

*aan* De aandeelhouders van PZEM NV  
*van* Frank Verhagen  
*onderwerp* Dividendbeleid PZEM NV vanaf het boekjaar 2021  
*bijlage(n)* -  
*datum* 22 september 2021

Geachte dame, heer,

Als onderdeel van de verkoop van de aandelen Evides is het voor de aandeelhouders van belang duidelijkheid te krijgen over een toekomstig dividendbeleid. Dit is mede ingegeven door de behoefte om een inschatting te kunnen maken in welk tempo de lening voor de aankoop van de aandelen Evides kan worden afgelost. Ten tijde van de goedkeuring van het voorstel om over te gaan tot de aankoop van de aandelen Evides is een amendement aangenomen door Provinciale Staten. In dit amendement wordt om een SMART dividendbeleid gevraagd alsmede de vorming van een bestemmingsreserve waaruit blijkt dat de opbrengst van de verkoop aandelen Evides zal worden aangehouden met doel om deze bedragen weer zo snel mogelijk uit te keren. Dit beleid zou moeten worden vastgesteld alvorens de aandelen daadwerkelijk worden gekocht.

Terugkijkend heeft het dividendbeleid tot heden beperkte werking gehad. Zo is tot 2011 per jaar een ronde 50 miljoen Euro betaald op basis van dividendafspraken uit 2008. Dit ondanks dat er toen verliesjaren zijn gerapporteerd. Daarna is dit afgebouwd via 40 naar 20 miljoen Euro en de laatste dividendbetaling is in 2015 geweest ter grootte van 15 miljoen Euro.

Het huidige dividendbeleid omvat dat het Evides dividend één op één zou worden doorgestoten naar de aandeelhouders, hetzelfde voor de helft van de winst van het netwerkbedrijf aangevuld met de helft van de winst uit de commerciële activiteiten. Deze methodologie zou borgen dat er zelfs bij verliezen uit de commerciële activiteiten altijd dividend zou worden uitgekeerd uit de gereguleerde activiteiten om aan te tonen dat er geen sprake was van steun uit de gereguleerde aan de commerciële activiteiten. Dit allemaal mits bedrijfseconomisch verantwoord. Op grond van deze laatste voorwaarde kon er in de jaren na 2015 nooit effectief volgens dit beleid worden gehandeld. Dit met name omdat er toen duidelijkheid ontstond over de WON. Met de gedwongen afsplitsing verloor het bedrijf een voldoende credit rating en daarmee toegang tot de kapitaalmarkt. Vanaf dat moment moest het bedrijf in een zodanige positie blijven dat er geen aanspraak hoefde te worden gemaakt op de kapitaalmarkt.

**Ter actualisering is het voorgestelde nieuwe dividendbeleid gebaseerd op de volgende uitgangspunten:**

- A. Uitgangspunt is dat de liquiditeitspositie geleidelijk zal worden uitgekeerd aan de aandeelhouders over tijd. Dit zal geleidelijk plaats vinden waarbij PZEM te allen tijde afdoende middelen wil behouden voor de kosten verbonden aan een eventuele vroegtijdige

sluiting van de kerncentrale. Met het verstrijken van de jaren zullen deze kosten afnemen en daarmee de ruimte voor uitkeringen creëren.

- B. Beoogde dividendbeleid dient SMART te worden geformuleerd. Dit houdt in Specifiek, Meetbaar, Bereikbaar (achievable), Realistisch en Tijdsgebonden. Dit om een latere discussie over de hoogte van het dividend inhoudelijk en objectief te kunnen houden.
- C. Ongeacht het feit of zowel Evides als Wholesale worden verkocht is hier sprake van een bedrijf met feitelijk slechts één dominante bedrijfsactiviteit en bedrijfsmiddel (een zogenaamde SPC). Er is geen of onvoldoende manier om het falen van de activiteit te compenseren uit andere activiteiten. Kortom de centrale werkt of hij werkt niet. Het is om deze reden dat in het bepalen van overliquiditeit te allen tijde rekening dient te worden gehouden met de gevolgen van een eventueel voortijdige sluiting. Deze sluiting kan worden ingegeven door de marktomstandigheden. Dit is echter niet de verwachting omdat dit alleen logisch wordt bij structureel zeer lage prijzen. Wel kan het gebeuren dat de centrale een zodanige grote reparatie vereist waarvan de uitvoering niet meer logisch is omdat er zeer veel tijd met de reparatie zal zijn gemoeid, ofwel de reparatie prohibitief duur zal zijn. In dat geval kan het logisch worden dat de centrale eerder dan 2033 buiten gebruik zal worden gesteld. In zo een situatie zullen er additionele kosten moeten worden gemaakt welke de aanvulling van het amoveringsfonds te boven zullen gaan. Zo zullen bijvoorbeeld ingekochte brandstofcontracten moeten worden afgekocht en zal ook de post operationele fase langer worden. De sluiting kon immers niet gedegen worden gepland zoals ingeval van de reguliere voorziene sluiting eind 2033.
- D. Veronderstelling is verder dat de gehele liquiditeitspositie geleidelijk kan worden uitgekeerd tot aan het moment van de reguliere sluiting van de kerncentrale. Tot het moment van sluiting is het aanhouden van middelen een vereiste om eventuele verliesjaren te overbruggen en de kosten te dekken van een vroegtijdige ongeplande sluiting. De extra kosten van een vroegtijdige sluiting lopen af naarmate de sluitingsdatum dichterbij komt. Van de kosten van een vroegtijdige sluiting zijn in het verleden gedetailleerde berekeningen gemaakt. De sluitingskosten zijn geactualiseerd maar inhoudelijk volledig gebaseerd op de aannames zoals weergegeven in het zogenaamde Holtkamp rapport.<sup>1</sup> De Holtkamp berekeningen zijn in dit model dynamisch gemaakt in die zin dat je door het laatste jaar te laten vervallen weer de juiste verplichting hebt. In praktijk zal elk jaar een zorgvuldige herrekening plaats vinden en opnieuw naar de eventuele sluitingskosten worden gekeken.
- E. Deze aannames kunnen op verzoek vertrouwelijk worden gedeeld met de adviseur van de aandeelhouders maar zullen verder om contractuele redenen vertrouwelijk worden gehouden. Op basis van deze veronderstelling kan nu worden gemodelleerd wanneer de overliquiditeit

---

<sup>1</sup> Bijlage bij Kamerstuk 2016-2017, 25422 nr. C: Rapport betreffende de validatie van de onderliggende aannames van de commissie Holtkamp

ontstaat en welke bedragen daarmee kunnen worden aangewend voor uitkering aan de aandeelhouders door de tijd. Deze ruimte zal indien vereist worden geactualiseerd met aanvullende informatie. Te denken valt hierbij aan bijvoorbeeld de ontmantelingsplannen in 2022 en 2027, inclusief de effecten hiervan op het plan financiële zekerheid.

- F. Het dividendbeleid wordt voor enig jaar bepaald op de uitkering van het gecalculeerde liquiditeitsoverschot plus of minus het netto resultaat EPZ, inclusief het resultaat dat PZEM behaalt op de verkoop van de geproduceerde elektriciteit, resultaat Wholesale (tot verkoop) en de beleggingsresultaten op de door PZEM aangehouden middelen. Deze kunnen dus zowel positief als negatief zijn. Ook zullen de condities van een verkoop van Wholesale de vrije ruimte onder de reserves positief dan wel negatief beïnvloeden. Vooralsnog is het startbedrag van de calculatie gesteld op 1.100 miljoen Euro en wordt er van uitgegaan dat de verkoop van Wholesale kasneutraal gebeurt (geïnvesteed bedrag, werkkapitaal etc. wordt 100% ontvangen). Bij de opstelling van het jaarlijks voorstel zal ook de afwikkeling van de balansposities van PZEM nog in kaart worden gebracht. Dit doet niets af aan het bovenstaande uitgangspunt en betekent alleen dat het beschikbaar bedrag aan liquiditeiten nog iets kan wijzigen.
- G. De beleggingsresultaten van EPZ zelf op het amoveringsfonds, voor zover zij de omvang van het benodigde fonds overtreffen, zullen in de jaren na sluiting van de centrale naar de aandeelhouders kunnen terugvloeien. Dit betreft aanzienlijk bedragen. Deze bedragen worden hier nog niet meegenomen uit voorzichtigheid en gezien het feit dat deze pas ver in de toekomst zullen plaats vinden. Hiertegenover staat ook het risico dat er in de toekomst beleggingsverliezen ontstaan en ondanks de gedegen aannamen die nu onder het benodigde bedrag van het amoveringsfonds liggen, er vanwege verdergaande eisen en nieuwe inzichten (bijvoorbeeld inzake daadwerkelijke radioactieve besmetting) extra gelden voor amovering benodigd zijn.

### **De berekening:**

De berekening van het dividend zal jaarlijks moeten worden gedaan ten tijde van de vaststelling van de jaarrekening. Naar verwachting zal na een verkoop van Evides sprake zijn van een liquiditeitspositie van ruim 1.1 miljard Euro.

Het uitgangspunt is dat de liquiditeit na verkoop van Evides geleidelijk over tijd kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Dit kan niet in één keer plaats vinden omdat te allen tijde met de situatie moet kunnen worden omgegaan van een onverwachte vroegtijdige sluiting van de centrale. De additionele kosten (verplichtingen) die hiermee gepaard gaan boven de kosten van een reguliere sluiting lopen af in de tijd naarmate we dichterbij de reguliere sluitingsdatum komen. Met dit aflopen van de verplichtingen wordt de ruimte bepaald voor dividend. Deze sluitingskosten lopen niet lineair af in de tijd maar worden bepaald door het patroon van de kostenontwikkeling binnen EPZ die weer met name samenhangen met de brandstofcyclus. Het is om deze reden dat het verwachte dividend een bepaald patroon volgt en afwijkt van een gemiddelde.

Als enige commerciële kerncentrale in Nederland is sprake van een bijzonder en publiek karakter. In combinatie met het feit dat het hier een enkel bedrijfsmiddel betreft zonder afdoende compensatie mogelijkheden binnen het bedrijf wordt de hier beschreven benadering weliswaar als conservatief maar passend en daarmee als behoorlijk bestuur gezien. Een opinie van Nauta Dutilh onderschrijft deze insteek.

Indien we te allen tijde rekening houden met de kosten verbonden aan een vroegtijdige sluiting komt de hiervoor benodigde ruimte elk jaar vrij en daarmee beschikbaar voor een basisuitkering van de reserves. Zie de regel Maximum basisuitkering.

bedragen in mln euro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Benodigd voor EPZ (*)	964	927	881	831	776	696	612	524	422	298	151	-
(*) bij vroegtijdige sluiting												
Openingsliquiditeit (**)	1.100											
(**) na verkoop Evides												
Lineaire (***)	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92
af trek binnen verplichting		-11	-45	-41	-37	-12	-8	-4	11	32	55	59
Maximum basisuitkering (****)	92	81	46	50	55	80	84	88	103	124	147	151
(****) geleidelijke uitkering rekening houdende met sluitingskosten												
In totaal												1.100
Liquiditeit na uitkering	1.008	927	881	831	776	696	612	524	422	298	151	-

Deze basisuitkering van de reserves zal jaarlijks worden verhoogd of verlaagd met:

1. Het netto resultaat van EPZ, inclusief het resultaat op de verkoop elektriciteit door PZEM. Hier zijn het beschikbaarheidspercentage van de centrale en de hoogte van de elektriciteitsprijzen de belangrijkste factoren.
2. Eventuele aanpassingen in de veronderstellingen aangaande een vervroegde en ongeplande sluiting van de centrale, inclusief risico's benodigde omvang amovering.
3. Het gerealiseerde en ongerealiseerde resultaat op de beleggingen waarvoor een nader overeen te komen risicoprofiel kan worden afgesproken tussen bedrijf en aandeelhouders. De afspraken omtrent een bestemmingsreserve maken hier onderdeel van uit.
4. Het netto resultaat van de Wholesale activiteiten indien deze onderdeel van PZEM blijven of het resultaat van de verkoop van Wholesale.

Volgens deze methodologie zal het dividend jaarlijks SMART bepaalbaar moeten zijn.

In geval van een gedwongen sluiting zijn de dividendbetalingen conform het reguliere (EPZ blijft open) scenario tot het moment van sluiting. Dan stoppen de betalingen tot met de reguliere amovering is begonnen.

### Risico's:

Het grootste risico wordt gevormd door de jaarlijkse herijking van de sluitingskosten zoals hierboven beschreven. Er zijn echter nog andere risico's en het is goed stil te staan bij de voornaamste zoals nu geïdentificeerd.

## Beurskrach

Omdat de beleggingen in het amoveringsfonds deels in aandelen plaats vinden, moeten we rekening houden met de effecten van een zogenaamde beurskrach. In de opbouw van het amoveringsfonds wordt hier reeds rekening mee gehouden. Het fonds is zodanig ingeregeld dat het naarmate de sluitingsdatum dichterbij komt het fonds meer en meer uit de aandelen zal stappen. Ook is voorzien dat het amoveringsfonds reeds ruim voor de sluitingsdatum op het gewenste niveau is gebracht om nog enkele jaren te hebben om eventuele tekorten aan te vullen.

## Hogere amoveringskosten

Het model is zodanig dat het zelfcorrigerend is voor toekomstige tekorten. Elk jaar wordt de ruimte voor dividend opnieuw bepaald. Naarmate we echter dichterbij de sluitingsdatum komen neemt de flexibiliteit van deze insteek af. Omdat beleggingsresultaten niet worden meegenomen in de opbouw van het amoveringsfonds zit hier een buffer in ter dekking van hogere kosten. Het kan echter niet worden uitgesloten dat deze weer goeddeels kunnen verdwijnen in geval er sprake zou zijn van materiële koersdalingen. Vervolgens kan blijken uit toekomstige ontmantelingsplannen dat een fondsverhoging nodig is. In dat geval kan niet worden uitgesloten dat de beoogde dividenden over de periode 2030 tot en met 2033 ter grootte van 524 miljoen Euro (zie de tabel) deels moeten worden gebruikt om het fonds verder te versterken. Ook een samenkomst van een sluiting met hogere amoveringskosten kan in alle redelijkheid worden opgevangen gezien de tot nu toe 50 miljoen Euro ongerealiseerde beleggingsresultaten niet zijn meegenomen evenals in de dividendberekening 50% van de toekomstige beleggingsopbrengsten. De buffer loopt naar verwachting tegen einde looptijd dus ook op.

## Lagere energieprijzen of een dalende beschikbaarheid

Er zal de komende 12 jaar nog volop elektriciteit worden geproduceerd. De kostprijs van de centrale valt tussen de 45 en 50 Euro per MWh. Een opbrengst van 1 Euro per MWh heeft een effect van ongeveer 2,6 miljoen Euro op de resultaten van ons 70% belang. Bij een opbrengst boven de kostprijs resulteert winst en verliezen treden op bij een negatieve afwijking ten opzichten van kostprijs. Gezien de lange tijdshorizon moeten we rekening houden met jaren van winsten en jaren van verliezen. Dit is een verdere reden dat het daadwerkelijk dividend kan afwijken van de huidige verwachting. Het betreft hier een jaarbedrag. Het gaat dus om 92 miljoen Euro +/- dit effect en heeft geen invloed op de toekomst. Deze berekening zal per jaar worden gemaakt en een slecht jaar betekent niet dat volgende jaren ook per definitie negatief of positief zullen zijn.

## Hoe zal een ander vorm kunnen worden gegeven:

In alle gevallen waarin dividend wordt uitgekeerd zal een uitkeringstoets in de vorm van een balanstest en een continuïteitstest moeten worden uitgevoerd. De bovenstaande berekening vormt de kern van deze toets. Tevens zal op dat moment de reconciliatie moeten plaats vinden van de hier beschreven benadering vanuit de kaspositie naar de resultaten rekening en de balanspositie met de ontwikkeling in de uitkeerbare reserves.

Artikel 41.3 van de statuten biedt voldoende grondslag voor een uitkering ten laste van de (vrije) reserves. Als de Algemene Vergadering in mei of juni van een betreffend jaar besluit tot een uitkering ten laste van de vrije reserves, kan dat op basis van een tussentijdse en door de accountant te beoordelen vermogensopstelling die betrekking heeft op het vermogen van PZEM NV per 31 maart (kwartaaleinde). Voorwaarde en verwachting is dat de vrije reserves van PZEM NV de hoogte van de beoogde uitkering (ruimschoots) overstijgen.

De uitkering zal dan worden gedaan in de vorm van een uitkering ten laste van een bepaalde vrije reserve. In het AVA-besluit dient in dat geval gesproken te worden over een uitkering ten laste van de gereserveerde winst. In dat geval is de uitkering onvoorwaardelijk, in die zin dat als PZEM NV daarna onverwacht verlies lijdt waardoor de verwachte winst en de vrije reserves verdampen, de aandeelhouders in principe niet gehouden zijn tot terugbetaling van de ontvangen uitkering.

#### **Vorming bestemmingsreserve:**

De verkoopopbrengst van Evides kan binnen de vrije reserves worden gealloceerd met specifieke bestemming uitkering aan aandeelhouders, waarbij dit alleen in de relatie tussen de aandeelhouders en PZEM status heeft.

#### **Wat is de verwachting voor juni 2022:**

Op basis van de huidige verwachting zal het dividendbeleid resulteren in een basis uitkering van 92 miljoen Euro in 2022. Het uiteindelijke bedrag zal zoals beschreven onder het kopje “De berekening:” voor de daar beschreven zaken worden aangepast. Het moge duidelijk zijn dat het effect van deze aanpassingen in een jaar materieel kan zijn. Betaling zal enkele dagen na de vaststelling van de jaarrekening door de AvA kunnen plaats vinden.