
Memorandum

Aan: Provincie Zeeland

Van: PwC – Legal

Datum: 30 juni 2021

Betreft: Juridische vragen inzake dividend in het kader van ontvlechting Evides uit PZEM

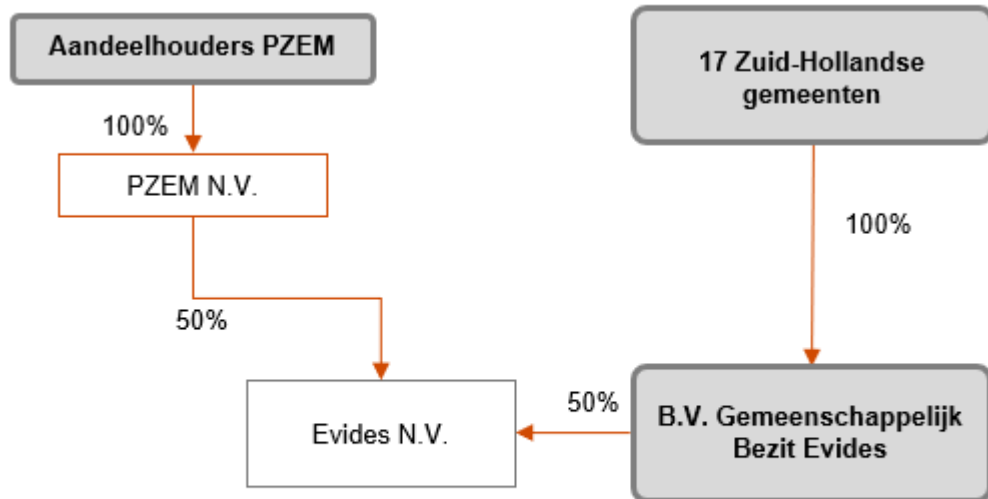
1. Aanleiding

In de periode augustus tot en met oktober 2020 heeft PwC een onderzoek uitgevoerd naar de mogelijke ontvlechting van (het gehouden aandelenbelang in) Evides N.V. (hierna: “**Evides**”) uit het PZEM-concern (hierna: de “**Ontvlechting**”). De resultaten van dat onderzoek hebben wij opgenomen in onze rapportage van 1 november 2020, getiteld ‘Onderzoek ontvlechting Evides’ (hierna: de “**Rapportage**”).

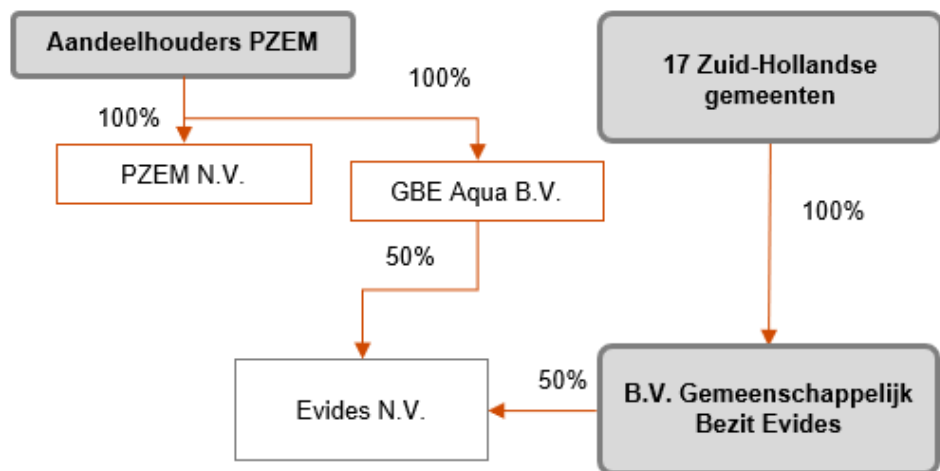
Naar wij hebben begrepen is volgend op ons onderzoek en de Rapportage overleg gevoerd tussen de Provincie Zeeland, het Rijk en overige als aandeelhouder van PZEM betrokken regionale overheden (gezamenlijk met de Provincie Zeeland, de “**Regio**”) om de mogelijkheden voor ontvlechting nader vorm te geven. Inmiddels zijn Rijk en Regio tot afspraken gekomen over een financieel model dat de Ontvlechting mogelijk maakt. Op basis daarvan zijn de trajecten voor politiek-bestuurlijke besluitvorming over de Ontvlechting gestart.

Het financieel model dat voor de Ontvlechting is opgesteld gaat (samengevat voor zover hier relevant) uit van een marktconforme transactie tussen PZEM en haar aandeelhouders, waarbij de aandelen in Evides door de aandeelhouders van PZEM worden aangekocht via een nieuw op te richten houdstermaatschappij (voorgenomen naam: GBE Aqua B.V.).

In ruil voor de winstgevende deelneming die PZEM nu heeft in Evides, ontvangt PZEM de koopprijs voor de aandelen in liquide middelen. De huidige situatie en gewenste toekomstige situatie staan hieronder sterk vereenvoudigd weergegeven.

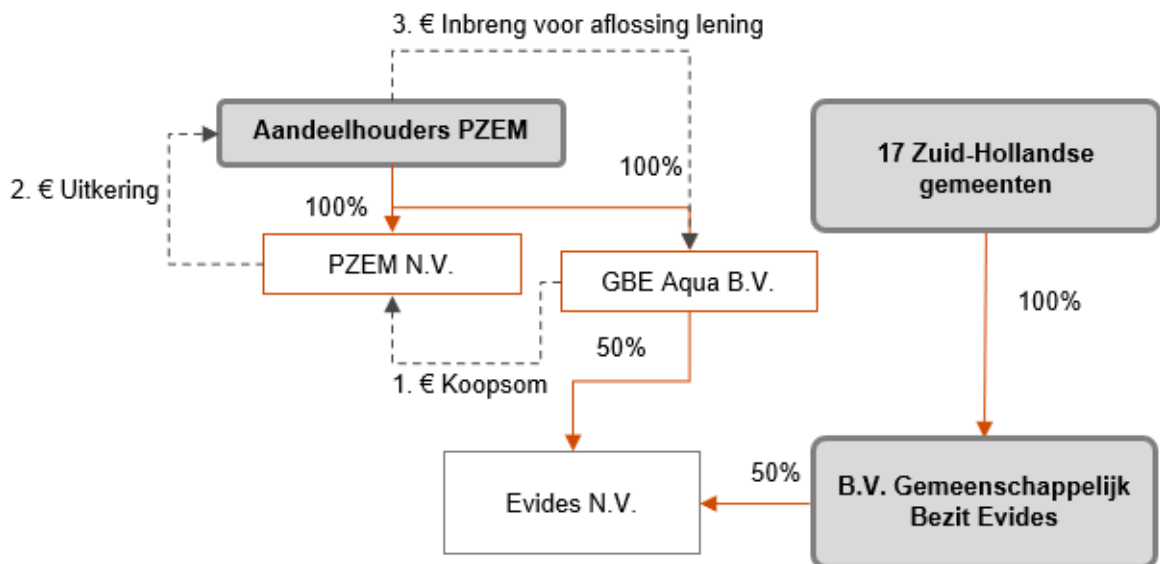


Figuur 1.
Vereenvoudigde weergave huidige situatie



Figuur 2.
Vereenvoudigde weergave gewenste situatie

De houdstermaatschappij, GBE Aqua B.V., trekt voor betaling van de koopprijs voor de aandelen aan PZEM financiering aan bij een bank. De Provincie Zeeland zal mogelijk garant staan voor deze lening om het rentepercentage te drukken. Het is uiteraard gewenst deze lening zo snel mogelijk af te lossen. Tijdens de voorbereiding van de besluitvorming voor de Ontvlechting is in dit kader een aantal vragen gerezen met betrekking tot de liquide middelen die door betaling van de koopprijs door PZEM ontvangen worden. Zo is de vraag gesteld of (een deel van) de betaalde koopsom als uitkering terug kan vloeien naar de aandeelhouders van PZEM, die het bedrag vervolgens weer in GBE Aqua B.V. storten om (een deel van) de aangetrokken lening af te lossen.



Figuur 3. Vereenvoudigde weergave van betaling koopsom, uitkering van een deel daarvan en inbreng daarvan ter aflossing van (een deel van) de lening.

Dit zijn in beginsel juridische vragen bij het financiële model dat de Ontvlechting mogelijk moet maken. In uw e-mail van 9 juni jl. heeft u daarom verzocht om beantwoording van de volgende vragen.

1. *Mogelijkheden voor PZEM om direct na de ontvlechting van Evides een deel van de liquide middelen als dividend aan de aandeelhouders uit te keren die dan in de GBE Aqua holding kan worden gestort ter aflossing van de lening*

Hierbij zou het gaan om een tussentijdse uitkering uit de reserves van PZEM, ook wel *superdividend* genoemd. Wat daarmee feitelijk gebeurt is dat een deel van de koopprijs direct als dividend terugvloeit naar de aandeelhouders en vervolgens gebruikt wordt om de voor de Ontvlechting aangetrokken lening af te lossen.

Juridisch gezien is daarbij de vraag in hoeverre aandeelhouders tot een dergelijke uitkering kunnen besluiten en of bestuurders daaraan medewerking moeten verlenen relevant. In het onderstaande advies zullen wij aandacht besteden aan de juridische kaders die gelden voor de afweging van zo'n besluit en hoe die – gelet op de inhoud van onze eerdere Rapportage – ingevuld zouden kunnen worden.

2. Mogelijkheden om afspraken over toekomstig dividend van PZEM te waarborgen en mogelijkheden ter voorkoming dat de betaalde koopprijs voor Evides verdampt in PZEM

Wij begrijpen dat de wens is om enige vorm van (statutaire) reserve of vermogensklem te vormen die voorkomt dat op een toekomstig moment tot uitkering besloten wordt, de betaalde koopprijs of een deel daarvan niet meer liquide beschikbaar is in PZEM.

In dit memorandum zullen wij uw vervolgvragen beantwoorden aan de hand van de geldende wet- en regelgeving en de door uw Provincie verstrekte documenten.

2. Juridisch kader uitkeringen

2.1. Wettelijke vereisten bij de uitkering van reserves

Bij een NV zoals PZEM is het mogelijk om uitkeringen van winst te doen bij vaststelling van de jaarrekening (en daarmee vaststelling van de voor uitkering vatbare winst), alsmede zogenoemde tussentijdse uitkeringen. Omdat er in casu geen sprake is van winst maar van een koopsom die in eerste instantie aan de reserves van PZEM wordt toegevoegd, gaat het hier om de vraag of er een tussentijdse uitkering kan worden gedaan. Voor de vraag of PZEM mogelijkheden heeft om direct na de Ontvlechting van Evides een deel van de liquide middelen die worden ontvangen als koopprijs aan de algemene vergadering van aandeelhouders van PZEM (“AVA”) uit te keren dient om deze reden in eerste instantie te worden gekeken naar het juridisch kader rondom uitkeringen uit reserves bij NV's.

De AVA van een NV kan besluiten tot tussentijdse uitkeringen, maar alleen indien (i) de statuten dit toelaten en (ii) er voldoende vrije reserves zijn ten laste waarvan de uitkering kan worden gedaan. Dit laatste moet blijken uit een tussentijdse vermogensopstelling met inachtneming van art. 2:105 lid 4 BW. Op grond van artikel 41.3 van de statuten van PZEM kan de AVA besluiten tot het doen van tussentijdse

uitkeringen. Op het moment dat de AVA een dergelijk besluit neemt, ontstaat een vorderingsrecht van de tot uitkering gerechtigde aandeelhouders. Die vordering wordt – bij een uitkering in liquide middelen – vervolgens voldaan door het overschrijven van het bedrag van de vordering aan de aandeelhouders door de NV. Het bestuur van de NV draagt uiteindelijk verantwoordelijkheid voor de vertegenwoordigingshandeling die de feitelijke uitkering beslaat (bijvoorbeeld door een bankopdracht). Er gelden echter wel enkele voorwaarden voordat tot besluitvorming over en uitvoering van een uitkering overgegaan kan worden.

2.2. Wettelijke vereisten bij de uitkering van reserves

De wettelijke regeling van artikel 2:105 BW en daarop gebaseerde uitspraken omtrent uitkeringen van reserves aan aandeelhouders stellen een aantal voorwaarden alvorens tot een eventuele winstuitkering mag worden overgegaan. Het betreffen de volgende twee normen:

1. De ‘balanstest’: Deze is voorgeschreven in artikel 2:105 BW. Tot uitkering van reserves kan slechts besloten worden voor zover het eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden. Met andere woorden: biedt de balans ruimte voor het doen van een uitkering? De beoordeling of de stand van het eigen vermogen de uitkering toestaat zal aan de hand van de in de jaarrekening opgenomen balans of een tussentijds opgestelde balans van de NV moeten gebeuren. Zo kan de uitkering slechts worden gedaan voor zover er voldoende vrije reserves zijn.
2. De ‘continuïteitstest’: Deze is voor de NV (in tegenstelling tot de BV) niet wettelijk vastgelegd, maar volgt uit vaste rechtspraak. Deze test komt erop neer dat de continuïteit van de onderneming niet in gevaar mag komen door het doen van de (voorgenomen) uitkering. Deze norm volgt uit de geldende rechtspraak¹ (o.a. HR Nimox²), die een aantal gevallen laat zien waarin het uitkeringsbesluit naar de regels van de balanstest weliswaar geoorloofd was, maar waarmee niettemin in strijd werd gehandeld met de zorgvuldigheid die ten opzichte van crediteuren in acht dient te worden genomen.

Overtreding van deze normen kan leiden tot aansprakelijkheid van de betrokken bestuurders, toezichthouders en aandeelhouders:

- Aandeelhouders: Er kan sprake zijn van een onrechtmatige daad indien de aandeelhouders ten tijde van het nemen van het uitkeringsbesluit ernstig rekening moesten houden met de mogelijkheid dat de vennootschap als gevolg van dat besluit niet meer aan haar verplichtingen tegenover haar

¹ In Bijlage I van dit memorandum hebben wij een beknopt overzicht met relevante rechtspraak opgenomen.

² HR 8 november 1991, NJ 1992/174 (*Nimox*).

crediteuren zou kunnen voldoen en daardoor geen verhaal meer zou kunnen bieden voor de schade die de crediteuren daardoor zouden lijden. De norm voor zogenoemde aandeelhoudersaansprakelijkheid is betrekkelijk hoog. Aandeelhouders zijn, tot op zekere hoogte, toegestaan om hun eigen (financieel) belang na te streven. Wel dienen zij zich conform het in Nederland gangbare Rijnlandse model en de Nederlandse Corporate Governance Code te richten naar langetermijnwaardcreatie en rekening te houden met de belangen van stakeholders bij de onderneming.

- Toezichthouders (raad van commissarissen): De raad van commissarissen (“**RvC**”) moet erop toezien dat bij het doen van uitkeringen geen uitkeringsgrenzen worden overschreden, conform de balanstest en de continuïteitstest zoals hierboven benoemd. De RvC van PZEM dient in te grijpen indien een uitkering de continuïteit van de vennootschap in gevaar kan brengen of anderszins ongeoorloofd is.
- Bestuurders: Overtreding van eerdergenoemde continuïteitsnorm door PZEM kan tot aansprakelijkheid leiden van het bestuur op grond van onrechtmatige daad (art. 6:162 BW) of kennelijk onbehoorlijk bestuur (art. 2:9 BW of art. 2:138 BW). Daarbij is relevant wat de rol van de bestuurders is geweest bij de besluitvorming tot de dividenduitkering. Bij een besluit van de AVA tot uitkering van een superdividend zal de rol van het bestuur in de praktijk neerkomen op de uitvoering van c.q. het verlenen van medewerking aan het door de algemene vergadering genomen besluit tot uitkering. Indien er sprake is van een overtreding van de continuïteitsnorm, zal bij een beoordeling naar het handelen van het bestuur worden meegewogen in hoeverre het bestuur tegenwicht heeft geboden tegen het uitkeringsbesluit en in hoeverre het de besluitvorming door de AVA heeft bevorderd.

Het is dus evident dat besluitvorming omtrent een tussentijdse uitkering zorgvuldig dient te gebeuren. Zeker in het onderhavige geval, waarin het gaat om liquide middelen die in plaats komen van een winstgevende deelneming die voor een stabiele inkomstenstroom zorgt. Op basis van welke afwegingen de AVA, het bestuur en de RvC tot een uitkering kunnen besluiten, schetsen wij hieronder. Daarbij benadrukken wij uiteraard dat wij daarin slechts (onvolledige) suggesties kunnen doen, aangezien enkel het bestuur, de RvC en de AVA daadwerkelijk over de volledige informatie beschikken die nodig is om een dergelijke afweging te maken. De uitspraken die zijn opgenomen in Bijlage I van dit memorandum kunnen nog aanvullende duiding geven bij het juridisch kader. De praktische invulling daarvan voor PZEM en haar aandeelhouders zal echter een maatwerk invulling van het afwegingskader vergen.

2.3. Afwegingskader bij uitkering van reserves

Zoals uit de vorige paragraaf blijkt, is het doen van een tussentijdse uitkering uit de liquide middelen van PZEM als zogeheten superdividend aan de aandeelhouders en het vervolgens laten terugvloeien van dit kapitaal in de (op te richten) holding 'GBE Aqua' om een (gedeeltelijke) aflossing van de koopsom te bewerkstelligen, in juridisch opzicht in beginsel mogelijk. Of het in het kader van de bovengenoemde continuïteitstest wenselijk is, is echter een andere vraag. De koopprijs die PZEM ontvangt voor de aandelen komt in de plaats van de winstgevende deelneming die PZEM op dit moment houdt in Evides. Het vervolgens doen uitkeren van (een deel van) die koopprijs betekent dat PZEM er als onderneming 'armer' op wordt. De vraag is of dit op langere termijn de continuïteit van PZEM en haar toekomstige bedrijfsvoering (onnodig) in gevaar brengt. Dat maakt de continuïteitstest in dit geval zeer relevant.

Specifiek ten aanzien van PZEM en haar aandeelhouders betekent dit dat een afweging dient te worden gemaakt wat precies kan worden gezien als vrije uitkeringsruimte. Concreet moet door PZEM een inschatting worden gemaakt van of en in hoeverre de bekende en te verwachten risico's ten aanzien van de continuïteit van de toekomstige bedrijfsvoering – onder andere (maar niet beperkt tot) de risico's die wij in onze Rapportage hebben gesignaleerd – zich op een bepaald moment in de tijd kunnen openbaren en wat de gevolgen daarvan (kunnen) zijn. Daarbij is het van belang dat de scenarioanalyses zoals die in de Rapportage zijn opgenomen geen uitputtend of volledig overzicht van de risico's van PZEM bevatten en ook niet geschikt zijn om eenvoudig een 'veilige' vrije uitkeringsruimte te duiden. In de Rapportage is in het licht van de beschreven scenarioanalyses een overzicht van kernrisico's opgesteld die op dat moment voorzien en (in enige mate) ingeschat konden worden. Het is aan PZEM en haar aandeelhouders om te beslissen of en in hoeverre de bekende risico's van invloed zijn op de uit te voeren continuïteitstest.

De continuïteitstest wordt doorgaans gespiegeld aan wat een redelijk handelend aandeelhouder, bestuurder en toezichthouder in vergelijkbare omstandigheden zou doen. Dat betekent dat niet altijd rekening hoeft te worden gehouden met de volle omvang van elk risico, maar dat een (maatwerk)afweging moet worden gemaakt op welk moment de bekende risico's en verplichtingen van PZEM een uitkering uit de reserves (on)mogelijk maken. Vindt dat niet zorgvuldig plaats, dan lopen aandeelhouders, bestuurders en toezichthouders het risico aansprakelijk gesteld te worden indien de onderneming in financiële problemen komt als gevolg van hun besluitvorming.

Daarbij is ook de op zichzelf staande situatie van PZEM relevant. Daarbij noemen wij het unieke karakter van PZEM (o.a. door de betrokkenheid bij een kerncentrale) en de onvoorspelbaarheid en beïnvloedbaarheid van een aantal risico's van PZEM. Zo kan PZEM bijvoorbeeld geen invloed uitoefenen op de elektriciteitsprijs, die wel grote financiële gevolgen kan hebben. De besluitvorming omtrent de

vervroegde sluiting of verlening bedrijfsduur van de kerncentrale, kan PZEM maar in beperkte mate beïnvloeden en kan ook grote financiële gevolgen hebben. De beperkte beïnvloedbaarheid en omvang van deze risico's, moeten mee worden gewogen in de mate en omvang waarin reserves moeten worden gehouden. In dit kader dienen met name bestuurders en toezichthouders zich ervan te vergewissen dat zij de continuïteit van haar organisatie niet in gevaar brengen door aanwending van de reserves voor een uitkering. Ook de aandeelhouders hebben hierin de verantwoordelijkheid om, gezien de unieke situatie en het maatschappelijke karakter van de onderneming, een zwaardere afweging te maken of in het licht van de nu bekende risico's en verplichtingen van PZEM een uitkering wel mogelijk is. Dat betekent dat de inkleuring van de continuïteitstest complex is en zorgvuldig dient te gebeuren, zeker in het licht van de Ontvlechting en de besluitvorming daarover.

2.4. Samenhang ontvlechting

De besluitvorming omtrent een tussentijdse uitkering kan niet los worden gezien van de Ontvlechting en het financiële model dat daarvoor ontworpen is. Daarmee bedoelen wij, zoals hierboven ook aangegeven, dat PZEM een winstgevende deelneming verkoopt en daarvoor de koopsom als compensatie ontvangt. Indien daarbij het voornemen bestaat om (een deel van) de koopsom op korte termijn als uitkering terug te doen vloeien naar de aandeelhouders komt de vraag op of daarmee al rekening moet worden gehouden in de besluitvorming omtrent de verkoop. Immers, in het geheel van de plannen wordt daarmee PZEM als onderneming verarmd en moeten bestuur en toezichthouders van PZEM zich afvragen of zij nog handelen in het belang van de vennootschap, zoals voorgeschreven in artikel 2:129 en 2:140 BW.

2.5. Dividendbeleid

Het bovenstaande betekent dat geen eenvoudig antwoord te geven is op de vraag of direct na de Ontvlechting besloten kan worden tot een tussentijdse uitkering om daarmee al een deel van de lening voor de koopprijs af te lossen. In juridische zin kan het antwoord in beginsel bevestigend zijn, maar gelet op het geheel van overwegingen achten wij dat een ééndimensionaal antwoord op een multidimensionale vraag. De vraag of een uitkering juridisch mogelijk is, moet namelijk aangevuld worden met de vraag of een uitkering wenselijk is, gelet op de belangen en risico's waarmee rekening moet worden gehouden. Via de continuïteitstest en het besluitvormingskader daarbij voor de betrokken bestuurders, toezichthouders en aandeelhouders moet immers rekening gehouden worden met een veelheid aan overwegingen en belangen. Hoewel PZEM na de verkoop van Evides in beginsel liquide middelen bezit die gebruikt kunnen worden voor een tussentijdse uitkering, zijn de risico's waarmee PZEM rekening moet houden potentieel groot, niet (of maar beperkt) te beïnvloeden en moeilijk te begroten.

Zoals ook blijkt uit de beschrijving van de kernrisico's in de Rapportage, zal een aantal risico's de komende jaren beter bekend of in te schatten worden. Dat betekent dat de continuïteitstest de komende jaren naar verwachting makkelijker in te vullen wordt en er dus op basis van eenvoudiger overwegingen tot een tussentijdse uitkering besloten kan worden. Gelet hierop ligt het voor de hand om de besluitvorming omtrent de Ontvlechting, niet te bezwaren met aanvullende afwegingen en besluitvorming over een tussentijdse uitkering die ook plaats kan vinden op een later moment als de continuïteitstest voor een dergelijke uitkering minder complex is. Zo kan na de Ontvlechting direct geprofiteerd worden van de dividendstroom uit Evides en de besluitvorming over het superdividend aangehouden worden tot er meer zekerheid is over de vrij uitkeerbare reserves van PZEM.

Wij zouden ons daarom voor kunnen stellen dat partijen, PZEM en haar aandeelhouders, afspraken maken over de wijze waarop zij in de komende jaren invulling willen geven aan de continuïteitstest om vervolgens tot een juiste afweging te kunnen komen in de besluitvorming tot het doen van uitkeringen. In een zogenoemd dividendbeleid kunnen bijvoorbeeld afspraken worden gemaakt over de voorziene ruimte voor (tussentijdse) uitkeringen aan hand van de ontwikkeling van bepaalde afgesproken financiële ratio's, of het zich wel of niet voordoen van (voorziene) risico's waarvoor reserves worden aangehouden. Zo kan in het dividendbeleid bijvoorbeeld worden vastgelegd:

- Hoe (jaarlijks) wordt geanalyseerd hoe de risico's van PZEM, en in het bijzonder die benoemd in de Rapportage zich ontwikkelen en of er nog nieuwe risico's te identificeren en/of begroten zijn,
- Hoe financiële ratio's, zoals liquiditeit en solvabiliteit zich ontwikkelen en binnen welke bandbreedte die moeten zitten om ruimte te geven voor een (tussentijdse) uitkering,
- Hoe het resultaat van PZEM zich ontwikkelt,
- Welke minimumeisen gelden voor er besloten kan worden over een uitkering, bijvoorbeeld in ieder geval een positieve kasstroom en voldoende liquiditeit om bekende risico's te dekken, en
- Binnen welke marges op deze ontwikkelingen bepaalde bandbreedtes als ruimte voor een (tussentijdse) uitkering.

Daarbij zou het advies zijn om de vast te leggen dat hierbij de huidige en prospectieve analyse gemaakt wordt. Zo kan de besluitvorming over uitkeringen zorgvuldig worden voorbereid en hebben de betrokken partijen meer zekerheid en houvast.

3. Waarborging toekomstig dividend PZEM N.V.

Wij begrijpen dat het wenselijk is om toekomstige uitkeringen van PZEM zoveel mogelijk te waarborgen voor de aandeelhouders. Dit om te voorkomen dat de voor Evides betaalde koopprijs de komende jaren ‘verdamp’t in PZEM ofwel langzaam wordt opgebruikt in de reguliere bedrijfsvoering. Op hoofdlijnen zijn voor deze waarborging twee verschillende soorten mogelijkheden:

1. Contractuele vastlegging: er kan een overeenkomst gesloten worden met PZEM waarin wordt afgesproken dat de ontvangen koopsom als geormerkte reserve beschikbaar wordt gehouden voor een uitkering op enig moment in de toekomst. Het voordeel hiervan is dat een dergelijke overeenkomst betrekkelijk eenvoudig en laagdrempelig op te stellen is.
2. Statutaire vastlegging: met een vastlegging in de statuten van PZEM, kan een statutaire reserve worden gecreëerd. Voordeel hiervan is dat kan het niet alleen niet-toegestaan worden gemaakt om de ontvangen liquide middelen in de reguliere bedrijfsvoering te gebruiken, het kan ook daadwerkelijk onmogelijk worden gemaakt.

De waarborg kan in eerste instantie het makkelijkst contractueel worden vastgelegd. Zo kan een overeenkomst worden opgesteld, waarin bijvoorbeeld ligt vastgelegd dat het treasurybeleid van PZEM de ontvangen koopsom als geormerkte reserve aanhoudt, die alleen aangesproken mag worden in overeenstemming met het afgesproken dividendbeleid. Het dividendbeleid, kan dan bijvoorbeeld als bijlage bij deze overeenkomst gevoegd worden. Zo kan voor PZEM en haar aandeelhouders transparant en duidelijk worden vastgelegd hoe de betaalde koopsom beschikbaar wordt gehouden voor toekomstige uitkeringen, en op basis van welke berekeningen en overwegingen besloten kan worden tot tussentijdse uitkeringen daarvan.

Mocht het nodig zijn zwaardere waarborgen aan te brengen, dan kan altijd nog worden gekozen voor het verankeren van een statutaire reserve in de statuten van PZEM. Een nadeel hiervan is echter dat een statutenwijziging ingrijpender en moeilijker te bewerkstelligen is. De statutenwijziging moet zeer zorgvuldig uitgewerkt worden en biedt daarmee ook minder flexibiliteit dan een contractuele vastlegging.

Daarbij dient overigens wel opgemerkt te worden dat een dergelijke reserve in financiële noodsituatie maar beperkte waarde heeft en het in alle gevallen raadzaam kan zijn om de mogelijkheid tot een ‘noodgreep’ in te bouwen. In uitzonderlijke gevallen moet het voor het bestuur mogelijk zijn om gebruik

te maken van de financiële ruimte, bijvoorbeeld in geval van een dreigend faillissement of betalingsonmacht.

Het is uiteraard ook mogelijk om het in de vorige paragraaf bedoelde dividendbeleid te koppelen aan de waarborgen, bijvoorbeeld door het dividendbeleid als bijlage bij de overeenkomst te voegen. Zo kan worden vastgelegd en gewaarborgd of en op welk moment tot welke (bandbreedte van) uitkeringen besloten kan worden en hoe tot die tijd het daartoe bestemde vermogen veiliggesteld dient te worden.

4. Conclusie en advies

Wij hebben in dit memorandum beschreven dat aan een aantal voorwaarden dient te worden voldaan alvorens tot het doen van een (tussentijdse) uitkering mag worden overgegaan. Overtreding van de genoemde normen (balanstest en continuïteitstest) kan leiden tot aansprakelijkheid van de betrokken bestuurders, toezichthouders en aandeelhouders. Besluitvorming over een uitkering dient dan ook zorgvuldig plaats te vinden. Voor PZEM is terughoudendheid vereist, gezien het bijzondere karakter van de onderneming en de risico's waarmee zij te maken heeft.

Het uitkeren van (een deel van) de (te ontvangen) koopprijs voor Evides betekent dat PZEM er als onderneming 'armer' op wordt. Dit roept de vraag op of dit in het belang van de onderneming is en of een dergelijke uitkering (op langere termijn) de continuïteit van PZEM in gevaar kan brengen. Dat maakt de in dit memorandum uiteengezette continuïteitstest zeer relevant. In het kader van de continuïteitstest is relevant dat voor PZEM bepaalde risico's spelen waarop zij geen invloed heeft, zoals de ontwikkeling van de elektriciteitsprijs. Het enige wat tegen dergelijke risico's gedaan kan worden, is het aanhouden van reserves als buffer. Dergelijke risico's moeten daarom worden meegenomen in PZEM's overwegingen bij het wel of niet doen van uitkeringen en bij het bepalen van de hoogte van aan te houden reserves.

Met name de bestuurders en toezichthouders van PZEM dienen zich ervan te vergewissen de continuïteit van de organisatie niet in gevaar brengen en te handelen in het belang van de onderneming. Ook de aandeelhouders hebben de verantwoordelijkheid om een afweging te maken of in het licht van de bekende risico's en verplichtingen van PZEM een uitkering mogelijk en wenselijk is. Daarbij is ook belangrijk dat aandeelhouders, bestuurders en toezichthouders het met elkaar eens zijn over welk handelen nu in het belang van de onderneming is.

Gelet op de wensen van partijen en de belangen van PZEM en haar aandeelhouders, adviseren wij in gezamenlijk overleg een dividendbeleid te ontwikkelen. Daarin kunnen afspraken worden gemaakt over



het aanhouden van de ontvangen koopsom voor Evides als geormerkte reserve, en de wijze waarop in de komende jaren tot (tussentijdse) uitkeringen besloten kan worden. Hiermee wordt voorkomen dat de betaalde verkoopprijs voor Evides ‘verdamp’t in PZEM en kan steeds gezamenlijk met behulp van het continuïteitsvereiste worden getoetst of deze reserve mogelijk (stapsgewijs) kan worden verlaagd door middel van het doen van tussentijdse uitkeringen. Zo worden de risico’s beperkt, maar mogelijkheden opgehouden.

Bijlage I

Relevante rechtspraak

Hieronder hebben wij ter volledigheid een beknopt – niet uitputtend – overzicht opgenomen van relevante rechtspraak ten aanzien van tussentijdse uitkeringen met bron *Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/199*.

- HR 8 november 1991, NJ 1992/174 (Nimox): uitkering van vrijwel alle reserves en omzetting dividenduitkering in concurrente vordering.
- HR 28 april 2000, NJ 2000/411; JOR 2000/128 (Montedison): vrije reserves hadden niet mogen worden uitgekeerd, maar moeten worden aangewend om voorziening te treffen tegen wegval belangrijke cliënt.
- HR 6 februari 2004, JOR 2004/67; LJN AO3045 (Reinders Didam): uitkering bracht continuïteit vennootschap ernstig in gevaar.
- Hof 's-Gravenhage 8 juni 1999, JOR 2000/93 (Panmo): vermindering reserves tot onaanvaardbaar laag niveau door uitkering; voorzetting bedrijf in gevaar.
- Rb. Zutphen 5 maart 1998, JOR 1998/91 (Rootselaar/Kruitwagen): dividenduitkering veroorzaakte te lage solvabiliteit.
- Rb. Rotterdam 24 januari 2002, JOR 2002/55 (Maas/Jeffrey): niet voldoende vrije reserves bij tussentijdse uitkering; ernstige ondermijning liquiditeitspositie vennootschap.
- Rb. Amsterdam 21 april 2010, RO 2011/5; JOR 2011/1 (Kemp/Idee): niet voldoende vrije reserves bij tussentijdse uitkering; terugbetalingsrisico verzekeringspremies voldoende in acht genomen?



Disclaimer

Dit memorandum is op verzoek van verzoek van Provincie Zeeland door PwC opgesteld. Het memorandum is geadresseerd aan Provincie Zeeland en is uitsluitend opgesteld voor gebruik door Provincie Zeeland. Dit memorandum is niet bedoeld of bestemd voor derden.

PwC heeft zich bij het opstellen van dit memorandum (mede) gebaseerd op de door PwC opgestelde Rapportage en documenten en informatie zoals PwC die van verschillende partijen heeft ontvangen (hierna: 'Informatie van Derden'). PwC heeft de Informatie van Derden gebruikt met de aanname dat deze informatie juist, volledig en niet misleidend is. De betrouwbaarheid van de Informatie van Derden is door PwC niet geverifieerd of vastgesteld. PwC verstrekt geen enkele expliciete of impliciete verklaring of garantie ten aanzien van de juistheid of volledigheid van de Informatie van Derden of de daaraan gerelateerde referenties in het memorandum.

PwC aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid (ook niet voor nalatigheid) jegens derden (d.w.z. andere partijen dan Provincie Zeeland) voor de gevolgen van enig handelen of nalaten op basis van (de inhoud van) het memorandum, en wijst iedere verantwoordelijkheid, zorgplicht en/of aansprakelijkheid -contractueel, op basis van onrechtmatige daad (inclusief nalatigheid) of anderszins -af voor enig besluit en/of enige beslissing waaraan (de inhoud van) het memorandum ten grondslag ligt.