

Provinciale Staten van de Provincie Zeeland  
t.a.v. de Voorzitter  
Postbus 6001  
4330 LA Middelburg

Onderwerp	Zaaknummer	Behandeld door	Verzonden
Afdoening toezegging variant 'kopen tegen marktwaarde en dividenduitkering PZEM	16238		

Middelburg, 25 mei 2021

Geachte voorzitter,

Tijdens de informatiesessie voor Statenleden over Evides op 11 mei 2021 is de vraag gesteld of de € 10 miljoen die het Rijk heeft aangeboden om ontvlechting van Evides mogelijk te maken, ook gebruikt kan worden om ontvlechting op een andere manier vorm te geven dan in het PwC-rapport gesteld. Als optie wordt een variant voorgesteld waarbij de aandelen Evides tegen marktwaarde (door de holding) van PZEM worden gekocht, waarna de marktwaarde kort daarna als dividenduitkering wordt teruggestort aan de aandeelhouders PZEM die vervolgens dit bedrag storten in de holding (GBE Aqua) die de aandelen heeft gekocht. Om het risico op paulianeus handelen te voorkomen zou de Provincie Zeeland een garantie afgeven aan PZEM (i.p.v. over Evides) waarbij de provincie de marktwaarde terug betaalt als het hoge risicoscenario zich bij PZEM voor doet en de liquide middelen nodig blijken te zijn.

Door dhr. Van der Velde is de toezegging gedaan om dit scenario nader uit te werken. Tevens is deze optie informeel voorgelegd aan PZEM.

#### Perspectief Provincie Zeeland

In de informatiesessie is aangegeven dat het belangrijkste argument voor deze variant zou kunnen zijn dat de liquiditeiten van PZEM niet verder toe nemen waardoor de € 367 mln. niet in de risicodragende sfeer van PZEM wordt gebracht. Een ander voordeel is dat de volledige dividenden van Evides ter beschikking komen van de aandeelhouders, er is namelijk geen sprake van aflossing van de lening.

#### *Doelstelling aandeelhouders*

Door het afgeven van de garantie aan PZEM, blijven PZEM en haar aandeelhouders voor de duur van de garantie aan elkaar verbonden. Nadeel van de optie is dat de doelstelling van de aandeelhouders om Evides uit de commerciële activiteiten van PZEM te halen met deze variant niet volledig wordt bereikt. Indien PZEM namelijk alsnog het geld nodig heeft (als gevolg van het dalende elektriciteitsprijzen) wordt mogelijk de garantie van de Provincie Zeeland ingeroepen door PZEM. De provincie blijft dan in haar rol als garantsteller voor de exploitatie van PZEM afhankelijk van de commerciële activiteiten van PZEM.

## Boekwaarde

Bij de aangedragen variant is er direct sprake van de maximale boekwaarde van GBE Aqua op de balans van de provincie. Voor de provincie betreft dit de helft van de marktwaarde Evides = € 184 mln. Bij schommelingen in het Evides dividend loopt de provincie jaarlijks een impairment risico over de waarde GBE Aqua. De dividenuitkering van PZEM leidt bij de provincie tot een eenmalig resultaat van € 184 mln. Een deel hiervan kan worden ingezet als risicoreserve om het impairment risico, alsmede om het risico van de garantie (zie hieronder) op te vangen. Zowel de activa en passiva zijde van de provinciale balans neemt fors toe.

## Weerstandsvermogen

Er is een hoger bedrag nodig in het weerstandsvermogen bij een garantie aan PZEM dan een garantie aan de GBE Aqua holding. Voor het benodigde bedrag in het weerstandsvermogen moet je de oude rating PZEM (BB S&P)<sup>1</sup> x € 367 mln. doen. Dit komt neer op 14,71% x € 367 mln = ± € 54 mln. Ten opzichte van de benodigde € 10 mln. bij een garantstelling aan GBE Aqua holding. Het aanbod van het Rijk is onvoldoende om het benodigde bedrag in het weerstandsvermogen te dekken.

## Reactie PZEM

### Verkoop tegen marktwaarde

Het uitkeren van een superdividend is wat PZEM betreft op dit moment niet aan de orde. PZEM is van mening dat deze terughoudendheid door de aanwezigheid van de kerncentrale en op basis van diverse analyses waaronder ook het PWC rapport goed te rechtvaardigen is. Wel geeft PZEM op basis van het PwC rapport aan dat er in het basis- en middel-risicoscenario al eerder dan in 2033 stapsgewijs dividend kan worden uitgekeerd.

PZEM weet dat de Rijksoverheid gelet op het belang van de kerncentrale, de rechtmatigheid van dividenden kritisch zal volgen zeker gezien het feit dat de energietak in het recente verleden grote verliezen heeft gemaakt. PZEM hoopt dat ze deze periode snel achter zich kunnen laten. Tot het zover is geeft PZEM aan terughoudend te zijn met dividenuitkeringen. Het is dan ook de reden dat we voor een verkoop tegen marktwaarde hebben gekozen als beste oplossing gegeven de huidige omstandigheden.

Het in feite omzetten van dit vermogen naar een garantie zou ook betekenen dat het Evides aandelenbezit kan worden beïnvloed door het reilen en zeilen van de commerciële activiteiten, hetgeen we juist proberen te vermijden. Ingeval er tekorten zouden ontstaan, zal PZEM namelijk de garantie moeten invoeren hetgeen weer aanleiding kan zijn tot een gedwongen verkoop van de aandelen Evides door GBE Aqua of herfinanciering op een onbekend tijdstip.

## Garantie op PZEM

Een garantie geeft minder zekerheid voor PZEM in vergelijking tot de situatie dat zij de middelen direct tot haar beschikking heeft.

Ter onderbouwing: bij een garantie heeft PZEM de middelen niet direct beschikbaar en kan zij geen rendement maken op de ontvangen middelen uit de verkooptransactie. Voorts zullen door de provincie

<sup>1</sup> Dit betreft een Ba2 bij Moody's (zie rapport Deloitte). Op 9 februari jl. heeft PZEM haar kredietrating ingetrokken.

Source: Moody's Investors Service

Rating\Horizon	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Aaa	0.00%	0.01%	0.01%	0.04%	0.06%	0.09%	0.12%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
Aaa1	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.05%	0.09%	0.13%	0.14%	0.14%	0.16%	0.20%	0.31%
Aaa2	0.00%	0.01%	0.11%	0.22%	0.33%	0.41%	0.50%	0.59%	0.70%	0.83%	0.94%	1.07%
Aaa3	0.04%	0.12%	0.16%	0.25%	0.38%	0.50%	0.63%	0.75%	0.83%	0.91%	1.01%	1.15%
Aa1	0.06%	0.19%	0.38%	0.58%	0.78%	0.98%	1.15%	1.31%	1.43%	1.58%	1.76%	1.95%
Aa2	0.04%	0.14%	0.30%	0.49%	0.70%	1.01%	1.34%	1.67%	2.00%	2.34%	2.67%	2.94%
Aa3	0.05%	0.17%	0.36%	0.53%	0.79%	1.03%	1.31%	1.63%	1.94%	2.21%	2.46%	2.72%
Baa1	0.11%	0.29%	0.49%	0.72%	0.93%	1.18%	1.44%	1.67%	1.95%	2.26%	2.65%	3.12%
Baa2	0.14%	0.36%	0.61%	0.94%	1.25%	1.58%	1.93%	2.29%	2.66%	3.06%	3.53%	3.99%
Baa3	0.23%	0.58%	1.03%	1.53%	2.14%	2.76%	3.30%	3.89%	4.49%	5.06%	5.56%	6.06%
Ba1	0.42%	1.38%	2.51%	3.62%	4.71%	5.80%	6.64%	7.36%	8.07%	8.86%	9.70%	10.54%
Ba2	0.68%	1.80%	3.13%	4.51%	5.90%	7.09%	8.25%	9.48%	10.85%	12.22%	13.42%	14.71%
Ba3	1.29%	3.61%	6.37%	9.44%	12.03%	14.52%	16.91%	19.07%	21.08%	23.09%	24.81%	26.55%
B1	1.93%	5.21%	8.80%	12.22%	15.62%	18.64%	21.61%	24.32%	26.67%	28.59%	30.37%	31.90%
B2	2.98%	7.59%	12.32%	16.69%	20.45%	23.86%	26.67%	28.91%	31.21%	33.44%	35.34%	37.50%
B3	4.64%	10.32%	16.18%	21.31%	25.86%	29.79%	33.14%	36.34%	39.05%	41.26%	43.00%	44.38%
Ca	7.81%	15.29%	21.87%	27.67%	32.91%	37.41%	41.13%	44.48%	47.59%	50.22%	52.37%	53.66%
Ca-	34.52%	46.62%	54.99%	61.59%	64.65%	65.70%	67.56%	69.04%	70.19%	70.73%	71.53%	72.15%
I+	0.08%	0.23%	0.42%	0.63%	0.87%	1.13%	1.38%	1.63%	1.88%	2.14%	2.40%	2.66%
S+	4.22%	8.54%	12.66%	16.34%	19.55%	22.30%	24.66%	26.74%	28.64%	30.34%	31.81%	33.17%
All	1.68%	3.36%	4.90%	6.24%	7.37%	8.32%	9.13%	9.83%	10.46%	11.03%	11.55%	12.03%

Source: Moody's 'Annual default study: Following a sharp rise in 2020, corporate defaults will drop in 2021', Exhibit 43, 28 January 2021

voorwaarden aan een garantie worden gesteld, hetgeen in de toekomst tot (juridische) discussies kan leiden tussen de provincie en PZEM (zowel in haar rol als garantsteller als aandeelhouder). Gelet op het PwC rapport zou, rekening houdend met het hoog risicoscenario, de garantie van € 367 miljoen tot 2033 moeten lopen.

Ook is het voor PZEM de vraag of men als bestuur aansprakelijkheid kan vermijden indien een garantie wordt geaccepteerd waarvan het de vraag is of deze daadwerkelijk onherroepelijk in te roepen is. Dit vergt in de uitwerking waarborgen vanuit de aandeelhouders/ garantsteller.

Als deze optie wordt gekozen dan voorziet PZEM dat er nader onderzoek gedaan moet worden naar bestuursrechtelijke, juridische en financiële aspecten. Daarnaast zal – opnieuw – afstemming gezocht moeten worden met diverse stakeholders, zoals bijvoorbeeld de Raad van Commissarissen van PZEM.

#### Standpunt college

Hoewel de variant een andere en complexere mogelijkheid voor ontvlechting van Evides is, heeft het college gelet ook op de aandeelhouderstrategie en het lagere risico bij een garantie aan GBE Aqua de voorkeur om een garantstelling aan een waterbedrijf te verstekken i.p.v. aan ons (commerciële) energiebedrijf. Daarnaast weten we dat de variant die we in de brief van GS op 13 april aan u hebben voorgelegd kan rekenen op steun van zowel PZEM als de Rijksoverheid. Van PZEM hebben we begrepen dat in het basis- en middel-risicoscenario uit het PwC rapport al eerder dan in 2033 stapsgewijs dividend kan worden uitgekeerd. Ook dit is voor het college een belangrijke overweging om voor deze lijn te kiezen. Deze optie is ons inziens in voldoende mate onderzocht door PwC en Deloitte en voldoet het beste aan de wensen in de aandeelhoudersstrategie.

Wij stellen voor om de toezegging zoals gedaan tijdens de informatiesessie 'ontvlechting Evides' als afgedaan te beschouwen.

Met vriendelijke groet,

Gedeputeerde Staten,

Drs. J.M.M. Polman, voorzitter

A.W. Smit, secretaris