

## MEMO: Evides uit de PZEM: twee varianten

Managementsummary: In de stukken door GS, bij haar brief van 13 april 2021, ter beschikking gesteld ontbreekt een bespreking van de als enige optie gepresenteerde lening-variant. In een eerder stadium heb ik gepleit om daar de juridische splitsing als optie tegenover te zetten. De juridische splitsing is afgedaan als een verhangings-om-niet. De Evides aandelen die PZEM thans houdt zouden dan om niet verhangen worden onder de huidige aandeelhouders van PZEM. Volgens GS is een dergelijke verhangings-om-niet met een aantal redenen niet mogelijk.

- Een verhangings-om-niet zou altijd gepaard gaan met belastingheffing over de marktwaarde van de aandelen Evides: 25% van € 367 mln. = € 91,75 mln.
- Een verhangings-om-niet zou ook om bedrijfseconomische redenen voor PZEM niet gewenst zijn het zou haar liquiditeitspositie te zeer in gevaar brengen.

Hieronder vindt u een samenvatting van de cijfers, in de kolommen 2-7 vindt u de lening-variant, in de kolommen 8-13 vindt u juridische splitsing, in de laatste kolommen vindt u het saldo van de twee opties en een korte aanduiding. In deze tabel zijn niet alleen de financiële gevolgen beschreven voor PZEM en AQUA, maar ook voor de aandeelhouders van AQUA, de Provincie Zeeland, de overige aandeelhouders en het Rijk. Hier beperken we ons tot een samenvatting van de vergelijking van de twee varianten. Voor alle stakeholders, met uitzondering van het Rijk, geeft de juridische splitsing een gunstiger beeld. Geen wonder dat het Rijk tot de lening-variant wil komen door provincie € 10 mln. extra toe te schuiven.

| Samenvatting               | Lening-variant |       |      |        |         |       | Juridische splitsing |       |      |        |         |       | saldo |   |
|----------------------------|----------------|-------|------|--------|---------|-------|----------------------|-------|------|--------|---------|-------|-------|---|
|                            | B-Div          | N-Div | Bel  | Liq    | mut liq | tot   | B-Div                | N-Div | Bel  | Liq    | mut liq | tot   |       |   |
| AQUA                       | 105,2          | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 105,2 | 183,0                | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 183,0 | 77,8  |   |
| Garantstellingspremie      |                |       |      |        | -4,5    |       |                      |       |      |        | 0,0     |       | 4,5   | + |
| PZEM - liquiditeitspositie | 0,0            | 0,0   | 0,0  | 1009,0 | 259,0   | 259,0 | 0,0                  | 0,0   | 0,0  | 1033,7 | 283,7   | 283,7 | 24,7  | + |
| aankoop Evides aandelen    | 0,0            | 0,0   | 0,0  | 367,0  | 0,0     |       | 0,0                  | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 0,0   |       |   |
| Uitstroom bruto dividend   | 391,7          | 0,0   | 97,9 | -391,7 | 0,0     |       | 0,0                  | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 0,0   |       |   |
| Aandeelhouders AQUA        | 0,0            | 78,9  | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 78,9  | 0,0                  | 137,3 | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 137,3 | 58,4  | + |
| Provincie Zeeland          | 0,0            | 39,5  | 0,0  | 4,5    | 10,0    | 54,0  | 0,0                  | 68,6  | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 68,6  | 14,7  | + |
| Overige aandeelhouders     | 0,0            | 39,5  | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 39,5  | 0,0                  | 68,6  | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 68,6  | 29,2  | + |
| RIJK uit AQUA-Evides       | 0,0            | 0,0   | 26,3 | 0,0    | 0,0     | 26,3  | 0,0                  | 0,0   | 45,8 | 0,0    | 0,0     | 45,8  | 19,5  |   |
| RIJK uit PZEM              | 0,0            | 0,0   | 97,9 | 0,0    | 0,0     | 97,9  | 0,0                  | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 0,0   | -97,9 | + |
| RIJK aan provincie         | 0,0            | 0,0   | 0,0  | 0,0    | -10,0   | -10,0 | 0,0                  | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 0,0   | 10,0  |   |
| Rijk Totaal                | 0,0            | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 114,2 | 0,0                  | 0,0   | 0,0  | 0,0    | 0,0     | 45,8  | -68,5 | + |

## Samenvattend

- AQUA keert meer bruto dividend uit aan haar aandeelhouders: bruto € 183 mln. bij de juridische splitsing versus € 153 mln. bij de lening-variant, een verschil van € 77,8 mln, er hoeft immers niet afgelost worden op leningen. AQUA heeft bij de juridische splitsing geen kapitaal nodig om haar leningen af te lossen, er immers zijn geen leningen.
- PZEM keert bij de juridische splitsing geen dividend uit, dat is ook niet nodig om AQUA te kapitaliseren.
- PZEM, haar liquiditeitspositie is beter bij de juridische splitsing (€ 1.033,7 mln.) dan bij de lening-variant (€ 1.009 mln.), een verschil van € 24,7 mln. PZEM's verkoop van Evides voegt € 367 mln. aan haar liquiditeit toe, aan dividend gaat er € 391,7 mln. af, per saldo gaat er € 24,7 mln aan liquiditeit uit.
- Over dat uitgekeerde PZEM-dividend, € 391,7 mln. wordt 97,9 mln. dividendbelasting betaald, € 6 mln. dan bij de door GS verfoede verhangings-om-niet.
- De aandeelhouders van AQUA ontvangen bij de juridische splitsing meer dividend (€ 137,3 mln.) dan bij de lening-variant (€ 78,9 mln.), een verschil van € 58,2 mln.
- De provincie Zeeland ontvangt bij de juridische splitsing in totaal (€ 68,6 mln.) en bij de lening-variant (€ 54,0 mln.), een verschil van € 14,7 mln. Die € 54 mln. bestaat uit het ontvangen dividend (€ 39,5 mln.) + de van het rijk ontvangen balansversterking (€ 10 mln.) + de ontvangen garantie-premies van AQUA (€ 4,5 mln.).
- De overige aandeelhouders van AQUA ontvangen bij de juridische splitsing meer dividend (€ 68,6 mln.) dan bij de lening-variant (€ 39,5 mln.) een verschil van € 29,2 mln.
- Het rijk ontvangt bij de juridische splitsing **minder** dividendbelasting (€ 45,8 mln.) dan bij de lening-variant (€ 114,2 mln. = € 26,3 mln. (Evides) + € 97,9 mln. (PZEM), een verschil van € 78,4 mln. PZEM keert bij de juridische splitsing geen dividend uit omdat er geen lening is om af te lossen, dus ontvangt het rijk geen dividendbelasting daarover. Het rijk heeft een voordeel bij de juridische splitsing, bij de juridische splitsing hoeft de balans van de provincie niet te worden versterkt met € 10 mln. uit de schatkist. En dus ontvinger het rijk € 68,5 mln. minder bij de juridische splitsing dan bij de lening-variant.