boekwaarde per 31 december 2018 | 472.273 | 104.240 | 325.492 | 37.106 | 6.073 | (638) |
| Boekwaarde voor aftrek bijdragen | 472.911 | 104.240 | 325.492 | 37.106 | 6.073 | |
| Cumulatieve afschrijvingen en impairments | 755.475 | 89.024 | 597.657 | 68.794 | - | |
| Aanschafwaarde per 31 december 2018 | 1.228.386 | 193.264 | 923.149 | 105.900 | 6.073 | |
| Afschrijvingstermijnen in jaren | | 0 - 40 | 7 - 40 | 5 - 15 | n.v.t. | |

De investeringen in machines en installaties (inclusief de mutaties in activa in aanbouw) hebben met name betrekking op vervangingsinvesteringen en maatregelen om de (nucleaire) veiligheid bij EPZ verder te verhogen. Een deel heeft ook betrekking op groot onderhoud van de Sloecentrale.

De desinvesteringen hebben betrekking op de verkoop van enkele stukken grond.

In 2017 heeft een bijzondere waardevermindering plaats gevonden door de afwaardering van boekwaarde van de tollingrechten van EPZ die is ontstaan bij de uitbreiding van het aandelenpercentage in 2011. Een (gedeeltelijke) terugname van de afwaardering uit 2017 was in 2018 niet van toepassing.

3. JOINT VENTURES, GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN EN OVERIGE DEELNEMINGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Joint Ventures | Overige Deelnemingen |
|---|----------------|----------------|----------------------|
| Boekwaarde per 1 januari 2017 | 376.518 | 362.522 | 13.996 |
| Investerings/Verkopen | 1.570 | (194) | 1.764 |
| Ontvangen dividenden | (31.232) | (31.216) | (16) |
| Resultaat | 37.872 | 37.872 | - |
| Overige mutaties | 342 | 342 | - |
| Boekwaarde per 31 december 2017 | 385.070 | 369.326 | 15.744 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | 13.484 | 13.484 | - |
| Aangepaste openingsbalans per 1 januari 2018 | 398.554 | 382.810 | 15.744 |
| Investerings/Verkopen | 1.931 | 134 | 1.797 |
| Ontvangen dividenden/ontvangsten | (34.489) | (34.489) | - |
| Resultaat | 27.138 | 26.596 | 542 |
| Overige mutaties | 288 | 288 | - |
| Boekwaarde per 31 december 2018 | 393.422 | 375.339 | 18.083 |

De openingsbalans 2018 is aangepast als gevolg van de invoering van de IFRS 9 standaard. Bij één van de joint ventures leidde dit tot een wijziging in de waardering van een verstrekte lening. Als gevolg hiervan steeg de waarde van het eigen vermogen van deze joint venture op 1 januari 2018 met EUR 13,5 mln.

De ontvangsten uit hoofde van dividenduitkeringen zijn met name toe te rekenen aan de grootste joint venture, waterbedrijf Evides. Daarnaast heeft ELSTA een grote kapitaaluitkering gedaan ten tijde van het aflopen van het tolling contract nadat de installatie was verkocht door ELSTA.

Het resultaat deelnemingen joint ventures betreft het resultaat zoals dat door de joint venture is gerealiseerd. In de winst-en-verliesrekening van de Groep is de mutatie van de voorziening onrendabele contracten die betrekking heeft op de resultaten van de joint venture, gecorrigeerd.

De overige mutaties hebben voornamelijk betrekking op veranderingen in het eigen vermogen van een joint venture.

3.1 JOINT VENTURES

Samenvattende balans- en resultaatinformatie met betrekking tot de joint ventures (op basis van IFRS, 100% belang).

JOINT VENTURES

EVIDES N.V.

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--|-------------------|-------------------|
| Vlottende activa | 68.851 | 68.315 |
| Vaste activa | 1.134.002 | 1.089.486 |
| Vlottende passiva | (162.177) | (158.061) |
| Langlopende verplichtingen | (522.030) | (514.090) |
| | 2018 | 2017 |
| Omzet | 303.782 | 315.050 |
| Netto resultaat uit voortgezette activiteiten | 40.853 | 46.898 |
| Netto resultaat uit beëindigde activiteiten | - | - |
| Netto resultaat | 40.853 | 46.898 |
| Niet-gerealiseerde resultaten | 575 | 681 |
| Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten | 41.428 | 47.579 |
| Ontvangen dividend door PZEM | 17.700 | 20.500 |
| Bovenstaande winst-en-verliesrekening bevat het volgende: | | |
| Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering | 76.359 | 74.115 |
| Totaal van rentelasten en -baten | 2.526 | 1.569 |
| Vennootschapsbelasting | 6.624 | 7.198 |
| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
| Vermogen | 518.646 | 485.650 |
| Aandelenbelang | 50% | 50% |
| Goodwill | 95.502 | 95.502 |
| BOEKWAARDE | 354.825 | 338.327 |

ELSTA B.V. & CO. C.V.
 (Bedragen x EUR 1.000)

| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|---|-------------------|-------------------|
| Vlottende activa | - | 22.660 |
| Vaste activa | - | 29.637 |
| Vlottende passiva | - | (5.889) |
| Langlopende verplichtingen | - | - |
| | 2018 | 2017 |
| Omzet | 52.976 | 72.996 |
| Netto resultaat uit voortgezette activiteiten | 21.999 | 33.106 |
| Netto resultaat uit beëindigde activiteiten | - | - |
| Netto resultaat | 21.999 | 33.106 |
| Niet-gerealiseerde resultaten | - | - |
| Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten | 21.999 | 33.106 |
| Ontvangsten uit kapitaal door PZEM | 16.456 | 10.550 |
| Bovenstaande winst-en-verliesrekening bevat het volgende: | | |
| Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering | 15.435 | 19.313 |
| Totaal van rentelasten en -baten | 8.024 | 11.227 |
| Vennootschapsbelasting | - | - |
| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
| Vermogen | - | 46.408 |
| Aandelenbelang | 24,75% | 24,75% |
| Goodwill | - | - |
| Overig | - | (180) |
| BOEKWAARDE | - | 11.306 |
| OVERIGE JOINT VENTURES | | |
| (Bedragen x EUR 1.000) | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
| Netto resultaat uit voortgezette activiteiten toe te rekenen aan PZEM | 1.019 | 6.661 |
| Netto resultaat uit beëindigde activiteiten toe te rekenen aan PZEM | - | - |
| Niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan PZEM | - | - |
| Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan PZEM | 1.019 | 6.661 |
| TOTALE BOEKWAARDE | 20.513 | 19.693 |

De "overige joint ventures" hebben met name betrekking op de deelneming in BMC Moerdijk.

3.2 OVERIGE DEELNEMINGEN

Alle participaties die gerapporteerd worden onder de overige deelnemingen zijn opgenomen in het overzicht van niet-geconsolideerde deelnemingen.

In het licht van het Borssele convenant is in 2007 het Sustainable Energy Technology Fund opgericht (SET Fund C.V.), waarin de toenmalige energiebedrijven DELTA (via DELTA Investeringsmaatschappij B.V. als stille vennoot; huidig PZEM resp. PZEM Investeringsmaatschappij B.V.) en Essent (huidig onderdeel van RWE) beide voor 50% participeren. Gelet op de statuten van dit fonds en de gewijzigde aandelenverhouding in N.V. EPZ is per 23 december 2011 een nieuw fonds, SET Fund II C.V., opgericht. In SET Fund II C.V. participeerde PZEM bij aanvang voor 69,65% en Essent (RWE) voor 29,85% in het initieel kapitaal van EUR 10 mln. Gezien de beperkte zeggenschap worden beide ondernemingen gekwalificeerd als 'financiële instrumenten' en gewaardeerd tegen reële waarde. De participatie van PZEM (via PZEM Investeringsmaatschappij B.V. als stille vennoot) in SET Fund II C.V. bedraagt ultimo 2018: 18,83% (ultimo 2017: 18,83%).

3.3 TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN

Hieronder zijn de transacties met verbonden partijen opgenomen voor zover de waarde van de verbonden partij materieel is in de PZEM jaarcijfers en de verkoop- en inkooptransacties, debiteuren en crediteuren en de verstrekte leningen niet minder bedragen dan EUR 5,0 mln. Transacties met ELSTA zijn gebaseerd op tollingovereenkomsten (cost-plus methodiek). De overige transacties zijn marktconform.

Ten behoeve van de vorderingen op verbonden partijen zijn geen voorzieningen voor oninbaarheid opgenomen omdat hier geen noodzaak toe bestaat. De aandeelhouders van PZEM (provincies en gemeentes) zijn weliswaar verbonden partijen maar er vinden geen significante transacties plaats tussen PZEM en haar aandeelhouders. De vergoedingen aan Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen zijn toegelicht onder de personeelskosten resp. de overige bedrijfskosten.

TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | % Deelneming | Verkochte goederen | | Ingekochte goederen | | Debiteuren | |
|-----------------------|--------------|--------------------|---------------|---------------------|---------------|------------|------------|
| | | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
| Evides N.V. | 50,00% | 212 | 13.106 | - | - | - | - |
| ELSTA B.V. & Co C.V. | 24,75% | } | - | 17.792 | 25.163 | - | 142 |
| ELSTA B.V. | 25,00% | | - | - | 6.949 | 5.756 | 44 |
| BMC Moerdijk B.V. | 50,00% | 163 | 209 | - | 1.740 | - | - |
| Zebra Gasnetwerk B.V. | 33,33% | - | - | - | - | - | - |
| TOTAAL | | 375 | 13.315 | 24.741 | 32.658 | 44 | 153 |

(Bedragen x EUR 1.000)

| | % Deelneming | Crediteuren | | Verstrekte leningen | | Ontvangen rente | |
|-----------------------|--------------|-------------|------------|---------------------|--------------|-----------------|------------|
| | | 31-12-2018 | 31-12-2017 | 31-12-2018 | 31-12-2017 | 2018 | 2017 |
| Evides N.V. | 50,00% | - | - | - | - | - | - |
| ELSTA B.V. & Co C.V. | 24,75% | } | - | - | - | - | - |
| ELSTA B.V. | 25,00% | | - | - | - | - | - |
| BMC Moerdijk B.V. | 50,00% | 488 | 526 | 4.422 | 4.422 | 314 | 586 |
| Zebra Gasnetwerk B.V. | 33,33% | - | - | - | - | - | - |
| TOTAAL | | 488 | 526 | 4.422 | 4.422 | 314 | 586 |

4. OVERIGE FINANCIËLE VASTE ACTIVA

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Leningen u/g deelnemingen | Uitgestelde belasting vorderingen | Overige financiële vaste activa |
|--|----------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2017 (LANGLOPEND) | 174.250 | 11.990 | 12.066 | 150.194 |
| Nieuwe vorderingen | 308.617 | - | - | 308.617 |
| Resultaat | 6.696 | - | 3.647 | 3.049 |
| Ontvangen aflossingen | (7.096) | (7.081) | - | (15) |
| Ten laste van eigen vermogen | (1.810) | - | (1.810) | - |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 | 480.657 | 4.909 | 13.903 | 461.845 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | (481) | - | - | (481) |
| AANGEPASTE OPENINGSBALANS PER 1 JANUARI 2018 (LANGLOPEND) | 480.176 | 4.909 | 13.903 | 461.364 |
| Nieuwe vorderingen | 257.793 | - | - | 257.793 |
| Resultaat | (6.941) | - | (6.854) | (87) |
| Ontvangen aflossingen | (2.107) | (30) | - | (2.077) |
| Ten laste van eigen vermogen | (860) | - | (860) | - |
| Mutatie verwacht kredietverlies IFRS 9 | 121 | - | - | 121 |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 | 728.182 | 4.879 | 6.189 | 717.114 |
| Kortlopend gedeelte | (255.611) | - | - | (255.611) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 (LANGLOPEND) | 472.571 | 4.879 | 6.189 | 461.503 |

4.1 LENINGEN U/G DEELNEMINGEN

De vorderingen op deelnemingen betreffen leningen u/g aan joint ventures, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen. De leningen zijn gewaardeerd op nominale waarde. Het volledige bedrag van EUR 4,9 mln. betreft een tweetal achtergestelde leningen.

De gewogen gemiddelde rentevoet bedraagt in 2018 7,0% (2017: 7,7%).

4.2 UITGESTELDE BELASTINGVORDERINGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--|--------------|---------------|
| (Im)materiële vaste activa | - | - |
| Financiële vaste activa | (78) | (108) |
| Voorzieningen | - | - |
| Verrekenbare verliezen | 860 | 6.800 |
| Hedgereserve ingevolge IAS39 / derivaten | 5.407 | 7.211 |
| TOTAAL | 6.189 | 13.903 |

De uitgestelde belastingvorderingen hebben volledig betrekking op de deelnemingen EPZ en Sloecentrale. De latente belastingvorderingen van de fiscale eenheid van PZEM zijn uit voorzichtigheid niet op de balans gewaardeerd aangezien onzeker is of, en op welke termijn, de belastingvorderingen gerealiseerd kunnen worden.

De vordering inzake (im)materiële vaste activa is voor een belangrijk deel het gevolg van verschillen tussen de fiscale waardering en de bedrijfseconomische boekwaarde van activa per 1 januari 1998 (fiscale openingsbalans voor PZEM). De latente belastingvordering in verband met voorzieningen is het gevolg van in de commerciële jaarrekening opgevoerde verplichtingen die voor fiscale doeleinden niet, danwel op andere wijze worden erkend. In alle gevallen betreft het tijdelijke verschillen die de komende jaren tot uitdrukking komen in de acute belastingdruk. Uit hoofde van verschillen tussen commerciële en fiscale waarderingen zou een latentie gevormd kunnen worden van EUR 46,8 mln. Onderdeel van deze latentie is ook de hedge-reserve voor niet-gerealiseerde waardemutaties op derivaten en handelscontracten ingevolge IFRS 9. Ultimo 2018 zou de hedge-reserve resulteren in een latente belastingvordering van EUR 22,7 mln.

Jaarlijks wordt bij het opstellen van de jaarrekening beoordeeld in hoeverre verrekenbare verliezen tot toekomstige belastingbesparing zullen leiden. Voor zover verrekening van verliezen binnen de wettelijke termijn van negen jaar aannemelijk is, wordt een uitgestelde belastingvordering opgenomen.

Op 31 december 2018 is voor EUR 182,7 mln. aan bestaande verrekenbare verliezen geen latente belastingvordering in de balans opgenomen vanwege het feit dat het onzeker is of, en op welke termijn de compensabele verliezen c.q. de belastingvoordelen gerealiseerd kunnen worden. De hoogte van de verrekenbare verliezen zijn onzeker doordat PZEM nog in overleg is met de belastingdienst over enkele fiscale waarderingen. Van deze compensabele verliezen vervalt EUR 20,6 mln. binnen 5 jaar; het restant heeft een compensatieperiode van langer dan 5 jaar.

4.3 OVERIGE FINANCIËLE VASTE ACTIVA

De overige financiële vaste activa bestaan ultimo 2018 voornamelijk uit uitzettingen en gestelde zekerheden. Als gevolg van IFRS 9 is een aanpassing in de openingsbalans gemaakt voor deze uitzettingen en gestelde zekerheden.

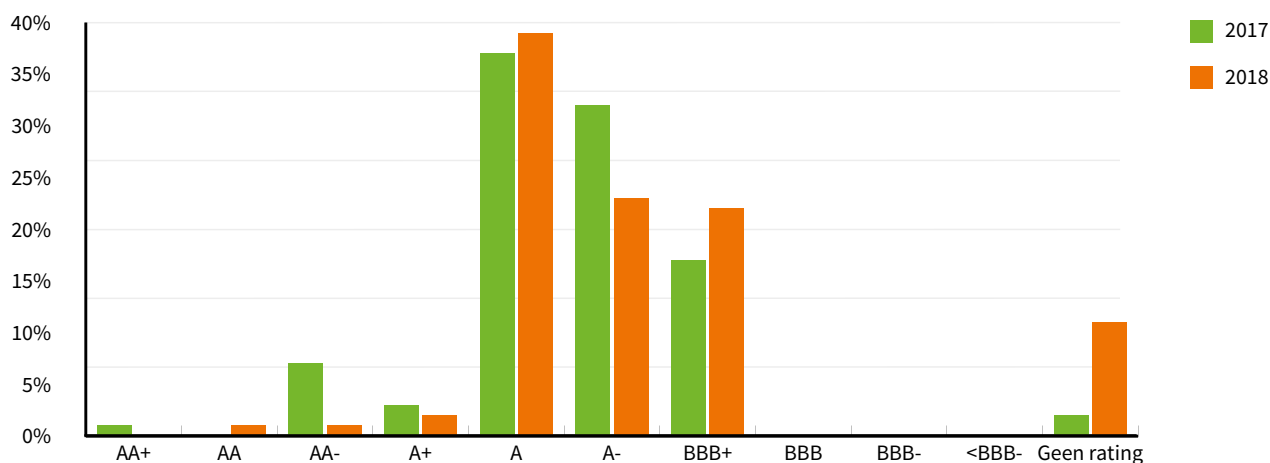
Het model voor het bepalen van een bijzondere waardevermindering voor financiële activa in IFRS 9 is gewijzigd ten opzichte van het model in IAS 39. Voor PZEM heeft dit met name betrekking op het bepalen van de uitgezette gelden en van de voorziening dubieuze debiteuren. Tot 2018 gebeurde dit volgens de methode 'incurred losses' waardoor pas een voorziening werd gevormd op het moment van het ontstaan van een 'trigger' (een specifiek 'credit event'). Vanaf 2018 geldt onder IFRS 9 het model van 'expected losses' waarbij zowel historische als toekomstgerichte informatie wordt betrokken in de bepaling van deze voorziening aangezien er altijd een inherent risico bestaat dat een debiteur niet (volledig) zal betalen. Daarom moet dit risico al vanaf de eerste opboeking van de vordering in de waardering worden meegenomen. De impact van deze gewijzigde regels voor de waardering van de uitgezette gelden is het effect beperkt. Deze uitzettingen en gestelde zekerheden hebben een relatief kortlopend karakter (momenteel ca. 1,5 jaar).

Om de hoogte van de 'expected loss' in te schatten heeft PZEM aansluiting gezocht bij de externe rating van de tegenpartijen. Hierbij heeft PZEM gekozen om de volgende percentages te hanteren bij de volgende ratings:

| Externe credit rating | Percentage 'Expected loss' |
|-----------------------|----------------------------|
| > A- | 0,1% |
| BBB+ | 0,2% |
| BBB of BBB- | 0,5% |
| < BBB- of geen rating | 1,0% |

Er is door PZEM gekozen voor relatief lage percentages, omdat deze uitzettingen en gestelde zekerheden een relatief kortlopend karakter (ca. 1,5 jaar) hebben.

De procentuele verdeling van alle uitzettingen en gestelde zekerheden (zowel langlopend als kortlopend) over de verschillende credit ratings is onderstaand schematisch weergegeven:



Overzicht credit rating tegenpartijen uitzettingen en gestelde zekerheden in % van het totaalbedrag.

Het toepassen onder IFRS 9 van de 'expected loss approach' in plaats van de 'incurred loss approach' heeft geleid tot een additionele dotatie van in totaal EUR 1,0 mln. (EUR 0,5 mln. langlopend en EUR 0,5 mln. kortlopend). Dit bedrag is in de openingsbalans per 1 januari 2018 verwerkt. Het effect op de winst-en-verliesrekening 2018 als gevolg van deze wijziging door IFRS 9 is EUR 0,3 mln. (EUR 0,1 mln. langlopend en EUR 0,2 mln. kortlopend).

Deposito's en effecten

Door de verkoop van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten in 2017 heeft PZEM een significante hoeveelheid liquide middelen tot haar beschikking gekregen. De middelen worden in eerste instantie ingezet voor de operationele activiteiten. De resterende middelen worden uitgezet en belegd conform het treasury statuut. Deze uitzettingen en beleggingen bestaan vooral uit bancaire termijndeposito's, obligaties en effecten en vertegenwoordigen ultimo 2018 een waarde van EUR 596,4 mln. (exclusief voorziening 'expected loss'). Van dit saldo heeft EUR 254,0 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') een looptijd langer dan 1 jaar. Een bedrag van EUR 78,8 mln. heeft betrekking op effecten die PZEM heeft belegd in het fonds waarin EPZ, via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele, tevens heeft belegd. In totaal (incl. het deel van EPZ) is ultimo 2018 EUR 251,8 mln. belegd in dit fonds.

Gestelde zekerheden

De gestelde zekerheden bestaan uit waarborgsommen en bankgaranties. Een deel van de zekerheden is verstrekt aan

tegenpartijen ten behoeve van operationele activiteiten waaronder de handelsactiviteiten. Deze zekerheden zijn voornamelijk voortgekomen door de downgrade van de corporate credit rating. Dit heeft geresulteerd in de verplichting tot het verstrekken van extra zekerheden aan handelspartijen. Daarnaast zijn er garanties verstrekt als gevolg van juridische processen. Ultimo 2018 is voor EUR 142,5 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') aan zekerheden gesteld waarvan EUR 34,1 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') met een looptijd langer dan 1 jaar.

Daarnaast zijn onder de financiële vaste activa de beleggingen via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele verantwoord die de financiële zekerheid biedt die de Kernenergiewet vereist omtrent het aanwezig zijn van voldoende financiële middelen voor ontmanteling van de kerncentrale na de verwachte sluitingsdatum. Doordat de gelden in een aparte stichting vallen, wordt het risico afgedekt dat bij een faillissement van de vergunninghouder de beschikbare gelden in de boedel vallen.

5. DERIVATEN EN RISICOMANAGEMENT

PZEM handelt in energie commodity-contracten en valuta voor het lopende kalenderjaar plus de drie daaropvolgende jaren. PZEM beschouwt de markten voor deze producten als voldoende liquide voor deze periode. Prijzen zijn beschikbaar via brokers, beurzen en dataleveranciers. De reële waarde van commodity-contracten wordt bepaald op basis van deze gepubliceerde prijzen; er wordt geen gebruik gemaakt van eigen waardingsmodellen. De gepubliceerde maand-, kwartaal- en jaarprijzen worden slechts bewerkt om aan te sluiten op de relatieve perioden in de trade-systemen.

Voor het afdekken van de renterisico's maakt PZEM gebruik van derivaten zoals interest rate swaps. Met behulp van deze swaps wordt bewerkstelligd dat de variabele rente wordt omgezet in een vaste rente.

In dit hoofdstuk worden de volgende onderdelen behandeld:

- 5.1 Derivaten**
 - 5.1.1 Samenhang derivaten in de jaarrekening
 - 5.1.2 Derivatenpositie
 - 5.1.3 Verloop van de hedge-reserve
 - 5.1.4 Hiërarchie van financiële instrumenten
- 5.2 Risicomanagement**
 - 5.2.1 Risicobeheer
 - 5.2.2 Marktrisico's
 - 5.2.3 Liquiditeitsrisico
 - 5.2.4 Kredietrisico's

5.1 DERIVATEN

5.1.1 SAMENHANG DERIVATEN IN DE JAARREKENING 2018

(Bedragen x EUR 1.000)

| | STAND DERIVATEN | | MUTATIE DERIVATEN | | | |
|---|-----------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------------|----------------------|
| | Activa 2018 | Activa 2017 | Passiva 2018 | Passiva 2017 | Mutatie 2018 activa | Mutatie 2018 passiva |
| DERIVATEN OP BALANS (ZIE 5.1.2) | | | | | | |
| Vaste activa | 22.432 | 12.557 | | | 9.875 | |
| Vlottende activa | 40.070 | 22.639 | | | 17.431 | |
| | 62.502 | 35.196 | | | 27.306 | |
| Langlopende verplichting | | | 91.420 | 59.054 | | 32.366 |
| Kortlopende verplichting | | | 86.934 | 35.616 | | 51.318 |
| | | | 178.354 | 94.670 | | 83.684 |
| OVERIGE BALANSPOSITIES GERELATEERD AAN DERIVATEN | | | | | | |
| Hedge-reserve (zie 5.1.3) | | | (109.955) | (57.211) | | (52.744) |
| Uitgestelde belasting (zie 5.1.3) | 5.406 | 7.211 | - | - | (1.805) | - |
| Subtotaal | 5.406 | 7.211 | (109.955) | (57.211) | (1.805) | (52.744) |
| Gecumuleerde ineffectiviteit (derivaten Sloecentrale) | | | 310 | 430 | | (120) |
| Gecumuleerde ineffectiviteit (Mark-to-Market) | | | (801) | 4.518 | | (5.319) |
| | 5.406 | 7.211 | (110.446) | (52.263) | (1.805) | (58.183) |
| TOTAAL | 67.908 | 42.407 | 67.908 | 42.407 | 25.501 | 25.501 |

Van de waardemutaties is een bedrag van EUR 50,9 mln. negatief (2017: EUR 16,0 mln. negatief) verwerkt via de hedge-reserve.

5.1.2A SALDERING VAN FINANCIËLE ACTIVA

(Bedragen x EUR 1.000)

ACTIVA

| | Vaste activa | | | Vlottende activa | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|---------------|------------------|----------------|---------------|
| | Bruto | Netting | Netto | Bruto | Netting | Netto |
| 2018 | | | | | | |
| COMMODITY CONTRACTEN | | | | | | |
| Gas | 47.672 | 32.431 | 15.241 | 133.574 | 107.368 | 26.206 |
| Elektriciteit | 88.696 | 88.459 | 237 | 221.027 | 218.244 | 2.783 |
| Overige | 18.857 | 12.501 | 6.356 | 15.794 | 6.715 | 9.079 |
| OVERIGE DERIVATEN | | | | | | |
| Valuta contracten | 598 | - | 598 | 2.002 | - | 2.002 |
| TOTAAL | 155.823 | 133.391 | 22.432 | 372.398 | 332.327 | 40.070 |

5.1.2B SALDERING VAN FINANCIËLE PASSIVA

(Bedragen x EUR 1.000)

PASSIVA

| | Langlopend | | | Kortlopend | | |
|-----------------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
| | Bruto | Netting | Netto | Bruto | Netting | Netto |
| 2018 | | | | | | |
| COMMODITY CONTRACTEN | | | | | | |
| Gas | (36.597) | (32.431) | (4.166) | (116.282) | (107.368) | (8.913) |
| Elektriciteit | (157.309) | (88.459) | (68.850) | (288.235) | (218.244) | (69.991) |
| Overige | (12.501) | (12.501) | - | (6.715) | (6.715) | - |
| OVERIGE DERIVATEN | | | | | | |
| Valuta contracten | (229) | - | (229) | (2.058) | - | (2.058) |
| TOTAAL | (206.635) | (133.391) | (73.245) | (413.289) | (332.328) | (80.962) |

5.1.3 VERLOOP VAN DE HEDGE-RESERVE

De veranderingen in de reële waarde na belastingen van de derivaten vormen onderdeel van de hedge-reserve; dit is een niet vrij uitkeerbare reserve. De hedge-reserve vertoonde het volgende verloop over de afgelopen twee jaar.

VERLOOP VAN DE HEDGE-RESERVE

(Bedragen x EUR 1.000)

| | COMMODITY CONTRACTEN | | | | | SWAPS | |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|------------------|
| | Gas | Elek- tricititeit | CO ₂ | Valuta | Totaal | Rente swaps | Totaal |
| 2017 | | | | | | | |
| Hedge-reserve 1-1-2017 bruto | 9.214 | (21.673) | 331 | (288) | (12.416) | (36.047) | (48.463) |
| Mutaties 2017 | | | | | | | |
| Opgenomen in Eigen Vermogen | 11.117 | (50.953) | 5.132 | - | (34.704) | 304 | (34.400) |
| Vrijval naar resultaat | (3.121) | 14.514 | (141) | 288 | 11.540 | 6.902 | 18.442 |
| TOTAAL MUTATIES 2017 | 7.996 | (36.440) | 4.991 | 288 | (23.164) | 7.206 | (15.958) |
| Hedge-reserve 31-12-2017 bruto | 17.210 | (58.113) | 5.322 | - | (35.580) | (28.841) | (64.421) |
| Uitgestelde belasting | - | - | - | - | - | 7.210 | 7.210 |
| HEDGE-RESERVE 31-12-2017 | 17.210 | (58.113) | 5.322 | - | (35.580) | (21.631) | (57.211) |
| 2018 | | | | | | | |
| Hedge-reserve 1-1-2018 bruto | 17.210 | (58.112) | 5.322 | - | (35.580) | (28.841) | (64.421) |
| Mutaties 2018 | | | | | | | |
| Opgenomen in Eigen Vermogen | 23.405 | (98.476) | 11.005 | - | (64.066) | (2.150) | (66.216) |
| Vrijval naar resultaat | (9.098) | 19.742 | (1.901) | - | 8.743 | 6.533 | 15.276 |
| TOTAAL MUTATIES 2018 | 14.307 | (78.734) | 9.104 | - | (55.323) | 4.383 | (50.940) |
| Hedge-reserve 31-12-2018 bruto | 31.517 | (136.846) | 14.426 | - | (90.903) | (24.458) | (115.361) |
| Uitgestelde belasting | - | - | - | - | - | 5.406 | 5.406 |
| HEDGE-RESERVE 31-12-2018 | 31.517 | (136.846) | 14.426 | - | (90.903) | (19.052) | (109.955) |

De opbouw van de bruto hedge-reserve ultimo 2018 met betrekking tot de commodities kan als volgt worden toegewezen aan de komende jaren:

STAND HEDGE-RESERVE COMMODITIES BRUTO

(Bedragen x EUR 1.000)

| | COMMODITIES | | | Totaal |
|---------------|---------------|-------------------------------|---------------|-----------------|
| | Gas | Elektriciteit CO ₂ | | |
| 2019 | 18.762 | (67.914) | 8.528 | (40.625) |
| 2020 | 11.105 | (55.058) | 5.139 | (38.814) |
| 2021 | 1.650 | (13.874) | 759 | (11.465) |
| TOTAAL | 31.517 | (136.846) | 14.426 | (90.903) |

De vrijval uit de hedge-reserve voor commodities in het resultaat komt ten gunste van de operationele bruto marge.

De verwachte kasstromen vallen niet altijd samen met het moment van opname in het resultaat. De reden hiervoor is dat in sommige hedges een zogenaamd tijd verschuivend effect zit. Dit is bijvoorbeeld het geval bij de meeste gashedges waarbij de gasprijs voor het eerste kwartaal van een jaar bepaald kan worden door de gemiddelde olieprijs over het halve jaar voorafgaand aan dat kwartaal. De waarde van de swaps die gebruikt worden in zo'n hedge-relatie en die settelen in het halfjaar voorafgaande aan het kwartaal van levering, wordt tot het kwartaal van levering meegenomen in de hedge-reserve en wordt ten gunste of ten laste van het resultaat gebracht ten tijde van het eerste kwartaal van levering. De maximale tijdsverschuiving bij contracten die in een hedge-relatie worden gebracht, bedraagt 9 maanden.

Er is in het afgelopen jaar geen sprake geweest van hedge-relaties die gedisccontinueerd zijn in verband met het niet doorgaan van een verwachte transactie.

5.1.4 HIËRARCHIE VAN FINANCIËLE INSTRUMENTEN

De financiële instrumenten betreffen uitsluitend terugkerende waarderings, gewaardeerd tegen reële waarde, en zijn geïnclassificeerd volgens onderstaande

hiërarchie zoals vereist door IFRS 13, Waardering tegen reële waarde:

Niveau 1: Inputs van niveau 1 zijn op actieve markten genoteerde prijzen (niet gecorrigeerd) voor identieke activa of verplichtingen, waartoe de entiteit toegang heeft op de waarderingsdatum.

Niveau 2: Inputs van niveau 2 zijn andere inputs dan in niveau 1 opgenomen genoteerde prijzen die direct of indirect voor het actief of de verplichting waarneembaar zijn.

Inputs op niveau 2 omvatten:

- Op actieve markten genoteerde prijzen voor soortgelijke activa of verplichtingen;
- Op niet-actieve markten genoteerde prijzen voor identieke of soortgelijke activa of verplichtingen;
- Andere inputs dan genoteerde prijzen die voor het actief of de verplichting waarneembaar zijn, bijvoorbeeld:
 - rentevoeten en rentecurves die regelmatig worden gepubliceerd
 - impliciete volatiliteiten en
 - creditspreads (renteverschillen);
- Door de markt onderbouwde inputs.

Niveau 3: Inputs van niveau 3 zijn niet-waarneembare inputs voor het actief of de verplichting.

ACTIVA EN PASSIVA GEWAARDEERD TEGEN REËLE WAARDE

(Bedragen x EUR 1.000)

REËLE WAARDE HIËRARCHIE

| | Totaal 31 december | | Niveau 1 | | Niveau 2 | | Niveau 3 | |
|--|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 |
| Activa | | | | | | | | |
| Derivaten | 62.502 | 35.196 | - | - | 62.502 | 35.196 | - | - |
| Gedeelte van Overige deelnemingen en overige financiële vaste activa | 268.109 | 155.442 | 251.826 | 140.945 | - | - | 16.282 | 14.497 |
| TOTAAL ACTIVA | 330.611 | 190.638 | 251.826 | 140.945 | 62.502 | 35.196 | 16.282 | 14.497 |
| Passiva | | | | | | | | |
| Derivaten | 178.354 | 94.670 | - | - | 178.354 | 94.670 | - | - |
| TOTAAL PASSIVA | 178.354 | 94.670 | - | - | 178.354 | 94.670 | - | - |

De mutatie in 2018 van 'Gedeelte van Overige deelnemingen en overige financiële vaste activa' bedraagt EUR 112,7 mln. Hiervan betreft EUR 112,8 mln. investeringen/nieuwe vorderingen en EUR 0,1 mln. negatief resultaat.

Tot de overige deelnemingen behoren o.a. de participaties in SET Fund C.V. en SET Fund II C.V. (zie ook toelichting 3.3). Onder de overige financiële vaste activa zijn o.a. opgenomen de beleggingen uitgezet via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele (zie ook onder toelichting 4.3) en beleggingen vanuit PZEM

in hetzelfde fonds waarin EPZ, via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele, heeft belegd.

De reële waarden zijn gebaseerd op:

- waardering in overeenstemming met International Private Equity and Venture Capital (IPEV) Guidelines uitgegeven door IPEV en goedgekeurd door Invest Europe (voorheen; the European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA));
- speciaal opgerichte vermogensfondsen met een eigen marktwaarde per participatie.

5.2 RISICOMANAGEMENT

5.2.1 RISICOBEBEER

PZEM handelt op de internationale gas- en elektriciteitsmarkten. De prijzen op deze markten bewegen sterk. Door gebruik te maken van financiële instrumenten tracht PZEM commodity marktrisico's, valutarisico's, renterisico's, liquiditeitsrisico en kredietrisico's te managen en te mitigeren. De randvoorwaarden hiervoor zijn vastgelegd in de Financial Risk Manual en in het Treasury Statuut.

De Risk Management Committee heeft onder verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur algemene procedures en limieten vastgesteld en ziet er op toe dat de energiehandel- en verkoopactiviteiten van PZEM binnen de gestelde risicomarges blijven.

Hierna wordt een toelichting gegeven op verschillende soorten risico's en de wijze waarop PZEM daarmee omgaat.

5.2.2 MARKTRISICO'S

5.2.2.1 COMMODITY PRIJSRISICO'S

Marktrisico's vloeien voort uit prijsbewegingen in de inkoop- en verkoopmarkten waarin PZEM actief is (commodities, valuta, transportcapaciteit, import/exportcapaciteit, etc). Het beleid van PZEM is erop gericht om op korte termijn de gevolgen van prijsbewegingen te beperken en op lange termijn de vigerende marktprijzen te volgen. Voor deze systematische beheersing bepaalt PZEM, afhankelijk van de verwachte prijsontwikkelingen, de inzet van zijn activa en welke posities worden ingenomen. Deze posities worden op dagelijkse basis gevolgd. Handelsrisico's worden beperkt door strikte toepassing van een stelsel van limieten. De belangrijkste limiet is gebaseerd op de Value-at-Risk methodiek.

Een risico voor de continuïteit van PZEM op termijn is een mogelijk ongunstige ontwikkeling van de commodityprijzen in de aankomende jaren, en dan met name dalende elektriciteitsprijzen. Zo'n daling zou een direct drukkend effect hebben op de resultaten van de productie-eenheden. Het effect wordt het hardst gevoeld bij afnamecontracten waarin geen correlatie bestaat tussen de marktprijs van elektriciteit en de brandstofprijs, zoals bij nucleair opgewekte elektriciteit en energie uit kippenmest (betreft deelnemingsresultaat). De verkoopopbrengsten dalen hier, terwijl de kostprijs nagenoeg stabiel is. Iedere euro die de verkoopprijs lager is, gaat daarmee direct in het resultaat, voor zover de output niet gehedged is.

5.2.2.2 VALUE-AT-RISK

Bij de bepaling van de VaR wordt een aantal aannames voor diverse veranderingen in marktomstandigheden gehanteerd. De gehanteerde VaR geeft, met een betrouwbaarheid van 95%, de maximale daling van de waarde van de portefeuille aan als gevolg van prijsveranderingen over een periode van drie dagen (derhalve kan in 5% van de gevallen de waardedaling van de portefeuille de VaR overstijgen). De VaR wordt bepaald via Monte Carlo simulatie op basis van historische volatiliteit en correlaties. Doordat portfolio's tegengestelde posities bevatten en er een onderlinge correlatie is, is de VaR op de totale portfolio kleiner dan de som van de individuele portfolio's.

Binnen PZEM is VaR een belangrijk instrument voor het beheer van de Trade portfolio en deze wordt daarom dagelijks berekend en gerapporteerd. De VaR voor de assets en voor de totale portfolio wordt tevens dagelijks gerapporteerd maar is geen primaire sturingsparameter. De assets worden gehedged via een vooraf vastgesteld lock-in schema om de gemiddelde marktwaarde te incasseren. Afwijkingen van dit afbouwschema vallen binnen de Trade Books, waarvoor VaR wel de leidende risicomaatstaf is. De VaR van de Trade portfolio bedraagt per ultimo 2018 EUR 0,3 mln. (2017: EUR 0,1 mln.) en valt daarmee ruimschoots binnen de goedgekeurde limiet.

5.2.2.3 CASHFLOW HEDGES

PZEM gebruikt financiële instrumenten om fluctuaties in verwachte cashflows zoveel mogelijk te beperken. Om de gevolgen van toekomstige veranderingen in marktprijzen te beheersen maakt PZEM gebruik van derivaten zoals termijncontracten en swaps. De hedging instrumenten zijn derivaten in de door PZEM verhandelde commodities welke afgesloten worden om het cashflow-, prijs- en valutarisico te beperken. Hedge-accounting wordt toegepast om de totale waardemutatie van deze derivaten te dempen.

Waar toegestaan neemt PZEM deze financiële instrumenten en fysieke aankoop- en verkoopcontracten boekhoudkundig op in een cashflow hedge-relatie onder IFRS 9. Hierbij is het item dat is gehedged de toekomstige aankooptransactie (centrales, lange termijn sourcing) of verkooptransactie (sales) van gas of elektriciteit.

CASH FLOW HEDGES ELEKTRICITEIT EN BRANDSTOFFEN

(Bedragen x EUR 1.000)

CASHFLOW HEDGES

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 en later | Totaal | Gemiddelde prijs | Contract waarde |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 2018 | | | | | | | |
| Gas forwards | 14.671 | 9.774 | 1.071 | - | 25.515 | 0,175 | (203.785) |
| Elektriciteit forwards | (59.776) | (50.529) | (16.355) | - | (126.660) | 38,836 | 187.212 |
| CO ₂ forwards | - | 4.225 | 694 | - | 4.919 | 15,622 | (7.545) |
| TOTAAL | (45.105) | (36.530) | (14.590) | - | (96.226) | | |

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 en later | Totaal | Gemiddelde prijs | Contract waarde |
|--------------------------|----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|------------------|-----------------|
| 2017 | | | | | | | |
| Gas forwards | 8.456 | 4.215 | 1.673 | - | 14.344 | 0,166 | (270.925) |
| Elektriciteit forwards | (17.056) | (19.711) | (18.237) | - | (55.004) | 33,330 | 232.730 |
| CO ₂ forwards | 1.923 | 1.831 | 1.753 | - | 5.507 | 5,601 | (11.650) |
| TOTAAL | (6.677) | (13.665) | (14.811) | - | (35.153) | | |

In de hedge-reserve is de waardeontwikkeling van onderliggende derivaten opgenomen in de periode dat deze opgenomen zijn in een effectieve hedge-relatie. De in het overzicht 'cash flow hedges' weergegeven derivaten betreffen de derivaten die per balansdatum opgenomen zijn in een hedge-relatie.

Een mismatch ontstaat doordat:

- in het overzicht 'cash flow hedges' ook het ineffektieve deel van de hedge-instrumenten is opgenomen;
- de waardeontwikkeling in de hedge-instrumenten tot het aangaan van een hedge-relatie ook is opgenomen in het overzicht 'cashflow hedges';
- in de hedge-reserve de waardeontwikkeling is opgenomen van de hedge-instrumenten welke in het verleden waren opgenomen in een hedge-relatie, doch per einde boekjaar niet daarin zijn opgenomen.

De in de hedge-reserve gerapporteerde waarden houden rekening met de toewijzingsdatum van een instrument in een hedge-relatie; deze kan afwijken van de handelsdatum. Daarnaast wordt in de hedge-reserve alleen het effectieve gedeelte van de totale in de hedge toegewezen reële waarde van de hedge instrumenten meegenomen.

5.2.2.4 VALUTARISICO'S

Valutarisico's hebben betrekking op het prijsrisico dat samenhangt met de wijziging van wisselkoersen. Het risicobeleid van PZEM is er op gericht om valutarisico's op ingenomen posities in vreemde valuta af te dekken. Voor het afdekken van de risico's gebruikt PZEM financiële instrumenten (forward-transacties) om fluctuaties in verwachte kasstromen zoveel mogelijk te voorkomen. Ingenomen valutaposities, die voortvloeien uit afgesloten (commodity)contracten, worden direct gerapporteerd aan de afdeling Treasury en afgedekt. Valutarisico limieten worden periodiek in overleg met de Risk Management Committee vastgesteld en vervolgens bewaakt door de afdeling Treasury. Ten behoeve van de omrekening van in de balans begrepen valuta-posities zijn de volgende koersen ten opzichte van de Euro gebruikt:

KOERSEN

| Middenkoersen | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--------------------|------------|------------|
| Amerikaanse dollar | 1,1439 | 1,1977 |
| Britse pond | 0,8972 | 0,8873 |

5.2.2.5 RENTERISICO'S

Het risicobeleid van PZEM met betrekking tot renterisico's is er op gericht om de invloed van renteschommelingen te beperken. Voor het afdekken van de risico's maakt PZEM gebruik van derivaten zoals interest rate swaps.

Afgedekte leningen

Binnen de Groep zijn een aantal renteswaps afgesloten. Deze swaps zijn alle effectief per balansdatum. De gevoeligheid

is berekend door de floating spot met 10% te verhogen respectievelijk te verlagen. Enkele van deze rentederivaten waren te classificeren als optiecontracten waarvoor de uitzondering genoemd in IFRS 9, alinea 6.2.4, geldt. De verandering in de intrinsieke waarde wordt verwerkt in de hedge-reserve, de verandering in de tijdswaarde wordt verwerkt in de winst-en-verliesrekening. In de tabel is het verschil van de 10% stijging, dan wel 10% daling weergegeven ten opzichte van de boekwaarde per 31 december 2018. Over de rentederivaten wordt geen Value-at-Risk (VaR) berekend.

GEVOELIGHEIDSANALYSE RENTERISICO'S

(Bedragen x EUR 1.000)

| | Positie 31 december | | | | STIJGING 10% | | DALING 10% | | | |
|------------------------|---------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|--------------------------------------|--------------|--------------------------|-----------------|------------------------------------|--------------|
| | | | Waarde t.o.v. yieldcurve | | Waardestijging t.o.v. actuele balans | | Waarde t.o.v. yieldcurve | | Waardedaling t.o.v. actuele balans | |
| | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 |
| Derivaat | | | | | | | | | | |
| Derivaat | (24.458) | (28.841) | (23.991) | (28.071) | 467 | 770 | (24.305) | (29.189) | 153 | (348) |
| Uitgestelde belasting | 5.371 | 7.210 | 5.298 | 7.018 | (73) | (192) | 5.359 | 7.297 | (12) | 87 |
| TOTAAL | (19.087) | (21.631) | (18.693) | (21.053) | 394 | 578 | (18.946) | (21.892) | 141 | (261) |
| Renteswaps | | | | | | | | | | |
| Hedgereserve | 19.087 | 21.631 | 18.301 | 21.477 | (786) | (154) | 18.946 | 21.892 | (141) | 261 |
| TOTAAL | 19.087 | 21.631 | 18.301 | 21.477 | (786) | (154) | 18.946 | 21.892 | (141) | 261 |
| Resultaat swaps | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

De rentederivaten laten per 31 december 2018 een schuldpositie zien. Bij een hogere yieldcurve neemt deze schuldpositie af.

De hedge-reserve in verband met renteswaps heeft per 31 december 2018 een debetstand binnen het eigen vermogen. Bij een hogere yieldcurve ontstaat een lagere debetstand binnen het eigen vermogen.

Niet afgedekte leningen

Het grootste gedeelte van de leningen per 31 december 2018 kent een vaste rente, danwel is gehedged. Doordat de hedges geruime tijd geleden zijn afgesloten, ligt de feitelijke rente ruim boven de huidige marktrente.

5.2.3 LIQUIDITEITSRISICO

Liquiditeitsrisico is het risico dat PZEM onvoldoende financiële middelen ter beschikking heeft om aan haar korte termijn verplichtingen te voldoen. Gezien de hoeveelheid middelen die onder andere gegenereerd is door de recente verkoop van bedrijfsonderdelen, is dit risico op dit moment niet aanwezig. Op langere termijn zou een liquiditeitsrisico kunnen gaan spelen als de marktprijzen, tegen de verwachtingen in, niet zullen aantrekken.

Het beleid van PZEM op het gebied van kapitaalbeheer is er op gericht om het aantrekken en aflossen van financiële middelen en het beheer van de liquide middelen zo veel mogelijk te centraliseren in de holdingmaatschappij PZEM N.V. Op basis van het ondernemingsplan wordt jaarlijks het financieringsplan opgesteld dat richting geeft aan de activiteiten van de afdeling Treasury. Een onderdeel hiervan is de wijze waarop overtollige middelen worden uitgezet (conform het daarvoor vastgestelde beleid) met inachtneming van buffers voor operationele activiteiten. Er vindt continue monitoring op de ontwikkeling van de kasstromen plaats.

Een aantal onderdelen van de PZEM Groep hebben een eigen financieringslijn, te weten:

1. Sloe Centrale B.V. is gefinancierd met projectfinanciering, waarvan de stand ultimo 2018 EUR 148,9 mln. (op basis van het 50%-belang) bedroeg;
2. N.V. EPZ heeft geen kredietlijnen aangetrokken omdat de eigen kaspositie voldoende is. Indien financiering op EPZ-niveau noodzakelijk zou worden zal dit worden gearrangeerd op een non-recourse basis.

Standard & Poor's heeft de creditrating van PZEM in 2017 verlaagd naar BB volgend op de verkoop van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten.

De downgrade van de corporate credit rating in 2017 heeft geresulteerd in de verplichting tot het verstrekken van extra zekerheden aan (commodity) handelspartijen, waardoor de druk op de liquiditeitspositie is toegenomen. De verstrekte zekerheden bedragen per balansdatum EUR 50,0 mln. De huidige credit rating is stabiel volgens Standard & Poor's.

Om inzicht te verschaffen in het liquiditeitsrisico zijn in de volgende tabel de contractuele looptijden weergegeven van de financiële verplichtingen:

CONTRACTUELE LOOPTIJD VAN FINANCIËLE VERPLICHTINGEN ULTIMO 2018

| (Bedragen x EUR 1.000) | < 1 jaar | 1-5 jaar | > 5 jaar | Totaal |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Crediteuren | 52.820 | - | - | 52.820 |
| Rentedragende leningen | 13.125 | 59.091 | 75.336 | 147.552 |
| Derivaten | 86.934 | 91.420 | - | 178.354 |
| Voorzieningen | 44.167 | 99.936 | 360.022 | 504.125 |
| Overige | 35.647 | - | 28.011 | 63.658 |
| TOTAAL | 232.693 | 250.447 | 463.369 | 946.509 |
| Te betalen rente | 478 | 1.437 | 496 | 2.411 |

CONTRACTUELE LOOPTIJD VAN FINANCIËLE VERPLICHTINGEN ULTIMO 2017

| (Bedragen x EUR 1.000) | < 1 jaar | 1-5 jaar | > 5 jaar | Totaal |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Crediteuren | 52.366 | - | - | 52.366 |
| Rentedragende leningen | 12.171 | 55.643 | 91.628 | 159.442 |
| Derivaten | 35.616 | 59.054 | - | 94.670 |
| Voorzieningen | 63.433 | 112.231 | 364.208 | 539.872 |
| Overige | 43.968 | - | 26.723 | 70.691 |
| TOTAAL | 207.554 | 226.928 | 482.559 | 917.041 |
| Te betalen rente | 515 | 1.614 | 519 | 2.648 |

De contractuele looptijd van de financiële verplichtingen geeft de te verwachten uitgaande kasstromen weer met betrekking tot de op de balansdatum uitstaande schulden.

De post voorzieningen is onder de contractuele verplichtingen meegenomen aangezien hier merendeels contracten onder liggen. Vanwege het karakter van de verplichting en de omvang hiervan zijn de voorzieningen in dit overzicht opgenomen.

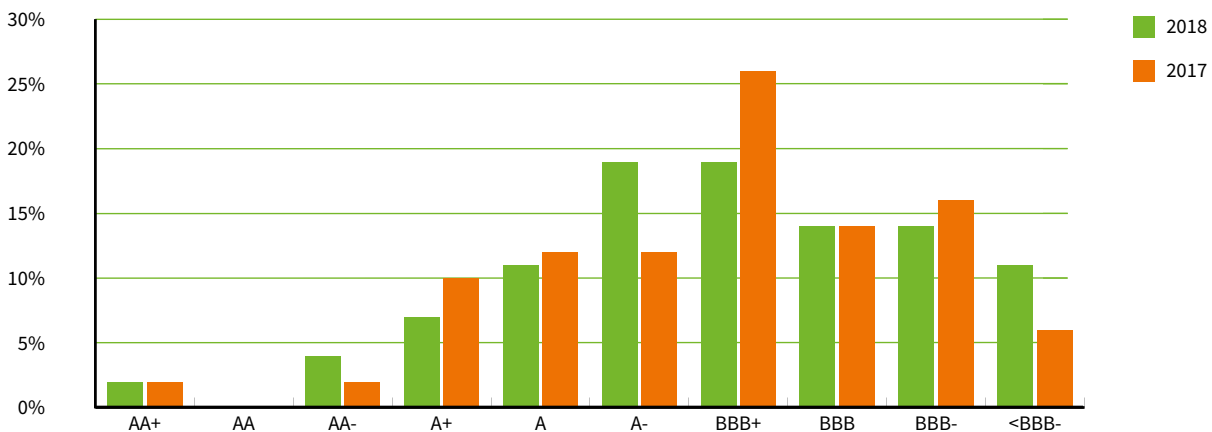
5.2.4 KREDIETRISICO'S

Kredietrisico betreft het verlies dat zou kunnen ontstaan indien een tegenpartij in gebreke blijft bij het voldoen aan de contractuele verplichting. PZEM heeft kredietlimieten opgesteld met betrekking tot zijn externe tegenpartijen teneinde het kredietrisico te beperken. Een intern kredietbeoordelingssysteem stelt voor elke externe tegenpartij een kredietlimiet vast. Dit interne beoordelingssysteem is gebaseerd op beschikbare, gepubliceerde informatie over de betreffende onderneming of de garantsteller daarvan (jaarverslagen, creditratings, etc.). Indien de creditrating van een externe tegenpartij of de garantsteller daarvoor niet (langer) investment grade is, wordt geen (additioneel) kredietrisico geaccepteerd.

Een aantal non-investment grade externe tegenpartijen is gedurende 2018 uit dit overzicht verdwenen door het afwikkelen van de laatste openstaande posities.

Door geen nieuwe transacties aan te gaan met non-investment grade externe tegenpartijen en doordat een aantal tegenpartijen zichzelf uit de energiehandel heeft teruggetrokken is het aantal tegenpartijen gedaald. Daar staat tegenover dat er met een toenemend aantal externe partijen handel wordt gedreven in CO₂ rechten. Met deze partijen vindt op beperkte schaal (zowel qua aantal als qua waarde) handel plaats en deze partijen hebben vaak een non-investment grade. Ultimo 2018 ziet de procentuele verdeling van de creditrating van de externe tegenpartijen van PZEM over de verschillende ratingklassen er als volgt uit:

KREDIETBEOORDELINGEN TEGENPARTIJEN



Naast de hierop gebaseerde kredietlimieten hanteert PZEM verschillende instrumenten om kredietrisico's te beheersen, waaronder het handelen onder standaardcontracten en voorwaarden, het handelen via beurzen, het diversifiëren naar eindgebruikers en het vragen van aanvullende zekerheden.

Voor eindgebruikers waaraan door PZEM energie wordt geleverd, wordt de kredietwaardigheid bepaald op basis van gegevens van externe informatieleveranciers. Bij bestaande klanten is ook het historische betaalgedrag een afweging voor

het al dan niet aangaan van een leveringscontract. Voor een deel van de zakelijke eindgebruikers is het debiteurenrisico afgedekt door middel van een kredietverzekering. Zo nodig worden aanvullende zekerheden in de vorm van bankgarantie, waarborgsom of vooruitbetaling gevraagd.

6. VOORRADEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
| Grondstoffen | 73.361 | 73.936 |
| Hulpmateriaal | 3.171 | 3.038 |
| Eindproduct | 3.483 | 3.368 |
| Handelsgoederen | 4.985 | 2.531 |
| Totaal | 85.000 | 82.873 |
| af: Voorziening incurante voorraden | (1.189) | (1.203) |
| TOTAAL VOORRADEN | 83.811 | 81.670 |

Van de voorraad grondstoffen per 31 december 2018 heeft een bedrag van EUR 26,4 mln. betrekking op vooruitbetaalde splitsstofelementen. Hiervoor zijn zekerheden ontvangen voor een bedrag van EUR 12,8 mln.

7. VORDERINGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|---|----------------|----------------|
| Handelsdebiteuren | 59.128 | 55.135 |
| Totaal belastingen | 16.294 | 26.353 |
| Deposito's en Effecten | 341.859 | 493.832 |
| Gestelde zekerheden | 108.254 | 26.571 |
| Liquide middelen niet direct opeisbaar | 134.543 | 57.498 |
| CO ₂ certificaten & GvO's | 21.380 | 1.398 |
| Overige en overlopende activa | 14.044 | 15.846 |
| Totaal overige vorderingen | 620.080 | 595.145 |
| TOTAAL VORDERINGEN (EXCLUSIEF DERIVATEN) | 695.502 | 676.633 |

Het debiteurensaldo ligt per ultimo 2018 in lijn met ultimo 2017.

Door de verkoop van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten in 2017 heeft PZEM een significante hoeveelheid liquide middelen tot haar beschikking gekregen. De middelen worden in eerste instantie ingezet voor de operationele activiteiten. De resterende middelen worden uitgezet en belegd conform het treasury statuut. Deze uitzettingen en beleggingen bestaan vooral uit bancaire termijndeposito's en obligaties en vertegenwoordigen ultimo 2018 een waarde van EUR 596,4 mln. (exclusief voorziening 'expected loss'). Van dit saldo heeft EUR 342,3 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') een looptijd korter dan 1 jaar.

De gestelde zekerheden bestaan uit waarborgsommen en bankgaranties. Een deel van de zekerheden is verstrekt aan tegenpartijen ten behoeve van operationele activiteiten waaronder de handelsactiviteiten. Deze zekerheden zijn voornamelijk voortgekomen door de downgrade van de corporate credit rating in 2017. Dit heeft geresulteerd in de verplichting tot het verstrekken van extra zekerheden aan handelspartijen. Daarnaast zijn er garanties verstrekt als gevolg van juridische processen. Ultimo 2018 is voor EUR 142,5 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') aan

zekerheden gesteld waarvan EUR 108,3 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') met een looptijd korter dan 1 jaar.

De liquide middelen die niet direct opeisbaar zijn, betreffen aangehouden geldmiddelen in het kader van de handelsactiviteiten op beurzen. Op de vorderingen op handelsdebiteuren is een voorziening in verband met mogelijke oninbaarheid in mindering gebracht van EUR 0,6 mln. (2017: EUR 8,6 mln.).

Als gevolg van IFRS 9 is een aanpassing in de openingsbalans gemaakt voor deze uitzettingen, gestelde zekerheden, liquide middelen die niet direct opeisbaar zijn en voor de debiteuren. In de grondslagen van de jaarrekening is verdere toelichting gegeven.

Het toepassen onder IFRS 9 van de 'expected loss approach' in plaats van de 'incurred loss approach' heeft geleid tot een additionele dotatie van in totaal EUR 1,0 mln. (EUR 0,5 mln. langlopend en EUR 0,5 mln. kortlopend). Dit bedrag is in de openingsbalans per 1 januari 2018 verwerkt. Het effect op de winst-en-verliesrekening 2018 als gevolg van deze wijziging door IFRS 9 is EUR 0,3 mln. positief (EUR 0,1 mln. langlopend en EUR 0,2 mln. kortlopend).

MUTATIES UITZETTINGEN, GESTELDE ZEKERHEDEN EN LIQUIDE MIDDELEN NIET DIRECT OPEISBAAR

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|---|----------------|----------------|
| Stand per 1 januari | 577.901 | 51.123 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | (726) | - |
| Aangepaste stand per 1 januari | 577.175 | 51.123 |
| Mutatie uitzettingen | 7.544 | 526.778 |
| Mutatie verwacht kredietverlies IFRS 9 | (63) | |
| Stand per 31 december | 584.656 | 577.901 |
| Verdeeld in: | | |
| Deposito's en Effecten | 341.859 | 493.832 |
| Gestelde zekerheden | 108.254 | 26.571 |
| Liquide middelen niet direct opeisbaar | 134.543 | 57.498 |
| | 584.656 | 577.901 |

MUTATIES IN VOORZIENING VOOR DUBIEUZE DEBITEUREN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|---|--------------|--------------|
| Voorziening per 1 januari | 8.551 | 8.628 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | 164 | - |
| Aangepaste voorziening per 1 januari | 8.387 | 8.628 |
| Onttrekking wegens oninbare vorderingen | (7.379) | (596) |
| Dotatie | (402) | 519 |
| Voorziening per 31 december | 606 | 8.551 |

De gehanteerde percentages voor 'expected loss' zijn per categorie van ouderdom conform volgend overzicht bepaald. De percentages zijn laag omdat een deel van de vorderingen verzekerd zijn middels een kredietverzekering. Daarnaast hanteren we geen percentage boven de 75% omdat PZEM ook een deel van de energiebelasting en BTW kan terugvorderen indien de debiteur niet betaalt. Indien een debiteur failliet is of in een traject met een deurwaarder zit, worden alle openstaande vorderingen nu voor 75% voorzien (ongeacht hoe lang de vordering uit staat).

| (Bedragen x EUR 1.000) Ouderdom (dagen) | VERWACHT KREDIETVERLIJES PERCENTAGE | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--|---|------------|--------------|
| Niet vervallen | 0,1% | 38 | 33 |
| < 30 | 0,1% | 17 | 17 |
| 31-60 | 1% | 16 | 15 |
| 61-90 | 15% | 87 | 60 |
| 91-120 | 50% | 40 | 256 |
| > 120 | 75% | 184 | 371 |
| Individueel bepaald | 75% | 224 | 7.635 |
| TOTAAL | | 606 | 8.387 |
| Voorziening per 31 december 2017 | | | 8.551 |
| AANPASSING OPENINGSBALANS | | | (164) |

OUDERDOMSANALYSE HANDELSDEBITEUREN

| (Bedragen x EUR 1.000) Ouderdom (dagen) | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--|---------------|---------------|
| < 30 | 53.746 | 55.582 |
| 31-60 | 4.773 | 337 |
| 61-90 | 510 | 1.071 |
| 91-120 | 79 | 21 |
| > 120 | 626 | 6.675 |
| OPERATIONELE DEBITEUREN (BRUTO) | 59.734 | 63.686 |
| Voorziening voor dubieuze debiteuren | (606) | (8.551) |
| OPERATIONELE DEBITEUREN (NETTO) | 59.128 | 55.135 |

In de categorie '< 30 dagen' is voor een bedrag van EUR 20,2 mln. (in 2017: EUR 22,4 mln.) aan vorderingen voortvloeiend uit handelsactiviteiten opgenomen. Deze debiteurenposities worden altijd binnen een maand tussen de partijen vereffend.

8. LIQUIDE MIDDELEN

(Bedragen x EUR 1.000)

31-12-2018

31-12-2017

| | | |
|--------------------------------|---------------|----------------|
| Deposito's | - | 24.500 |
| Kas/Bank | 54.891 | 125.549 |
| TOTAAL LIQUIDE MIDDELEN | 54.891 | 150.049 |

Onder de liquide middelen zijn niet alleen de geldmiddelen opgenomen, maar ook kasequivalenten die zonder materieel risico van waardeverandering in liquide middelen kunnen worden omgezet.

De bedragen welke op deposito zijn geplaatst vallen vrij binnen een termijn van 3 maanden.

9. VOORZIENINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

Totaal Onrendabele contracten Personeelskosten Amovering Overig

| | Totaal | Onrendabele contracten | Personeelskosten | Amovering | Overig |
|--|----------------|------------------------|------------------|----------------|----------------|
| BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2017 | 490.701 | 108.038 | 15.566 | 289.248 | 77.849 |
| Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen | 86.603 | 29.604 | 6.740 | 5.986 | 44.273 |
| Dotaties | 22.700 | 7.840 | 726 | (3.988) | 18.122 |
| Rentedotaties | 11.927 | 2.517 | 11 | 9.399 | - |
| Vrijval | (1.664) | - | (1.664) | - | - |
| Onttrekkingen | (70.125) | (35.191) | (7.735) | (2.652) | (24.547) |
| Overige mutaties | (270) | - | (23) | - | (247) |
| Boekwaarde per 31 december 2017 | 539.872 | 112.808 | 13.621 | 297.993 | 115.450 |
| Kortlopend gedeelte van voorzieningen | (63.433) | (25.509) | (6.375) | (7.180) | (24.369) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 | 476.439 | 87.299 | 7.246 | 290.812 | 91.081 |
| Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen | 63.433 | 25.509 | 6.375 | 7.180 | 24.369 |
| Dotaties | 18.984 | 5.699 | 791 | 1.141 | 11.353 |
| Rentedotaties | 11.743 | 1.990 | 10 | 9.743 | - |
| Vrijval | (34.161) | (29.184) | (3.706) | (1.271) | - |
| Onttrekkingen | (32.312) | - | (1.944) | (5.744) | (24.624) |
| Overige mutaties | - | - | - | - | - |
| Boekwaarde per 31 december 2018 | 504.125 | 91.313 | 8.772 | 301.861 | 102.179 |
| Kortlopend gedeelte van voorzieningen | (44.168) | (11.476) | (5.250) | (10.443) | (16.999) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 | 459.957 | 79.837 | 3.522 | 291.418 | 85.180 |

De vrijval van de voorzieningen die binnen een jaar is gepland ad EUR 44,2 mln. (2017: EUR 63,4 mln.) is opgenomen onder de kortlopende verplichtingen.

Gehanteerde inflatieverwachting

Ten behoeve van de bepaling van de hoogte van de voorzieningen is uitgegaan van een verwachte inflatie van 2% per jaar. Het beleid van de ECB is gericht op een inflatie van 2% per jaar of een inflatie net onder dit percentage.

Gehanteerde discontovoeten

Bij de beschrijving van de voorzieningen is per klasse voorziening de gehanteerde discontovoet weergegeven. De bepaling van deze discontovoeten geschiedt op basis van IAS 37, die onder waardering van contant gemaakte voorzieningen stelt dat de disconteringsvoet moet worden bepaald vóór belastingen en rekening moet houden met de huidige marktbeoordelingen voor de tijds waarde van geld en de risico's die inherent zijn aan de verplichting. De disconteringsvoet mag daarbij geen rekening houden met risico's waarmee al rekening is gehouden in de schatting van toekomstige kasstromen.

Voor de bepaling van de discontovoet wordt uitgegaan van de markrentes (gebaseerd op verschillende bronnen), inclusief een opslag die afhankelijk is van de aard en duur van de voorziening en de daarbij behorende kasstromen, alsmede de omvang en het profiel hiervan.

De disconteringsvoet voor de berekening van voorzieningen met een looptijd van meer dan 10 jaar bedraagt 3,5% en 2,0% voor de voorzieningen die nog een korte (tot 10 jaar) looptijd hebben. In 2017 zijn dezelfde disconteringsvoeten gehanteerd voor de voorzieningen.

Hieronder volgt een toelichting op de voorzieningen voor zover deze meer dan EUR 5 mln. bedragen:

Onrendabele contracten

Door de negatieve spread tussen (de verkoop van) elektriciteit en (het verbruik van) gas is een in het verleden afgesloten tollingcontract met een warmtekrachtcentrale (WKC) niet meer renderend. Daarom is hiervoor een voorziening voor onrendabele contracten getroffen. Jaarlijks worden onttrekkingen gedaan ten gunste van de negatieve bruto marge op het contract. Het resultaat van de betrokken productie-eenheid wordt jaarlijks meegenomen in de bepaling van deze voorziening, vanwege het causaal verband tussen het resultaat van de deelneming en de door PZEM betaalde kosten. De voorziening wordt ieder jaar opnieuw beoordeeld in het licht van de ontwikkelingen op de elektriciteits- en brandstofmarkten, de relevante wetgeving en de contractuele afspraken. De prijsontwikkelingen van elektriciteit en brandstofcomponenten zijn gebaseerd op onafhankelijke prijscurves (zie hieronder). In het jaar 2018 is het betreffende tollingcontract afgelopen.

Daarnaast is in het verleden een voorziening getroffen voor de negatieve waarde van een aantal langlopende gascontracten. De kosten van transport- en opslagcapaciteit zijn gebaseerd op (langjarige) contractuele afspraken. De optimalisatie-opbrengsten van de transport- en opslagcontracten zijn gebaseerd op historische rendementen, in combinatie met reeds gecontracteerde posities per balansdatum en een inschatting van toekomstige opbrengsten.

Voor het tollingcontract met de Sloecentrale is geen voorziening noodzakelijk op basis van de prijsontwikkelingen van elektriciteit en brandstofcomponenten die zijn gebaseerd op de onafhankelijke prijscurves.

Voor het tollingcontract met de kerncentrale is eveneens geen voorziening noodzakelijk. De beoordeling heeft plaatsgevonden op basis van het bestaande tollingcontract, het exploitatie- en investeringsplan van de kerncentrale tot en met 2033, de per balansdatum reeds gelockte posities en de actuele prijscurve voor elektriciteit. Voor de eerstkomende drie jaren is uitgegaan van de forwardprijzen per balansdatum, omdat de prijzen voor deze periode op liquide markten tot stand zijn gekomen en PZEM actief handelt op deze markten. Gedurende het jaar 2018 zijn de forward (markt)prijzen voor de eerstkomende drie jaren sterk gestegen.

Belangrijkste onzekerheid bij de voorziening onrendabele contracten betreft de veronderstelde prijsontwikkeling van elektriciteit, gas en CO₂. De toekomstige prijscurves zijn betrokken van een onafhankelijk bureau en betreffen de Q4 2018 prognoses. De bron die PZEM hanteert voor de onafhankelijke prijscurves is een gerenommeerd instituut dat per kwartaal een onderbouwde visie op de ontwikkelingen van de verschillende prijscurves uitgeeft, en die veel wordt gebruikt in de markt. Herstel van de markt (in de zin dat positieve resultaten kunnen worden behaald) is in de actuele modellen voorzien op middellange termijn. De komende jaren blijven naar verwachting dus gekenmerkt door een druk op de marges met een kasuitstroom, verband houdende met de verplichtingen uit hoofde van de gascontracten en de bestaande tollingverplichtingen.

Het onafhankelijke bureau verstrekt altijd een drietal scenario's, te weten een Central (Mid), High en Low scenario. Aanvankelijk hanteerde PZEM de Central-prijssset om het businessplan en de bepaling van de verlieslatende contracten op te baseren. Medio 2017 is PZEM overgestapt op een Central-Low scenario, dat het rekenkundig gemiddelde is van de prijsscenario's Central en Low. De reden voor deze stap was de constatering dat in de dalende energiemarkt de combinatie van Central en Low (beiden 50 procent gewogen) achteraf gezien de werkelijkheid beter bleek te benaderen. Daarnaast is het bedrijfsprofiel van PZEM na de verkopen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten in 2017 gewijzigd. PZEM is nog meer dan voorheen afhankelijk van de hoogte van de elektriciteitsprijzen. Als gevolg van de verandering van het bedrijfsprofiel lijkt het gepast om meer voorzichtigheid in acht te nemen bij het opstellen van het ondernemingsplan en de voorzieningen voor verlieslatende contracten. Ultimo 2018 is zichtbaar dat de dalende trend inmiddels sinds twee jaar is omgebogen in een stijgende trend waardoor de Central prijssset gemiddeld over de afgelopen jaren het meest adequaat is gebleken. Nog steeds is een conservatieve schatting op basis van het gewijzigde bedrijfsprofiel gepast. De voorzieningen zijn vanaf ultimo 2018 berekend op basis van een gewogen gemiddelde van 75 procent tegen de Central-prijssset en 25 procent tegen de Low-prijssset. De bijstelling van de weging van beide scenario's heeft overigens geen effect op de uitkomst met betrekking tot het wel of niet vormen van een voorziening.

De overige gas-gerelateerde activiteiten betreffen de verkoop van gas aan eindgebruikers. Op grond van de uitgevoerde beoordeling is voor geen van deze (combinatie van) activiteiten een voorziening onrendabele contracten noodzakelijk.

De volatiliteit van de elektriciteit- en gasmarkten geeft een onzekerheid voor de financiële positie naar de toekomst toe, zowel voor de resultaten, kasstroom als voor de hoogte van de voorziening en de noodzaak om voorzieningen te treffen voor andere productiemiddelen. Door de sterke prijsbewegingen kunnen significante wijzigingen in de toekomst noodzakelijk zijn op de voorziening voor onrendabele contracten.

De disconteringsvoet voor berekening van deze voorzieningen bedraagt 3,5% voor de langlopende voorzieningen en 2,0% voor de voorzieningen die nog een korte (tot 10 jaar) looptijd hebben. In 2017 werden dezelfde disconteringsvoeten gehanteerd voor de voorzieningen.

Personeelskosten

Deze voorzieningen zijn gevormd om aan bestaande toekomstige financiële verplichtingen te kunnen voldoen.

- De voorziening kent op basis van CAO-afspraken een diensttijdgebonden uitkering toe aan personeelsleden. Vanaf het moment van indiensttreding wordt voor deze uitkeringen een voorziening gevormd op basis van verstreken dienstjaren, verwachte prijs- en salarisstijgingen, blijfkans en kans op invaliditeit en overlijden.
- In het kader van het eigen risicodragerschap is een verplichting onderkend voor reeds ingegane uitkeringen op grond van de werkloosheidswet.
- De voorziening bevat bovendien de verplichting voor doorbetaling van beloningen aan personeelsleden die op balansdatum naar verwachting blijvend geheel of gedeeltelijk niet in staat zijn werkzaamheden te verrichten door ziekte of arbeidsongeschiktheid.

De disconteringsvoet bedraagt 2,0% (2017: 2,0%).

In 2016 is een reorganisatievoorziening gevormd volgend op het GAMMA2-programma. Hierin zijn de verplichtingen opgenomen van de medewerkers die de PZEM Groep binnen twee jaar gaan verlaten als gevolg hiervan. De verplichtingen zijn bepaald rekening houdend met de afspraken in het Sociaal Plan en zijn gebaseerd op de lengte van het dienstverband binnen de sector, de leeftijd van de medewerker, verschillende beloningscomponenten en inschattingen ten aanzien van de kans op vervangend werk. In 2018 is net als in 2017 een deel van het personeel vertrokken dat eind 2016 in de voorziening was opgenomen, hetgeen heeft geresulteerd in een forse vrijval van de voorziening.

Onder deze voorziening zijn ook de verplichtingen voor afvloeiing van personeel in verband met sluiting van de conventionele centrale van EPZ per 31 december 2015 opgenomen. De voorziening bevat de actuele verwachte uitgaven voor beëindiging van de betrokken arbeidsovereenkomsten, de begeleidingskosten en directe reorganisatiekosten.

De disconteringsvoet voor beide reorganisatievoorzieningen bedraagt 2,0% (2017: 2,0%).

Amovering energieproductie-eenheden

Deze voorziening is bestemd om in de toekomst de amovering van de buiten bedrijf te stellen eenheden te kunnen bekostigen. De verwachte uiteindelijke amoveringskosten zijn gebaseerd op de uitkomsten van periodieke studies, vermeerderd met de benodigde aanpassing voor prijsontwikkelingen, eventuele actuele inzichten en een inschatting van mogelijke milieuconsequenties.

De voorziening voor amovering van de kerncentrale is zodanig opgebouwd dat – overeenkomstig de afspraken met de Rijksoverheid in het Convenant Kerncentrale Borssele – amovering van de kernenergie-eenheid kan plaatsvinden direct nadat de exploitatie is beëindigd in 2034. De voorzieningen zijn contant gemaakt met een disconteringsvoet van 3,5% (2017: 3,5%), met uitzondering van de kolengestookte centrale waarbij amovering binnen 10 jaar plaatsvindt en daarmee een discontovoet van 2,0% wordt gehanteerd.

OVERIGE VOORZIENINGEN

Onder de overige voorzieningen is begrepen:

Voorziening voor opwerkings- en opslagkosten voor nucleaire brandstoffen

Deze voorziening is gevormd in het kader van de huidig bestaande verplichtingen en is bepaald als de contante waarde van de geraamde bedragen voor de toekomstige opwerkings- en opslagkosten, verminderd met de geschatte contante waarde van de in de toekomst vrijkomende restproducten en het saldo van de betaalde, respectievelijk ontvangen bedragen. De disconteringsvoet bedraagt 2,0% (2017: 2,0%).

Pensioenverplichtingen

Nagenoeg alle werknemers van PZEM zijn voor hun pensioenregeling aangesloten bij Stichting Pensioenfonds ABP (ABP).

De ABP-regeling is een Multi-employer regeling. In deze regeling liggen de actuariële en beleggingsrisico's nagenoeg volledig bij de deelnemers. Bij deze regeling aangesloten werkgevers hebben geen verplichting tot het voldoen van aanvullende bijdragen als sprake is van een tekort bij het fonds.

De verplichtingen van PZEM bestaan uit het voldoen van de door het fonds vastgestelde premie. Het bestuur van ABP stelt deze premie jaarlijks vast, op basis van eigen bestandsgegevens en met inachtneming van de door de toezichthouder van ABP (De Nederlandsche Bank N.V.) voorgeschreven parameters en vereisten. De premieplicht komt voort uit de aansluiting bij het fonds in het betreffende jaar en niet uit de aansluiting in voorgaande jaren. De ABP-regeling classificeert verslaggeving technisch als een toegezegde-bijdrageregeling. Uit dien hoofde zijn de premies verantwoord als last en zijn verdere toelichtingen niet vereist.

De dekkingsgraad van het ABP per 31 december 2018 kwam uit op 97,0%. De gemiddelde dekkingsgraad in 2018 bedroeg 103,8%.

10. MUTATIEOVERZICHT VAN LANGLOPENDE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Waarde per 1 januari | 159.442 | 170.833 |
| Aflossingen | (12.171) | (11.693) |
| Mutatie geamortiseerde kosten | 281 | 302 |
| | 147.552 | 159.442 |
| Aflossingen in het volgend boekjaar | (13.125) | (12.171) |
| TOTAAL | 134.427 | 147.271 |

De schulden betreffen verplichtingen aan kredietinstellingen. Van dit saldo heeft EUR 75,3 mln. een looptijd van meer dan vijf jaar. De gemiddelde rentevoet van de schulden over 2018 bedroeg 0,3% (2017: 0,3%). Voor de non recourse financiering op de Sloecentrale zijn gebruikelijke zekerheden in een dergelijke financiering verstrekt waaronder pandrecht op de aandelen, gerelateerde contracten en de centrale.

| (Bedragen x EUR 1.000) | Rentedragende leningen | Overige financiële verplichtingen | Totaal |
|--|------------------------|-----------------------------------|----------------|
| 1 januari 2018 | 159.442 | - | 159.442 |
| Kasstroom uit financieringsactiviteiten | (12.171) | - | (12.171) |
| Mutaties als gevolg van wijzigen consolidatiekring | - | - | - |
| Mutaties als gevolg van koerswijzigingen | - | - | - |
| Mutaties in de reële waarde | - | - | - |
| Non-cash wijzigingen | - | - | - |
| Overige mutaties | 281 | - | 281 |
| 31 DECEMBER 2018 | 147.552 | - | 147.552 |

11. LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

11.1 OVERIGE LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|
| Uitgestelde belastingverplichtingen | 8.978 | 14.120 |
| Overige langlopende verplichtingen | 28.011 | 26.723 |
| TOTAAL | 36.989 | 40.843 |

Uitgestelde belastingverplichting

De uitgestelde belastingverplichting heeft betrekking op waarderingsverschillen tussen de commerciële en fiscale balans.

Ultimo 2018 hebben de uitgestelde belastingverplichtingen betrekking op EPZ en Sloecentrale.

De latente belastingschuld van EPZ neemt af, waardoor de uitgestelde belastingverplichting ultimo 2018 per saldo is afgenomen.

De uitgestelde belastingverplichting vloeit voort uit:

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-----------------------|--------------|---------------|
| Materieel vast actief | 14.569 | 16.905 |
| Overige activa | (5.591) | (2.785) |
| TOTAAL | 8.978 | 14.120 |

Overige langlopende verplichtingen

Op de volgende pagina is de accrual van N.V. EPZ opgenomen van de kosten ter dekking van de laatste splijtstoflading welke bij beëindiging van de levensduur van de kernenergie-eenheid nog in de kern van de reactor aanwezig zal zijn.

De opgenomen accrual is gebaseerd op de ultimo 2018 bekende splijtstofkosten met betrekking tot de laatste splijtstoflading, en is bepaald als de contante waarde met een disconteringsvoet van 3,5% van de geraamde bedragen voor toekomstige waarde van de restkern, inclusief opwerkings- en opslagkosten.

11.2 MUTATIEOVERZICHT OVERIGE LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|---|---------------|---------------|
| Waarde per 1 januari | 40.843 | 38.307 |
| Mutatie uitgestelde belastingverplichtingen | (5.142) | 1.339 |
| Overige mutaties | 1.288 | 1.197 |
| WAARDE PER 31 DECEMBER | 36.989 | 40.843 |

12. KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | | 31-12-2018 | | 31-12-2017 | |
|--|--------|----------------|--------|----------------|--|
| Handelscrediteuren | | 52.820 | | 52.366 | |
| Overige actuele belastingverplichtingen | | 9.870 | | 25.439 | |
| Kortlopend deel van voorzieningen | | 44.168 | | 63.433 | |
| Kortlopend deel van de langlopende verplichtingen | 13.125 | | 12.171 | | |
| Overlopende passiva | 25.777 | | 18.529 | | |
| Overige kortlopende verplichtingen | | 38.902 | | 30.700 | |
| TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN (EXCLUSIEF DERIVATEN) | | 145.760 | | 171.938 | |

Evenals het debiteurensaldo ligt ook het crediteurensaldo in lijn met de stand per ultimo 2017.

De overige actuele belastingverplichtingen bestaan voor het grootste deel uit nog af te dragen omzetbelasting.

Verder bestaan de actuele belastingverplichtingen uit te betalen loonbelasting en sociale lasten en af te dragen energiebelasting. Onder kortlopende verplichtingen zijn naast de overige kortlopende schulden en transitorische posten, ook de voor 2019 geplande aflossingen op langlopende lening en onttrekkingen aan voorzieningen opgenomen. Daarnaast zijn ook de nog niet opgenomen verlofdagen hier verantwoord.

NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

Hieronder is een overzicht opgenomen van de niet uit de balans blijken rechten en verplichtingen, voor zover deze naar de inschatting van PZEM een impact van EUR 5,0 mln. op het resultaat (kunnen) overschrijden.

A. OPERATIONEEL

Energie-, energieproductie- en commodity gerelateerde contracten

Het risicobeleid van PZEM is erop gericht om de uit de productieactiva en lange termijn inkoopcontracten resulterende risicoposities actief te beheersen. Uit handelstransacties voortvloeiende posities worden door middel van een strikt toegepast systeem van limieten in omvang beperkt. Daarbij wordt gebruik gemaakt van zowel financiële als energiederivaten, waaronder swaps en forwards.

De in de portfolio opgenomen verkoopcontracten hangen samen met de energieleveringen aan eindverbruikers en handelspartijen en de daaraan gerelateerde financiële instrumenten. Op balansdatum bedraagt de waarde van de verkoopcontracten EUR 410 mln. (2017: EUR 335 mln. exclusief de tollingverplichting Sloecentrale).

De in de portfolio opgenomen inkoopcontracten hebben betrekking op de productie- en inkoopovereenkomsten met handelspartijen en daaraan gerelateerde contracten aangaande financiële instrumenten. Op balansdatum bedraagt de waarde van de inkoopcontracten EUR 3.221 mln. (2017: EUR 3.292 mln. exclusief de tollingverplichting Sloecentrale).

De waardering van de financiële instrumenten wordt op basis van marktwaarden vastgesteld, in samenhang met transacties die zijn afgesloten in het kader van de fysieke goederenhandel. Belangrijke contracten betreffen de bestaande tollingverplichtingen voor elektriciteitscentrales, inkoop van brandstoffen daaraan gerelateerd en transport- en opslagcapaciteit voor gas in Nederland. Onrendabele tollingverplichtingen die reeds zijn voorzien op de balans per 31 december maken geen deel uit van de hier genoemde verplichtingen.

In een aantal handelscontracten is sprake van een verplichting tot stellen van aanvullende zekerheid bij het bereiken van een non-investment grade credit rating. Het exposure uit hoofde hiervan bedraagt EUR 49,0 mln. (2017: EUR 63,0 mln).

SPECIFICATIE VERKOOP- EN INKOOPCONTRACTEN ULTIMO 2018

(Bedragen in EUR mln.)

| | Verkoopcontracten | Inkoopcontracten |
|---|-------------------|------------------|
| Tollingverplichtingen (Kerncentrale EPZ, BMC, Sloecentrale) | - | 3.215 |
| Elektriciteit (klanten) | 332 | - |
| Gas (klanten resp. sourcing) | 76 | - |
| Derivaten | 1 | 7 |
| TOTAAL | 410 | 3.221 |

In de bovengenoemde tollingverplichting Kerncentrale EPZ zijn de brandstofverplichtingen die EPZ zelfstandig is aangegaan betrokken. EPZ heeft voor haar brandstofvoorziening langlopende inkoopcontracten afgesloten. Ongeveer de helft van brandstofvoorziening zowel in waarde als volume is gedekt in contracten lopend tot het einde van de levensduur van de eenheid.

In bovenstaande specificatie zijn niet de (netto) verplichtingen opgenomen met betrekking tot de gascontracten, omdat deze zijn verantwoord op de balans in de voorziening onrendabele contracten. De onderliggende bruto (nominale) verplichting bedraagt EUR 150,0 mln. voor de gascontracten (tollingkosten, transport- en opslagkosten).

Investeringsverplichtingen

Ultimo 2018 zijn financiële verplichtingen aangegaan voor een bedrag van ca. EUR 7,0 mln. (2017: EUR 11,6 mln.) met betrekking tot nog uit te voeren investeringen.

BORSSELE CONVENANT

In 2006 is met de landelijke overheid een convenant gesloten met betrekking tot de openstelling van de kerncentrale tot ultimo 2033. In dit kader zijn ook afspraken gemaakt ten aanzien van de inspanningen welke PZEM (en Essent) zich zal getroosten om nieuwe ontwikkelingen op het gebied van duurzame energie technisch en financieel ter hand te nemen en te ondersteunen. Naast participatie in Sustainable

Energy Technology (SET) Fund C.V. betreft dit verplichtingen aangaande investeringen in Additionele Innovatieve Projecten. In 2011 is ook een participatie genomen in Sustainable Energy Technology (SET) Fund II C.V. De openstaande verplichting verbonden aan SET Fund en SET Fund II bedraagt per balansdatum EUR 3,0 mln. (2017: EUR 4,5 mln.)

STRANDED COSTS (NIET MARKTCONFORME KOSTEN)

Op 1 januari 2001 is de 'Overgangswet elektriciteitsproductiesector' in werking getreden. In artikel 2 van de wet is opgenomen dat de Nederlandse productiebedrijven gezamenlijk aansprakelijk zijn voor de kosten voorvloeiend uit, onder andere, overeenkomsten tot invoer van elektriciteit en gas die door de NEA (voorheen SEP) zijn gesloten. De verdeling van deze kosten, hierna stranded costs genoemd, over de productiebedrijven dient te geschieden in de verhouding zoals destijds aangegeven door de commissie Herkströter, hetgeen voor EPZ een belangrijk aandeel betekent van 28,5%. In de afgelopen jaren zijn deze stranded costs in belangrijke mate afgewikkeld, onder meer door de afkoop van de importcontracten voor de levering van elektriciteit. Rekening houdend met het resterend eigen vermogen van NEA is besloten om het bestaande beleid te continueren en geen voorziening te treffen voor de stranded costs.

B. ZEKERHEDEN EN GARANTIES

PZEM heeft financiële zekerheden verstrekt en ontvangen als waarborg voor aangegeven transacties:

| Verstreckte zekerheden | Termijn in jaren | | | |
|--|------------------|-------------|---------------|---------------|
| | < 1 jaar | 1 – 5 jaren | > 5 jaar | Totaal |
| (Bedragen x EUR 1.000) | | | | |
| Zekerheden verstrekt voor geassocieerde deelnemingen en joint ventures | - | - | - | - |
| Overige verstrekte zekerheden | 1.075 | - | 32.376 | 33.451 |
| TOTAAL VERSTREKTE ZEKERHEDEN | 1.075 | - | 32.376 | 33.451 |

| Ontvangen zekerheden | Termijn in jaren | | | |
|--|------------------|---------------|----------------|----------------|
| | < 1 jaar | 1 – 5 jaren | > 5 jaar | Totaal |
| (Bedragen x EUR 1.000) | | | | |
| Ontvangen zekerheden voor geassocieerde deelnemingen en joint ventures | - | - | - | - |
| Overige ontvangen zekerheden | 15.184 | 14.424 | 127.073 | 156.681 |
| TOTAAL ONTVANGEN ZEKERHEDEN | 15.184 | 14.424 | 127.073 | 156.681 |

BELANGRIJKSTE VERSTREKTE ZEKERHEDEN

PZEM heeft zich ten behoeve van de provincie Zuid-Holland borg gesteld tot financiële zekerheid voor de eindafsluiting van de Afvalberging Derde Merwedehaven te Dordrecht; deze borgtocht bedraagt EUR 24,6 mln. Het is de verwachting dat deze borgtochten worden overgenomen door KatoenNatie, de koper van de aandelen Indaver. PZEM heeft een contra-garantie ontvangen van de koper.

BELANGRIJKSTE ONTVANGEN ZEKERHEDEN

De ontvangen zekerheden bedragen EUR 140,3 mln. (2017: EUR 140,2 mln.) voor ontvangen bankgaranties en overige garanties voor met name de handelsactiviteiten van PZEM. Daarbij heeft EPZ voor EUR 16,3 mln. (70% gedeelte) ontvangen aan zekerheden, met name in verband met vooruitbetalingen op brandstoffen (2017: EUR 22,4 mln. / 70% gedeelte).

C. JURIDISCHE PROCEDURES EN CLAIMS

PZEM is al een aantal jaren verwickeld in een rechtsprocedure, aangespannen door een voormalige partner in de zonne-energiebusiness. De zaak lag na tussenarrest van het Hof voor bij de Hoge Raad die de zaak heeft terugverwezen naar Hof Den Haag ter finale afdoening. Dit Hof heeft op 15 januari 2019 een arrest gewezen waarbij PZEM volledig in het gelijk is gesteld. Op het moment dat de jaarstukken vrijgegeven werden voor publicatie was de termijn voor de mogelijkheid tot het instellen van cassatie nog niet voorbij. Indien geen cassatie wordt ingesteld, kan deze zaak in 2019 definitief worden afgerond. Wanneer wel cassatie wordt ingesteld, ziet PZEM de uitkomst van deze procedure met vertrouwen tegemoet. Er is ook een zekerheid verstrekt aan de eiser in deze zaak. Deze zekerheid

is opgenomen onder de kortlopende vorderingen en aldus verwerkt in de balans.

In 2018 is PZEM Energy B.V. verwickeld geraakt in een rechtszaak over de exclusieve stroomafnameovereenkomst die PZEM Energy B.V. heeft gesloten met de eigenaren van Windpark Gemini. PZEM ziet de uitkomst met vertrouwen tegemoet.

De curator van de failliete biodiesel-bedrijven die tot 2010 deel uitmaakten van PZEM heeft het dossier ook in het verslagjaar nog niet kunnen afronden. PZEM behoudt nog altijd een aanzienlijke vordering op de boedel in verband met een versterkte lening aan de inmiddels failliete onderneming.

D. OVERIG

PZEM is onder de REMIT-verordening onder andere verplicht de verwachte- en onverwachte beschikbaarheid van haar centrales en wijzigingen daarin te publiceren. Dit gebeurt op de website van PZEM.

In 2017 is de ACM in dit kader een onderzoek gestart naar mogelijke overtredingen van deze verordening. Het onderzoek is op balansdatum nog niet afgerond. Momenteel zijn intern al mogelijke verbeteringen aan het publicatieproces uitgewerkt, om nog beter de verwachte- en onverwachte beschikbaarheid van de centrales te publiceren.

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE WINST-EN- VERLIESREKENING

13. NETTO OMZET

| (Bedragen x EUR 1.000) | 2018 | 2017 |
|---|----------------|----------------|
| Levering van en handel in elektriciteit | 495.898 | 481.808 |
| Levering van en handel in gas | 104.814 | 117.905 |
| Transport elektriciteit en gas | 1.054 | 1.097 |
| TOTAAL | 601.766 | 600.810 |

De omzet uit levering van en handel in elektriciteit en gas is relatief stabiel gebleven. De omzet wordt volledig gerealiseerd binnen Nederland.

| (Bedragen x EUR 1.000) | 2018 | 2017 |
|------------------------|----------------|----------------|
| Nederland | 601.766 | 600.810 |
| Buiten Nederland | - | - |
| TOTAAL | 601.766 | 600.810 |

14. INKOOPWAARDE VAN DE OMZET

Een deel van de benodigde elektriciteit wordt ingekocht bij verbonden partijen ELSTA (tot en met september 2018) en BMC Moerdijk (beide verantwoord als gezamenlijke overeenkomst), waarin PZEM een kapitaalbelang heeft. Deze inkoop vindt grotendeels plaats op cost-plus basis. De resultaatmutaties vanuit de voorzieningen onrendabele contracten worden gecorrigeerd in de inkoopwaarde van de omzet.

15. OVERIGE BEDRIJFSOPBRENGSTEN

De overige opbrengsten bestaan voornamelijk uit vergoeding door derde partijen voor verleende diensten, verkoopopbrengsten van enkele kleinere bedrijfsactiviteiten en uitgekeerde vergoedingen vanwege schades.

16. WAARDERING REËLE WAARDEMUTATIE HANDELSPORTEFEUILLE

PZEM maakt gebruik van derivaten om prijs- en valutarisico's die voortvloeien uit energie commodity-contracten (elektriciteit, gas, CO₂-certificaten) en valuta af te dekken. PZEM past hiervoor cashflow-hedging (kasstroom afdekking) toe, waarbij door middel van hedge-transacties het risico van schommelingen in (toekomstige) kasstromen die het resultaat kunnen beïnvloeden, wordt afgedekt. De hedges zijn toewijsbaar aan een specifiek risico dat is gerelateerd aan een balanspost dan wel een toekomstige transactie die hoogstwaarschijnlijk is. Het effectieve deel van de wijzigingen in de reële waarde van de hedge-reserve wordt in het eigen vermogen onder de hedge-reserve verwerkt. De cumulatieve bedragen die in het eigen vermogen zijn verwerkt, worden overgeheveld naar het resultaat in dezelfde periode als waarin de afgedekte transactie in het resultaat wordt verwerkt.

Het gedeelte van de waardemutatie van de contractenportfolio dat niet is afgedekt door hedge-contracten (de niet-effectieve hedges) wordt als reële waardemutatie in de resultatenrekening opgenomen.

De prijsontwikkelingen op de energiemarkten hebben in 2018 geleid tot een negatieve ontwikkeling van de reële waarde van de contractenportfolio van EUR 60,6 mln., waarvan EUR 5,3 mln. ten laste van het resultaat is gekomen en EUR 55,3 mln. ten laste van het eigen vermogen.

17. DIENSTEN VAN DERDEN, MATERIAALKOSTEN EN ANDERE EXTERNE KOSTEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|
| Werkzaamheden en diensten van derden | 38.334 | 39.558 |
| Materiaalverbruik | 5.238 | 5.689 |
| Andere externe kosten | 7.372 | 11.499 |
| TOTAAL | 50.944 | 56.746 |

De werkzaamheden en diensten van derden betreffen voornamelijk kosten in verband met elektriciteits- en gasinfrastructuur. Ook zijn de ICT-kosten onder werkzaamheden en diensten van derden opgenomen. Een groot deel van de externe kosten is gerelateerd aan de operationele activiteiten van EPZ en Sloecentrale. De kosten voor materiaalverbruik door EPZ en Sloecentrale bedragen EUR 4,7 mln. in 2018 (2017: EUR 5,0 mln.), de kosten voor werkzaamheden en diensten van derden EUR 23,0 mln. (2017: EUR 19,4 mln.) en overige externe kosten EUR 6,1 mln. (2017: EUR 8,4 mln.)

18. PERSONEELSKOSTEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | 2018 | 2017 |
|--|---------------|---------------|
| Salarissen | 33.968 | 33.051 |
| Sociale lasten | 3.804 | 3.446 |
| Pensioenlasten | 4.619 | 4.600 |
| Dotaties aan personeelsvoorzieningen | (2.915) | (939) |
| Overige personeelskosten | 1.661 | 940 |
| Personeelskosten | 41.137 | 41.098 |
| Geactiveerde personeelskosten | - | - |
| TOTAAL | 41.137 | 41.098 |
| Aantal medewerkers (FTE) per 31 december 2018 resp. 2017 | 401 | 426 |
| Gemiddeld aantal FTE | 413 | 981 |
| FTE GEMIDDELD PER SEGMENT | 2018 | 2017 |
| Energie | 124 | 360 |
| Corporate | 23 | 35 |
| EPZ | 266 | 274 |
| Netwerken | - | 312 |
| TOTAAL | 413 | 981 |
| FTE GEMIDDELD GEOGRAFISCH | 2018 | 2017 |
| Nederland | 413 | 981 |
| Buiten Nederland | - | - |
| TOTAAL | 413 | 981 |

Het aantal FTE's in vaste dienst dat werkzaam is binnen de Groep, inclusief het volledig aantal FTE bij de gezamenlijke overeenkomsten (N.V. EPZ en Sloe Centrale B.V.) bedraagt 537 (2017: 564).

Het gemiddelde aantal FTE 2017 is inclusief de FTE van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten.

PZEM is eigen risico drager voor de financiële verplichtingen inzake de Werkloosheidwet (WW). Dit houdt in dat er geen WW-premies worden afgedragen aan het UWV, en dat in voorkomende gevallen uitbetaalde WW-uitkeringen voor voormalig werknemers, bij PZEM worden verhaald. Onder IFRS kan geen algemene voorziening worden gevormd voor deze verplichtingen; per entiteit is bepaald of de actuele verhaalverplichtingen per balansdatum aanleiding geven tot het vormen van een voorziening daarvoor.

Bezoldiging statutaire bestuurders PZEM conform inschrijving Kamer van Koophandel

De Algemene Vergadering heeft op 13 december 2017 een nieuw bezoldigingsbeleid aangenomen. Met ingang van 1 januari 2018 wordt voor de statutaire bestuurders op hoofdlijnen aansluiting gezocht bij de Wet normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector. Het absolute plafond van de bezoldiging betreft het gemiddelde van 50% van het WNT maximum en 50% op basis van de benchmark directeuren. Bij laatstgenoemde wordt een zogenaamde Q3-niveau gehanteerd waarbij 25% van de vergelijkbare functies in de markt hoger wordt beloond en 75% lager. Bestaande contracten worden gerespecteerd.

De statutaire bestuurders hebben geen variabele beloningsafspraken. De statutaire bestuurders nemen deel aan de voor alle werknemers van de onderneming geldende pensioenregeling (Stichting Pensioenfonds ABP).

Van de huidige statutaire bestuurders heeft de heer Verhagen een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde tijd met een statutaire benoeming voor een periode van vier jaar.

Het arbeidscontract is daarop afgestemd en bevat naast een opzegtermijn van 6 maanden vanuit de werkgever, een geclausuleerde beëindigingsvergoeding van één jaar conform de Governance Code.

In juni 2016 is de heer Uytdewilligen benoemd als CEO van PZEM (toenmalig DELTA N.V.) met een tijdelijk contract dat afliep op 30 juni 2018. Per 1 juli is de heer Uytdewilligen vertrokken als CEO van PZEM. Hij is per die datum opgevolgd door de heer Verhagen, die daarbij ook de CFO functie blijft bekleden. De bezoldiging van de heer Verhagen is niet gewijzigd bij de benoeming tot CEO.

Op 26 juni 2018 is de heer Unger benoemd als COO van PZEM met een contract voor een bepaalde tijd van vier jaar.

BEZOLDIGING STATUTAIRE BESTUURDERS PZEM N.V. CONFORM INSCHRIJVING KAMER VAN KOOPHANDEL

| 2017 | G. Uytdewilligen CEO | F. Verhagen CFO | |
|-----------------------------|-------------------------|--------------------|--|
| (Bedragen in EUR) | | | |
| Bezoldiging | 400.628 | 333.300 | |
| Onkostenvergoeding | 12.500 | 6.600 | |
| Compensatie opbouw pensioen | 60.000 | 54.627 | |
| ABP-pensioenlasten | 25.034 | 20.648 | |
| Retentie uitkering | - | 166.650 | |
| TOTAAL | 498.162 | 581.825 | |

| 2018 | G. Uytdewilligen CEO | F. Verhagen CEO/CFO | N. Unger COO |
|-----------------------------|--------------------------|------------------------|----------------------|
| (Bedragen in EUR) | In dienst tot 01-07-2018 | | In dienst 26-06-2018 |
| Bezoldiging | 199.998 | 338.304 | 94.769 |
| Onkostenvergoeding | 6.244 | 8.741 | 4.514 |
| Compensatie opbouw pensioen | 30.000 | 58.940 | 8.636 |
| ABP-pensioenlasten | 13.225 | 24.472 | 10.495 |
| TOTAAL | 249.467 | 430.457 | 118.415 |

PZEM kent een autolease regeling waaraan bestuursleden deel kunnen nemen. De heer Verhagen heeft gedurende beide volle jaren de beschikking gehad over een leaseauto. De heer Unger heeft per zijn indiensttreding beschikking gekregen over een leaseauto.

De kosten voor de leaseauto van de heer Verhagen bedroegen EUR 16.745 (2017: EUR 18.260) en kosten voor de leaseauto van de heer Unger bedroegen EUR 7.712 sinds zijn indiensttreding.

19. AFSCHRIJVINGEN EN BIJZONDERE WAARDEVERMINDERINGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | 2018 | 2017 |
|--|---------------|----------------|
| Immateriële vaste activa | | |
| Afschrijvingen op immateriële vaste activa | 1.131 | 2.345 |
| Materiële vaste activa | | |
| Afschrijvingen op materiële vaste activa | 43.966 | 54.723 |
| Bijzondere waardeverminderingen | - | 200.437 |
| Vrijval bijdragen van derden | (194) | (660) |
| TOTAAL | 44.903 | 256.845 |

De bijzondere waardeverminderingen in 2017 zijn volledig het gevolg van de impairment van de fair value die betrekking had op de tollingrechten van de kerncentrale van EPZ. Daarnaast was er in 2017 tevens nog een reguliere afschrijving op deze fair value voor een bedrag van EUR 12,5 mln.

20. OVERIGE BEDRIJFSKOSTEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | 2018 | 2017 |
|---------------------------------------|------------|--------------|
| Dotatie voorziening debiteuren | (402) | 519 |
| Kosten ivm betaling debiteuren | 23 | - |
| Overige bedrijfskosten | 1.660 | 1.774 |
| Dotatie/vrijval overige voorzieningen | (1.037) | (1.142) |
| TOTAAL | 244 | 1.151 |

Onder de overige bedrijfskosten worden ook de honoraria die zijn uitgekeerd aan de leden van de Raad van Commissarissen van de vennootschap verantwoord.

De vrijval van de overige voorzieningen betreft met name de vrijval aan de voorziening van EPZ in verband met lagere kosten voor amovering van de reeds gesloten kolencentrale dan eerder was verwacht.

Vergoeding Raad van Commissarissen 2018

Vanaf 6 juni 2018 bestaat de Raad van Commissarissen (RvC) uit de voorzitter en twee commissarissen. Per deze datum zijn ook de vergoedingen gewijzigd voor nieuwe aanstellingen. De afspraken met de zittende leden blijven gerespecteerd tot hun termijn afloopt.

De vergoeding bedraagt op jaarbasis:

Voorzitter RvC 15% van de vergoeding van een lid van de RvB
Lid RvC 10% van de vergoeding van een lid van de RvB

Nieuwe leden ontvangen geen additionele vergoeding voor eventuele lidmaatschappen van de Audit, Risk & Compliance Commissie en van de Remuneratie- en benoemingscommissie. De afspraken met de zittende leden blijven gerespecteerd tot hun termijn afloopt. Zij ontvangen nog wel een vergoeding voor eventuele lidmaatschappen van de Audit, Risk & Compliance Commissie en van de Remuneratie- en benoemingscommissie.

De vergoedingen voor de zittende leden zijn niet geïndexeerd in 2018. De totale vergoeding aan de leden van de RvC bedroeg in 2018 EUR 122.338 (2017: EUR 170.500). De specificatie hiervan luidt als volgt:

SPECIFICATIE VERGOEDING RAAD VAN COMMISSARISSSEN

| (Bedragen x EUR) | 2018 | 2017 | Zittingsperiode |
|------------------------------------|----------------|----------------|---|
| Dhr. drs. Ing. C. Maas | 18.969 | 43.700 | vanaf 16 mei 2014 tot 6 juni 2018 |
| Mw. drs. A.M.H. Schöningh ww | 13.282 | 30.600 | vanaf 17 mei 2013 tot 6 juni 2018 |
| Dhr. mr. M.M. van 't Noordende MBA | 32.800 | 32.800 | vanaf 25 september 2015 tot 25 september 2019 |
| Dhr. ir. G.A.F. van Harten | 31.950 | 30.600 | vanaf 25 september 2015 tot 25 september 2019 |
| Mw. mr. C.M. Insinger MBA | 14.237 | 32.800 | vanaf 22 september 2016 tot 6 juni 2018 |
| Mw. mr. W.J.N. van Uchelen | 11.100 | - | vanaf 6 juni 2018 tot 5 juni 2022 |
| TOTAAL | 122.338 | 170.500 | |

21. RESULTAAT UIT DEELNEMINGEN

Het resultaat uit deelnemingen betreft het resultaat dat toekomt aan PZEM vanuit de participatie in joint ventures en geassocieerde deelnemingen.

22. FINANCIËLE BATEN EN LASTEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Financieringsbaten | 625 | 1.114 |
| Financieringslasten | (8.968) | (9.536) |
| Rentedotatie aan voorzieningen | (11.743) | (11.927) |
| Overige financiële baten en lasten | (3.320) | 1.164 |
| TOTAAL | (23.406) | (19.185) |

De vermelde financieringsbaten betreffen de vergoedingen op uitgezette kasgelden en in verkopen begrepen intrest. De financieringslasten betreffen de vergoedingen voor de non recourse lening bij Sloecentrale.

De overige financiële baten en lasten betreft met name het rendement op de beleggingen in kader van de ontmanteling van de Kerncentrale Borssele.

23. VENNOOTSCHAPSBELASTING

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|---|----------------|----------------|
| Vennootschapsbelasting | | |
| Vennootschapsbelasting over boekjaar | (1.403) | (2.929) |
| Mutaties uitgestelde belastingvorderingen/-verplichtingen | (763) | 6.758 |
| Totaal belastingen | (2.166) | 3.829 |
| Waarvan gerapporteerd onder beëindigde bedrijfsactiviteiten | - | 6.120 |
| BELASTINGEN GERAPPORTEERD IN DE WINST-EN-VERLIESREKENING | (2.166) | 9.949 |
| Vennootschapsbelasting over boekjaar | | |
| De aansluiting tussen het resultaat voor belastingen en het feitelijk belastbaar bedrag met de hieruit voortvloeiende belastinglast is als volgt: | | |
| Resultaat voor belastingen (incl. beëindigde bedrijfsactiviteiten) | (51.474) | 309.774 |
| Deelnemingsvrijstelling (incl. beëindigde bedrijfsactiviteiten) | (21.988) | (292.048) |
| Fiscaal afwijkende afschrijvingen | (4.274) | 202.965 |
| Fiscaal afwijkende dotaties aan voorzieningen | (11.106) | (28.360) |
| Niet-aftrekbare kosten en lasten | 854 | 3.880 |
| Verliescompensatie | (26.953) | (184.528) |
| Niet gewaardeerde verliezen | 120.582 | 61 |
| BELASTBAAR BEDRAG BINNENLAND | 5.640 | 11.744 |
| Belastingtarief Nederland voor winst tot € 200.000 | 20,00% | 20,00% |
| Belastingtarief Nederland voor winst boven de € 200.000 | 25,00% | 25,00% |
| Verschuldigde belasting over het boekjaar tegen geldende tarieven | (1.403) | (2.929) |
| Correctie voorgaande jaren | - | - |
| VENNOOTSCHAPSBELASTING OVER BOEKJAAR | (1.403) | (2.929) |
| Mutaties uitgestelde belastingvorderingen/-verplichtingen | | |
| De mutatie vloeit voort uit verschillen tussen de commerciële en fiscale waarderingen alsmede uit toekomstige verliescompensatie. | | |
| MUTATIES UITGESTELDE BELASTINGVORDERINGEN/-VERPLICHTINGEN | (763) | 498 |

AANSLUITING TUSSEN TOEPASSELIJKE EN EFFECTIEVE BELASTINGTARIEF

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|--|----------------|--------------|
| Belasting tegen toepasselijke tarief | 12.869 | (77.444) |
| Resultaat voor belasting | (51.474) | 309.774 |
| Toepasselijk belastingtarief (NL) | 25% | 25% |
| Impact door deelnemingsvrijstelling | 5.497 | 73.012 |
| Impact van opstaptarief NL < € 200.000 | 5 | 5 |
| Impact van niet aftrekbare bedragen (waaronder bijzondere waardevermindering goodwill) | (213) | (970) |
| Impact van het niet waarderen van latente belastingvordering(en) | (19.560) | 2.468 |
| Impact latente belastingvorderingen | (771) | 6.758 |
| Impact van aanpassing voorgaande boekjaren | 9 | - |
| Belasting tegen effectieve belastingtarief | (2.166) | 3.829 |

TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERDE KASSTROOMOVERZICHT

Conform de voorschriften van IFRS 5 is de kasstroom gepresenteerd inclusief de bedrijfsonderdelen 'bestemd voor verkoop' hetgeen betrekking heeft op de vergelijkende cijfers van het jaar 2017. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Gezien het feit dat enkele posten in de winst-en-verliesrekening en de balans geen directe kasstroom effecten genereren, is voor deze bestanddelen de kasstroom geneutraliseerd. Dit betreft met name een drietal onderdelen:

- **Behandeling derivaten**

De reële waardemutatie van handelscontracten leidt enerzijds tot (langlopende en kortlopende) mutaties op zowel de activa als op de passivazijde van de balans. Anderzijds worden deze mutaties deels verwerkt in het bedrijfsresultaat en deels in de hedge-reserve, als onderdeel van het Groepsvermogen. Geen van deze wijzigingen heeft echter een directe kasstroom tot gevolg. Daarom zijn alle mutaties binnen de operationele kasstroom verwerkt, waardoor de positieve en negatieve mutaties elkaar opheffen.

- **Resultaat uit deelnemingen**

Het resultaat uit deelnemingen wordt slechts gedeeltelijk uitgekeerd in de vorm van dividenden; het gedeelte dat niet wordt uitgekeerd leidt tot een toename van het eigen vermogen van de betreffende onderneming en daarmee tot een balans-mutatie van de financiële vaste activa bij PZEM. Dientengevolge is er voor gekozen om in de kasstroom alleen de werkelijke dividendontvangsten te verwerken.

- **Vennootschapsbelasting**

In het resultaat is niet alleen rekening gehouden met de te betalen vennootschapsbelasting, gerelateerd aan het belastbaar resultaat, maar ook met de latente belastingvorderingen en -verplichtingen welke voortvloeien uit compensabele verliezen en de overeenkomst met de belastingdienst ten aanzien van de fiscale waardering van de openingsbalans 1998. Daar de mutaties in de latenties niet leiden tot een daadwerkelijke kasstroom zijn de mutaties in de latente belastingvorderingen en -schulden uit de kasstroom geëlimineerd.

De kasstromen van PZEM zijn 2018 slechter dan in 2017, hetgeen wordt veroorzaakt door aanwending van werkkapitaal en enkele vooruitbetalingen. De onderliggende kasstroom is in 2018 beter dan het jaar ervoor.

De kasstroom uit operationele activiteiten is in het afgelopen jaar EUR 113,4 mln. negatief (EUR 85,6 mln. negatief in 2017). Naast een negatieve EBITDA is met name een sterk negatieve kasstroom op werkkapitaal zichtbaar in 2018. Enerzijds hebben er vooruitbetalingen voor 2019 plaatsgevonden waardoor een beter rendement gehaald kon worden. Daarnaast heeft PZEM extra margin verplichtingen gestort die, bij gelijkblijvende marktverwachtingen, in 2019 en voor een deel in de jaren daarna zullen terugvloeien. Het uitstaande bedrag aan gestelde garanties en waarborgsommen is in het afgelopen jaar per saldo met ca. EUR 15,0 mln. afgenomen. Zowel de debiteuren- als de crediteuren posities zijn gedurende 2018 stabiel gebleven.

De kasstroom uit investeringsactiviteiten is lager dan vorig jaar en komt per saldo uit op EUR 30,2 mln. positief (EUR 21,7 mln. positief in 2017). De investeringskasstroom van 2017 werd sterk beïnvloed door de verkopen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten in dat jaar. In 2018 is EUR 85,0 mln. onttrokken van de uitgezette middelen. Wanneer de investeringskasstroom wordt gecorrigeerd voor deze onttrekking dan komt deze uit op EUR 54,8 mln. negatief. De negatieve investeringskasstroom in 2018 bestaat met name uit onderhouds- en vervangingsuitgaven van EPZ en Sloecentrale en anderzijds uit meerdere stortingen van EPZ in het amoveringsfonds van de kerncentrale. In 2018 is alvast de storting voor 2019 voldaan, vanuit bedrijfseconomisch oogpunt.

De afname van het investeringsniveau ten opzichte van 2017 op (im)materiële vaste activa wordt volledig verklaard door het wegvallen van investeringen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten, als gevolg van de verkopen van betreffende entiteiten gedurende het boekjaar 2017.

De kasstroom van de energieproductie- en handelstak is ook in 2018 negatief, evenals de kasstroom van deelneming EPZ als gevolg van de langdurige uitval in de zomer van 2018. Deelneming Evides levert een positieve bijdrage aan de kasstroom middels uitkering van dividend.

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

GECONSOLIDEERDE DEELNEMINGEN

| | Hoofdactiviteit | Vestigings- plaats | Aandeel in de deelneming | | Stem rechten |
|--|-----------------|-----------------------|-----------------------------|------------|-----------------|
| | | | 31-12-2018 | 31-12-2017 | |
| PZEM Com B.V. | 2) Energie | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| PZEM Energy B.V. | 2) Energie | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| PZEM Ficus Holding B.V. | 2) Energie | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| PZEM Pipe B.V. | 2) Energie | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| Deltius B.V. | Energie | Ritthem | 100% | 100% | 100% |
| PZEM Tolling Sloe B.V. | 2) Energie | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| DELTA Saefthinge N.V. | 3) Energie | Doel, België | 99,9% | 99,9% | 99,9% |
| Limo Energie Nederland B.V. | Energie | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | |
| PZEM Investerings Maatschappij B.V. | 2) Overige | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | |
| PZEM Development & Water B.V. | 2) | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| Triqua B.V. | | Wageningen | 100% | 100% | 100% |
| DELTA Biovalue B.V. (in staat van faillissement) | | Eemshaven | 100% | 100% | 100% |
| DELTA Biovalue Nederland B.V. (in staat van faillissement) | | Eemshaven | 100% | 100% | 100% |
| DELTA Biopat B.V. (in staat van faillissement) | | Eemshaven | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | |
| Sunergy Investco B.V. | | Middelburg | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | |
| PZEM Middelburg B.V. | 2) Overige | Middelburg | 100% | 100% | 100% |

- 1) Deelnemingen die in 2018 zowel zijn opgericht als in 2018 zijn verkocht en/of geliquideerd zijn niet in dit overzicht vermeld. Deze informatie is vermeld onder "Grondslagen voor de financiële verslaglegging".
- 2) De statutaire naam van de vennootschap is per 1 maart 2017 gewijzigd in verband met de verkoop van DELTA Comfort B.V., DELTA Kabelcomfort Netten B.V. en ZeelandNet B.V.
- 3) De statutaire naam is per 1 maart 2017 niet gewijzigd in verband met een verwachte verkoop van deze vennootschap.

GECONSOLIDEERDE DEELNEMINGEN (VERVOLG)

| | | Hoofd activiteit | Vestigings- plaats | Aandeel in de deelneming | | Stem rechten |
|--|----|---------------------|-----------------------|-----------------------------|------------|-----------------|
| | | | | 31-12-2018 | 31-12-2017 | |
| GEZAMENLIJKE OVEREENKOMSTEN | | | | | | |
| Gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (partieel geconsolideerd) | | | | | | |
| PZEM Energy B.V. | 2) | | | | | |
| N.V. EPZ | | Energie | Borssele | 70% | 70% | 70% |
| Sloe Centrale Holding B.V. | | Energie | Vlissingen | 50% | 50% | 50% |
| Sloe Centrale B.V. | | Energie | Vlissingen | 100% | 100% | 100% |

1) Deelnemingen die in 2018 zowel zijn opgericht als in 2018 zijn verkocht en/of geliquideerd zijn niet in dit overzicht vermeld. Deze informatie is vermeld onder "Grondslagen voor de financiële verslaglegging".

2) De statutaire naam van de vennootschap is per 1 maart 2017 gewijzigd in verband met de verkoop van DELTA Comfort B.V., DELTA Kabelcomfort Netten B.V. en ZeelandNet B.V.

NIET-GECONSOLIDEERDE DEELNEMINGEN

| | | Hoofdactiviteit | Vestigings- plaats | Aandeel in de deelneming | | Stem rechten |
|------------------------------------|----|-----------------|-----------------------|-----------------------------|------------|-----------------|
| | | | | 31-12-2018 | 31-12-2017 | |
| GEZAMENLIJKE OVEREENKOMSTEN | | | | | | |
| Joint Ventures | | | | | | |
| PZEM Energy B.V. | 2) | Energie | Moerdijk | 50,00% | 50,00% | 50,00% |
| BMC Moerdijk B.V. | | | | | | |
| NPG Willebroek N.V. | | Energie | België | 50,00% | 50,00% | 50,00% |
| PZEM N.V. | 2) | Water | Rotterdam | 50,00% | 50,00% | 50,00% |
| Evides N.V. | | | | | | |
| Elsta B.V. | | | | | | |
| Elsta B.V. & Co C.V. | | Energie | Middelburg | 24,75% | 24,75% | 24,75% |

Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.

- 1) Deelnemingen die in 2018 zowel zijn opgericht als in 2018 zijn verkocht en/of geliquideerd zijn niet in dit overzicht vermeld. Deze informatie is vermeld onder "Grondslagen voor de financiële verslaglegging".
- 2) De statutaire naam van de vennootschap is per 1 maart 2017 gewijzigd in verband met de verkoop van DELTA Comfort B.V., DELTA Kabelcomfort Netten B.V. en ZeelandNet B.V.

NIET GECONSOLIDEERDE DEELNEMINGEN (VERVOLG)

| | | Hoofdactiviteit | Vestigings- plaats | Aandeel in de deelne- ming | | Stem rechten |
|--|----|-----------------|-----------------------|-------------------------------|------------|-----------------|
| | | | | 31-12-2018 | 31-12-2017 | |
| OVERIGE DEELNEMINGEN | | | | | | |
| PZEM N.V.: | 2) | | | | | |
| PZEM Investerings Maatschappij B.V. | 2) | | | | | |
| Sustainable Energy Technology Fund C.V. | | Overige | Amsterdam | 49,93% | 49,93% | 49,93% |
| Sustainable Energy Technology Fund II C.V. | | Overige | Amsterdam | 18,83% | 18,83% | 18,83% |
| Business Park Terneuzen B.V. | | Overige | Terneuzen | 0,00% | 15,00% | 15,00% |
| Zeeland Airport B.V. | | Overige | Arnhem | 10,73% | 10,73% | 10,73% |
| PZEM Middelburg B.V. | 2) | Overige | Middelburg | | | |
| Synergia Capital B.V. (in liquidatie) | | Overige | Veenendaal | 5,10% | 5,10% | 5,10% |
| N.V. EPZ: | | | | | | |
| B.V. NEA | | Energie | Arnhem | 28,50% | 28,50% | 28,50% |
| KSG Kraftwerks-Simulator-Gesellschaft mbH | | Energie | Duitsland | 2,05% | 2,05% | 2,05% |
| GfS Gesellschaft für Simulatorschulung mbH | | Energie | Duitsland | 2,05% | 2,05% | 2,05% |

Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.

- 1) Deelnemingen die in 2018 zowel zijn opgericht als in 2018 zijn verkocht en/of geliquideerd zijn niet in dit overzicht vermeld. Deze informatie is vermeld onder "Grondslagen voor de financiële verslaglegging".
- 2) De statutaire naam van de vennootschap is per 1 maart 2017 gewijzigd in verband met de verkoop van DELTA Comfort B.V., DELTA Kabelcomfort Netten B.V. en ZeelandNet B.V.

ENKELVOUDIGE JAARREKENING 2018

ENKELVOUDIGE BALANS PER 31 DECEMBER 2018 (VOOR RESULTAATVERDELING)

(Bedragen x EUR 1.000)

Ref. nr

31-12-2018

31-12-2017

| | Ref. nr | | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--------------------------------------|---------|-----------|------------------|------------------|
| ACTIVA | | | | |
| Vaste activa | | | | |
| Materiële vaste activa | 1 | | 6.828 | 7.283 |
| Financiële vaste activa | | | | |
| Deelnemingen in groepsmaatschappijen | 2 | 35.594 | 149.959 | |
| Andere deelnemingen | 2 | 355.148 | 349.962 | |
| Vorderingen op groepsmaatschappijen | 2 | 29.192 | - | |
| Overige leningen | 2 | 275.410 | 305.611 | |
| Uitgestelde belastingvorderingen | 3 | - | - | |
| | | | 695.344 | 805.532 |
| | | | 702.172 | 812.815 |
| Vlottende activa | | | | |
| Vorderingen op groepsmaatschappijen | | 103.048 | 416.088 | |
| Overige vorderingen | 4 | 444.038 | 513.800 | |
| | | | 547.086 | 929.888 |
| Liquide middelen | | | | |
| | | | 50.159 | 75.997 |
| TOTAAL ACTIVA | | | | |
| | | | 1.299.417 | 1.818.700 |
| PASSIVA | | | | |
| Eigen vermogen | | | | |
| Eigen vermogen | 5 | 1.334.373 | 1.060.715 | |
| Netto Resultaat | 5 | (53.640) | 313.603 | |
| | | | 1.280.733 | 1.374.318 |
| Voorzieningen | | | | |
| | 6 | | 236 | 1.339 |
| Langlopende verplichtingen | | | | |
| Schulden aan groepsmaatschappijen | | 11.830 | - | |
| | | | 11.830 | - |
| Kortlopende verplichtingen | | | | |
| Schulden aan groepsmaatschappijen | | 85 | 432.754 | |
| Overige schulden | 7 | 6.533 | 10.289 | |
| | | | 6.618 | 443.043 |
| TOTAAL PASSIVA | | | | |
| | | | 1.299.417 | 1.818.700 |

ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|-------------------------------------|-----------------|----------------|
| Resultaat uit eigen bedrijfsvoering | (1.539) | (7.707) |
| Resultaat deelnemingen | (52.101) | 321.310 |
| RESULTAAT | (53.640) | 313.603 |

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

PZEM N.V. is een naar Nederlands recht opgerichte houdstermaatschappij van een aantal groepsmaatschappijen die zich bezig houden met het opwekken, transporteren en leveren van energie. De functionele valuta is de Euro. PZEM heeft gebruik gemaakt van de optie in Titel 9 Boek 2 BW om de enkelvoudige jaarrekening op te stellen volgens de IFRS grondslagen die worden gehanteerd in de geconsolideerde jaarrekening, inclusief de uitzondering dat de groepsmaatschappijen en deelnemingen worden gewaardeerd op equity methode. De enkelvoudige winst-en-verliesrekening is op basis van artikel 402 Titel 9 Boek 2 BW in beknopte vorm weergegeven.

Waarderingsgrondslagen en grondslagen voor de resultaatbepaling

De deelnemingen worden gewaardeerd volgens de equity methode; deze is bepaald op basis van de netto vermogenswaarde (op basis van de IFRS-grondslagen die worden gehanteerd in de geconsolideerde jaarrekening) gecorrigeerd voor de waarde van de betaalde goodwill bij overname, verminderd met eventuele bijzondere waardeverminderingverliezen op goodwill.

Voor de overige grondslagen wordt verwezen naar de toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening.

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS

1. MATERIËLE VASTE ACTIVA

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Gebouwen en terreinen | Andere vaste bedrijfsmiddelen | Activa in aanbouw |
|---|---------------|-----------------------|-------------------------------|-------------------|
| 2017 | | | | |
| Boekwaarde per 1 januari | 7.833 | 6.482 | 848 | 503 |
| Investerings | - | - | - | - |
| Afschrijvingen | (26) | (26) | - | - |
| Desinvesteringen | (126) | (126) | - | - |
| Overige mutaties | (398) | 157 | (52) | (503) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER | 7.283 | 6.487 | 796 | - |
| Boekwaarde voor aftrek bijdragen | 7.283 | 6.487 | 796 | - |
| Cumulatieve afschrijvingen en impairments | 21.024 | 18.847 | 2.177 | |
| Aanschafwaarde per 31 december | 28.307 | 25.334 | 2.973 | - |
| Afschrijvingstermijnen in jaren | | 0 - 40 | 5 - 15 | n.v.t. |
| 2018 | | | | |
| Boekwaarde per 1 januari | 7.283 | 6.487 | 796 | - |
| Investerings | - | - | - | - |
| Afschrijvingen | (453) | (399) | (54) | - |
| Desinvesteringen | (2) | - | (2) | - |
| Overige mutaties | - | - | - | - |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER | 6.828 | 6.088 | 740 | - |
| Boekwaarde voor aftrek bijdragen | 6.828 | 6.088 | 740 | - |
| Cumulatieve afschrijvingen en impairments | 21.479 | 19.246 | 2.233 | |
| Aanschafwaarde per 31 december | 28.307 | 25.334 | 2.973 | - |
| Afschrijvingstermijnen in jaren | | 0 - 40 | 5 - 15 | n.v.t. |

2. FINANCIËLE VASTE ACTIVA (EXCL. BELASTINGVORDERINGEN)

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Deelnemingen in groepsmaat- schappijen | Andere deelnemingen | Vorderingen op groepsmaat- schappijen | Overige vorderingen |
|---|----------------|--|------------------------|---|------------------------|
| STAND PER 31 DECEMBER 2016 | 655.935 | 285.550 | 349.446 | 20.924 | 15 |
| Aankoop / uitgegeven leningen | 305.611 | - | - | - | 305.611 |
| Resultaat | 321.310 | 290.021 | 31.289 | - | - |
| Verkoop / aflossing / dividend | (460.483) | (408.429) | (31.115) | (20.924) | (15) |
| Mutatie hedge-reserve | (17.759) | (17.759) | - | - | - |
| Overige mutaties | 918 | 576 | 342 | - | - |
| STAND PER 31 DECEMBER 2017 | 805.532 | 149.959 | 349.962 | - | 305.611 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | 13.129 | - | 13.484 | - | (355) |
| Aangepaste openingsbalans per 1 januari 2018 | 818.661 | 149.959 | 363.446 | - | 305.256 |
| Aankoop / uitgegeven leningen | 254.836 | - | - | 29.192 | 225.644 |
| Resultaat | (52.101) | (77.731) | 25.630 | - | - |
| Agiostorting | 19.838 | 19.838 | - | - | - |
| Verkoop / aflossing / dividend | (34.217) | - | (34.217) | - | - |
| Mutatie hedge-reserve | (52.747) | (52.747) | - | - | - |
| Mutatie verwacht kredietverlies IFRS 9 | 121 | - | - | - | 121 |
| Overige mutaties | (3.437) | (3.725) | 288 | - | - |
| Naar kortlopend deel | (255.611) | - | - | - | (255.611) |
| STAND PER 31 DECEMBER 2018 | 695.344 | 35.594 | 355.148 | 29.192 | 275.410 |

De openingsbalans 2018 is aangepast als gevolg van de invoering van de IFRS 9 standaard. Bij één van de joint ventures leidde dit tot een wijziging in de waardering van een verstrekte lening. Als gevolg hiervan steeg de waarde van het eigen vermogen van deze joint venture op 1 januari 2018 met EUR 13,5 mln.

Ook is er een aanpassing in de openingsbalans gemaakt voor de overige vorderingen. Het model voor het bepalen van een bijzondere waardevermindering voor Financiële activa in IFRS 9 is gewijzigd ten opzichte van het model in IAS 39. Voor PZEM heeft dit met name betrekking op het bepalen van de uitgezette gelden en van de voorziening dubieuze debiteuren. Tot 2018 gebeurde dit volgens de methode 'incurred losses' waardoor pas een voorziening werd gevormd op het moment van het ontstaan van een 'trigger' (een specifiek 'credit event'). Vanaf 2018 geldt onder IFRS 9 het model van 'expected losses' waarbij zowel historische als toekomstgerichte informatie wordt betrokken in de bepaling van deze voorziening aangezien er altijd een inherent risico bestaat dat een debiteur niet (volledig) zal

betalen. Daarom moet dit risico al vanaf de eerste opboeking van de vordering in de waardering worden meegenomen. De impact van deze gewijzigde regels voor de waardering van de uitgezette gelden is het effect beperkt. Deze uitzettingen en gestelde zekerheden hebben een relatief kortlopend karakter (momenteel ca. 1,5 jaar).

Om de hoogte van de 'expected loss' in te schatten heeft PZEM aansluiting gezocht naar de externe rating die de tegenpartijen hebben. Hierbij heeft PZEM gekozen om de volgende percentages te hanteren bij de volgende ratings:

| Externe credit rating | Percentage 'Expected loss' |
|-----------------------|----------------------------|
| > A- | 0,1% |
| BBB+ | 0,2% |
| BBB of BBB- | 0,5% |
| < BBB- of geen rating | 1,0% |

Er is door PZEM gekozen voor relatief lage percentages omdat deze uitzettingen en gestelde zekerheden een relatief kortlopend karakter (ca. 1,5 jaar) hebben.

Het toepassen onder IFRS 9 van de 'expected loss approach' in plaats van de 'incurred loss approach' heeft geleid tot een additionele dotatie van in totaal EUR 1,0 mln. (EUR 0,4 mln. langlopend en EUR 0,6 mln. kortlopend). Dit bedrag is in de openingsbalans per 1 januari 2018 verwerkt. Het effect op de winst-en-verliesrekening 2018 als gevolg van deze wijziging door IFRS 9 is EUR 0,1 mln. positief (EUR 0,1 mln. langlopend en EUR 0,0 mln. kortlopend).

De hedge-reserve laat een negatieve ontwikkeling zien in 2018.

De overige vorderingen bestaan ultimo 2018 voornamelijk uit uitzettingen en gestelde zekerheden.

Deposito's en effecten

Door de verkoop van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten heeft PZEM een significante hoeveelheid liquide middelen tot haar beschikking gekregen. De middelen worden in eerste instantie ingezet voor de operationele activiteiten. De resterende middelen worden uitgezet en belegd conform

het treasury statuut. Deze uitzettingen en beleggingen bestaan vooral uit bancaire termijndeposito's en obligaties en vertegenwoordigen ultimo 2018 een waarde van EUR 596,4 mln. (exclusief voorziening 'expected loss'). Van dit saldo heeft EUR 254,0 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') een looptijd langer dan 1 jaar.

Gestelde zekerheden

De gestelde zekerheden bestaan uit waarborgsommen en bankgaranties. Een deel van de zekerheden is verstrekt aan tegenpartijen ten behoeve van operationele activiteiten waaronder de handelsactiviteiten. Deze zekerheden zijn voornamelijk voortgekomen door de downgrade van de corporate credit rating. Dit heeft geresulteerd in de verplichting tot het verstrekken van extra zekerheden aan handelspartijen. Daarnaast zijn er garanties verstrekt als gevolg van juridische processen. Ultimo 2018 is voor EUR 142,5 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') aan zekerheden gesteld waarvan EUR 34,1 mln. (exclusief voorziening 'expected loss') met een looptijd langer dan 1 jaar.

3. UITGESTELDE BELASTINGVORDERINGEN

De uitgestelde belastingvorderingen zijn ontstaan als gevolg van verschillen tussen de boekwaarde in de jaarrekening enerzijds en de fiscale boekwaarde anderzijds. Tevens zijn bedragen opgenomen in verband met compensabele verliezen. In 2018 zijn vanuit voorzichtigheid geen uitgestelde belastingvorderingen op de balans gewaardeerd aangezien het onzeker is of, en op welke termijn, de belastingvorderingen gerealiseerd kunnen worden.

4. KORTLOPENDE VORDERINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| Handelsdebiteuren | 938 | 1.030 |
| Actuele overige belastingen | 163 | 113 |
| Deposito's en Effecten | 341.859 | 493.833 |
| Waarborgsommen | 100.919 | 18.471 |
| Overige vorderingen | 159 | 353 |
| TOTAAL | 444.038 | 513.800 |

Bij de financiële vaste activa zijn enerzijds de vorderingen met betrekking tot deposito's en effecten en anderzijds met betrekking tot gestelde zekerheden beschreven. De kortlopende gedeeltes hiervan betreffen EUR 342,3 mln. respectievelijk EUR 101,0 mln. (beide exclusief voorziening 'expected loss').

Als gevolg van IFRS 9 is een aanpassing in de openingsbalans gemaakt voor deze uitzettingen, gestelde zekerheden en voor de debiteuren. In hoofdstuk 2 van de toelichting in de enkelvoudige jaarrekening is verdere toelichting gegeven.

Het toepassen onder IFRS 9 van de 'expected loss approach' in plaats van de 'incurred loss approach' heeft geleid tot een additionele dotatie van in totaal EUR 1 mln. (EUR 0,4 mln. langlopend en EUR 0,6 mln. kortlopend). Dit bedrag is in de openingsbalans per 1 januari 2018 verwerkt. Het effect op de winst- en verliesrekening 2018 als gevolg van deze wijziging door IFRS 9 is EUR 0,1 mln. positief (EUR 0,1 mln. langlopend en EUR 0,0 mln. kortlopend).

De toepassing onder IFRS 9 van de 'expected loss approach' heeft geen effect gehad op de debiteuren.

MUTATIES UITZETTINGEN EN GESTELDE ZEKERHEDEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|---|----------------|----------------|
| STAND PER 1 JANUARI | 512.304 | - |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | (618) | - |
| Aangepaste stand per 1 januari | 511.686 | - |
| Mutatie uitzettingen | (68.928) | 512.304 |
| Mutatie verwacht kredietverlies IFRS 9 | 20 | - |
| STAND PER 31 DECEMBER | 442.778 | 512.304 |
| Verdeeld in | | |
| Deposito's en Effecten | 341.859 | 493.833 |
| Gestelde zekerheden | 100.919 | 18.471 |
| | 442.778 | 512.304 |

5. MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

| (Bedragen x EUR 1.000) | Totaal | Gestort aandelen- kapitaal | Wettelijke reserve | Hedge reserve | Overige niet uitkeerbare reserves | Overige reserves | Onverdeeld- de winst |
|---|------------------|----------------------------------|-----------------------|------------------|---|---------------------|-------------------------|
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016 | 1.078.132 | 6.937 | 148.123 | (39.452) | 762 | 904.252 | 57.510 |
| Resultaatverdeling 2016 | - | - | - | - | - | 57.510 | (57.510) |
| Dividendbetaling | - | - | - | - | - | - | - |
| Overige mutaties | 342 | - | (18.509) | - | (439) | 19.290 | - |
| Mutaties in hedgereserve energiederivaten | (17.759) | - | - | (17.759) | - | - | - |
| Netto Resultaat 2017 | 313.603 | - | - | - | - | - | 313.603 |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 | 1.374.318 | 6.937 | 129.614 | (57.211) | 323 | 981.052 | 313.603 |
| Aanpassingen openingsbalans per 1 januari | 12.511 | - | 13.484 | - | - | - | (973) |
| AANGEPASTE OPENINGSBALANS PER 1 JANUARI 2018 | 1.386.829 | 6.937 | 143.098 | (57.211) | 323 | 981.052 | 312.630 |
| Resultaatverdeling 2017 | - | - | - | - | - | 312.630 | (312.630) |
| Dividendbetaling | - | - | - | - | - | - | - |
| Overige mutaties | 288 | - | (4.250) | - | (91) | 4.630 | - |
| Mutaties in hedgereserve energiederivaten | (52.744) | - | - | (52.744) | - | - | - |
| Netto Resultaat 2018 | (53.640) | - | - | - | - | - | (53.640) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 | 1.280.733 | 6.937 | 138.848 | (109.955) | 232 | 1.298.312 | (53.640) |

Als gevolg van IFRS 9 is de openingsbalans aangepast voor het eigen vermogen. De aanpassing in de wettelijke reserve is het gevolg van een wijziging in de andere waardering van een verstrekte lening bij een joint venture. De aanpassing in het onverdeeld resultaat is het gevolg van een wijziging in het model voor het bepalen van een bijzondere waardevermindering voor financiële activa. In hoofdstuk 1.1 van de geconsolideerde jaarrekening en in hoofdstukken 2 en 4 in de toelichting van de enkelvoudige jaarrekening wordt een verdere toelichting verstrekt.

De wettelijke reserve betreft de niet uitgekeerde winsten van deelnemingen; diensgevolg is de wettelijke reserve

niet vrij uitkeerbaar. Dit geldt evenzeer voor de hedge-reserve welke in relatie moet worden gezien met de niet gerealiseerde resultaten uit de reële waardemutatie van de derivaten, gebruikt voor hedge-doeleinden.

Het saldo van de overige mutaties is de resultante van eigen vermogen mutaties van niet-meegeconsolideerde deelnemingen.

Voor een verklaring van de mutaties in het eigen vermogen wordt verwezen naar de geconsolideerde jaarrekening.

VOORSTEL UITKERING AAN AANDEELHOUDERS

(Bedragen x EUR 1.000)

| | 2018 | 2017 |
|--|----------|---------|
| Resultaat over het boekjaar | (53.640) | 313.603 |
| VOORGESTELDE UITKERING AAN AANDEELHOUDERS | - | - |
| Toevoeging / onttrekking aan de overige reserves | (53.640) | 313.603 |

Gezien het feit dat PZEM in 2018 een verlies heeft gerealiseerd en er onderliggend in 2018 een negatieve kasstroom is, is het voorstel om de verlies volledig aan de overige reserves toe te rekenen.

6. VOORZIENINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

| | Totaal | Personeelsvoorzieningen |
|--|--------------|-------------------------|
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016 | 7.896 | 7.896 |
| Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen | 6.690 | 6.690 |
| Dotaties | 1 | 1 |
| Rentedotaties | 10 | 10 |
| Vrijval | (1.309) | (1.309) |
| Onttrekkingen | (5.549) | (5.549) |
| Overige mutaties | (25) | (25) |
| Boekwaarde per 31 december 2017 | 7.714 | 7.714 |
| Kortlopend gedeelte van voorzieningen | (6.375) | (6.375) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 | 1.339 | 1.339 |
| Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen | 6.375 | 6.375 |
| Dotaties | - | - |
| Rentedotaties | 10 | 10 |
| Vrijval | (3.706) | (3.706) |
| Onttrekkingen | (150) | (150) |
| Overige mutaties | - | - |
| Boekwaarde per 31 december 2018 | 3.868 | 3.868 |
| Kortlopend gedeelte van voorzieningen | (3.632) | (3.632) |
| BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2018 | 236 | 236 |

De langlopende voorzieningen bestaan ultimo 2017 en 2018 alleen nog uit personeelsvoorzieningen.

In 2016 is een reorganisatievoorziening gevormd volgend op het GAMMA2-programma. Hierin zijn de verplichtingen opgenomen van de medewerkers die de PZEM Groep naar verwachting binnen twee jaar gaan verlaten als gevolg hiervan. De verplichtingen zijn bepaald rekening houdend met de afspraken in het Sociaal Plan en zijn gebaseerd op de lengte van het dienstverband binnen de sector, de leeftijd van de medewerker, verschillende beloningscomponenten en inschattingen ten aanzien van de kans op vervangend werk. In 2018 is net als in 2017 een deel van het personeel vertrokken dat eind 2016 in de voorziening was opgenomen, hetgeen heeft geresulteerd in een forse vrijval van de voorziening. De disconteringsvoet voor de reorganisatievoorziening bedraagt 2,0% (2017: 2,0%).

PZEM kent als gevolg van CAO-bepalingen diensttijdgebonden uitkeringen toe aan personeelsleden. Vanaf het moment van indiensttreding wordt voor deze uitkeringen een voorziening gevormd op basis van verstreken dienstjaren, verwachte prijs- en salarisstijgingen (gemiddeld 2%), kansen op ontslag, invaliditeit en overlijden. De desbetreffende disconteringsvoet bedraagt 3,5% (2017: 3,5%).

7. KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN (EXCL. GROEPSMAATSCHAPPIJEN)

| (Bedragen x EUR 1.000) | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--------------------------------------|--------------|---------------|
| Handelscrediteuren | 569 | 899 |
| Actuele belastingverplichtingen | 1.179 | 855 |
| Kortlopend deel van de voorzieningen | 3.632 | 6.375 |
| Overlopende passiva | 1.153 | 2.160 |
| Totaal overige schulden | 4.785 | 8.535 |
| TOTAAL | 6.533 | 10.289 |

Onder overige schulden zijn onder andere het kortlopende gedeelte van de voorzieningen en de uitstaande crediteurenpositie verantwoord.

Onder de actuele belastingverplichtingen zijn de te betalen omzetbelasting en energiebelasting opgenomen.

NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

Hieronder staan de niet uit de balans blijken- de verplichtingen, voor zover deze naar de inschatting van PZEM een impact van EUR 5,0 mln. op het resultaat kunnen hebben.

Belangrijkste verstrekte zekerheden

PZEM heeft zich ten behoeve van de provincie Zuid-Holland borg gesteld tot financiële zekerheid voor de eindafdichting van de Afvalberging Derde Merwedehaven te Dordrecht; deze borgtocht bedraagt EUR 24,6 mln. Het is de verwachting dat deze borgtochten worden overgenomen door KatoenNatie. PZEM heeft een contra-garantie ontvangen van de koper.

Juridische procedures en claims

PZEM is al een aantal jaren verwickeld in een rechtsprocedure, aangespannen door een voormalige partner in de zonne-energiebusiness. De zaak lag na tussenarrest van het Hof voor bij de Hoge Raad die de zaak heeft terugverwezen naar Hof Den Haag ter finale afdoening. Dit Hof heeft op 15 januari 2019 een arrest gewezen waarbij PZEM volledig in het gelijk is gesteld. Op het moment dat de jaarstukken vrijgegeven worden voor publicatie was de termijn voor de mogelijkheid tot het instellen van cassatie nog niet voorbij. Indien geen cassatie wordt ingesteld, kan deze zaak in 2019 definitief worden afgerond. Wanneer wel cassatie wordt ingesteld, ziet PZEM de uitkomst van deze procedure met vertrouwen tegemoet. Er is ook een zekerheid verstrekt aan de eiser in deze zaak. Deze zekerheid is opgenomen onder de kortlopende vorderingen en aldus verwerkt in de balans.

De curator van de failliete biodiesel-bedrijven die tot 2010 deel uitmaakten van PZEM heeft het dossier ook in het verslagjaar nog niet kunnen afronden. PZEM behoudt nog altijd een aanzienlijke vordering op de boedel in verband met een versterkte lening aan de inmiddels failliete onderneming.

403-Verklaringen

PZEM heeft per balansdatum een verklaring zoals bedoeld in artikel 2:403 BW bij de Kamer van Koophandel gedeponereerd waarbij PZEM zich hoofdelijk aansprakelijk stelt voor de uit de rechtshandelingen van onderstaande dochterbedrijven voortvloeiende schulden:

- PZEM Energy B.V.
- PZEM Ficus Holding B.V.
- PZEM Pipe B.V.
- PZEM Tolling Sloe B.V.
- DELTIUS B.V.
- LIMO Energie Nederland B.V.
- PZEM Com B.V.

Op grond hiervan en van jaarlijks bij de Kamer van Koophandel te deponeren instemmingverklaringen van de aandeelhouders zijn deze vennootschappen vrijgesteld van de voorgeschreven inrichtingsvoorschriften voor de jaarrekening.

Fiscale eenheid

PZEM staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor de omzetbelasting. PZEM en de dochters die deel uitmaken van deze fiscale eenheid zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van de fiscale eenheid.

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING

Het aantal medewerkers (FTE) per jaarultimo in dienst van PZEM bedraagt 114 FTE in 2018 (2017: 135 FTE).

Voor een toelichting op de bezoldiging van de statutaire bestuurders van PZEM wordt verwezen naar toelichting 18. (Personeelskosten) van de geconsolideerde jaarrekening.

Voor een toelichting op de beloning van de Raad van Commissarissen van PZEM wordt verwezen naar toelichting 20. (Overige bedrijfskosten) van de geconsolideerde jaarrekening.

Honoraria accountant

In 2018 heeft PZEM de volgende honoraria uitgegeven voor vennootschappen opgenomen in de consolidatie:

| (Bedragen x EUR 1.000) | Deloitte Accountants B.V. | | Overige onderdelen Deloitte-netwerk | | Totaal | |
|--|---------------------------|------------|-------------------------------------|----------|------------|------------|
| | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 |
| Totaal accountantshonoraria jaarrekeningen PZEM-groep | 405 | 374 | - | - | 405 | 374 |
| Honoraria controle gerelateerde werkzaamheden | 27 | 131 | - | - | 27 | 131 |
| Honoraria fiscale werkzaamheden | - | - | - | 4 | - | 4 |
| Honoraria overige niet controle gerelateerde werkzaamheden | 28 | 6 | - | - | 28 | 6 |
| TOTAAL | 460 | 511 | - | 4 | 460 | 515 |

Er is geen sprake van resultaatafhankelijke honoraria.

Voor akkoord:

Raad van Bestuur:

Drs. F. Verhagen RA

N.C. Unger

Raad van Commissarissen:

Ir. G.A.F. van Harten

Mr. M.M. van 't Noordende MBA

Mr. W.J.N. van Uchelen

Was getekend,

Middelburg, 3 april 2019

3

OVERIGE GEGEVENS BIJ DE JAARREKENING 2018

OVERIGE GEGEVENS BIJ DE JAARREKENING 2018

Statutaire bepalingen inzake de winstbestemming

In artikel 41 van de statuten zijn de volgende bepalingen opgenomen inzake de winstbestemming.

1. Indien de winst-en-verliesrekening, welke van de vastgestelde jaarrekening deel uitmaakt, een bedrag aanwijst als verlies, zal dit verlies ten laste worden gebracht van de algemene reserves. Indien deze reserves daartoe niet toereikend zijn, zal het resterende verlies ten laste komen van de winsten van volgende jaren.
2. Indien de winst en-verliesrekening, welke van de vastgestelde jaarrekening deel uitmaakt, een bedrag aanwijst als winst, kan de Raad van Commissarissen ten laste van die winst bedragen toevoegen aan de algemene reserves. De resterende winst staat ter beschikking van de Algemene Vergadering.
3. De Algemene Vergadering is bevoegd tot uitkering van één of meer interimdividenden en/of andere interim uitkeringen te besluiten, mits aan het vereiste van artikel 2:105 lid 2 Burgerlijk Wetboek is voldaan blijkens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in artikel 2:105 lid 4 Burgerlijk Wetboek.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de aandeelhouders en de raad van commissarissen van PZEM N.V.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van PZEM N.V. te Middelburg gecontroleerd.

Naar ons oordeel:

- Geeft de in dit jaarverslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van PZEM N.V. op 31 december 2018 en van het resultaat en de kasstromen over 2018 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW.
- Geeft de in dit jaarverslag opgenomen enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van PZEM N.V. op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde balans per 31 december 2018.
2. De volgende overzichten over 2018: de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerde mutatieoverzicht eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht.
3. De toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit:

4. De enkelvoudige balans per 31 december 2018.
5. De enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2018.
6. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening".

Wij zijn onafhankelijk van PZEM N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Benadrukking van een onzekerheid in de waardering van een voorziening

Wij vestigen de aandacht op punt 9 in de toelichting van de jaarrekening en wel specifiek de toelichting op de voorziening voor onrendabele contracten, waarin de onzekerheid uiteengezet is met betrekking tot de waardering van deze voorziening, als gevolg van de volatiliteit van de gehanteerde uitgangspunten. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze onzekerheid.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Het bestuursverslag
- De overige gegevens

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.



Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de vennootschap in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de vennootschap haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel



zou kunnen bestaan of de vennootschap haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaaf zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven.

- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Middelburg, 3 april 2019

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: W.A. de Leeuw MGA RA

Deloitte Accountants B.V. is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Rotterdam onder nummer 24362853.

Deloitte Accountants B.V. is a Netherlands affiliate of Deloitte NWE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

VERKLARING NALEVING GEDRAGSCODE

Verklaring Naleving Gedragscode Leveranciers en onder hun verantwoordelijkheid handelende Meetbedrijven aangaande gegevens uit kleinverbruik-meetinrichtingen die op afstand uitleesbaar zijn.

Naam rechtspersonen:

PZEM Energy B.V.

Statutaire vestigingsplaats:

Middelburg

Periode:

1 januari 2018 tot en met 31 december 2018

PZEM Energy B.V. te Middelburg maakt voor het goed kunnen uitvoeren van hun diensten gebruik van meetgegevens die zijn verkregen uit kleinverbruik-meetinrichtingen die op afstand uitleesbaar zijn. In aanvulling op de Wet Bescherming Persoonsgegevens hebben leveranciers en de onder hun verantwoordelijkheid handelende meetbedrijven in de Nederlandse energiebranche een gedragscode opgesteld ten aanzien van het gebruik, het vastleggen, het uitwisselen en het bewaren van gegevens die zijn verkregen uit een kleinverbruik-meetinrichting die op afstand uitleesbaar is.

Hierbij verklaart PZEM N.V., te dezen vertegenwoordigd door haar bestuurder F. Verhagen, in haar hoedanigheid van bestuurder van PZEM Com B.V. te Middelburg, PZEM Com B.V. in haar hoedanigheid van aandeelhouder van PZEM Energy B.V., dat PZEM Energy B.V. zich gedurende de bovenvermelde periode heeft gehouden naar beste weten aan het gestelde in de regels en verplichtingen genoemd in de Gedragscode Leveranciers Slimme Meters 2012.

Middelburg, 3 april 2019

Was getekend

Drs. F. Verhagen RA

Raad van Bestuur PZEM N.V.



Postadres 

Postbus 51
4330 AB Middelburg

Bezoekadres 

Poelendaelesingel 10
4335 JA Middelburg

Contact 

T 088 1346 000
info@pzem.nl

PZEM.nl