



BEWEZEN  
BETROUWBAAR

# JAARBERICHT 2017

## PZEM

## COLOFON

Dit jaarbericht over 2017 is een uitgave van PZEM.

Vormgeving: PZEM Marketing

Fotografie: PZEM, Evert van Moort en Shutterstock

Voor vragen, opmerkingen of suggesties kunt u contact opnemen met PZEM, 088 1346 000 of [info@pzem.nl](mailto:info@pzem.nl)

Het jaarbericht 2017 is te raadplegen via [PZEM.nl/jaarcijfers](http://PZEM.nl/jaarcijfers)

**PZEM**

Poelendaelesingel 10  
4335 JA Middelburg

# INHOUDSOPGAVE

## Jaarbericht 2017

<b>1</b>	<b>Bestuursverslag 2017</b>	<b>7</b>
1.1	2017: Transitie van DELTA naar PZEM	8
1.2	Profiel en kerncijfers in 2017	12
1.3	Toelichting op de financiën	20
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
<b>2</b>	<b>Jaarrekening 2017</b>	<b>45</b>
<b>3</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>145</b>



## Over dit verslag

In het jaarbericht legt PZEM N.V. (hierna: PZEM) verantwoording af over de activiteiten in 2017. In dit bericht zijn het maatschappelijke- en 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**  
**2017**

# 2017: TRANSITIE VAN DELTA NAAR PZEM

Zoals de gehele energiesector is PZEM de afgelopen jaren geconfronteerd met moeilijke marktomstandigheden. Ook is vanwege de Splitsingswet afscheid genomen van de Netbeheerdersactiviteiten. Met deze omstandigheden als uitgangspunt, is PZEM (toen nog DELTA genaamd) reeds in 2015 met een omvangrijk transformatietraject gestart. Zo werden in 2015 het milieubedrijf Indaver en Windpark Kreekraksluis verkocht en in 2016 zijn de zogenaamde Business Development activiteiten aan Eneco verkocht. In februari 2017 zijn de DELTA Retail-activiteiten aan de Zweedse investeringsmaatschappij EQT verkocht en is de DELTA Netwerkgroep sinds juni 2017 onderdeel van Stedin. Met de verkoop van DELTA Retail aan EQT is ook de naam 'DELTA' mee verkocht.





## IN EEN DYNAMISCHE ENERGIEMARKT IS PZEM EEN STABIELE FACTOR

Dit is het eerste jaar als PZEM, na vele jaren als DELTA door het leven te zijn gegaan. Bij PZEM wordt energie geproduceerd en verhandeld, 24 uur per dag, 7 dagen in de week. PZEM beschikt over een optimale productiemix van gas, wind-, zonen kernenergie. Daarmee wordt een minimale hoeveelheid CO<sub>2</sub> uitgestoten bij het produceren van de elektriciteit. Ruim 40% van de productie wordt met duurzame bronnen opgewekt en met een uitstoot van 100 à 150 gram CO<sub>2</sub> per kWh heeft PZEM de laagste emissiefactor van de grote energieproducenten 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 een dynamische energiemarkt is PZEM een stabiele factor.

Met de Sloecentrale kan PZEM gebruik maken van een schone, moderne en flexibele gasgestookte centrale. Middels diverse gasopslag en -transport contracten is ook een optimale beschikbaarheid en aanvoer van gas voor de centrales en klanten verzekerd. Daarnaast neemt PZEM duurzame elektriciteitsproductie 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 vormen belangrijke pijlers van de PZEM portfolio, naast de belangen in EPZ (kerncentrale) en Evides (waterbedrijf).

### Positie

Ook in 2017 had PZEM te maken met moeilijke marktomstandigheden. De elektriciteitsprijzen waren ook in dit jaar nog te laag om op integrale kostenbasis positieve resultaten te boeken. De elektriciteitsprijzen zijn echter wel van een dieptepunt van ca. EUR 25 per MWh in februari 2016 inmiddels gestegen tot ongeveer EUR 40 per MWh. Deze ontwikkeling is positief voor de toekomst. De verwachting van prijsontwikkelingen op basis van onafhankelijke voorspellingen, is dat structurele winstgevendheid nog wel enkele jaren op zich zal laten wachten. PZEM is gezien haar uitermate sterke kaspositie goed gepositioneerd voor de toekomst. Wel blijft het van belang het prudente financiële beleid van de afgelopen jaren consistent voort te zetten.

Ondanks de moeilijke omstandigheden kijkt PZEM terug op een jaar waarin met name de handels- en (B2B) verkoopactiviteiten boven verwachting hebben gepresteerd. Dit geeft aan dat de nieuwe organisatie haar draai gevonden heeft, nadat in het afgelopen jaar grote organisatorische veranderingen hebben plaatsgevonden door o.a. de verkopen van onderdelen, waardoor ook van vele collega's afscheid is genomen. Verder heeft EPZ een zeer grote en complexe onderhoudsstop, weliswaar met een aantal weken vertraging, succesvol weten uit te voeren en kan ook het waterbedrijf Evides (waar PZEM 50% aandeelhouder van is) op een goed jaar terugkijken.

De transitie van PZEM had ook gevolgen voor de medezeggenschap binnen de onderneming. Door de verkoop van diverse bedrijfsonderdelen bestaat PZEM nog voornamelijk uit Wholesale gerelateerde activiteiten. Daarom is in juli 2017 de Centrale Ondernemingsraad (COR) opgeheven en heeft PZEM sindsdien een Ondernemingsraad (OR).

### Resultaten

Over 2017 bedraagt het totale netto resultaat EUR 314 mln. positief. Dit resultaat kan worden ontleed in een drietal grote posten. In de eerste plaats is vanwege markt gerelateerde redenen een negatief resultaat te zien van EUR 48 mln. op de onderliggende bedrijfsactiviteiten. Verder zijn in 2017 resultaten gerealiseerd op de verkochte DELTA Retail-activiteiten en de DELTA Netwerkgroep van in totaal EUR 562 mln. positief. Vervolgens is een materiële afschrijving toegepast op de nog in de balans opgenomen fair value van het belang in de deelneming EPZ. Het effect hiervan is EUR 200 mln. negatief.

Conform verwachting is de Standard & Poor's rating van PZEM verlaagd van BBB- naar BB. In anticipatie hierop heeft PZEM de balans dusdanig versterkt dat PZEM niet meer afhankelijk is van een credit rating.

PZEM heeft het jaar 2017 afgesloten met EUR 768 mln. aan liquiditeiten en beleggingen. Hierbij komt nog een bedrag van EUR 223 mln. in de vorm van gestelde garanties en zekerheden.

### PZEM en de Zeeuwse economie

PZEM staat ook in haar nieuwe vorm midden in de Zeeuwse samenleving. Dat bleek o.a. uit het rapport van de Commissie Economische Structuurversterking en Werkgelegenheid onder leiding van oud-minister president Balkenende. Eén van de belangrijke adviezen van de commissie Balkenende had betrekking op de kerncentrale van EPZ in Borssele en de gevolgen voor PZEM (toen nog DELTA). De commissie, die het rapport op 2 juni 2016 presenteerde, riep de toenmalige minister van Economische Zaken de heer Kamp op, toch vooral te helpen bij het vinden van een oplossing voor het dossier EPZ. De oproep vanuit Provinciale Staten Zeeland en het Parlement richting het kabinet om iets te doen voor Zeeland, was luid en leidde tot verschillende debatten, maar leverde ook in 2017 geen direct aan EPZ gerelateerde oplossing voor PZEM op.



**PZEM STAAT OOK  
IN HAAR NIEUWE  
VORM MIDDEN  
IN DE ZEEUWSE  
SAMENLEVING**

### Veiligheid

Voor 2017 was de doelstelling voor de zogenaamde Total Reported Injury Rate (TRIR; het aantal ongevallen met verzuim in relatie tot het totaal aantal gewerkte uren) aangescherpt van 4,0 naar 3,0. Helaas is deze doelstelling niet gerealiseerd en is het jaar afgesloten met een TRIR van 4,1.

Naast zeer goede veiligheidsprestaties bij EPZ heeft met name de Biomassa Centrale Moerdijk te kampen gehad met een aantal veiligheidsincidenten. Dit laatste heeft de volledige aandacht gekregen van het management van zowel BMC als PZEM middels analyse van de ongevallen alsmede de bijbehorende maatregelen tot verbetering. Veiligheid staat bij PZEM nadrukkelijk voorop.

#### Toekomst

Ook voor 2018 voorziet PZEM nog moeilijke marktomstandigheden met wederom marktprijzen waarbij zonder subsidie geen kostendekkende energieproductie mogelijk is. De verwachting is dat deze situatie nog zal aanhouden totdat conventionele productie en duurzame productie een passend, structureel marktevenwicht hebben gevonden. Wanneer deze periode zal aanbreken, is nog niet direct te zeggen.

Het nieuwe PZEM kan zich nu volledig concentreren op de productie van energie met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot en het verkopen van deze energie (inclusief gas en CO<sub>2</sub>-rechten) op de zakelijke en handelsmarkten. Naast eigen productie verkoopt PZEM ook de energie uit een aantal windparken voor de eigenaars van deze parken.

Doordat in 2017 een grote onderhoudsstop bij EPZ heeft plaatsgevonden is de verwachting dat het investeringsniveau in 2018 lager zal liggen dan in het verslagjaar. Het personeelsbestand zal naar verwachting in 2018 nagenoeg gelijk blijven aan dat van 2017.

Door het feit dat de verlieslatende ELSTA centrale uit de portefeuille zal verdwijnen in 2018 en door dat de energieprijzen reeds zijn aangetrokken zal de kasstroom de komende jaren naar verwachting nog wel negatief zijn maar aanzienlijk verbeteren ten opzichte van de afgelopen jaren. PZEM is dankzij de financiële positie, de kwaliteit van de portfolio en de kracht van haar mensen goed gepositioneerd om de huidige periode door te komen en we kijken uit naar het feit dat we in 2019 honderd jaar bestaan.

#### Een woord van dank

Het jaar 2017 was wederom een inspannend jaar. Een jaar waarin de nadruk op de implementatie van de gemaakte keuzes heeft gelegen en een jaar waarin verder gebouwd is aan het nieuwe PZEM. Een speciaal woord van dank en waardering richting alle medewerkers van PZEM is hierbij zeker op zijn plaats. Hun professionaliteit en inzet hebben ertoe bijgedragen dat PZEM de klanten optimaal kon blijven bedienen terwijl de onderneming verder vorm gegeven werd voor de toekomst.

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

Gerard Uytdewilligen  
CEO

Frank Verhagen  
CFO



GERARD UYTDEWILLIGEN (LINKS)  
FRANK VERHAGEN (RECHTS)

# PROFIEL EN KERNCIJFERS IN 2017

PZEM richt zich op productie, handel en levering van energieproducten en diensten aan de zakelijke markt. De CO<sub>2</sub>-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 de aandeelhouders. Het hoofdkantoor van PZEM is gevestigd in Middelburg.

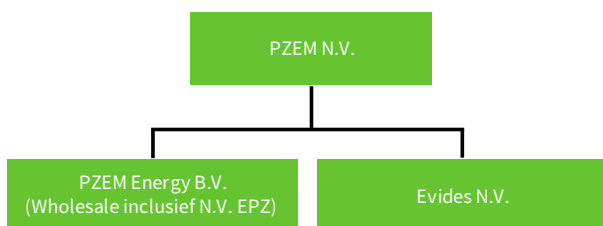


### 1.2.1 VAN 1919 TOT HEDEN

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 'NV DELTA Nutsbedrijven' 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. PZEM, in welke vorm dan ook, maakt al bijna een eeuw lang deel uit van de Zeeuwse samenleving. 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.

### 1.2.2 ORGANISATIE 31 DECEMBER 2017



#### 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 EPZ, 50% elektriciteit uit de gasgestookte Sloecentrale, ongeveer 50% afname uit de eveneens gasgestookte ELSTA-centrale en 100% van de productie van de kippenmestcentrale BMC Moerdijk. Daarnaast wordt elektriciteit afgenomen middels langjarige afnamecontracten van enkele grote- en kleinere windparken, 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

#### Visie

Het internationale klimaatbeleid en de -akkoorden om broeikasgassen te reduceren door onder meer het aandeel duurzame energie significant uit te breiden, zullen de energietransitie verder in een stroomversnelling brengen. Om de doelstellingen van het Nederlandse Energieakkoord te kunnen halen, zal de duurzame elektriciteitsproductie moeten verdrievoudigen tot zo'n 40% in 2023.

Diverse onafhankelijke studies tonen aan dat een significante toename van flexibiliteit uit conventionele productie, vraagsturing en opslag (o.a. accu's, waterstof en nieuwe opslagtechnologieën) 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.

#### Missie

PZEM richt zich op productie, handel en levering van energieproducten en diensten aan de zakelijke markt. De CO<sub>2</sub>-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.

#### Positie PZEM

De klimaatambitie, die wederom is bevestigd in het huidige regeerakkoord, sluit aan bij de visie en de portfolio van PZEM. In de afgelopen jaren heeft PZEM hard gewerkt om de opwekportfolio toekomstbestendig te maken. Zo is de kolencentrale bij EPZ gesloten en is het aandeel duurzame elektriciteitsproductie vergroot naar ongeveer 40%. Hierdoor weet PZEM de CO<sub>2</sub>-emissies te beperken tot zo'n 100 à 150 gram CO<sub>2</sub> per kWh terwijl het landelijk gemiddelde rond de 500 gram per kWh ligt. Maatregelen met als doel de CO<sub>2</sub>-emissies te beperken, zoals een minimum CO<sub>2</sub>-prijs voor elektriciteitsopwekking, zullen gunstig voor PZEM uitpakken. Bovendien vraagt het volatiele karakter van hernieuwbare energieproductie extra balancering om de leveringszekerheid te blijven garanderen. Met de flexibele gasportfolio van PZEM wordt mede in deze behoefte voorzien.

#### Vooruitzichten

De huidige marktomstandigheden zullen veranderen en hierbij zijn de volgende drie strategische ontwikkelingen van belang.

##### 1. Conventioneel naar duurzaam

Gedreven door het "Energieakkoord" zal het duurzame aandeel in de Nederlandse opwek-mix verdrievoudigen van 13% in 2016 naar ongeveer 40% in 2023. Om dit te realiseren zullen er de komende jaren veel duurzame projecten worden ontwikkeld. PZEM is hierbij een actieve speler in het verkrijgen van "Power Purchase Agreements" (PPA's) van duurzame projecten. Op deze manier speelt PZEM haar rol in de afname en integratie van duurzame energie.

##### 2. Kolen naar gas

CO<sub>2</sub>-emissie verminderen door het vervangen van kolen door gas voor de elektriciteitsproductie. Vijf Nederlandse kolencentrales zijn al gesloten en over de toekomst van de vijf overgebleven kolencentrales wordt nog gediscussieerd. De EPZ kolencentrale is reeds in 2015 gesloten en de opwekportfolio van PZEM bestaat nu nog slechts uit lage emissie productiecapaciteit.

### 3. Commodity naar flexibiliteit

De fluctuerende opwek van wind en zon resulteert in een volatiel productiepatroon dat moeilijk te voorspellen is. Om deze opwek te integreren wordt conventionele flexibiliteit belangrijker. De focus van conventionele centrales verschuift van levering van de commodity naar levering van flexibiliteit. PZEM heeft een gebalanceerde portfolio waar de volatiliteit en onvoorspelbaarheid van o.a. duurzame PPA's kan worden gemanaged door middel van de flexibele gasportfolio.

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)

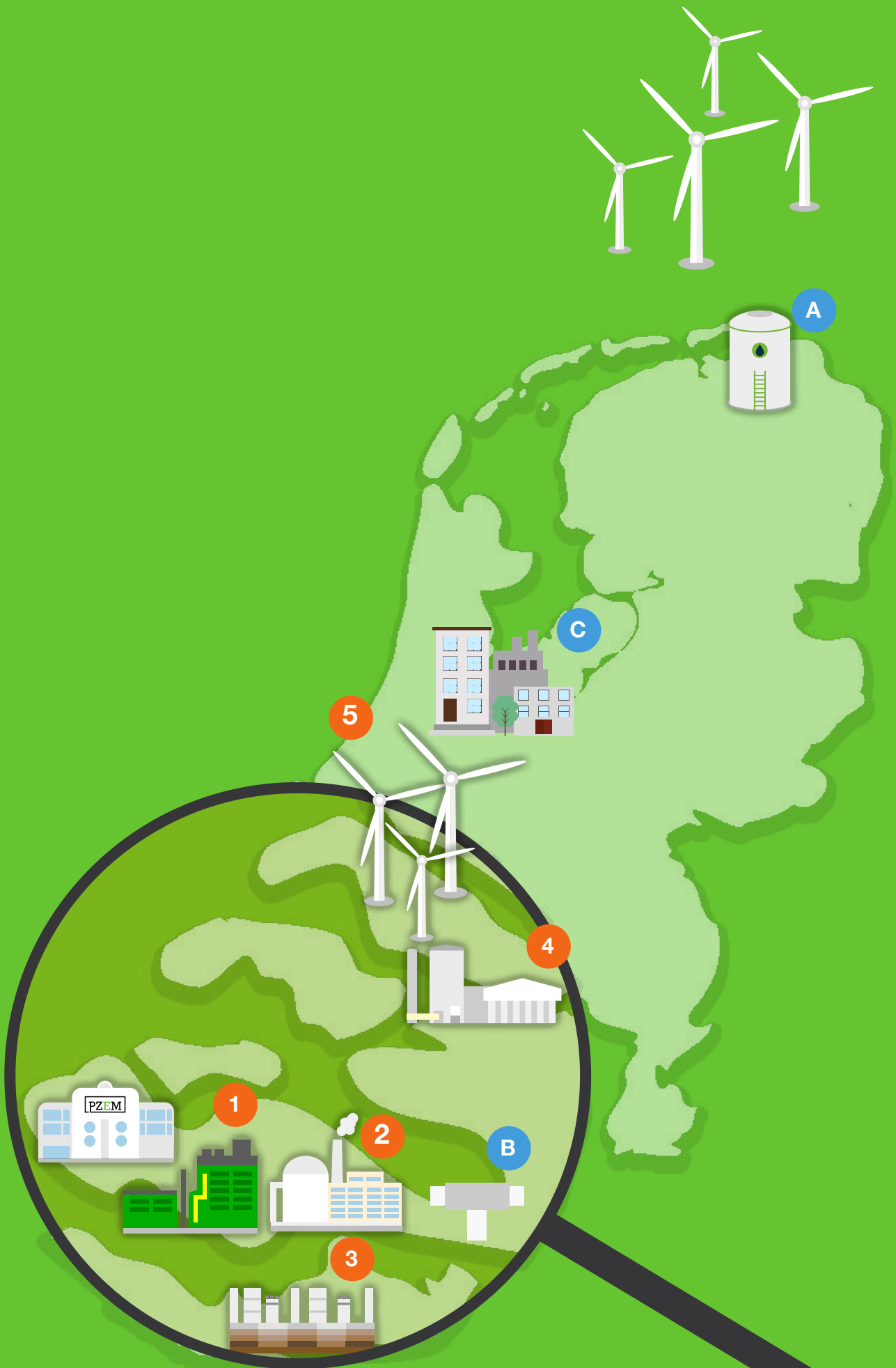
Het huidige regeerakkoord pakt over het algemeen gunstig uit voor PZEM. Er wordt primair ingezet op verlaging van CO<sub>2</sub>-emissies als pijler van het klimaatbeleid met een carbon tax / floor (oplopend tot EUR 43,-/ton in 2030) en een CO<sub>2</sub>-reductie doelstelling van 49% in 2030. Ook wordt duidelijk gemaakt dat Nederland volledig af wil van kolenvermogen en dat daarom uiterlijk 2030 alle kolencentrales gesloten moeten zijn. Tevens wordt de SDE subsidie voor biomassa bijstook in kolencentrales ingeperkt en verkort tot 2024. Voor de PZEM productieportfolio met een lage emissiefactor (100 à 150 gram CO<sub>2</sub> per kWh, terwijl het landelijk gemiddelde rond de 500 gram per kWh ligt) en veel gasflexibiliteit, is dit een positieve ontwikkeling. Met name de kerncentrale van EPZ zal hier vanaf 2020 direct van profiteren door verwachte hogere elektriciteitsprijzen.



**DE KLIMAATAMBITIE  
SLUIT AAN BIJ  
DE VISIE EN DE  
PORTFOLIO VAN PZEM**









## 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 CO<sub>2</sub>-uitstoot.

### 1. Sloecentrale

De Sloecentrale behoort tot de schoonste centrales 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. ELSTA

ELSTA is een flexibele warmtekrachtcentrale.

Eigendom PZEM	25%
Type centrale	Warmtekrachtcentrale
Locatie	Hoek
Brandstof	Gas
Vermogen	456 MW
Vermogensaandeel	50%

### 4. BMC Moerdijk

BMC Moerdijk is een unieke biomassa centrale, 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%

### 5. Windparken

Diverse wind PPA's verspreid over Nederland.

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

### A. Energievoorraden

Energievoorraden zorgen voor snelle gasopslag van uitgeputte zoutcavernes in het noorden van Nederland. PZEM balanceert deze gasportefeuilles.

### 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.

Hieronder wordt per activiteit beschreven wat de te bereiken doelstellingen zijn, binnen de gestelde kaders.

#### Trading

Het maximaliseren en hedgen van de (flexibiliteits) waarde van de PZEM portfolio in de groothandelsmarkt.

#### B2B (zakelijke levering)

Het leveren van elektriciteit en gas via accountmanagement en de online portalen.

#### Origination

De flexibiliteitswaarde van de assets verzilveren en risico's mitigeren.

#### Gedragcode 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 hoogopgeleide arbeidsplaatsen. Dit soort arbeidsplaatsen zijn schaars binnen Zeeland, waardoor PZEM een belangrijke rol blijft vervullen binnen de Zeeuwse maatschappij.

## 1.2.5 MAATSCHAPPELIJKE VERANTWOORDING

Bij de maatschappelijke verantwoording ligt de nadruk op de energieactiviteiten van het bedrijf, in het bijzonder binnen de groepsmaatschappijen, gezamenlijke bedrijfsactiviteiten en de joint ventures. Zoals in de missie beschreven staat, wil PZEM de energieproductie uitvoeren met een zo laag mogelijke CO<sub>2</sub>-uitstoot.

In 2015 heeft PZEM de kernthema's en speerpunten op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) vastgelegd. Om tot dit resultaat te komen, keek de onderneming vanuit het PZEM werkveld naar de buitenwereld. Tegelijkertijd, en zeker zo belangrijk, haalde PZEM de buitenwereld naar binnen. Interactieve sessies met diverse belanghebbenden leidden tot thema's, speerpunten en ambities. MVO krijgt hiermee een centrale plaats binnen de PZEM bedrijfsvoering. MVO is daarom geen apart spoor, maar een integraal onderdeel van de reguliere activiteiten.

Waterbedrijf Evides, waarin PZEM een belang heeft van 50%, is niet meegenomen in dit verslag. Evides brengt via [www.evides.nl](http://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. Uitvoeriger informatie is te vinden op [www.epz.nl](http://www.epz.nl), [www.sloecentrale.nl](http://www.sloecentrale.nl) en [www.bmcmoerdijk.nl](http://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, worden 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.)	2017	2016	2015	2014
Netto-omzet	601	789	1.299	1.931
<b>Bruto marge operationeel</b>	<b>72</b>	<b>154</b>	<b>236</b>	<b>789</b>
EBITDA	18	69	49	312
<b>Netto resultaat</b>	<b>314</b>	<b>58</b>	<b>(111)</b>	<b>4</b>
Resultaat voor belasting (gecorrigeerd voor het resultaat van verkochte bedrijfsactiviteiten, voor bijzondere waardeverminderingen en voor de invloed van voorzieningen voor onrendabele contracten),	(70)	(66)		
Investeren in (im)materiële vaste activa	38	86	88	106
Net Debt	(665)	(51)	92	559
<b>Omzetverdeling (in EUR mln.)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Levering van en handel in elektriciteit	482	590	810	882
Levering van en handel in gas	118	198	257	269
Transport elektriciteit en gas	1	1	107	106
Kabel, internet en telecommunicatie	n.v.t.	n.v.t.	81	81
Afvallogistiek en milieudiensten	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	517
Overige omzet	0	0	44	76
<b>TOTAAL NETTO-OMZET</b>	<b>601</b>	<b>789</b>	<b>1.299</b>	<b>1.931</b>

De jaarrekening 2017, waarin de volledige financiële verantwoording is opgenomen, is te vinden vanaf pagina 45.



**DE PZEM PORTFOLIO  
RESULTEERT IN  
OPTIMALE OPWEK EN  
EEN LAGE CO<sub>2</sub> UITSTOOT**

# TOELICHTING OP DE FINANCIËN

Nadat PZEM in 2016 een belangrijke stap had gezet ter verbetering van de vermogenspositie, is daar in 2017 een verder gevolg aan gegeven. De verkoop van de Retail-activiteiten kon per 1 maart worden afgerond. Per 13 juni was ook de verkoop van het Netwerkbedrijf een feit. Beide verkopen hebben geleid tot een goed resultaat en een sterke kaspositie waarmee PZEM een sterke uitgangspositie heeft om de huidige moeilijke marktomstandigheden het hoofd te kunnen bieden.

### Netto resultaat

De verkopen van de Retail-activiteiten en het Netwerkbedrijf hebben grote impact op het netto resultaat en op de kasstroom. De nettowinst is in 2017 uitgekomen op EUR 313,6 mln., met name gedreven door een netto resultaat uit bovengenoemde beëindigde bedrijfsresultaten ad EUR 561,7 mln. Anderzijds werd het resultaat in het afgelopen jaar gedrukt door een eenmalige afboeking van de fair value op het afnamecontract van elektriciteit uit de kerncentrale van EPZ, voor een bedrag van EUR 200,4 mln.

### Effect van marktontwikkelingen

De elektriciteitsprijzen hebben in 2017 sterke schommelingen laten zien. Na een herstel van de prijzen in de tweede helft van 2016 zijn de elektriciteitsprijzen in het eerste kwartaal van 2017 sterk gedaald, om vervolgens een sterk stijgende trend te laten zien in de rest van het jaar. Een belangrijke reden hiervoor was de hogere olieprijs. Deze ontwikkeling had een belangrijke invloed op de marktprijs voor elektriciteit. De vooruitzichten voor de nabije jaren zijn niet goed en de resultaten en kasstromen zullen derhalve nog onder druk blijven staan. Als gevolg van de toekomstige prijsverwachtingen is de fair value waardering van het afnamecontract van de kerncentrale (extra waardering bovenop de boekwaarde) afgeboekt.

In tegenstelling tot de elektriciteitsprijzen vertoonden de gasprijzen een relatief stabiel prijsverloop gedurende het boekjaar, waardoor de spreads (het verschil tussen de commodityprijs en de prijs voor elektriciteit) verbeterden. Dit heeft echter niet geleid tot een vrijval in de voorziening voor onrendabele contracten, omdat de verbeteringen van deze spreads met name relevant zijn voor het afnamecontract met de Sloeentrale. Sinds 2016 is hiervoor geen voorziening meer van toepassing, waardoor de verbetering van de spreads niet geleid heeft tot additionele vrijval van voorzieningen. In 2017 betrof de invloed van de gehele voorziening onrendabele contracten op het netto resultaat EUR 24,8 mln. Door deze mutatie in de voorzieningen verbeterde het resultaat in 2017 met dit bedrag, daar waar in 2016 nog sprake was van een verbetering van EUR 72,8 mln.

## 1.3.1 OMZET EN RESULTAAT

De omzet kwam in 2017 uit op EUR 600,8 mln. en bleef daarmee EUR 188,3 mln. achter ten opzichte van 2016 op vergelijkbare basis. Dit is vooral te verklaren door flink lagere afzetvolumes voor zowel elektriciteit als gas. Deze daling is bijna volledig te wijten aan lagere afzetvolumes en prijzen in het zakelijke segment. Het lagere volume is het gevolg van een bewuste focus op bepaalde klantsegmenten.

De brutomarge daalde ten opzichte van het vorige boekjaar met EUR 86,7 mln. en kwam uit op EUR 87,0 mln. De vrijval van de voorziening onrendabele contracten verklaart EUR 50,8 mln. van deze verslechtering. De personeelslasten zijn sterk gedaald ten opzichte van 2016 als gevolg van lagere salariskosten door de uitgevoerde reorganisatie en de dotatie aan de reorganisatievoorziening eind 2016 van EUR 13 mln. Deze personeelsvoorziening is gedurende 2017 voor een bedrag van EUR 1,7 mln. vrijgevallen.

De kosten voor ingeleend personeel zijn in 2017 hoger dan voorgaand jaar door met name een grote onderhoudsstop bij de kerncentrale van EPZ. De overige diensten van derden namen zoals verwacht fors af met name als gevolg van hoge eenmalige kosten in 2016. De afschrijvingslasten stijgen met bijna EUR 200 mln. ten opzichte van 2016. Dit is volledig toe te schrijven aan de afwaardering van de fair value van het afnamecontract met EPZ.

### Dalende werknemersaantallen

Mede door de herstructurering van PZEM en verkoop van een tweetal grote bedrijfsonderdelen is het aantal werknemers verder gedaald. Ultimo 2017 was sprake van 426 FTE bij de verschillende groepsmaatschappijen ten opzichte van 1.680 FTE per ultimo 2016.

### Rentes

Het rendement op de gelden in Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele, EUR 2,9 mln., was lager dan de EUR 4,2 mln. in 2016. De financiële baten dalen in 2017 met EUR 2,5 mln. De rentelasten zijn met name door de negatieve rente in 2017 ruim EUR 1,0 mln. hoger dan in 2016. Tenslotte is de rentedotatie aan de voorzieningen, door de lagere voorziening ultimo 2017 circa EUR 2,8 mln. lager dan in 2016.

### Beëindigde bedrijfsactiviteiten

PZEM heeft op 1 maart de Retail-activiteiten verkocht aan EQT. Het verkoopresultaat en de resultaten voor de eerste twee maanden van 2017 zijn in de jaarrekening verwerkt als beëindigde bedrijfsactiviteit.

Ook heeft PZEM op 13 juni het Netwerkbedrijf verkocht aan Stedin. Het verkoopresultaat en de resultaten die het bedrijfsonderdeel tot die tijd heeft geboekt, zijn in de jaarrekening verwerkt als beëindigde bedrijfsactiviteit. Het gezamenlijke netto resultaat van de bedrijfsonderdelen tot beide verkoopmomenten bedraagt EUR 26,0 mln. De totale boekwinst gerealiseerd bij de twee verkopen bedraagt EUR 535,7 mln.

## 1.3.2 KASSTROOM EN INVESTERINGEN

Het effect van het lagere bedrijfsresultaat wordt gecompenseerd door de mutatie in de afschrijvingen en waardeverminderingen.

De kasstroom uit operationele activiteiten is in het afgelopen jaar EUR 85,6 mln. negatief (EUR 110,2 mln. positief in 2016). De kasstroom uit investeringsactiviteiten is beter dan vorig jaar en komt per saldo uit op EUR 21,7 mln. (EUR 112,7 mln. negatief in 2016). Dit is met name het gevolg van de ontvangen gelden uit de verkopen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten. Zowel de kortlopende uitgezette gelden alsook het deel van de opbrengst dat langdurig is belegd, zijn als uitgaande gelden gerapporteerd onder de kasstroom uit investeringsactiviteiten.

Daarnaast zijn in 2017 ook meerdere garanties en waarborgsommen verstrekt. Deze zijn zowel in de operationele kasstroom als in de kasstroom uit investeringsactiviteiten als uitgaande geldstromen verwerkt.



Zowel de debiteuren- als de crediteuren posities zijn gedurende 2017 afgenomen, enerzijds als gevolg van de afname van de omzet op de zakelijke markt en anderzijds door een focus op beurshandel ten opzichte van bilaterale handel. Bij beurshandel wordt levering op dagbasis verrekend in plaats van via facturatie achteraf, zoals bij bilaterale handel.

De afname van het investeringsniveau ten opzichte van 2016 op (im)materiële vaste activa kan worden verklaard door het wegvallen van investeringen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten, als gevolg van de verkopen van deze entiteiten gedurende het boekjaar.

De kasstroom van de energieproductie- en handelstak is ook in 2017 negatief, evenals de kasstroom van deelneming EPZ als gevolg van de grote onderhoudsstop. Deelneming Evides levert een positieve bijdrage aan de kasstroom middels uitkering van dividend.

#### Vermogenspositie en solvabiliteit

Het saldo van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten in 2017 bedroeg EUR 296,2 mln. positief. Naast de hiervoor beschreven nettowinst zijn er met name nog mutaties in de (waarde van de) derivatenportefeuille via het niet-gerealiseerde resultaat. Deze hadden in 2017 een negatief effect van EUR 17,8 mln. (2016: EUR 89,4 mln. positief). Het eigen vermogen inclusief netto resultaat lopend boekjaar bedraagt EUR 1.374,3 mln. De solvabiliteit nam door de verkopen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten sterk toe en bedroeg ultimo 2017 59,6% (2016: 43,6%).



“  
PZEM ZET EEN  
BELANGRIJKE  
STAP TER  
VERBETERING VAN DE  
VERMOGENSPOSITIE



# PZEM EN HAAR MENSEN

Voor de medewerkers van PZEM was 2017 een jaar van veel veranderingen. Doordat PZEM in 2017 een stuk kleiner is geworden, hebben vele medewerkers een nieuw en ook vaak breder takenpakket gekregen. Daarnaast zijn ook diverse processen en systemen opnieuw tegen het licht gehouden en in 2017 (al deels) aangepast. Dit heeft een extra inspanning van de medewerkers van PZEM gevraagd. Ook in 2018 zullen nog diverse processen en systemen extra toegesneden worden op de nieuwe organisatie.



In 2016 is een programma gestart om de herstructurering van PZEM inclusief de afsplitsing van de Netwerkgroep in goede banen te leiden. In 2017 is dit programma tot uitvoering gebracht en grotendeels geëffectueerd. Door de herstructurering en afsplitsing zijn arbeidsplaatsen komen te vervallen. Om deze personele consequenties zorgvuldig op te vangen is in 2016 in samenspraak met vakbonden en Centrale Ondernemingsraad, een sociaal plan overeengekomen met een looptijd tot mei 2018.

#### Instream/uitstroom

Eind 2016 maakte PZEM nog deel uit van de DELTA Groep. Het aantal personeelsleden van de DELTA Groep bedroeg per 31 december 2016 1.157 FTE, exclusief EPZ, Sloecentrale en Evides. Na de verkoop van Retail-activiteiten werd dit aantal met 335 FTE verlaagd. Door de afsplitsing van de Netwerkgroep daalde het aantal werknemers met 612 FTE. Per saldo betekende dit dat PZEM per 1 januari 2017 met 210 FTE begon (waarvan 6 medewerkers met een nul-uren contract als gevolg van een regeling uit het sociaal plan).

Het personeelsbestand bij PZEM is het afgelopen jaar verder afgenomen van 210 tot 154 FTE (waarvan 20 FTE met nul-uren contract). Dit betreft de stand per 31 december 2017. Dit komt onder meer door de reorganisatie en het vertrek van medewerkers die al eerder boventallig zijn geworden en een nieuwe baan hebben gevonden. In 2017 stroomden 63 medewerkers uit en verwelkomde PZEM 7 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 wordt er bespaard, omdat minder gebruik gemaakt hoeft te worden van duurder inleenkrachten. In 2017 stroomden 19 personen door binnen de PZEM organisatie (via het interne mobiliteitsbureau).

#### Formatie en bezetting

Het personeelsbestand van PZEM had op 31 december 2017 een omvang van totaal 154 FTE, exclusief EPZ, Sloecentrale en Evides. Bij PZEM is 67% van de medewerkers man; 33% is vrouw. De gemiddelde leeftijd over 2017 was 45,2 jaar (exclusief medewerkers met een nul-uren contract). Op directieleden en enkele stafhoofden na, valt iedereen bij PZEM onder de CAO voor productie- en leveringsbedrijven.

#### Ziekteverzuim

In 2017 is het gemiddelde ziekteverzuim van PZEM (exclusief EPZ, Sloecentrale en Evides) 4,9% (5,1% in 2016; 'DELTA' cijfer). Dit percentage ligt boven de door PZEM gestelde norm van 4,5%. De stafafdelingen van PZEM kenden een gemiddeld ziekteverzuim van 7,5%. Het mobiliteitsbureau maakt deel uit van dit onderdeel. Eind december 2017 lag het ziekteverzuim van PZEM (exclusief EPZ, Sloecentrale, Evides en stafafdelingen) op 4,0% (0,7% kort verzuim; 0,6% middellang verzuim en 2,7% lang verzuim).

	2017	2016	2015	2014	Norm
Ziekteverzuim	4,9%	5,1%	4,3%	4,6%	4,5%

#### Een leven lang inzetbaar

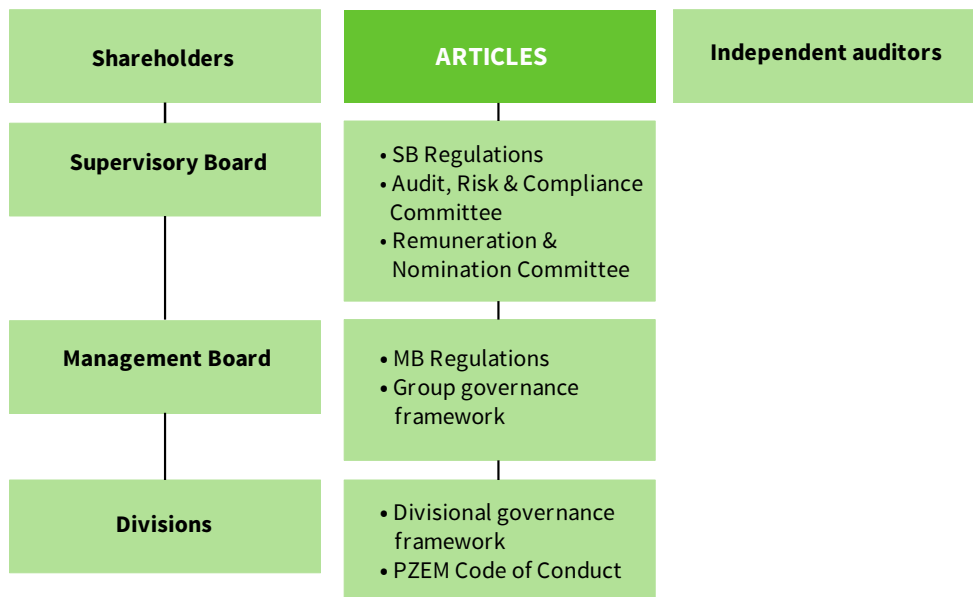
Eind december 2017 is een uitgebreide versie van een medewerkers motivatie onderzoek van start gegaan onder de noemer 'een leven lang inzetbaar'. Dit onderzoek, dat in samenwerking met Loyalis Kennis & Consult en Zilveren Kruis plaatsvindt, bestaat uit het invullen van een vragenlijst, gevolgd door allerlei activiteiten gericht op het verbeteren van duurzame inzetbaarheid. In totaal zijn 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 vormen de basis voor de invulling van het vervolgprogramma. 85% Van de medewerkers die de vragenlijst hebben ingevuld beoordeelt het werkvermogen en de werkbeleving als voldoende/goed. Aandachtspunten zijn vooral toe te schrijven aan baanonzekerheid. Een projectgroep werkt de resultaten van de eerste meting verder uit in een plan van aanpak.



# PZEM EN CORPORATE GOVERNANCE

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.

## Governance structuur PZEM

**Structuur**

PZEM N.V. is een structuurvennootschap in de zin van artikel 2:154 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek (BW). 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. Als het hiermee gemoeide bedrag de som van EUR 5 mln. te boven gaat en het niet is opgenomen in het budget, is voor voorgenomen besluiten de instemming vereist van de RvC. Gaat het om investeringen met een waarde van meer dan EUR 20 mln. (was tot en met 30 juni 2017 EUR 55 mln.), dan is de voorafgaande instemming van de aandeelhouders van PZEM vereist.

**Raad van Bestuur**

De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de Raad van Bestuur zijn vastgelegd in het directiereglement. Hierin is de samenstelling en de taakverdeling van de leden van de Raad van Bestuur opgenomen, zijn de interne procuraties geformuleerd, is de besluitvorming binnen de Raad van Bestuur vormgegeven en zijn de uit de Nederlandse Corporate Governance Code voortvloeiende regels neergelegd, zoals regels betreffende tegenstrijdige belang van leden van de Raad van Bestuur.

PZEM onderschrijft de regelgeving over de evenwichtige verdeling in de Raad van Bestuur conform art. 391.7 titel 9 Boek 2 BW zoals deze per 1 januari 2013 van kracht geworden is. De Raad van Bestuur bestaat slechts uit twee functies die op dit moment bekleed worden door twee mannen. Het percentage vrouwen in de Raad van Bestuur is daarmee momenteel nul. Bij een toekomstige vacature

in de Raad van Bestuur zal de RvC zich opnieuw inspannen om dat percentage naar tenminste het wettelijk minimum te brengen.

**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 Raad van Bestuur, de financiële positie, het risicoprofiel van de vennootschap en de financiële verslaglegging. Daarnaast vervult de RvC de rol van sparring partner van de Raad van Bestuur. 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 2.391.7 BW. 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 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. Naast drie formele Algemene Vergaderingen hebben in het verslagjaar ook vier informele Algemene Vergaderingen plaatsgevonden.

#### Ondernemingsraad

In het geheel van statuten, reglementen en andersoortige overeenkomsten mag de relatie met de OR van 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 ACM en AFM goed is. Vanuit interne en externe audits is in het verslagjaar één vermeldenswaardig feit naar voren gekomen.

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 worden intern al mogelijke verbeteringen aan het publicatieproces uitgewerkt, om nog beter de verwachte- en onverwachte beschikbaarheid van de centrales te publiceren.

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



**EEN RELATIE  
DIE INGEGEVEN  
IS DOOR  
WEDERZIJD  
RESPECT**





# VERSLAG VAN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

De Raad van Commissarissen (RvC) brengt verslag uit over zijn activiteiten in 2017. Ook rapporteren wij over de wijze waarop de Raad zijn toezichthoudende en adviserende taak heeft ingevuld.

### Samenstelling

De Raad van Commissarissen van PZEM bestond in 2017 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

### 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 2017 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 het proces van verkoop van de Retail-activiteiten, van Business Development en van de Netwerkgroep. Ook de voorgenomen statutenwijziging is uitvoerig besproken.

De Raad van Bestuur en leden van de Raad van Commissarissen namen deel aan het overleg met de aandeelhouderscommissie. In dat overleg, dat in 2017 tien maal plaatsvond, is gesproken over de bedrijfsstrategie van PZEM, de aandeelhoudersstrategie, de splitsing van PZEM,

de voorgenomen verkoop van bedrijfsonderdelen en de voorgenomen statutenwijziging van de vennootschap.

Daarnaast voerde de Raad van Commissarissen een aantal keren overleg met de aandeelhouderscommissie buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur. Naast de statutenwijziging was vooral het nieuwe bezoldigingsbeleid onderwerp van intensief overleg. 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 en de directie van EPZ laten informeren over de situatie bij EPZ. Onderwerpen waren onder meer de amovering van de kolencentrale, de veiligheid en overige exploitatieaspecten 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 verlenging met één jaar van de werkzaamheden van de controlerend accountant
- Het aantrekken en het benoemen van een nieuw lid van de Raad van Bestuur per 1-7-2018
- Het aantrekken en de voordracht tot benoeming van een nieuw lid van de Raad van Commissarissen per 6-6-2018

Een delegatie uit de Raad van Commissarissen heeft voorts overleg gevoerd met een delegatie uit het College van Gedeputeerde Staten van de Provincie Zeeland over de bestuurlijke structuur van Evides en de rol van PZEM 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 bestaat uit twee leden. De heer Van 't Noordende (voorzitter) en mevrouw Insinger.

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

- Management letter
- 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 en is in het verslagjaar vijf maal bijeen geweest.

De leden van de commissie hebben in 2017 een functioneringsgesprek gevoerd met zowel de CEO alsook met de CFO. De commissie heeft mede op basis van marktonderzoek een voorstel gedaan aan de Raad van Commissarissen voor de bezoldiging in 2018 van de CEO en de CFO in lijn met het vigerende bezoldigingsbeleid.

#### Samenstelling statutair bestuur

De Raad van Bestuur bestond in 2017 uit de heren G.J.A.(Gerard) Uytdewilligen (CEO) en F. (Frank) Verhagen (CFO).

#### Bezoldiging statutair bestuur

Het bezoldigingsbeleid voor de statutaire bestuurders is op voorstel van de Raad van Commissarissen voor het laatst in 2005 vastgesteld door de Algemene Vergadering. Het uitgangspunt voor het bezoldigingsbeleid is dat PZEM een zodanige bezoldiging toekent dat de juiste mensen aangetrokken kunnen worden en voor het bedrijf kunnen worden behouden. De Raad van Commissarissen stelt jaarlijks, binnen de kaders van het beleid, de bezoldiging van de statutaire bestuurders vast.

In nauw en uitvoerig overleg tussen de Raad van Commissarissen en de Governance Commissie van

de aandeelhouders is een nieuw bezoldigingsbeleid opgesteld. Naast het hiervoor genoemde uitgangspunt wordt daarin tevens recht gedaan aan de wens van de aandeelhouders het bezoldigingsbeleid van voor hen verbonden partijen (deelnemingen) aan te laten sluiten bij de uitgangspunten van de Wet normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector (WNT). In de Algemene Vergadering van december 2017 is het nieuwe bezoldigingsbeleid door de aandeelhouders vastgesteld.

#### Jaarrekening

De Raad van Commissarissen nam met instemming kennis van het door het statutaire bestuur voorgelegde jaarverslag over het boekjaar 2016, de jaarrekening en de toelichting daarop. Op grond daarvan heeft de Raad van Bestuur de jaarrekening 2016 opgemaakt. De Raad van Commissarissen heeft aan de Algemene Vergadering voorgesteld deze zonder voorbehoud vast te stellen. De Algemene Vergadering van juni 2017 heeft de jaarrekening 2016 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.

Drs. ing. C. Maas  
Voorzitter





Van links naar rechts: Mw. mr. C.M. (Charlotte) Insinger, Dhr. ir. G.A.F. (Gerard) van Harten, Mw. drs. A.M.H. (Marieke) Schöningh, Dhr. drs. ing. C. (Cees) Maas, Dhr. mr. M.M. (Marc) van 't Noordende

#### Personalia Raad van Commissarissen

##### Dhr. drs. ing. C. (Cees) Maas (1947)

Nationaliteit: Nederlandse

In functie: 16 mei 2014, vanaf 26 september 2014 voorzitter

Lopende termijn: tot 6 juni 2018

Beroep/hoofdfunctie: voormalig CFO van de Raad van Bestuur ING Group N.V.

Relevante nevenfuncties op 31 december 2017:

- senior adviseur Cerberus Global Investment Advisors, LLC;
- managing director Cerberus Global Investment B.V.;
- voorzitter RvC van BCD Holding N.V.

##### Mw. drs. A.M.H. (Marieke) Schöningh MBA (1963)

Nationaliteit: Nederlandse

In functie: 17 mei 2013

Lopende termijn: tot 6 juni 2018

Beroep/hoofdfunctie: Managing Board Member SHV Energy

Relevante nevenfuncties op 31 december 2017:

- Raad van Toezicht Hogeschool Zuyd.

##### Dhr. ir. G.A.F. (Gerard) van Harten (1952)

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 2017:

- lid RvT Stichting Biobased Delta;
- voorzitter RvC Dow Benelux N.V.;
- voorzitter RvC Green Chemistry Campus B.V.;

- lid RvC Zeeland Seaports;
- voorzitter RvT Stichting University College Roosevelt;
- lid RvT Stichting Wonen en Psychiatrie.

##### Dhr. mr. M.M. (Marc) van 't Noordende, (1958)

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 2017:

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

##### Mw. mr. C.M. (Charlotte) Insinger MBA (1965)

Nationaliteit: Nederlandse

In functie: 22 september 2016

Lopende termijn: aftredend per 6 juni 2018

Beroep/hoofdfunctie: Interim bestuurder, commissaris en toezichthouder

Relevante nevenfuncties op 31 december 2017:

- lid RvC en voorzitter risk commissie Volksbank N.V.;
- lid RvC en voorzitter audit commissie Vastned Retail N.V.;
- lid RvT en voorzitter audit commissie Luchtverkeersleiding Nederland;
- lid RvT en voorzitter audit commissie Hogeschool Rotterdam;
- non-executive board member Haya Real Estate S.L.U.;
- Managing Director Cerberus Global Investments B.V.

# VERSLAG ONDERNEMINGSRAAD

De structuur van de onderneming is door de verkoop van diverse bedrijfsonderdelen sterk gewijzigd. Dit heeft ook gevolgen gehad voor de organisatie van de medezeggenschap binnen PZEM. De Centrale Ondernemingsraad is opgeheven. De OR Holding Staven is opgegaan in de OR PZEM. Vanaf medio 2017 is er sprake van één ondernemingsraad: de OR PZEM.

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

PZEM kent een “Faciliteitenregeling medezeggenschap”. Hierin is vastgelegd hoe de OR PZEM leden faciliteert om het OR werk goed uit te kunnen voeren. Door de veranderde bedrijfsstructuur is deze regeling thans onderwerp van discussie.

De Ondernemingsraad bestond vanaf juni 2017 uit:

- Arja Hagenaar (voorzitter)
- Corien Teeuwisse (vicevoorzitter)
- Carel van Veen (secretaris)
- Marjo de Jager
- Marja Tavenier
- John Maas
- Stephan de Beer

Het dagelijks bestuur van de Ondernemingsraad werd in 2017 gevormd door:

- Arja Hagenaar (voorzitter)
- Corien Teeuwisse (vicevoorzitter)
- Carel van Veen (secretaris)

Naast de bestuurder voerde de Ondernemingsraad met enige regelmaat overleg met:

- De Raad van Commissarissen, via de contactpersoon van de RvC (Gerard van Harten)
- Vakbondsbestuurders

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

- Bezoldigingsbeleid
- WKR regeling
- Governance structuur PZEM
- RI&E

Buiten de reguliere overlegvergaderingen en OR vergaderingen waren er twee extra vergaderingen. Eén daarvan was een zogenaamde “artikel 24 vergadering”; een vergadering waarbij naast de bestuurder ook een lid van de Raad van Commissarissen aanwezig is. De andere extra vergadering stond in het teken van de wijziging van de governance structuur.

Namens de Ondernemingsraad

Carel van Veen

Secretaris



“

**DE VERBINDING  
TUSSEN DE  
LEDEN EN HET  
BESTUUR**

# KANSEN EN RISICO'S

PZEM wil kansen in de markt benutten en de risico's zoveel mogelijk beperken. Daarom heeft PZEM een risicomanagementsysteem 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 risicomanagement 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 het MiCS ieder halfjaar op. Onderbouwing van het 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 risicomanagement binnen PZEM. Medewerkers en het management zijn primair verantwoordelijk voor een adequate uitvoering van werkzaamheden inclusief risicomanagement en interne beheersing.

#### **Riskmanagement (inclusief Internal Control en Compliance)**

De stafafdeling Riskmanagement heeft een adviserende en ondersteunende rol voor het management en de medewerkers m.b.t. 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 erop is gericht dat:

- PZEM tijdig op de hoogte is van de mate waarin strategische, operationele en financiële doelstellingen bereikt worden;
- de financiële verslaglegging betrouwbaar is;
- dat PZEM handelt in overeenstemming met wet- en regelgeving;
- bedrijfsmiddelen veilig zijn gesteld;
- PZEM haar verplichtingen goed in beeld heeft;
- 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 m.b.t. bepaalde processen en/of de wens/behoefte heeft om processen onafhankelijk te toetsen, dan hebben zij 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 de werking van maatregelen van interne beheersing gericht op financiële verslaglegging. 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 2017**

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 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 regulier 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 het Risk Policy Document en in het Treasury Statuut.

De Risk Management Committee stelde - onder verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur - algemene procedures en limieten vast. Ook ziet het erop toe dat de energiehandel- en verkoopactiviteiten van PZEM binnen de gestelde risicomarges blijven.



### Ontwikkeling van de risico's in 2017

Het niveau van de elektriciteits- en gasprijzen blijft zorgelijk. De prijspeilen blijven onvoldoende om een positief resultaat op de productiemiddelen te kunnen halen in de komende periode. De verkoop van de Retail-activiteiten en van het Netwerkbedrijf hebben PZEM een ruime financiële armslag gegeven.

In 2017 is de externe rating van PZEM bij Standard & Poor's gedaald van BBB- naar BB. De verkoop van de Netwerkgroep en de Retail-activiteiten verslechterde het bedrijfsprofiel, met een daling van de rating als gevolg. Door de verkoop van beide bedrijfsonderdelen, heeft PZEM meer dan voldoende financiële middelen beschikbaar om richting tegenpartijen extra liquide zekerheden, ten behoeve van reeds aangegane posities, te verstrekken. Hierdoor heeft de effectuering van dit risico niet geleid tot een slechtere handelspositie in de markt.

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 2018

Ook in 2018 zullen de belangrijkste risico's gevolgd en zo veel als mogelijk gemitigeerd worden. Veiligheidsrisico's blijven onverminderd in focus. PZEM zorgt voor goede werkomstandigheden, robuuste en betrouwbare bedrijfsprocessen en competente medewerkers. Binnen PZEM geldt: "ik werk veilig of ik werk niet".

### 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 een 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 2017

Over 2017 verstrekke het management twee keer een Management in Control Statement (MiCS) aan de Raad van Bestuur. Dochtermaatschappij N.V. EPZ heeft dit gecombineerd tot een jaarlijkse verklaring. Daarmee verklaarde het management dat het gedurende het verslagjaar overwegend 'in control' is geweest.

De aangegeven uitzonderingen betreffen de financiële gevolgen van de aanhoudende negatieve ontwikkeling van elektriciteitsprijzen en spreads en dat door de grote organisatorische veranderingen veel beheersmaatregelen niet altijd structureel geborgd zijn.

De twee MiCS's van 2017 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 risico's zijn individueel beoordeeld, binnen een horizon van één jaar. De belangrijkste in 2016 onderkende risico's zijn in 2017 verbeterd. Door de verkoop van zowel de retail- als de netwerkactiviteiten bestaat er geen acuut continuïteits- en liquiditeitsrisico meer.

De overgebleven organisatieonderdelen zijn in 2017 verder geherstructureerd om in afgeslankte vorm in beperkte markten door te ondernemen.

De belangrijkste risico's die PZEM onderkent zijn:

### A. Een verdere daling van de spreads (het verschil tussen de elektriciteitsprijzen en de prijs van gas en CO<sub>2</sub>), daling van de prijs van elektriciteit en in mindere mate die van gas.

Gevolgen zijn:

- daling van de elektriciteitsprijzen heeft een direct effect op de bruto marge van het gedeelte van de productie dat niet gehedged is en geeft druk op toekomstige kasstromen
- beperking beslag liquiditeit: de mark-to-market positie van reeds aangegane rechten en verplichtingen (verhandeld via verschillende beurzen) moet liquide worden aangehouden bij de betreffende beurs waar deze verhandeld zijn. De marge op de verkopen, die wordt gerealiseerd op het leveringsmoment dan wel bij afwikkeling van de positie, blijft hierbij in stand. De posities bij dezelfde counterparties worden hierbij gesaldeerd

De Raad van Bestuur monitort de wijze waarop de toekomstige productie van de assets wordt gehedged (lock-in strategie) op basis van advies van specifieke deskundigen en de Risk Management Committee. Positiemonitoring vindt dagelijks plaats; indien noodzakelijk wordt aanvullend gehedged of worden bestaande posities tegengesloten. Er zijn maatregelen genomen die de exposure afbouwen (middels het vooruit verkopen van de output uit de centrales). Ook is de omvang van de grootzakelijke leveringsactiviteiten beperkt.

### B. Ongeplande uitval van energiecentrales

Als gevolg van het ongepland niet beschikbaar zijn van elektriciteitsproductiecentrales (door bijvoorbeeld storingsen of het uitlopen van splijtstofwissel of van investeringsprojecten), bestaat de kans dat PZEM geplande volumes of diensten niet kan produceren of leveren. Hierdoor vallen inkomsten weg, moet PZEM reeds verkochte energie in de markt terugkopen en ontstaan mogelijk onbalanskosten.

Door vertegenwoordiging in het Investment Committee van EPZ ziet PZEM toe op adequate onderhoudsprogramma's en beoordeelt PZEM het spare parts beleid. Het management van EPZ is verantwoordelijk voor strakke sturing van investerings- en onderhoudsprojecten bij EPZ. Daarnaast monitort PZEM via vergelijkbare gremia de beschikbaarheid van de overige centrales. De prestaties van de verschillende centrales worden met elkaar vergeleken en verbeterpunten worden bepaald.

### C. Toenemende risico's op het gebied van informatiebeveiliging

Cyberaanvallen, uitgevoerd door steeds professionelere partijen, kunnen de ICT-systemen beschadigen. Ook kan vertrouwelijke en/of privacygevoelige informatie worden gestolen. Met als gevolg dat operationele processen tijdelijk niet functioneren en/of het imago van PZEM schade oploopt.

De Raad van Bestuur, het management en de medewerkers hebben verhoogde aandacht voor cyberrisico's. De interne security officer faciliteert de verhoogde aandacht en krijgt daarbij ondersteuning van externe expertise. Daarnaast worden er onder andere security tests uitgevoerd, waarbij gekeken wordt hoe gevoelig PZEM is voor cyberaanvallen. Antivirus software wordt up to date gehouden en personeelsleden hebben niet de mogelijkheid om zelfstandig programma's te installeren.

### D. Uitkomsten rechtszaken

Ten tijde van dit schrijven loopt er nog één rechtszaak tegen PZEM en is het faillissement van de Biovalue bedrijven uit 2010 nog niet geheel afgewikkeld door de curator.

De Raad van Bestuur, Raad van Commissarissen en het lijnmanagement laten zich waar nodig extern adviseren om het risico voor de onderneming te beperken.

### E. Sluiting Kerncentrale van overheidswege

Wanneer vanuit de politiek besluiten en/of reguleringsingrepen genomen worden waarvoor de kerncentrale van overheidswege (tijdelijk) moet sluiten, heeft dit een negatief effect op de financiële resultaten van PZEM en bedreigt dit de werkgelegenheid bij EPZ.

De Raad van Bestuur, Raad van Commissarissen en het management van EPZ zorgen ervoor dat EPZ voldoet aan alle regelgeving.

### F. Beheer liquide middelen en uitzettingen

PZEM beschikt, als gevolg van de diverse verkooptrajecten, over een grote hoeveelheid kasmiddelen.

De Raad van Commissarissen keurt jaarlijks het treasury beleid goed dat door de Raad van Bestuur is vastgesteld. Kern van het beleid is dat de middelen zeer conservatief worden belegd met aandacht voor liquiditeit, tegenpartijrisico en kosten. Daarnaast is de treasury functie direct onder de CFO geplaatst. Tenslotte zijn de specifieke procedures voor uitzettingen m.b.t. het controleren van de bankrekeningen verder aangescherpt.

### G. Verlies van medewerkers met kritische kennis

Als gevolg van de kleinere organisatie, na een forse reorganisatie, 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.

Er is extra aandacht voor de medewerkers waarbij op transparante wijze inzicht wordt gegeven over de nieuwe situatie van het afgeslankte bedrijf. In het afgelopen jaar is het na de uitvoering van de reorganisatie dan ook gelukt om talentvolle medewerkers en medewerkers met specifieke en kritische kennis te behouden. Daarnaast wordt kennis van lopende dossiers uiteraard met meerdere collega's gedeeld.



“

**PZEM BENUT  
KANSEN EN  
BEPERKT ZOVEEL  
MOGELIJK  
RISICO'S**

**Samenvattende tabel:**

Risico	Beheersmaatregel	Risico-gebied	Huidig risico na mitigerende maatregelen	Risk appetite	
A	Negatieve ontwikkeling van spreads bij elektriciteitsproductie en verslechtering energieprijzen. Slechte marktomstandigheden geven verhoogd risico m.b.t. kredietwaardigheid tegenpartijen	Herstructureren van activiteiten gericht op de beheersing van de liquiditeitsuitstroom en kredietrisico's. Beïnvloeden van regelgeving op middellange termijn gericht op bevorderen van duurzame opwek waaronder het aanhouden van draaiende reserves	Strategisch	Middel	Middel
B	Ongeplande uitval energiecentrales	Strakkere sturing investerings- en onderhoudsprojecten	Operationeel	Laag	Middel
C	Toenemende risico's informatiebeveiliging	Specifieke doorlopende acties i.s.m. externe experts	Compliance	Laag	Middel
D	Uitkomsten rechtszaken	Combineren van interne kennis en expertise met gericht extern advies	Financieel	Laag	Laag
E	Sluiting kerncentrale van overheidswege	Voldoen aan alle regelgevingen	Compliance	Middel	Middel
F	Ruime liquiditeitspositie na diverse verkooptrajecten	Handhaving conservatief treasury-beleid	Financieel	Laag	Laag
G	Verlies van medewerkers met kritische kennis	Transparantie naar medewerkers en spreiding van kennis	Operationeel	Laag	Laag

### 1.8.4 SPECIFIEKE (RISICO)KENMERKEN MARKTEN

#### Commodity marktrisico'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 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 neerwaartse trend van de commodityprijzen in de aankomende jaren, en dan met name dalende elektriciteitsprijzen.

Deze daling heeft een direct verder drukkend effect op de resultaten van de productie-eenheden die al sterk verslechterden in de afgelopen jaren. Het effect wordt het sterkst gevoeld bij afnamecontracten waarin geen correlatie ligt tussen de marktprijs van elektriciteit en de brandstofprijs, zoals bij nucleair opgewekte elektriciteit en energie uit kippenmest. 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 stijging van commodity-prijzen vanaf 2021/2022.

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.



### 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.

### Valutarisico's

Valutarisico's hebben betrekking op het prijsrisico dat samenhangt met de wijziging van wisselkoersen. Het risicobeleid van PZEM is erop 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 dagelijks gerapporteerd aan de afdeling Treasury en op groepsniveau 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 erop 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. Door de verkoop van bedrijfsonderdelen is dit risico op dit moment niet aanwezig, maar zou dit op langere termijn kunnen gaan spelen als de marktprijzen tegen de verwachtingen in niet zullen aantrekken.

Het beleid van PZEM op het gebied van kapitaalbeheer is erop 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.

# 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 2017 geëvalueerd mede op basis van de Management in Control Statements van de divisies en de verklaring van de externe accountant.

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 reduceren.

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 2017 beoordeelde de externe accountant de opzet, het bestaan en 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 2017 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 2018 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 de winst van PZEM
- geeft de additionele informatie, zoals opgenomen in dit jaarbericht, een goed beeld over de toestand op 31 december 2017 en de gang van zaken gedurende het boekjaar 2017 van PZEM
- beschrijft dit jaarbericht in het hoofdstuk Kansen en risico's de wezenlijke risico's waarmee PZEM zou kunnen worden geconfronteerd

Middelburg, 4 april 2018

De Raad van Bestuur PZEM N.V.

Gerard Uytdewilligen  
Frank Verhagen







2

**JAARREKENING**  
**2017**



# INHOUDSOPGAVE

## Jaarrekening 2017

<b>Geconsolideerde jaarrekening 2017</b>	<b>49</b>
Geconsolideerde balans per 31 december 2017	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	71
Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening	107
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht	121
Gebeurtenissen na balansdatum	123
Geconsolideerde deelnemingen	124
Niet-geconsolideerde deelnemingen	126
<b>Enkelvoudige Jaarrekening 2017</b>	<b>129</b>
Enkelvoudige balans per 31 december 2017(voor resultaatverdeling)	130
Enkelvoudige winst-en-verliesrekening	131
Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening	131
Toelichting op de enkelvoudige balans	132
Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening	141





# GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2017

# GECONSOLIDEERDE BALANS

(Bedragen x EUR 1.000)

	Ref. nr.	31-12-2017	31-12-2016
<b>Vaste activa</b>			
<b>Immateriële vaste activa</b>	<b>1</b>	<b>2.379</b>	<b>4.740</b>
<b>Materiële vaste activa</b>	<b>2</b>	<b>493.825</b>	<b>712.391</b>
Joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen	3	385.070	376.518
Leningen u/g deelnemingen	4	4.909	11.990
Uitgestelde belastingvorderingen	4	13.903	12.066
Overige financiële vaste activa	4	461.845	150.194
Derivaten	5	12.557	14.720
<b>Financiële vaste activa</b>		<b>878.284</b>	<b>565.488</b>
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>1.374.488</b>	<b>1.282.619</b>
<b>Vlottende activa</b>			
<b>Voorraden</b>	<b>6</b>	<b>83.068</b>	<b>72.247</b>
Handelsdebiteuren	7	55.135	123.985
Actuele belastingvorderingen	7	26.353	23.537
Overige vorderingen	7	593.747	76.190
Derivaten	5	22.639	51.837
<b>Totaal vorderingen</b>		<b>697.874</b>	<b>275.549</b>
<b>Activa aangehouden voor verkoop</b>		-	<b>623.292</b>
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>780.942</b>	<b>971.088</b>
<b>Liquide middelen</b>	<b>8</b>	<b>150.049</b>	<b>221.333</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>2.305.479</b>	<b>2.475.040</b>
Eigen vermogen		1.060.715	1.020.622
Netto resultaat lopend jaar		313.603	57.510
<b>Groepsvermogen</b>		<b>1.374.318</b>	<b>1.078.132</b>
Voorzieningen	9	476.439	490.701
Langlopende financiële verplichtingen	10	147.271	159.140
Uitgestelde belastingverplichtingen	11	14.120	12.781
Overige langlopende verplichtingen	11	26.723	25.526
Derivaten	5	59.054	42.823
<b>Langlopende verplichtingen</b>		<b>723.607</b>	<b>730.971</b>
Handelscrediteuren	12	52.366	112.341
Actuele belastingverplichtingen	12	25.439	39.409
Kortlopend deel van voorzieningen	12	63.433	86.603
Overige kortlopende verplichtingen	12	30.700	52.037
Derivaten	5	35.616	66.501
<b>Subtotaal vlottende passiva</b>		<b>207.554</b>	<b>356.891</b>
<b>Passiva aangehouden voor verkoop</b>		-	<b>309.046</b>
<b>Totaal vlottende passiva</b>		<b>207.554</b>	<b>665.937</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>931.161</b>	<b>1.396.908</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<b>2.305.479</b>	<b>2.475.040</b>

# GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING

(Bedragen x EUR 1.000)

	Ref. nr.	2017	2016
<b>Netto omzet</b>	<b>13</b>	<b>600.810</b>	<b>789.115</b>
<b>Inkoopwaarde van de omzet</b>	<b>14</b>	<b>(528.981)</b>	<b>(634.664)</b>
<b>Operationele bruto marge</b>		<b>71.829</b>	<b>154.451</b>
Overige bedrijfsopbrengsten	15	15.345	18.713
Reële waardemutatie handelsportefeuille	16	(162)	499
<b>Bruto marge</b>		<b>87.012</b>	<b>173.663</b>
Diensten van derden	17	56.746	63.334
Personeelskosten	18	41.098	64.105
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	19	256.845	58.164
Overige bedrijfskosten	20	1.151	7.037
<b>Totaal netto bedrijfslasten</b>		<b>355.840</b>	<b>192.640</b>
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>(268.828)</b>	<b>(18.977)</b>
Resultaat deelnemingen	21	30.014	29.774
<b>Operationeel resultaat</b>		<b>(238.814)</b>	<b>10.797</b>
Financiële baten en lasten	22	(19.185)	(16.437)
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>(257.999)</b>	<b>(5.640)</b>
Vennootschapsbelasting	23	9.949	(2.598)
<b>Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten</b>		<b>(248.050)</b>	<b>(8.238)</b>
Resultaat na belastingen uit activiteiten aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten	24	561.653	65.748
<b>RESULTAAT IN HET JAAR</b>		<b>313.603</b>	<b>57.510</b>
<b>Resultaat toe te rekenen aan:</b>			
<b>AANDEELHOUDERS VAN PZEM N.V.</b>		<b>313.603</b>	<b>57.510</b>

# GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN

(Bedragen x EUR 1.000)

2017

2016

	2017		2016	
<b>GEREALISEERDE RESULTATEN:</b>				
<b>Resultaat in het jaar na vennootschapsbelasting</b>			<b>313.603</b>	<b>57.510</b>
<b>NIET GEREALISEERDE RESULTATEN:</b>				
Totaal niet-gerealiseerde resultaten die niet naar de winst-en-verlies-rekening zullen worden overgeboekt			-	-
<b>Items die naar de winst-en-verliesrekening kunnen worden overgeboekt</b>				
<b>1. Effectieve deel van winsten en verliezen op afdekkingsinstrumenten</b>				
Energiederivaten (bruto)	(34.704)		18.820	
Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat	11.540		68.880	
		(23.164)		87.700
Rentederivaten (bruto)	304		(5.102)	
Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat	6.902		7.335	
		7.206		2.233
(Uitgestelde) winstbelastingen		(1.801)		(559)
			(17.759)	89.374
<b>2. Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen</b>				
Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen		342		476
Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat		-		-
		342		476
(Uitgestelde) winstbelastingen		-		-
			342	476
<b>3. Overige mutaties</b>				
Overige mutaties		-		-
Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat		-		-
		-		-
(Uitgestelde) winstbelastingen		-		-
			-	-

4. Niet-gerealiseerde resultaten uit activa bestemd voor verkoop	-	-
<b>TE TRANSPORTEREN</b>	<b>(17.417)</b>	<b>89.850</b>
<b>TRANSPORT</b>	<b>(17.417)</b>	<b>89.850</b>
Totaal niet-gerealiseerde resultaten die naar de winst-en-verlies-rekening kunnen worden overgeboekt	(17.417)	89.850
Totaal van niet-gerealiseerde resultaten	(17.417)	89.850
<b>TOTAAL VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN</b>	<b>296.186</b>	<b>147.360</b>
<b>Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan:</b>		
<b>AANDEELHOUDERS VAN PZEM N.V.</b>	<b>296.186</b>	<b>147.360</b>

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
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2015</b>	<b>930.772</b>	<b>6.937</b>	<b>171.844</b>	<b>(128.826)</b>	<b>741</b>	<b>990.786</b>	<b>(110.710)</b>
Resultaatverdeling 2015	-	-	-	-	-	(110.710)	110.710
Dividendbetaling	-	-	-	-	-	-	-
Overige mutaties	-	-	(24.197)	-	21	24.176	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	147.360	-	476	89.374	-	-	57.510
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>1.078.132</b>	<b>6.937</b>	<b>148.123</b>	<b>(39.452)</b>	<b>762</b>	<b>904.252</b>	<b>57.510</b>
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
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>1.374.318</b>	<b>6.937</b>	<b>129.614</b>	<b>(57.211)</b>	<b>323</b>	<b>981.052</b>	<b>313.603</b>

De wettelijke reserve betreft de niet-uitgekeerde winsten van deelnemingen; diensgevolge 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 vormen onderdeel van de hedge-reserve. 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 onder andere een herwaarderingsreserve derivaten.

De overige reserves omvatten met name de winstreserves.



# GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

## (OPGESTELD VOLGENS DE INDIRECTE METHODE)

(Bedragen x EUR 1.000)

	2017	2016
<b>Uit operationele activiteiten</b>		
Bedrijfsresultaat	(249.403)	46.288
Reële waardemutaties handelsportefeuille	162	(499)
Correctie vooruitontvangen omzet	3.766	4.245
Afschrijvingen en waardeverminderingen	272.889	94.972
Voorzieningen	(60.112)	(78.275)
Voorraden/Onderhanden werk	(13.111)	16.783
Handelsvorderingen	70.442	1.389
Handelsschulden	(69.231)	(19.829)
Overige vorderingen/schulden	(54.847)	26.126
Overige mutaties	1.703	1.150
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>(97.741)</b>	<b>92.350</b>
Kasstroom voortvloeiend uit ontvangen dividenden uit deelnemingen	31.899	37.941
Kasstroom voortvloeiend uit financiële baten en lasten	(12.563)	(11.531)
Kasstroom voortvloeiend uit winstbelastingen	(7.211)	(8.562)
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>(85.616)</b>	<b>110.198</b>
<b>Uit investeringsactiviteiten</b>		
Investerings en desinvesteringen in (im)materiële vaste activa	(64.409)	(99.040)
Investerings en desinvesteringen in groepsmaatschappijen en deelnemingen (na aftrek van verworven liquide middelen)	(2.167)	(2.175)
Vervreemding van groepsmaatschappijen en deelnemingen (na aftrek van afgestane liquide middelen)	883.773	8.864
Overige financiële vaste activa	(795.515)	(20.345)
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>21.682</b>	<b>(112.696)</b>
<b>VRIJE KASSTROOM VOOR DIVIDEND</b>	<b>(63.934)</b>	<b>(2.498)</b>
<b>Uit financieringsactiviteiten</b>		
Opgenomen leningen	-	60.000
Aflossingen op leningen	(11.517)	(70.978)
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>(11.517)</b>	<b>(10.978)</b>
<b>ONTWIKKELING KASPOSITIE IN HET JAAR</b>	<b>(75.451)</b>	<b>(13.476)</b>
Saldo liquide middelen begin boekjaar (inclusief activa aangehouden voor verkoop)	225.500	238.976
Ontwikkeling kaspositie in het jaar	(75.451)	(13.476)
Eindsaldo liquide middelen volgens balans (inclusief activa aangehouden voor verkoop)	150.049	225.500



# **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 2017 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 PZEM belangen in een aantal gezamenlijke overeenkomsten, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen.

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

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

In 2017 hebben zich de volgende wijzigingen voorgedaan in de groep:

- Op 28 februari 2017 heeft PZEM haar Retail-activiteiten verkocht aan EQT Infrastructure. De volgende entiteiten waren onderdeel van deze Retail-activiteiten: DELTA Comfort B.V., Zeelandnet B.V. en DELTA Kabelcomfort Netten B.V.;
- Op 13 juni 2017 heeft PZEM het Netwerkbedrijf verkocht aan Stedin Holding N.V. Onderdeel van de Netwerkgroep waren de volgende entiteiten:
  - Zeeuwse Netwerkhouding N.V.
  - Enduris B.V.
  - De Netwerkgroep Infra B.V.
  - De Netwerkgroep Infra Water B.V.
  - De Netwerkgroep Staff B.V.
- De volgende vennootschappen zijn in 2017 geliquideerd:
  - PZEM Solar B.V.
  - DELTA Onroerend Goed Ontwikkelingsmaatschappij B.V.
  - DELTA Industriële Reiniging B.V.
  - LITRO Energie Nederland B.V.
- Op 22 februari 2017 heeft PZEM Energy B.V. haar Belgische entiteit DELTA Energy Belgium N.V. verkocht;
- Op 28 juli 2017 is het belang in PVNED Holding B.V. en haar onderliggende entiteiten verkocht.

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 value.

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

Deze jaarrekening 2017 is op 4 april 2018 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 6 juni 2018.

# 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 2017.

## 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 2017

1. **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 februari 2017 van start gaat, voor PZEM met ingang van het boekjaar 2017.

De onderstaande goedgekeurde wijzigingen in IFRS 12 zijn verduidelijkingen of correcties.

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'.

2. **Wijzigingen in IAS 7, Het kasstroomoverzicht.** De wijzigingen dienen ter verduidelijking van IAS 7 en zijn erop gericht de aan gebruikers van de jaarrekeningen verstrekte informatie over de financieringsactiviteiten van een entiteit te verbeteren. De wijzigingen betreffen een toelichting die gebruikers van de jaarrekening in staat stelt wijzigingen uit financieringsactiviteiten voortvloeiende verplichtingen, met inbegrip van zowel uit kasstromen voortvloeiende wijzigingen als niet-kaswijzigingen, te evalueren.

3. **Wijzigingen in IAS 12, Winstbelastingen**

Met de wijziging wordt beoogd te verduidelijken hoe uitgestelde belastingvorderingen die met tegen reële waarde gewaardeerde schuldbewijzen verband houden, administratief moeten worden verwerkt.

## 1.2. DE VOLGENDE RELEVANTE STANDAARDEN EN VERBETERINGEN ZIJN DOOR PZEM NOG NIET TOEGEPAST IN DE JAARREKENING 2017. DEZE ZIJN OFFICIEEL VAN TOEPASSING VANAF HET BOEKJAAR DAT START OP 1 JANUARI 2018 OF LATER

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.
- Deze richtlijn is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2018.
- 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.
- De verwachte impact van deze nieuwe standaard op de jaarrekening van PZEM is nagenoeg nihil.

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.
- Deze richtlijn is van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2018.
- 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).
- De verwachte impact van deze nieuwe standaard op de jaarrekening van PZEM is ca. EUR 1 mln. extra kosten in verband met een voorziening voor 'verwachte kredietverliezen'.

### 3. 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, Materiële 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, IAS40, 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.
- De verwachte impact van deze nieuwe standaard op de jaarrekening van PZEM is nagenoeg nihil.

## 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, CO<sub>2</sub>). De gehanteerde toekomstige prijspaden zijn de meest actuele prognoses per balansdatum van een gerenommeerd onafhankelijk instituut; deze komen tot stand door diepgaande analyse van markten en regelgeving door dit bureau. Ook deze prijszets zijn echter voorspellingen.

In de toelichting op de voorzieningen voor onrendabele contracten is beschreven dat PZEM hierbij een schattingswijziging doorvoert door over te gaan naar een conservatiever scenario voor het bepalen van voorzieningen voor onrendabele contracten en bij het uitvoeren van impairment beoordelingen. Het effect van deze schattingswijziging is in 2017 verwerkt en bedraagt in totaal circa EUR 200 mln. negatief.

### 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 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 verrekenbaar 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 VASTE ACTIVA AANGEHOUDEN VOOR VERKOOP EN BEËINDIGDE BEDRIJFSACTIVITEITEN

Bij een voorgenomen verkoop van activa / alle groepen activa die worden afgestoten, dient beoordeeld te worden of hierop IFRS 5, Vaste activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten, van toepassing is. IFRS 5, alinea 6 bepaalt dat classificatie als aangehouden voor verkoop dient te geschieden als de boekwaarde hoofdzakelijk zal worden gerealiseerd in een verkooptransactie en niet door het voortgezette gebruik ervan.

Die nadere uitwerking betreft:

- Het actief moet in zijn huidige staat onmiddellijk beschikbaar zijn voor verkoop;
- Alleen onderworpen zijn aan bepalingen die gebruikelijk zijn voor de verkoop van dergelijke activa;
- Verkoop moet zeer waarschijnlijk zijn;
- Het bevoegde management heeft zich verbonden tot een plan voor de verkoop;
- Een operationeel plan om een koper te vinden en het plan te voltooien is opgestart;
- Het actief moet op actieve wijze voor verkoop op de markt worden gebracht tegen een prijs die redelijk is ten opzichte van zijn actuele reële waarde;
- Verkoop naar verwachting binnen één jaar na datum van classificatie;
- Uit handelingen die nodig zijn om het plan te voltooien moet blijken dat het onwaarschijnlijk is dat aan het plan belangrijke wijzigingen zullen worden aangebracht of dat het plan zal worden ingetrokken.

Bij de presentatie en informatieverschaffing over vaste activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten, is relevant of er sprake is van een "Major line of business".

Een component van een entiteit omvat bedrijfsactiviteiten en kasstromen die operationeel en voor financiële verslaggevingsdoeleinden duidelijk kunnen worden onderscheiden van de rest van de entiteit.

Een beëindigde bedrijfsactiviteit is een component van een entiteit die ofwel is afgestoten, ofwel is geclassificeerd als aangehouden voor verkoop, en

- a) een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch bedrijfsgebied vertegenwoordigt,
- b) deel uitmaakt van een enkel gecoördineerd plan om een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch bedrijfsgebied af te stoten; of
- c) een dochteronderneming is die uitsluitend is overgenomen met de bedoeling te worden doorverkocht.

Vanaf het moment dat aan bovenstaande voorwaarden wordt voldaan, worden de te verkopen activa/passiva separaat geclassificeerd als activa/passiva aangehouden voor verkoop op de geconsolideerde balans van het verslagjaar en vindt geen afschrijving meer plaats.

Het resultaat uit activa/passiva aangehouden voor verkoop wordt separaat opgenomen in de winst-en-verliesrekening en de niet-gerealiseerde resultaten over het volledige verslagjaar, alsmede in de vergelijkende cijfers.

## 2.8 VERGELIJKENDE CIJFERS

De vergelijkende cijfers zijn consistent weergegeven met de voorgaande jaarrekening.

## 3. GRONDSLAGEN VOOR DE CONSOLIDATIE

De geconsolideerde jaarrekening omvat de financiële gegevens van PZEM 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 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 verkrijgingprijs van de betreffende deelneming. 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 vijf jaar lineair afgeschreven. De gebruiksduur wordt jaarlijks beoordeeld. Eventuele aanpassingen worden prospectief verwerkt.

#### Transportrechten

Transportrechten zijn gewaardeerd tegen verkrijgingprijs 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, aangegane of overgenomen verplichtingen en door de overnemende partij uitgegeven eigen vermogen instrumenten. Hieraan werden onder IFRS 3 (goedgekeurd in 2004 door de EU) de rechtstreeks aan de bedrijfscombinatie toe te schrijven kosten toegevoegd. 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 dochter maatschappijen), 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

Investeringen 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-ge realiseerde 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 termijn deposito'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.

## 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 2017 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. Geen van de aandelen kennen 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 geclassificeerd. 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 standaarden IAS 32, Financiële instrumenten: Presentatie en IAS 39, Financiële instrumenten: opname en waardering toe. Op grond van deze standaarden 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 IAS 39 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, CO<sub>2</sub>-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 waarderingssystemen. 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 debit 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 gesalderd indien er een contractueel of juridisch recht tot saldering bestaat en PZEM de desbetreffende kasstromen eveneens op gesalderde basis verrekent.

#### Verwerking reële waarde mutaties

Onder IAS 39 worden energie commodity-contracten (elektriciteit, gas en CO<sub>2</sub>-certificaten alsmede de daaraan gerelateerde posities in vreemde valuta) en renteswap contracten als derivaat aangemerkt. Onder IAS 32, IAS 39 en IFRS 7, Financiële instrumenten: informatievervalsing, 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 effectuering tegen de dan geldende prijzen verwerkt als aan- of verkoop;
2. a. Derivaten die aangegaan 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-gerrealiseerde 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 risicomanagement 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. Hierbij wordt een bandbreedte van 80% tot 125% gehanteerd om de hedgerelatie als effectief te kunnen aanduiden.

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 ineffektieve 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. Ineffektieve 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.

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.

### 6.4 BEËINDIGDE BEDRIJFSACTIVITEITEN

In de winst-en-verliesrekening zijn alle financiële consequenties die voortvloeien uit de definitieve besluitvorming met betrekking tot de verkoop en beëindiging van activiteiten verantwoord onder 'resultaat na belastingen uit beëindigde bedrijfsactiviteiten'. Ook het resultaat over het lopende verslagjaar van eerder als beëindigde bedrijfsactiviteiten geclassificeerde activiteiten wordt hier onder verantwoord.

## 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.

Kasstroom, 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	Goodwill	Software	Transport rechten
<b>2016</b>				
<b>Boekwaarde per 1 januari 2016</b>	<b>33.418</b>	<b>9.843</b>	<b>20.323</b>	<b>3.252</b>
Investerings	6.499	-	6.499	-
Afschrijvingen	(7.176)	-	(5.994)	(1.182)
Overige mutaties	(25)	-	(25)	-
Activa bestemd voor verkoop	(27.976)	(9.843)	(18.133)	-
<b>Boekwaarde per 31 december 2016</b>	<b>4.740</b>	-	<b>2.670</b>	<b>2.070</b>
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	33.640	-	16.402	17.238
<b>AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>38.380</b>	-	<b>19.072</b>	<b>19.308</b>
<b>2017</b>				
<b>Boekwaarde per 1 januari 2017</b>	<b>4.740</b>	-	<b>2.670</b>	<b>2.070</b>
Investerings	-	-	-	-
Afschrijvingen	(2.345)	-	(1.164)	(1.181)
Desinvesteringen	(16)	-	(16)	-
<b>Boekwaarde per 31 december 2017</b>	<b>2.379</b>	-	<b>1.490</b>	<b>889</b>
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	35.922	-	17.503	18.419
<b>AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>38.301</b>	-	<b>18.993</b>	<b>19.308</b>
Afschrijvingstermijnen in jaren		n.v.t.	5	20

## Goodwill per kasstroom genererende eenheid

31-12-2017

31-12-2016

In 'activa bestemd voor verkoop' begrepen goodwill

-

9.843

### Impairmentbeoordeling

In 2017 is er geen aanleiding geweest tot een impairmentbeoordeling van het hierboven verantwoorde immaterieel vast actief.

### Software

In 2017 hebben geen investeringen plaatsgevonden.

### Goodwill Zeelandnet

DELTA Comfort B.V., Zeelandnet B.V. en DELTA Kabelcomfort Netten B.V. zijn op 28 februari 2017 verkocht.

## 2. MATERIËLE VASTE ACTIVA

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gebouwen	Machines en	Andere vaste	Activa in	Bijdrage
		en terreinen	installaties	bedrijfsmiddelen	aanbouw	van derden
<b>2016</b>						
<b>Boekwaarde per 1 januari 2016</b>	<b>1.220.510</b>	<b>161.024</b>	<b>1.046.834</b>	<b>65.057</b>	<b>73.135</b>	<b>(125.540)</b>
Investeringen	79.011	-	449	689	77.873	-
Afschrijvingen	(75.625)	(8.837)	(57.136)	(12.713)	-	3.061
Desinvesteringen	(13.308)	(378)	(12.418)	(520)	-	8
Geactiveerde amoveringskosten centrales	(4.089)	(4.089)	-	-	-	-
Overige mutaties	(1.309)	429	59.795	620	(61.883)	(270)
Activa bestemd voor verkoop	(492.799)	(28.926)	(522.721)	(5.064)	(57.337)	121.249
<b>Boekwaarde per 31 december 2016</b>	<b>712.391</b>	<b>119.223</b>	<b>514.803</b>	<b>48.069</b>	<b>31.788</b>	<b>(1.492)</b>
<b>Boekwaarde voor aftrek bijdragen</b>	<b>713.883</b>	<b>119.223</b>	<b>514.803</b>	<b>48.069</b>	<b>31.788</b>	
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	486.967	73.083	349.004	54.293	10.587	
<b>Aanschafwaarde per 31 december 2016</b>	<b>1.200.850</b>	<b>192.306</b>	<b>863.807</b>	<b>102.362</b>	<b>42.375</b>	
<b>2017</b>						
<b>Boekwaarde per 1 januari 2017</b>	<b>712.391</b>	<b>119.223</b>	<b>514.803</b>	<b>48.069</b>	<b>31.788</b>	<b>(1.492)</b>
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)	-
<b>Boekwaarde per 31 december 2017</b>	<b>493.825</b>	<b>110.071</b>	<b>334.059</b>	<b>40.400</b>	<b>10.127</b>	<b>(832)</b>
<b>Boekwaarde voor aftrek bijdragen</b>	<b>494.657</b>	<b>110.071</b>	<b>334.059</b>	<b>40.400</b>	<b>10.127</b>	
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	722.094	80.877	568.451	62.179	10.587	
<b>Aanschafwaarde per 31 december 2017</b>	<b>1.216.751</b>	<b>190.948</b>	<b>902.510</b>	<b>102.579</b>	<b>20.714</b>	
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 klein deel heeft betrekking op groot onderhoud van de Sloecentrale.

verbonden met de centrales en worden dientengevolge aan het materieel vast actief toegerekend. Dit heeft in het verslagjaar geleid tot een afschrijvingslast van EUR 12,5 mln. (2016: EUR 12,5 mln.)

De tollingrechten, die zijn verkregen bij acquisities, worden afgeschreven over de resterende levensduur van de betreffende activiteiten. De tollingrechten zijn onlosmakelijk

Per balansdatum heeft een impairment beoordeling plaatsgevonden op de boekwaarde van deze tollingrechten. Als gevolg van dalende toekomstige prijscurves is de fair value van de tollingrechten van de kerncentrale, die in 2011 is ontstaan bij de uitbreiding van het aandelenpercentage van PZEM in N.V. EPZ, volledig afgewaardeerd. Dit leidt tot een bijzondere waardevermindering van EUR 200,4 mln., omdat de contante waarde van de tollingrechten per balansdatum nihil bedraagt. Voor de berekening van de impairment is gebruik gemaakt van onafhankelijke prijscurves zoals beschreven bij de toelichting op de voorzieningen voor onrendabele contracten (zie overzicht 9. Voorzieningen) om de opbrengsten te bepalen. De schattingswijziging die daarbij is doorgevoerd heeft de impairment van de boekwaarde tot gevolg. De kosten van het tollingcontract zijn gebaseerd op het lange termijn operationeel plan van N.V. EPZ. De disconteringsvoet bedraagt 6,0% (2016: 6,7%).

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

In 2012 heeft een bijzondere waardevermindering plaats gevonden door de afwaardering van warmtekrachtkoppelingen (WKK) en de afwaardering van een transportaansluiting van een industrieel bedrijventerrein. Deze afwaarderingen konden in het verslagjaar niet worden teruggenomen. De WKK installaties zijn in 2017 verkocht.

Conform IFRIC 18 worden met ingang van 1 januari 2009 de in het kader van aanleg van vaste bedrijfsmiddelen ontvangen bijdragen van derden niet meer in mindering gebracht op de activa (waarvoor de bijdrage is ontvangen), maar verantwoord als vooruit ontvangen omzet.

### 3. JOINT VENTURES, GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN EN OVERIGE DEELNEMINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Joint Ventures	Geassocieerde Deelnemingen	Overige Deelnemingen
<b>Boekwaarde per 1 januari 2016</b>	<b>387.122</b>	<b>363.113</b>	<b>6.448</b>	<b>17.561</b>
Investerings/Verkopen	(6.695)	(407)	(1.517)	(4.771)
Ontvangen dividenden	(37.940)	(37.291)	(649)	-
Resultaat	37.778	36.633	(74)	1.219
Overige mutaties	476	474	1	1
Activa bestemd voor verkoop	(4.223)	-	(4.209)	(14)
<b>Boekwaarde per 31 december 2016</b>	<b>376.518</b>	<b>362.522</b>	<b>-</b>	<b>13.996</b>
<b>Boekwaarde per 1 januari 2017</b>	<b>376.518</b>	<b>362.522</b>	<b>-</b>	<b>13.996</b>
Investerings/Verkopen	1.570	(194)	-	1.764
Ontvangen dividenden	(31.232)	(31.216)	-	(16)
Resultaat	37.872	37.872	-	-
Overige mutaties	342	342	-	-
<b>Boekwaarde per 31 december 2017</b>	<b>385.070</b>	<b>369.326</b>	<b>-</b>	<b>15.744</b>

De ontvangsten uit hoofde van dividenduitkeringen zijn met name toe te rekenen aan de grootste joint ventures, waterbedrijf Evides en BMC. De terugbetaling van kapitaal door ELSTA is tevens onder de ontvangen dividenden verantwoord.

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

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

### 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)

	31-12-2017	31-12-2016
Vlottende activa	68.315	76.918
Vaste activa	1.089.486	1.074.808
Vlottende passiva	(158.061)	(183.219)
Langlopende verplichtingen	(514.090)	(489.438)
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Omzet	315.050	306.097
Netto resultaat uit voortgezette activiteiten	46.898	45.237
Netto resultaat uit beëindigde activiteiten	-	-
Netto resultaat	46.898	45.237
Niet-gerealiseerde resultaten	341	942
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	47.239	46.179
Ontvangen dividend door PZEM N.V.	20.500	20.500
<b>Bovenstaande winst-en-verliesrekening bevat het volgende:</b>		
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering	74.115	71.988
Totaal van rentelasten en -baten	1.569	4.465
Vennootschapsbelasting	7.198	5.450
	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Vermogen	485.650	479.069
Aandelenbelang	50%	50%
Goodwill	95.502	95.502
<b>BOEKWAARDE</b>	<b>338.327</b>	<b>335.037</b>



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

	31-12-2017	31-12-2016
Vlottende activa	22.660	41.982
Vaste activa	29.637	46.869
Vlottende passiva	(5.889)	(35.356)
Langlopende verplichtingen	-	-
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Omzet	72.996	73.415
Netto resultaat uit voortgezette activiteiten	33.106	30.955
Netto resultaat uit beëindigde activiteiten	-	-
Netto resultaat	33.106	30.955
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	33.106	30.955
Ontvangen dividend door PZEM N.V.	10.550	10.024
<b>Bovenstaande winst-en-verliesrekening bevat het volgende:</b>		
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering	19.313	19.370
Totaal van rentelasten en -baten	11.227	10.717
Vennootschapsbelasting	-	-
	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Vermogen	46.408	53.495
Aandelenbelang	24,75%	24,75%
Goodwill	-	-
Overig	(180)	854
<b>BOEKWAARDE</b>	<b>11.306</b>	<b>14.094</b>
<b>OVERIGE JOINT VENTURES</b> (Bedragen x EUR 1.000)	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Netto resultaat uit voortgezette activiteiten toe te rekenen aan PZEM N.V.	6.661	6.380
Netto resultaat uit beëindigde activiteiten toe te rekenen aan PZEM N.V.	-	-
Niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan PZEM N.V.	-	5
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan PZEM N.V.	6.661	6.385
<b>TOTALE BOEKWAARDE</b>	<b>19.693</b>	<b>13.391</b>

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

## 3.2 GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN

### GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

	31-12-2017	31-12-2016
Netto resultaat uit voortgezette activiteiten toe te rekenen aan PZEM N.V.	-	(380)
Netto resultaat uit beëindigde activiteiten toe te rekenen aan PZEM N.V.	-	659
Niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan PZEM N.V.	-	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan PZEM N.V.	-	279
<b>TOTALE BOEKWAARDE</b>	-	-

## 3.3 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 2017: 18,83% (ultimo 2016: 20,54%).

## 3.4 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 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	
		2017	2016	2017	2016	31-12-2017	31-12-2016
Evides N.V.	50,00%	13.106	36.637	-	-	-	2.815
ELSTA B.V & Co C.V.	24,75%	}	-	25.163	25.374	142	142
ELSTA B.V.	25,00%						
BMC Moerdijk B.V.	50,00%	209	1.281	5.756	5.798	11	32
Zebra Gasnetwerk B.V.	33,33%	-	-	1.740	3.036	-	-
<b>TOTAAL</b>		<b>13.315</b>	<b>37.918</b>	<b>32.659</b>	<b>34.208</b>	<b>153</b>	<b>2.989</b>

(Bedragen x EUR 1.000)

	% Deelneming	Crediteuren		Verstreckte leningen		Ontvangen rente	
		31-12-2017	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2016	2017	2016
Evides N.V.	50,00%	-	6.706	-	-	-	-
ELSTA B.V & Co C.V.	24,75%	}	-	-	-	-	-
ELSTA B.V.	25,00%						
BMC Moerdijk B.V.	50,00%	526	548	4.422	11.836	586	1.571
Zebra Gasnetwerk B.V.	33,33%	-	10	-	-	-	-
<b>TOTAAL</b>		<b>526</b>	<b>7.265</b>	<b>4.422</b>	<b>11.836</b>	<b>586</b>	<b>1.571</b>

## 4. OVERIGE FINANCIËLE VASTE ACTIVA

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Leningen u/g deelnemingen	Uitgestelde belasting vorderingen	Overige financiële vaste activa
<b>BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2016 (LANGLOPEND)</b>	<b>178.131</b>	<b>13.044</b>	<b>40.684</b>	<b>124.403</b>
Terugboeking kortlopend gedeelte	10	-	-	10
Nieuwe vorderingen	20.983	198	-	20.785
Resultaat	(1.150)	-	(6.188)	5.038
Ontvangen aflossingen	(578)	(576)	-	(2)
Ten laste van eigen vermogen	(558)	-	(558)	-
Overige mutaties	(40)	-	-	(40)
Activa bestemd voor verkoop	(22.548)	(676)	(21.872)	-
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>174.250</b>	<b>11.990</b>	<b>12.066</b>	<b>150.194</b>
<b>Kortlopend gedeelte</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2017 (LANGLOPEND)</b>	<b>174.250</b>	<b>11.990</b>	<b>12.066</b>	<b>150.194</b>
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)	-
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>480.657</b>	<b>4.909</b>	<b>13.903</b>	<b>461.845</b>
<b>Kortlopend gedeelte</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017 (LANGLOPEND)</b>	<b>480.657</b>	<b>4.909</b>	<b>13.903</b>	<b>461.845</b>

### 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. Voor een bedrag van EUR 4,9 mln. is sprake van achtergestelde leningen.

De gewogen gemiddelde rentevoet bedraagt in 2017 7,7% (2016: 7,9%).

## 4.2 UITGESTELDE BELASTINGVORDERINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2017	31-12-2016
(Im)materiële vaste activa	-	(16.440)
Financiële vaste activa	(108)	(4.996)
Voorzieningen	-	22.761
Verrekenbare verliezen	6.800	1.729
Hedgereserve ingevolge IAS39 / derivaten	7.211	9.012
<b>TOTAAL</b>	<b>13.903</b>	<b>12.066</b>

De uitgestelde belastingvorderingen hebben volledig betrekking op de deelnemingen EPZ en Sloecentrale. De latente belastingvorderingen van de fiscale eenheid van PZEM N.V. 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 (voorheen: DELTA N.V.)). 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 39,4 mln. Onderdeel van deze latentie is ook de hedge-reserve voor niet-gerealiseerde waardemutaties op derivaten en handelscontracten ingevolge IAS 39/32. Ultimo 2017 zou de hedge-reserve resulteren in een latente belastingvordering van EUR 8,9 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 2017 is voor EUR 86,7 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, als gevolg van de verkoop van de Retail-activiteiten en het Netwerkbijzand, nog in overleg is met de belastingdienst over enkele fiscale waarderingen. Van deze compensabele verliezen vervalt EUR 53 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 2017 voornamelijk uit uitzettingen en gestelde zekerheden.

### Deposito's en effecten

Door de verkoop van het Netwerkbijzand 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 2017 een waarde van EUR 681,4 mln. Van dit saldo heeft EUR 187,6 mln 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 2017 is voor EUR 156,4 mln. aan zekerheden gesteld waarvan EUR 130,6 mln. 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 gedekt dat bij een faillissement van de vergunninghouder de beschikbare gelden in de boedel vallen.

## 5. DERIVATEN EN RISICOMANAGEMENT

PZEM handelt in energie commoditycontracten 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 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.

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 2017

(Bedragen x EUR 1.000)

	STAND DERIVATEN		MUTATIE DERIVATEN			
	Activa 2017	Activa 2016	Passiva 2017	Passiva 2016	Mutatie 2017 activa	Mutatie 2017 passiva
<b>DERIVATEN OP BALANS (ZIE 5.1.2)</b>						
Vaste activa	12.557	14.720			(2.163)	
Vlottende	22.639	51.837			(29.198)	
	<b>35.196</b>	<b>66.557</b>			<b>(31.361)</b>	
Langlopende verplichting			59.054	42.823		16.231
Kortlopende verplichting			35.616	66.501		(30.885)
			<b>94.670</b>	<b>109.324</b>		<b>(14.654)</b>
<b>OVERIGE BALANSPOSITIES GERELATEERD AAN DERIVATEN</b>						
Hedge-reserve (zie 5.1.3)			(57.211)	39.452		(17.759)
Uitgestelde belasting (zie 5.1.3)	7.211	9.012	-	-	(1.801)	-
<b>Subtotaal</b>	<b>7.211</b>	<b>9.012</b>	<b>(57.211)</b>	<b>(39.452)</b>	<b>(1.801)</b>	<b>(17.759)</b>
Gecumuleerde ineffectiviteit (derivaten Sloecentrale)			430	1.016		(586)
Gecumuleerde ineffectiviteit (Mark-to-Market)	7.211	9.012	4.518	4.681	(1.801)	(163)
	<b>7.211</b>	<b>9.012</b>	<b>(52.263)</b>	<b>(33.755)</b>	<b>(1.801)</b>	<b>(18.508)</b>
<b>TOTAAL</b>	<b>42.407</b>	<b>75.569</b>	<b>42.407</b>	<b>75.569</b>	<b>(33.162)</b>	<b>(33.162)</b>

Van de waardemutaties is een bedrag van EUR 16,0 mln. negatief (2016: EUR 89,9 mln. positief) 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
<b>2017</b>						
<b>COMMODITY CONTRACTEN</b>						
Gas	18.231	9.797	8.434	47.742	31.592	16.150
Elektriciteit	40.934	40.598	336	95.530	92.030	3.500
Kolen	-	-	-	323	310	13
Olie	-	-	-	43	39	4
Overige	3.685	51	3.634	2.718	495	2.223
<b>OVERIGE DERIVATEN</b>						
Valuta contracten	153	-	153	749	-	749
<b>TOTAAL</b>	<b>63.003</b>	<b>50.446</b>	<b>12.557</b>	<b>147.105</b>	<b>124.466</b>	<b>22.639</b>

## 5.1.2B SALDERING VAN FINANCIËLE PASSIVA

(Bedragen x EUR 1.000)

PASSIVA

	Langlopend			Kortlopend		
	Bruto	Netting	Netto	Bruto	Netting	Netto
<b>2017</b>						
<b>COMMODITY CONTRACTEN</b>						
Gas	(11.554)	(9.797)	(1.757)	(36.825)	(31.592)	(5.233)
Elektriciteit	(76.008)	(40.598)	(35.410)	(114.559)	(92.030)	(22.529)
Kolen	-	-	-	(309)	(309)	-
Olie	-	-	-	(39)	(39)	-
Overige	(51)	(51)	-	(496)	(496)	-
<b>OVERIGE DERIVATEN</b>						
Valuta contracten	(8)	-	(8)	(1.321)	-	(1.321)
Renteswaps	(21.879)	-	(21.879)	(6.533)	-	(6.533)
<b>TOTAAL</b>	<b>(109.500)</b>	<b>(50.446)</b>	<b>(59.054)</b>	<b>(160.082)</b>	<b>(124.466)</b>	<b>(35.616)</b>

### 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	Elektriciteit	Kolen	CO <sub>2</sub>	Valuta	Totaal	Rente swaps	Totaal
<b>2016</b>								
<b>Hedge-reserve 1-1-2016 bruto</b>	<b>(77.172)</b>	<b>(24.038)</b>	<b>(1.694)</b>	<b>817</b>	<b>1.971</b>	<b>(100.116)</b>	<b>(38.280)</b>	<b>(138.396)</b>
<b>Mutaties 2016</b>								
Opgenomen in Eigen Vermogen	35.831	(16.262)	-	(66)	(683)	18.820	(5.102)	13.718
Vrijval naar resultaat	50.555	18.627	1.694	(420)	(1.576)	68.880	7.335	76.215
<b>TOTAAL MUTATIES 2016</b>	<b>86.386</b>	<b>2.365</b>	<b>1.694</b>	<b>(486)</b>	<b>(2.259)</b>	<b>87.700</b>	<b>2.233</b>	<b>89.933</b>
<b>Hedge-reserve 31-12-2016 bruto</b>	<b>9.214</b>	<b>(21.673)</b>	<b>-</b>	<b>331</b>	<b>(288)</b>	<b>(12.416)</b>	<b>(36.047)</b>	<b>(48.463)</b>
Uitgestelde belasting	-	-	-	-	-	-	9.012	9.012
<b>Hedge-reserve 31-12-2016</b>	<b>9.214</b>	<b>(21.673)</b>	<b>-</b>	<b>331</b>	<b>(288)</b>	<b>(12.416)</b>	<b>(27.035)</b>	<b>(39.451)</b>
<b>2017</b>								
<b>Hedge-reserve 1-1-2017 bruto</b>	<b>9.214</b>	<b>(21.673)</b>	<b>-</b>	<b>331</b>	<b>(288)</b>	<b>(12.416)</b>	<b>(36.047)</b>	<b>(48.463)</b>
<b>Mutaties 2017</b>								
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
<b>Totaal mutaties 2017</b>	<b>7.996</b>	<b>(36.440)</b>	<b>-</b>	<b>4.991</b>	<b>288</b>	<b>(23.164)</b>	<b>7.206</b>	<b>(15.958)</b>
<b>Hedge-reserve 31-12-2017 bruto</b>	<b>17.210</b>	<b>(58.113)</b>	<b>-</b>	<b>5.322</b>	<b>-</b>	<b>(35.580)</b>	<b>(28.841)</b>	<b>(64.421)</b>
Uitgestelde belasting	-	-	-	-	-	-	7.210	7.210
<b>HEDGE-RESERVE 31-12-2017</b>	<b>17.210</b>	<b>(58.113)</b>	<b>-</b>	<b>5.322</b>	<b>-</b>	<b>(35.580)</b>	<b>(21.631)</b>	<b>(57.211)</b>

De opbouw van de bruto hedge-reserve ultimo 2017 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			
	Gas	Elektriciteit	CO <sub>2</sub>	Totaal
<b>2018</b>	9.098	(19.742)	1.901	(8.743)
<b>2019</b>	6.366	(20.245)	1.806	(12.073)
<b>2020</b>	1.746	(18.125)	1.615	(14.764)
<b>TOTAAL</b>	<b>17.210</b>	<b>(58.112)</b>	<b>5.322</b>	<b>(35.580)</b>



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 tijdverschuiving bij contracten die in een hedge-relatie worden gebracht, bedraagt negen 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 waarderingen, 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	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>Activa</b>								
Derivaten	35.196	66.557	-	-	35.196	66.557	-	-
Gedeelte van Overige deelnemingen en overige financiële vaste activa	155.442	150.645	140.945	137.896	-	-	14.497	12.749
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>190.638</b>	<b>217.202</b>	<b>140.945</b>	<b>137.896</b>	<b>35.196</b>	<b>66.557</b>	<b>14.497</b>	<b>12.749</b>
<b>Passiva</b>								
Derivaten	94.670	109.324	-	-	94.670	109.324	-	-
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>94.670</b>	<b>109.324</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>94.670</b>	<b>109.324</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

De mutatie in 2017 van 'Gedeelte van Overige deelnemingen en overige financiële vaste activa' bedraagt EUR 4,8 mln. Hiervan betreft EUR 1,8 mln. investeringen/nieuwe vorderingen en EUR 3,0 mln. 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 toelichting 4.3).

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 vormt de ontwikkeling van de commodityprijzen in de aankomende jaren, en dan met name dalende elektriciteitsprijzen.

Zo'n daling heeft een direct verder drukkend effect op de resultaten van de productie-eenheden die al sterk verslechterden in de afgelopen jaren. Het effect wordt het sterkst gevoeld bij afnamecontracten waarin geen correlatie ligt tussen de marktprijs van energie en de brandstofprijs, zoals bij nucleair opgewekte elektriciteit en energie uit kippenmest. 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. Bij de gasgestookte centrales wordt het effect gedempt door dat de prijs van met name gas ook daalt als gevolg van wereldwijde overschot.

Verschuivende marktstudies wijzen op een stijging van commodity-prijzen vanaf 2021/2022.

#### 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 afbouwschema om de gemiddelde marktwaarde te incasseren. Afwijkingen van dit lock-in schema vallen binnen de Trade Books, waarvoor VaR wel de leidende risicomaatstaf is. De VaR van de Trade portfolio bedraagt per ultimo 2017 EUR 0,1 mln. (2016: EUR 0,3 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 IAS 39. 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

	2018	2019	2.020	2021 en later	Totaal	Gemiddelde prijs	Contract waarde
<b>2017</b>							
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 <sub>2</sub> forwards	1.923	1.831	1.753	-	5.507	5,601	(11.650)
Valutaswaps	-	-	-	-	-		
<b>TOTAAL</b>	<b>(6.677)</b>	<b>(13.665)</b>	<b>(14.811)</b>	<b>-</b>	<b>(35.153)</b>		

	2017	2018	2019	2020 en later	Totaal	Gemiddelde prijs	Contract waarde
<b>2016</b>							
Gas forwards	2.135	2.904	2.182	-	7.221	0,180	(214.429)
Elektriciteit forwards	(15.931)	(1.300)	(4.506)	-	(21.737)	33,040	38.826
CO <sub>2</sub> forwards	311	63	208	-	582	6,100	(72.436)
Valutaswaps	(196)	-	-	-	(196)	1,210	(4.943)
<b>TOTAAL</b>	<b>(13.681)</b>	<b>1.667</b>	<b>(2.116)</b>	<b>-</b>	<b>(14.130)</b>		

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 op groepsniveau 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	31-12-2017	31-12-2016
Amerikaanse dollar	1,1977	1,0555
Britse pond	0,8873	0,8579

### 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 IAS 39, alinea 74, 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 2017. 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%				
	2017		2016		Waarde t.o.v. yieldcurve		Waarde t.o.v. yieldcurve		Waarde t.o.v. actuele balans		
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	
<b>Derivaat</b>											
Derivaat	(28.841)	(36.048)	(28.071)	(34.688)	770	1.360	(29.189)	(36.386)	(348)	(338)	
Uitgestelde belasting	7.210	9.013	7.018	8.672	(192)	(341)	7.297	9.097	87	84	
<b>TOTAAL</b>	<b>(21.631)</b>	<b>(27.035)</b>	<b>(21.053)</b>	<b>(26.016)</b>	<b>578</b>	<b>1.019</b>	<b>(21.892)</b>	<b>(27.289)</b>	<b>(261)</b>	<b>(254)</b>	
<b>Renteswaps</b>											
Hedgereserve	21.631	27.035	21.477	27.021	(154)	(14)	21.892	27.289	261	254	
<b>TOTAAL</b>	<b>21.631</b>	<b>27.035</b>	<b>21.477</b>	<b>27.021</b>	<b>(154)</b>	<b>(14)</b>	<b>21.892</b>	<b>27.289</b>	<b>261</b>	<b>254</b>	
<b>Resultaat swaps</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

De rentederivaten laten per 31 december 2017 een schuldpositie zien. Bij een hogere yieldcurve neemt deze schuldpositie af.

De hedge-reserve in verband met renteswaps heeft per 31 december 2017 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 2017 kent een vaste rente, danwel is gehedged. Doordat de hedges geruime tijd geleden zijn afgesloten, ligt de feitelijke rente ruim boven de huidige markrente.

### 5.2.3 LIQUIDITEITSRISICO

Liquiditeitsrisico is het risico dat PZEM onvoldoende financiële middelen ter beschikking heeft om aan zijn korte termijn verplichtingen te voldoen. Door de verkoop van bedrijfsonderdelen is dit risico op dit moment niet aanwezig, maar zou dit op langere termijn 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 2017 EUR 161,1 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 credit rating van PZEM verlaagd naar BB volgend op de verkoop van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten.

De downgrade van de corporate credit rating 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 63 mln.

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 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
<b>TOTAAL</b>	<b>207.554</b>	<b>226.928</b>	<b>482.559</b>	<b>917.041</b>
Te betalen rente	515	1.614	519	2.648

## CONTRACTUELE LOOPTIJD VAN FINANCIËLE VERPLICHTINGEN ULTIMO 2016

(Bedragen x EUR 1.000)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Crediteuren	112.341	-	-	112.341
Rentedragende leningen	11.693	52.167	106.973	170.833
Derivaten	66.501	42.823	-	109.324
Voorzieningen	86.603	147.778	342.923	577.304
Overige	79.753	-	25.526	105.279
<b>TOTAAL</b>	<b>356.891</b>	<b>242.768</b>	<b>475.422</b>	<b>1.075.081</b>
Te betalen rente	553	1.791	1.126	3.470

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.

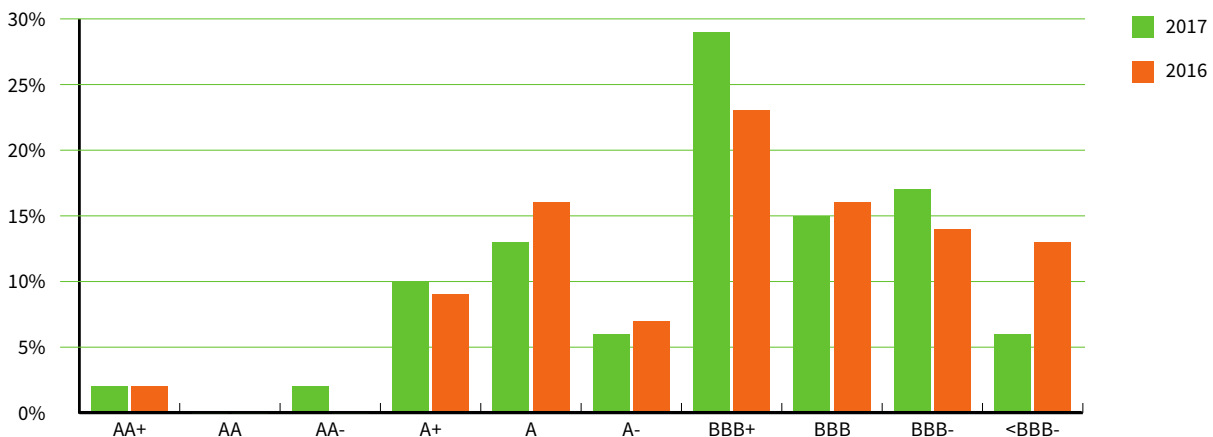
## 5.2.4 KREDIETRISICO'S

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, credit ratings, etc.).

Indien de credit rating 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 2017 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. Ultimo 2017 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)

	31-12-2017	31-12-2016
Grondstoffen	73.936	65.026
CO <sub>2</sub> rechten	1.148	968
Hulpmateriaal	3.038	2.896
Eindproduct	3.368	3.392
Handelsgoederen	2.781	1.165
<b>Totaal</b>	<b>84.271</b>	<b>73.447</b>
af: Voorziening incurante voorraden	(1.203)	(1.200)
<b>TOTAAL VOORRADEN</b>	<b>83.068</b>	<b>72.247</b>

Van de voorraad grondstoffen per 31 december 2017 heeft een bedrag van EUR 29,6 mln. betrekking op vooruitbetaalde splijtstofelementen. Hiervoor zijn zekerheden ontvangen voor een bedrag van EUR 21,4 mln.

## 7. VORDERINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2017	31-12-2016
<b>Handelsdebiteuren</b>	<b>55.135</b>	<b>123.985</b>
Actuele vennootschapsbelasting	8.569	6.276
Actuele belastingvorderingen	17.784	17.261
<b>Totaal belastingen</b>	<b>26.353</b>	<b>23.537</b>
Deposito's en Effecten	493.832	-
Gestelde zekerheden	25.846	-
Liquide middelen niet direct opeisbaar	58.223	51.123
Overige en overlopende activa	15.846	25.067
<b>Totaal overige vorderingen</b>	<b>593.747</b>	<b>76.190</b>
<b>TOTAAL VORDERINGEN (EXCLUSIEF DERIVATEN)</b>	<b>675.235</b>	<b>223.712</b>

Het debiteurensaldo is gedurende 2017 afgenomen, enerzijds als gevolg van de afname van de omzet op de zakelijke markt en anderzijds door een focus op beurshandel ten opzichte van bilaterale handel. Bij beurshandel wordt levering op dag basis verrekend in plaats van via facturatie achteraf zoals bij bilaterale handel.

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 2017 een waarde van EUR 681,4 mln. Van dit saldo heeft EUR 493,8 mln 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. 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 2017 is voor EUR 156,4 mln aan zekerheden gesteld waarvan EUR 25,8 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 8,6 mln. (2016: EUR 8,6 mln.).

## MUTATIES IN VOORZIENING VOOR DUBIEUZE DEBITEUREN

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
<b>Voorziening per 1 januari</b>	<b>8.628</b>	<b>14.266</b>
Onttrekking wegens oninbare vorderingen	(596)	(1.432)
Dotaties	519	1.108
Activa bestemd voor verkoop	-	(5.314)
<b>Voorziening per 31 december</b>	<b>8.551</b>	<b>8.628</b>



## OUDERDOMSANALYSE HANDELSDEBITEUREN

(Bedragen x EUR 1.000)

Ouderdom (dagen)	31-12-2017	31-12-2016
< 30	55.582	120.882
31-60	337	3.615
61-90	1.071	218
91-120	21	93
> 120	6.675	7.805
<b>OPERATIONELE DEBITEUREN (BRUTO)</b>	<b>63.686</b>	<b>132.613</b>
Voorziening voor dubieuze debiteuren	(8.551)	(8.628)
<b>OPERATIONELE DEBITEUREN (NETTO)</b>	<b>55.135</b>	<b>123.985</b>

In de categorie '< 30 dagen' is voor een bedrag van EUR 22,4 mln. (in 2016: EUR 72,0 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)

	31-12-2017	31-12-2016
Deposito's	24.500	24.500
Kas/Bank	125.549	196.833
<b>TOTAAL LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>150.049</b>	<b>221.333</b>

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	Personeels kosten	Amovering	Overig
<b>BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2016</b>	<b>552.399</b>	<b>151.168</b>	<b>16.141</b>	<b>284.598</b>	<b>100.492</b>
Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen	94.992	59.242	2.622	10.303	22.825
Dotaties	41.362	7.698	13.042	123	20.499
Rentedotaties	14.690	5.542	63	9.085	-
Vrijval	(18.428)	(16.700)	(167)	(1.561)	-
Onttrekkingen	(97.462)	(69.308)	(4.899)	(3.342)	(19.913)
Overige mutaties	(493)	-	(496)	3	-
Passiva bestemd voor verkoop	(9.756)	-	(4.000)	(3.975)	(1.781)
<b>Boekwaarde per 31 december 2016</b>	<b>577.304</b>	<b>137.642</b>	<b>22.306</b>	<b>295.234</b>	<b>122.122</b>
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(86.603)	(29.604)	(6.740)	(5.986)	(44.273)
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>490.701</b>	<b>108.038</b>	<b>15.566</b>	<b>289.248</b>	<b>77.849</b>
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)
<b>Boekwaarde per 31 december 2017</b>	<b>539.872</b>	<b>112.808</b>	<b>13.621</b>	<b>297.993</b>	<b>115.450</b>
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(63.433)	(25.509)	(6.375)	(7.180)	(24.369)
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>476.439</b>	<b>87.299</b>	<b>7.246</b>	<b>290.813</b>	<b>91.081</b>

De vrijval van de voorzieningen die binnen een jaar is gepland ad EUR 63,4 mln. (2016: EUR 86,6 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 tijdswaarde 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 2016 werden 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.

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. De elektriciteitsprijzen zijn over de gehele looptijd lager dan de onafhankelijke prognoses van hetzelfde bureau uit 2016. Hoewel er geen voorziening voor het tollingcontract met betrekking tot de kerncentrale noodzakelijk is, is wel de fair value waardering die betrekking heeft op dochtermaatschappij N.V. EPZ volledig afgeboekt (zie overzicht 2. Materiële Vaste Activa).

Belangrijkste onzekerheid bij de voorziening onrendabele contracten betreft de veronderstelde prijsontwikkeling van elektriciteit, gas en CO<sub>2</sub>. De toekomstige prijscurves zijn betrokken van een onafhankelijk bureau en betreffen de Q4 2017 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 sterke druk op de marges met een aanzienlijke 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. Tot op heden hanteerde PZEM de Central-prijzset 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. Dit betekent dat het business plan en ook de voorzieningen verlieslatende contracten per ultimo 2017 zijn gebaseerd op het Central-Low scenario.

Voor de (potentieel) verlieslatende contracten die gebaseerd zijn op de clean spark spread wordt het Central-Low scenario bepaald door eerst twee separate scenario's volledig uit te werken (Central en Low). Vervolgens worden de uitkomsten van de separate contante waarden rekenkundig (op basis van 50/50 verhouding) gemiddeld.

PZEM gaat over van het Central scenario naar een meer conservatief Central-Low scenario, omdat door een dalende trend in toekomstverwachtingen de combinatie van Central en Low over de afgelopen jaren gezien de werkelijke prijzen beter lijkt te benaderen. Daarnaast is het bedrijfsprofiel van PZEM na de verkopen van het Netwerkbedrijf en de Retail-activiteiten 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.

De Forward-handelsprijzen geven de meest actuele prijs weer voor de aankomende jaren; deze prijzen zijn echter sterk volatiel. De forwardcurves per balansdatum liggen in de periode 2018 tot en met 2020 boven de prijzen zoals opgenomen in de door PZEM gehanteerde onafhankelijke prijscurves.

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 2016 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 sterfte.
- 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% (2016: 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 2 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 2017 is een groot deel van het personeel vertrokken dat eind 2016 in de voorziening was opgenomen, hetgeen heeft geresulteerd in een forse onttrekking 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% (2016: 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% (2016: 3,5%), met uitzondering van de kolengestookte centrale waarbij amovering binnen 10 jaar plaatsvindt en daarmee een discontovoet van 2,0% wordt gehanteerd. De negatieve dotatie (vrijval) in 2017 is gerelateerd aan de amovering van de kolengestookte centrale, omdat de totale uitgaven lager uitvallen dan eerder verwacht.

## 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% (2016: 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.

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 verder toelichtingen niet vereist.

De dekkingsgraad van het ABP per 31 december 2017 kwam uit op 104,4%. De gemiddelde dekkingsgraad in 2017 bedroeg 101,5%.

## 10. MUTATIEOVERZICHT VAN LANGLOPENDE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
<b>Waarde per 1 januari</b>	<b>170.833</b>	<b>331.263</b>
Aflossingen	(11.693)	(70.978)
Opgenomen leningen	-	60.000
Mutatie geamortiseerde kosten	302	427
Passiva bestemd voor verkoop	-	(149.879)
	<b>159.442</b>	<b>170.833</b>
Aflossingen in het volgend boekjaar	(12.171)	(11.693)
<b>TOTAAL</b>	<b>147.271</b>	<b>159.140</b>

(Bedragen x EUR 1.000)	Rentedragende leningen	Overige financiële verplichtingen	Totaal
<b>1 januari 2017</b>	<b>170.833</b>	-	<b>170.833</b>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(11.693)	-	(11.693)
Mutaties als gevolg van wijzigen consolidatiekring	-	-	-
Mutaties als gevolg van koerswijzigingen	-	-	-
Mutaties in de reële waarde	-	-	-
Non-cash wijzigingen	-	-	-
Overige mutaties	302	-	302
<b>31 DECEMBER 2017</b>	<b>159.442</b>	-	<b>159.442</b>

De schulden betreffen verplichtingen aan kredietinstellingen. Van dit saldo heeft EUR 91,5 mln. een looptijd van meer dan vijf jaar. De gemiddelde rentevoet van de schulden over 2017 bedroeg 0,3% (2016: 1,1%). 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.

# 11. LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

## 11.1 OVERIGE LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

	31-12-2017	31-12-2016
Uitgestelde belastingverplichtingen	14.120	12.781
Overige langlopende verplichtingen	26.723	25.526
<b>TOTAAL</b>	<b>40.843</b>	<b>38.307</b>

### Uitgestelde belastingverplichting

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

Ultimo 2017 hebben de uitgestelde belastingverplichtingen betrekking op EPZ en Sloecentrale.

Eind 2016 had een groot deel van de uitgestelde belastingverplichting in verband met (im)materiële vaste activa betrekking op de fiscale eenheid PZEM Com B.V. (voorheen: DELTA Com B.V.). Met name als gevolg van de impairment van de fair value op N.V. EPZ aandelen is de creditlatentie niet meer van toepassing.

De overige componenten leiden per saldo tot een latente belastingvordering die niet is gewaardeerd op de balans.

In tegenstelling tot de afname van latente belastingschuld van PZEM Com B.V. neemt de latente belastingschuld van EPZ juist toe, waardoor de uitgestelde belastingverplichting ultimo 2017 per saldo is toegenomen.

### De uitgestelde belastingverplichting vloeit voort uit:

(Bedragen x EUR 1.000)

	31-12-2017	31-12-2016
Materieel vast actief	16.905	16.387
Overige activa	(2.785)	(3.606)
<b>TOTAAL</b>	<b>14.120</b>	<b>12.781</b>

### Overige langlopende verplichtingen

Hieronder 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 2017 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)

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Waarde per 1 januari</b>	<b>38.307</b>	<b>99.050</b>
Mutatie uitgestelde belastingverplichtingen	1.339	(341)
Vrijval vooruitontvangen omzet (via resultaat)	-	(526)
Vooruitontvangen omzet	-	3.147
Overige mutaties	1.197	1.274
Passiva bestemd voor verkoop	-	(64.297)
<b>WAARDE PER 31 DECEMBER</b>	<b>40.843</b>	<b>38.307</b>



## 12. KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2017		31-12-2016
Handelscrediteuren		52.366	112.341
Overige actuele belastingverplichtingen		25.439	39.409
Kortlopend deel van voorzieningen		63.433	86.603
Kortlopend deel van de langlopende verplichtingen	12.171		11.693
Overlopende passiva	18.529		40.344
Overige kortlopende verplichtingen		30.700	52.037
<b>TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN (EXCLUSIEF DERIVATEN)</b>		<b>171.938</b>	<b>290.390</b>

In lijn met het debiteurensaldo is ook het crediteurensaldo fors afgenomen in 2017 als gevolg van het beperken van het verkoopvolume en een focus op beurshandel ten opzichte van bilaterale handel.

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 2018 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 mln. op het resultaat (kunnen) overschrijven.

### 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 335 mln. (2016: EUR 529 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 3.292 mln. (2016: EUR 3.422 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 2017 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. De exposure uit hoofde hiervan bedraagt EUR 63 mln. (2016: EUR 87 mln).

## SPECIFICATIE VERKOOP- EN INKOOPCONTRACTEN ULTIMO 2017

(Bedragen in EUR mln.)

	Verkoopcontracten	Inkoopcontracten
Tollingverplichtingen (Kerncentrale EPZ, BMC, Sloecentrale)	-	3.288
Elektriciteit (klanten)	244	-
Gas (klanten resp. sourcing)	87	-
Derivaten	4	4
<b>TOTAAL</b>	<b>335</b>	<b>3.292</b>

In de eerder genoemde 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 en de ELSTA Centrale, omdat deze zijn verantwoord op de balans in de voorziening onrendabele contracten. De onderliggende bruto (nominale) verplichting bedraagt EUR 175,7 mln. voor de gascontracten (tollingkosten, transport- en opslagkosten) en EUR 18,8 mln. voor de ELSTA Centrale.

#### Investeringsverplichtingen

Ultimo 2017 zijn financiële verplichtingen aangegaan voor een bedrag van ca. EUR 11,6 mln. (2016: EUR 67,9 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 4,5 mln. (2016: EUR 6,6 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 procent. 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 aangegane transacties:

Verstrekte 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	-	-	32.376	32.376
<b>TOTAAL VERSTREKTE ZEKERHEDEN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>32.376</b>	<b>32.376</b>

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	17.706	18.784	126.135	162.625
<b>TOTAAL ONTVANGEN ZEKERHEDEN</b>	<b>17.706</b>	<b>18.784</b>	<b>126.135</b>	<b>162.625</b>

## 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 borgtocht wordt 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 140,2 mln. (2016: EUR 146,9 mln.) voor ontvangen bankgaranties en overige garanties voor met name de handelsactiviteiten van PZEM. Daarbij heeft EPZ voor EUR 22,4 mln. (70% gedeelte) ontvangen aan zekerheden, met name in verband met vooruitbetalingen op brandstoffen (2016: EUR 15,0 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. Onduidelijk is wanneer dit dossier tot een finale afronding zal komen. Een negatieve uitspraak kan van invloed zijn op de overeengekomen uitkooprijks met deze voormalige partners. Er is zekerheid verstrekt aan de eiser in deze zaak. Deze zekerheid is opgenomen onder overig financieel vast actief en aldus verwerkt in de balans. 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 worden 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)	2017	2016
Levering van en handel in elektriciteit	481.808	590.221
Levering van en handel in gas	117.905	197.551
Transport elektriciteit en gas	1.097	1.197
Overige omzet	-	146
<b>TOTAAL</b>	<b>600.810</b>	<b>789.115</b>

De omzet uit levering van en handel in elektriciteit en gas is gedaald als gevolg van lagere afzetvolumes in de groothandels- en zakelijke markt. De lagere volumes zijn het gevolg van een bewuste focus op bepaalde klantsegmenten. De omzet wordt voornamelijk gerealiseerd binnen Nederland.



## 14. INKOOPWAARDE VAN DE OMZET

Een deel van de benodigde elektriciteit wordt ingekocht bij verbonden partijen ELSTA 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 der de 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, CO<sub>2</sub>-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 2017 geleid tot een negatieve ontwikkeling van de reële waarde van de contractenportfolio van EUR 23,3 mln., waarvan EUR 0,2 mln. ten laste van het resultaat is gekomen en EUR 23,1 mln. ten laste van het eigen vermogen.

## 17. DIENSTEN VAN DERDEN, MATERIAALKOSTEN EN ANDERE EXTERNE KOSTEN

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
Werkzaamheden en diensten van derden	39.558	53.829
Materiaalverbruik	5.689	3.594
Andere externe kosten	11.499	5.911
<b>TOTAAL</b>	<b>56.746</b>	<b>63.334</b>

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 5,0 mln. in 2017 (2016: EUR 3,6 mln.), de kosten voor werkzaamheden en diensten van derden EUR 19,4 mln. (2016: EUR 21,5 mln.) en overige externe kosten EUR 8,4 mln. (2016: EUR 4,3 mln.).

## 18. PERSONEELSKOSTEN

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
Salarissen	33.051	41.857
Sociale lasten	3.446	4.534
Pensioenlasten	4.600	4.695
Overige personeelskosten	1	13.690
<b>Personeelskosten</b>	<b>41.098</b>	<b>64.776</b>
Geactiveerde personeelskosten	-	(671)
<b>TOTAAL</b>	<b>41.098</b>	<b>64.105</b>
Aantal medewerkers (FTE) per 31 december	426	1.536
Gemiddeld aantal FTE	981	1.580
<b>FTE GEMIDDELD PER SEGMENT</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Energie	360	596
Corporate	35	49
EPZ	274	305
Netwerken	312	630
<b>TOTAAL</b>	<b>981</b>	<b>1.580</b>
<b>FTE GEMIDDELD GEOGRAFISCH</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Nederland	981	1.580
Buiten Nederland	-	-
<b>TOTAAL</b>	<b>981</b>	<b>1.580</b>

Het aantal FTE's in vaste dienst dat werkzaam is binnen de PZEM Groep, inclusief het volledig aantal FTE bij de gezamenlijke overeenkomsten (N.V. EPZ en Sloe Centrale B.V.) bedraagt 564 (2016: 1.680).

Het gemiddelde aantal FTE 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

Het in 2017 geldende beloningsbeleid voor de statutaire bestuurders is op voorstel van de Raad van Commissarissen vastgesteld door de Algemene Vergadering in juni 2005. In overeenstemming met dit beleid stelt de Raad van Commissarissen jaarlijks de bezoldiging van de statutaire bestuurders vast. Het uitgangspunt voor het beloningsbeleid is dat PZEM een zodanige beloning toekent dat de mensen die beschikken over de juiste kennis en ervaring uit de markt aangetrokken kunnen worden, en voor PZEM behouden kunnen worden.

Vanaf 2010 geldt voor de CEO het mediaan-niveau voor de bestuurdersmarkt in Nederland als ijkpunt voor het vaststellen van de totale beloning. Dit betekent dat de helft van de vergelijkbare functies (op basis van een waardering van de functie door de Hay Group) in de markt hoger wordt beloond en de helft lager. Voor de CFO geldt vanaf 2005 het Q3-niveau als ijkpunt. Dit betekent dat 25% van de vergelijkbare functies in de markt hoger wordt beloond en 75% lager.

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 zes maanden vanuit de werkgever, een geclausuleerde beëindigingsvergoeding van één jaar conform de Governance Code. In juni 2016 is de heer Uytdewilligen benoemd als nieuwe CEO van PZEM met een tijdelijk contract dat afloopt op 30 juni 2018.

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).

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. Wel worden bestaande contracten gerespecteerd.

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

	G. Uytdewilligen CEO	F. Verhagen CFO	
<b>2017</b>			
(Bedragen in EUR)			
<b>Periode in dienst</b>	<b>01-01-2017/31-12-2017</b>	<b>01-01-2017/31-12-2017</b>	
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	
<b>TOTAAL</b>	<b>498.162</b>	<b>581.825</b>	
	G. Uytdewilligen CEO	F. Verhagen CFO	A. Kamerbeek CEO
<b>2016</b>			
(Bedragen in EUR)			
<b>Periode in dienst</b>	<b>13-06-2016/31-12-2016</b>	<b>01-01-2016/31-12-2016</b>	<b>01-01-2016/30-09-2016</b>
Bezoldiging	219.998	353.855	389.500
Ontslagvergoeding	-	-	520.000
Onkostenvergoeding	6.875	6.600	2.366
Compensatie opbouw pensioen	33.000	51.009	67.188
ABP-pensioenlasten	12.155	17.585	18.742
<b>TOTAAL</b>	<b>272.028</b>	<b>429.049</b>	<b>997.796</b>

In 2016 heeft de heer Verhagen een extra bezoldiging genoten voor de tijdelijke waarneming van de CEO-positie waardoor de bezoldiging in 2017 lager is dan het jaar ervoor. In 2017 heeft de heer Verhagen een retentie uitkering ontvangen ter grootte van een half jaarsalaris.

In juni 2016 is de heer Uytdewilligen benoemd als nieuwe CEO van PZEM (toenmalig DELTA N.V.) met een tijdelijk contract dat afloopt op 30 juni 2018. In maart 2016 is de heer Kamerbeek teruggetreden als CEO van DELTA N.V. Met

inachtneming van contractuele opzegtermijn is zijn ontslag als werknemer ingegaan op 1 oktober 2016.

PZEM kent een autolease regeling waaraan bestuursleden deel kunnen nemen. De heer Uytdewilligen maakt geen gebruik van de leaseregeling. De heer Verhagen heeft gedurende beide volle jaren de beschikking gehad over een leaseauto.

De kosten voor de leaseauto van de heer Verhagen bedroegen EUR 18.260 (2016: EUR 18.401).

## 19. AFSCHRIJVINGEN EN BIJZONDERE WAARDEVERMINDERINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
<b>Immateriële vaste activa</b>		
Afschrijvingen op immateriële vaste activa	2.345	2.583
<b>Materiële vaste activa</b>		
Afschrijvingen op materiële vaste activa	54.723	55.878
Bijzondere waardeverminderingen	200.437	-
Vrijval bijdragen van derden	(660)	(297)
<b>TOTAAL</b>	<b>256.845</b>	<b>58.164</b>

De bijzondere waardeverminderingen zijn volledig het gevolg van de impairment van de fair value die betrekking had op de tollingrechten van de kerncentrale van EPZ. Voor een verdere uitleg van deze impairment wordt verwezen naar de toelichting bij het overzicht van materiële vaste activa.

## 20. OVERIGE BEDRIJFSKOSTEN

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
Dotatie voorziening debiteuren	519	678
Overige bedrijfskosten	1.774	1.614
Dotatie/vrijval overige voorzieningen	(1.142)	4.745
<b>TOTAAL</b>	<b>1.151</b>	<b>7.037</b>

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 2017

Vanaf 1 januari 2011 bestaat de Raad van Commissarissen (RvC) uit de voorzitter en vier commissarissen.

De vergoeding bedraagt op jaarbasis:

Voorzitter RvC	EUR 43.700
Lid RvC	EUR 27.300
Lid Audit, Risk & Compliance Commissie	EUR 5.500
Lid Remuneratie- en benoemingscommissie	EUR 3.300

De voorzitter ontvangt geen additionele vergoeding voor eventuele lidmaatschappen van de Audit, Risk & Compliance Commissie en van de Remuneratie- en benoemingscommissie.

De vergoedingen zijn niet geïndexeerd voor 2017. De totale vergoeding aan de leden van de RvC bedroeg in 2017 EUR 170.500 (2016: EUR 151.900). De specificatie hiervan luidt als volgt:

## SPECIFICATIE VERGOEDING RAAD VAN COMMISSARISSEN

(Bedragen x EUR)	2017	2016	Zittingsperiode
Dhr. drs. Ing. C. Maas	43.700	43.700	vanaf 16 mei 2014 tot 6 juni 2018
Mw. drs. A.M.H. Schöningh MBA	30.600	30.600	vanaf 17 mei 2013 tot 6 juni 2018
Dhr. mr. M.M. van 't Noordende	32.800	31.425	vanaf 25 september 2015 tot 25 september 2019
Dhr. ir. G.A.F. van Harten	30.600	29.775	vanaf 25 september 2015 tot 25 september 2019
Mw. mr. C.M. Insinger MBA	32.800	8.200	vanaf 22 september 2016 tot 6 juni 2018
Dhr. drs. E.M. Robbe RA	-	8.200	vanaf 25 september 2015 tot 30 maart 2016
<b>TOTAAL</b>	<b>170.500</b>	<b>151.900</b>	

## 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)	2017	2016
Financieringsbaten	1.114	3.574
Financieringslasten	(9.536)	(8.287)
Rentedotatie aan voorzieningen	(11.927)	(14.690)
Overige financiële baten en lasten	1.164	2.966
<b>TOTAAL</b>	<b>(19.185)</b>	<b>(16.437)</b>

De vermelde financieringsbaten betreffen de vergoedingen op uitgezette kasgelden, in verkopen begrepen intrest en de groepsintrest op leningen uitgegeven 'aan activa aangehouden voor verkoop'. De financieringslasten betreffen de vergoedingen voor de non recourse lening bij Sloecentrale. De overige financiële baten en lasten betreffen met name het rendement op het fonds voor de ontmanteling van de Kerncentrale Borssele.

## 23. VENNOOTSCHAPSBELASTING

(Bedragen x EUR 1.000)

	2017	2016
<b>Vennootschapsbelasting</b>		
Vennootschapsbelasting over boekjaar	(2.929)	(1.183)
Mutaties uitgestelde belastingvorderingen/-verplichtingen	6.758	(8.739)
<b>Totaal belastingen</b>	<b>3.829</b>	<b>(9.922)</b>
Waarvan gerapporteerd onder beëindigde bedrijfsactiviteiten	6.120	7.324
<b>BELASTINGEN GERAPPORTEERD IN DE WINST-EN-VERLIESREKENING</b>	<b>9.949</b>	<b>(2.598)</b>
<b>Vennootschapsbelasting over boekjaar</b>		
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)	309.774	67.432
Deelnemingsvrijstelling (incl. beëindigde bedrijfsactiviteiten)	(292.048)	(31.897)
Fiscaal afwijkende afschrijvingen	202.965	(29.306)
Fiscaal afwijkende dotaties aan voorzieningen	(28.360)	(83.052)
Niet-aftrekbare kosten en lasten	3.880	2.632
Verliescompensatie	(184.528)	(21.658)
Niet gewaardeerde verliezen	61	110.812
<b>BELASTBAAR BEDRAG BINNENLAND</b>	<b>11.744</b>	<b>14.963</b>
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	(2.929)	(3.733)
Correctie voorgaande jaren	-	2.550
<b>VENNOOTSCHAPSBELASTING OVER BOEKJAAR</b>	<b>(2.929)</b>	<b>(1.183)</b>
<b>Mutaties uitgestelde belastingvorderingen/-verplichtingen</b>		
De mutatie vloeit voort uit verschillen tussen de commerciële en fiscale waarderingen alsmede uit toekomstige verliescompensatie.		
<b>MUTATIES UITGESTELDE BELASTINGVORDERINGEN/-VERPLICHTINGEN</b>	<b>498</b>	<b>(8.739)</b>



## AANSLUITING TUSSEN TOEPASSELIJKE EN EFFECTIEVE BELASTINGTARIEF

(Bedragen x EUR 1.000)

	2017	2016
<b>Belasting tegen toepasselijke tarief</b>	(77.444)	(16.858)
Resultaat voor belasting	309.774	67.432
Toepasselijk belastingtarief (NL)	25%	25%
Impact door deelnemingsvrijstelling	73.012	7.974
Impact van opstaptarief NL < € 200.000	5	12
Impact van niet aftrekbare bedragen (waaronder bijzondere waardevermindering goodwill)	(970)	(658)
Impact van het niet waarderen van latente belastingvordering(en)	2.468	-
Impact latente belastingvorderingen	6.758	(2.942)
Impact van aanpassing voorgaande boekjaren	-	2.550
Overige toe- of afname	-	-
<b>Belasting tegen effectieve belastingtarief</b>	<b>3.829</b>	<b>(9.922)</b>

## 24. ACTIVITEITEN AANGEHOUDEN VOOR VERKOOP EN BEËINDIGDE BEDRIJFSACTIVITEITEN

Conform IFRS 5 (alinea 33) en IAS 7 (alinea 40) zijn hieronder de verkorte cijfers 2017 en de verkoopopbrengst van de vervreemde bedrijfsonderdelen weergegeven.

Op 16 december 2016 heeft PZEM een verkoopovereenkomst gesloten voor haar Retail-activiteiten. Op 28 februari 2017 is de verkoop geëffectueerd. De opbrengst van deze verkoop lag boven de boekwaarde, waardoor een ruime boekwinst is gerealiseerd. Op 13 juni 2017 heeft PZEM daarnaast ook het Netwerkbedrijf verkocht.

De verkoopovereenkomst daarvoor was ondertekend op 30 maart 2017. Tevens is de gerealiseerde verkoopopbrengst van het Netwerkbedrijf ruim boven de boekwaarde uitgekomen waardoor ook bij deze verkoop een boekwinst is behaald. De gezamenlijke boekwinst komt uit op EUR 535,7 mln.

In onderstaand overzicht zijn de resultaten van de verkochte bedrijfsonderdelen weergegeven vanaf 1 januari 2017 tot het moment van verkoop van de betreffende activiteit.

### VERKORTE WINST-EN-VERLIESREKENING 2017 VAN VERVREEMDE BEDRIJFSONDERDELEN

(Bedragen x EUR 1.000)

WINST-EN-VERLIESREKENING	Retailbedrijf	Netwerkgroep
Omzet	41.096	69.253
<b>Bruto marge</b>	<b>17.788</b>	<b>63.183</b>
Bedrijfslasten	(10.032)	(37.476)
Financiële baten en lasten	(137)	(1.529)
Resultaat Deelnemingen	-	305
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>7.619</b>	<b>24.483</b>
Vennootschapsbelasting	-	(6.120)
<b>NETTO RESULTAAT</b>	<b>7.619</b>	<b>18.363</b>
Niet gerealiseerde resultaten	-	-
<b>TOTAAL VAN GEREALISEERDE - EN NIET GEREALISEERDE RESULTATEN</b>	<b>7.619</b>	<b>18.363</b>

In onderstaand overzicht zijn de kasstromen van de verkochte bedrijfsonderdelen weergegeven vanaf 1 januari 2017 tot het moment van verkoop van de betreffende activiteit. Op basis van IFRS 5 33c is een specificatie van de kasstroom

naar operationele activiteiten, investeringsactiviteiten en financieringsactiviteiten weergegeven.

## VERKORTE KASSTROOM 2017 VAN VERVREEMDE BEDRIJFSONDERDELEN

(Bedragen x EUR 1.000)	Retailbedrijf	Netwerkgroep
Kasstroom uit operationele activiteiten	(8.833)	31.698
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(1.899)	(26.272)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-	-
<b>ONTWIKKELING KASPOSITIE IN HET JAAR</b>	<b>(10.732)</b>	<b>5.426</b>

De operationele kasstroom van het Retailbedrijf heeft betrekking op de maanden januari en februari 2017. Dit zijn voor retail-activiteiten kasmatisch doorgaans slechte maanden, omdat de inkoopkosten in deze maanden hoog zijn en de opbrengsten over het jaar verspreid binnenkomen via voorschotnota's.

De verkoopopbrengst van beide onderdelen (de Retail-activiteiten en het Netwerkbedrijf) bedraagt samen ongeveer EUR 905 mln. en is in 2017 ontvangen in vrije

geldmiddelen. In het geconsolideerde kasstroomoverzicht zijn deze ontvangsten verwerkt in de kasstroom uit investeringsactiviteiten. Daar is echter ook rekening gehouden met verkoopkosten en afgestane liquide middelen.

Het gecombineerde resultaat van bovengenoemde activiteiten op de winst-en-verliesrekening van PZEM kan als volgt worden weergegeven:

(Bedragen x EUR 1.000)	2017	2016
Resultaat voor belastingen uit vervreemde bedrijfsonderdelen	32.102	73.170
Resultaat voor belastingen uit vervreemding	535.671	(98)
Vennootschapsbelasting	(6.120)	(7.324)
<b>NETTO RESULTAAT</b>	<b>561.653</b>	<b>65.748</b>

Het netto resultaat van EUR 561,7 mln. is terug te vinden in de winst-en-verliesrekening onder het resultaat na belastingen uit activiteiten aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten.



# **TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERDE KASSTROOMOVERZICHT**

Conform de voorschriften van IFRS 5 is de kasstroom gepresenteerd inclusief de bedrijfsonderdelen 'bestemd voor verkoop'. 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 kasstroom uit operationele activiteiten is slechter dan vorig jaar, hetgeen met name veroorzaakt wordt door het wegvallen van de positieve kasstromen van de in 2017 verkochte bedrijfsonderdelen. Gedurende 2016 werden deze kasstromen voor een volledig jaar gerapporteerd, terwijl dit in 2017 maar voor een gedeelte van het jaar het geval is. Daarnaast zijn in 2017 meerdere garanties en waarborgsommen verstrekt. Deze zijn opgenomen als uitgaande geldstromen onder de overige vorderingen voor zover de looptijd korter dan een jaar bedraagt.

De kasstroom uit investeringsactiviteiten is beter dan vorig jaar. Dit is met name het gevolg van de ontvangen gelden uit de verkopen van het Netwerkbijzorg en de Retail-activiteiten. Naast de kortlopende uitgezette gelden is ook een deel van de opbrengst langdurig belegd. Zowel de kortlopende als langlopende uitgezette gelden zijn gerapporteerd als uitgaande geldstromen onder overige financiële vaste activa. Naast de kortlopende verstrekte garanties en waarborgsommen zijn er ook langlopende zekerheden gesteld. Deze zijn gerapporteerd als uitgaande kasstroom onder de overige financiële vaste activa.

De investeringen in materiële vaste activa vallen in 2017 lager uit dan een jaar eerder door het wegvallen van de investeringen van de verkochte bedrijfsonderdelen vanaf het moment van verkoop.

## **GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM**

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

## GECONSOLIDEERDE DEELNEMINGEN

	Hoofdactiviteit	Vestigings- plaats	Aandeel in de deelneming	Stem rechten	
				31-12-2017	31-12-2016
Zeeuwse Netwerkhouding N.V.	Netwerk	Middelburg	verkocht	100%	0%
Enduris B.V.	Netwerk	Middelburg	verkocht	100%	0%
De Netwerkgroep Infra B.V.	Infrastructureel	Middelburg	verkocht	100%	0%
De Netwerkgroep Staff B.V.	Overige	Middelburg	verkocht	100%	0%
De Netwerkgroep Infra Water B.V.	Infrastructureel	Middelburg	verkocht	100%	0%
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%
Litro Energie Nederland B.V.	Energie	Middelburg	geliquideerd	100%	n.v.t.
DELTA Energy Belgium N.V.	3) Energie	Doel, België	Verkocht	99,9%	0%
DELTA Comfort B.V.	Multi-media	Middelburg	verkocht	100%	0%
DELTA Kabelcomfort Netten B.V.	Multi-media	Middelburg	verkocht	100%	0%
ZeelandNet B.V.	Multi-media	Kamperland	verkocht	100%	0%
DELTA Industriële Reiniging B.V.	3)	Bergen op Zoom	geliquideerd	100%	n.v.t.
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%
PZEM Solar B.V.	2)	Middelburg	geliquideerd	100%	n.v.t.
Sunergy Investco B.V.		Middelburg	100%	100%	100%
PZEM Middelburg B.V.	2) Overige	Middelburg	100%	100%	100%
DELTA Onroerend Goed Ontwikkelingsmaatschappij B.V.	3) Overige	Middelburg	geliquideerd	100%	n.v.t.

Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.

1) Deelnemingen die in 2017 zowel zijn opgericht als in 2017 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
				31-12-2017	31-12-2016	
<b>GEZAMENLIJKE OVEREENKOMSTEN</b>						
<b>Gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (partieel geconsolideerd)</b>						
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%
Enduris B.V.						
TeslaN B.V.		Netwerk	Goes	verkocht	50%	0%

Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.

- 1) Deelnemingen die in 2017 zowel zijn opgericht als in 2017 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
				31-12-2017	31-12-2016	
<b>GEZAMENLIJKE OVEREENKOMSTEN</b>						
<b>Joint Ventures</b>						
PZEM Energy B.V.	2)					
PVNed Holding B.V.		Energie	Middelburg	verkocht	50%	0%
PVNed B.V.		Energie	Middelburg	verkocht	100%	0%
Arbel N.V. (België)		Energie	Mechelen, België	verkocht	99,9%	0%
PVNed UK Ltd		Energie	Groot- Brittannië	verkocht	100%	0%
BMC Moerdijk B.V.		Energie	Moerdijk	50%	50%	50%
NPG Willebroek N.V.		Energie	Antwerpen, België	50%	50%	50%
PZEM N.V.	2)					
Evides N.V.		Water	Rotterdam	50%	50%	50%
ELSTA B.V.		Energie	Middelburg	25%	25%	25%
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 2017 zowel zijn opgericht als in 2017 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
				31-12-2017	31-12-2016	
<b>GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN</b>						
Enduris B.V.						
Zebra GasNetwerk B.V.		Netwerk	Middelburg	verkocht	33,33%	0%
Zebra Activa B.V.		Netwerk	Middelburg	verkocht	100%	0%
Zebra Pijpleiding vof		Netwerk	Middelburg	verkocht	33,33%	0%
Entrade Pipe B.V.		Netwerk	Vught	verkocht	100%	0%
Zebra Pijpleiding vof		Netwerk	Middelburg	verkocht	66,67%	0%
<b>OVERIGE DEELNEMINGEN</b>						
Enduris B.V.						
Energie Data Services Nederland B.V.		Netwerk	Amersfoort	verkocht	2,47%	0%
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%	20,54%	18,83%
Business Park Terneuzen B.V.		Overige	Terneuzen	15%	15%	15%
Zeeland Airport B.V.		Overige	Arnhem	10,73%	14,79%	10,73%
PZEM Middelburg B.V.	2)	Overige	Middelburg			
Synergia Capital B.V. (in liquidatie)		Overige	Veenendaal	5,1%	5,1%	5,1%
N.V. EPZ						
B.V. NEA		Energie	Arnhem	28,5%	28,5%	28,5%
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.

- Deelnemingen die in 2017 zowel zijn opgericht als in 2017 zijn verkocht en/of geliquideerd zijn niet in dit overzicht vermeld. Deze informatie is vermeld onder "grondslagen voor de financiële verslaglegging".
- 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 2017

# ENKELVOUDIGE BALANS PER 31 DECEMBER 2017 (VOOR RESULTAATVERDELING)

(Bedragen x EUR 1.000)

	Ref. nr	31-12-2017		31-12-2016	
<b>ACTIVA</b>					
<b>Vaste activa</b>					
Immateriële vaste activa	1		-		-
Materiële vaste activa	2		7.283		7.833
Financiële vaste activa					
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	3	149.959		285.550	
Andere deelnemingen	3	349.962		349.446	
Vorderingen op groepsmaatschappijen	3	-		20.924	
Overige leningen	3	305.611		15	
Uitgestelde belastingvorderingen	4	-		13.936	
			805.532		669.871
			<b>812.815</b>		<b>677.704</b>
<b>Vlottende activa</b>					
Vorderingen op groepsmaatschappijen		416.088		453.625	
Overige vorderingen	5	513.800		7.210	
			<b>929.888</b>		<b>460.835</b>
<b>Liquide middelen</b>					
			<b>75.997</b>		<b>133.192</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>					
			<b>1.818.700</b>		<b>1.271.731</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigen vermogen</b>					
Eigen vermogen	6	1.060.715		1.020.622	
Netto Resultaat	6	313.603		57.510	
			1.374.318		1.078.132
<b>Voorzieningen</b>					
	7		<b>1.339</b>		<b>7.896</b>
<b>Langlopende verplichtingen</b>					
Overige langlopende verplichtingen	8	-		-	
			-		-
<b>Kortlopende verplichtingen</b>					
Schulden aan groepsmaatschappijen		432.754		159.252	
Overige schulden	9	10.289		26.451	
			<b>443.043</b>		<b>185.703</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>					
			<b>1.818.700</b>		<b>1.271.731</b>

## ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING

(Bedragen x EUR 1.000)

	2017	2016
Resultaat uit eigen bedrijfsvoering	(7.707)	39.114
Resultaat deelnemingen	321.310	18.396
<b>RESULTAAT</b>	<b>313.603</b>	<b>57.510</b>

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

PZEM 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 waardevermindingsverliezen op goodwill. Voor de overige grondslagen wordt verwezen naar de toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening.

**TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS****1. IMMATERIËLE VASTE ACTIVA**

(Bedragen x EUR 1.000)

Totaal

Software

	Totaal	Software
<b>2016</b>		
<b>Boekwaarde per 1 januari</b>	<b>415</b>	<b>415</b>
Afschrijvingen	(415)	(415)
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Afschrijvingstermijn in jaren		5
<b>2017</b>		
<b>Boekwaarde per 1 januari</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Afschrijvingen	-	-
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Afschrijvingstermijn in jaren		5



## 2. MATERIËLE VASTE ACTIVA

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gebouwen en terreinen	Machines en installaties	Andere vaste bedrijfsmiddelen	Activa in aanbouw	Bijdrage van derden
<b>2016</b>						
<b>Boekwaarde per 1 januari</b>	<b>10.594</b>	<b>6.845</b>	<b>3.487</b>	<b>689</b>	<b>108</b>	<b>(535)</b>
Investerings	1.120	-	-	490	630	-
Afschrijvingen	(3.311)	(133)	(3.425)	(52)	(235)	534
Desinvesteringen	(570)	(230)	(62)	(279)	-	1
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER</b>	<b>7.833</b>	<b>6.482</b>	<b>-</b>	<b>848</b>	<b>503</b>	<b>-</b>
<b>Boekwaarde voor aftrek bijdragen</b>	<b>7.833</b>	<b>6.482</b>	<b>-</b>	<b>848</b>	<b>503</b>	
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	60.076	18.265	35.307	6.504		
<b>Aanschafwaarde per 31 december</b>	<b>67.909</b>	<b>24.747</b>	<b>35.307</b>	<b>7.352</b>	<b>503</b>	
Afschrijvingstermijnen in jaren		0 - 40	7 - 40	5 - 15	n.v.t.	
<b>2017</b>						
<b>Boekwaarde per 1 januari</b>	<b>7.833</b>	<b>6.482</b>	<b>-</b>	<b>848</b>	<b>503</b>	<b>-</b>
Investerings	-	-	-	-	-	-
Afschrijvingen	(26)	(26)	-	-	-	-
Desinvesteringen	(126)	(126)	-	-	-	-
Overige mutaties	(398)	157	-	(52)	(503)	-
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER</b>	<b>7.283</b>	<b>6.487</b>	<b>-</b>	<b>796</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Boekwaarde voor aftrek bijdragen</b>	<b>7.283</b>	<b>6.487</b>	<b>-</b>	<b>796</b>	<b>-</b>	
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	21.024	18.847	-	2.177		
<b>Aanschafwaarde per 31 december</b>	<b>28.307</b>	<b>25.354</b>	<b>-</b>	<b>2.973</b>	<b>-</b>	
Afschrijvingstermijnen in jaren		0 - 40	7 - 40	5 - 15	n.v.t.	

### 3. FINANCIËLE VASTE ACTIVA (EXCL. BELASTINGVORDERINGEN)

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Deelne- mingen in groeps- maat- schappijen	Andere deelne- mingen	Vorderingen op groepsmaat- schappijen	Vorderingen op andere deelne- mingen	Overige vorderingen
<b>STAND PER 31 DECEMBER 2015</b>	<b>585.556</b>	<b>217.780</b>	<b>349.344</b>	<b>17.928</b>	<b>457</b>	<b>47</b>
Terugboeking/opboeking kortlopend gedeelte	10	-	-	-	-	10
Aankoop / uitgegeven leningen	3.000	-	-	3.000	-	-
Resultaat	49.984	(11.920)	30.316	-	-	-
Verkoop / aflossing / dividend	(36.737)	(5.593)	(30.685)	-	(457)	(2)
Mutatie hedge-reserve	89.374	89.374	-	-	-	-
Overige mutaties	(3.664)	(4.091)	471	(4)	-	(40)
<b>STAND PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>655.935</b>	<b>285.550</b>	<b>349.446</b>	<b>20.924</b>	<b>-</b>	<b>15</b>
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	-	-	-
<b>STAND PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>805.532</b>	<b>149.959</b>	<b>349.962</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>305.611</b>

De hedge-reserve laat een negatieve ontwikkeling zien in 2017. De verkoop van het Netwerkbedrijf zorgt voor een afname van de waarde van deelnemingen in groepsmaatschappijen.

De overige vorderingen bestaan ultimo 2017 voorname-lijk 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 2017 een waarde van EUR 681,4 mln. Van dit saldo heeft EUR 187,6 mln 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 2017 is voor EUR 136,5 mln. aan zekerheden gesteld waarvan EUR 118,0 mln. met een looptijd langer dan 1 jaar.

## 4. 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 2017 zijn vanuit voorzichtigheid geen uitgestelde belastingvorderingen op de balans gewaardeerd aangezien het onzeker is of, en op welke termijn, de belastingvorderingen gerealiseerd kunnen worden.

## 5. KORTLOPENDE VORDERINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2017	31-12-2016
Handelsdebiteuren	1.030	159
Actuele overige belastingen	113	1.228
Deposito's en Effecten	493.833	-
Waarborgsommen	18.471	-
Overige vorderingen	353	5.823
<b>TOTAAL</b>	<b>513.800</b>	<b>7.210</b>

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 493,8 mln. respectievelijk EUR 18,5 mln.

De overige vorderingen in 2016 hebben met name betrekking op de transactiekosten verbonden aan de 'activa aangehouden voor verkoop'. Deze zijn in 2017 ten laste van het resultaat gebracht bij de realisatie van de verkoop.

## 6. MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gestort aandelen- kapitaal	Wettelijke reserve	Hedge reserve	Overige niet uitkeerbare reserves	Overige reserves	Onverdeel- de winst
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2015</b>	<b>930.772</b>	<b>6.937</b>	<b>171.844</b>	<b>(128.826)</b>	<b>741</b>	<b>990.786</b>	<b>(110.710)</b>
Resultaatverdeling 2015	-	-	-	-	-	(110.710)	110.710
Dividendbetaling	-	-	-	-	-	-	-
Overige mutaties	476	-	(23.721)	-	21	24.176	-
Mutaties in hedgereserve energiederivaten	89.374	-	-	89.374	-	-	-
Netto Resultaat 2016	57.510	-	-	-	-	-	57.510
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>1.078.132</b>	<b>6.937</b>	<b>148.123</b>	<b>(39.452)</b>	<b>762</b>	<b>904.252</b>	<b>57.510</b>
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
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>1.374.318</b>	<b>6.937</b>	<b>129.614</b>	<b>(57.211)</b>	<b>323</b>	<b>981.052</b>	<b>313.603</b>

De wettelijke reserve betreft de niet uitgekeerde winsten van deelnemingen; diensgevolge 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)	2017	2016
Resultaat over het boekjaar	313.603	57.510
<b>VOORGESTELDE UITKERING AAN AANDEELHOUDERS</b>	-	-
Toevoeging / onttrekking aan de overige reserves	313.603	57.510

Gezien het feit dat de winst met name voortvloeit uit de verkoop van de Retail-activiteiten en het Netwerkbijzand en er onderliggend in 2017 een negatieve kasstroom is en

in de komende jaren tevens negatieve kasstromen worden voorzien, is het voorstel om de winst volledig aan de overige reserves toe te voegen.

## 7. VOORZIENINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Personeels voorzieningen	Overige voorzieningen
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2015</b>	<b>2.867</b>	<b>2.867</b>	-
Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen	1.667	301	1.366
Dotaties	13.025	13.025	-
Rentedotaties	63	63	-
Vrijval	(1.533)	(167)	(1.366)
Onttrekkingen	(89)	(89)	-
Overige mutaties	(1.414)	(1.414)	-
<b>Boekwaarde per 31 december 2016</b>	<b>14.586</b>	<b>14.586</b>	-
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(6.690)	(6.690)	-
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>7.896</b>	<b>7.896</b>	-
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)	-
<b>Boekwaarde per 31 december 2017</b>	<b>7.714</b>	<b>7.714</b>	-
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(6.375)	(6.375)	-
<b>BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2017</b>	<b>1.339</b>	<b>1.339</b>	-

De langlopende voorzieningen bestaan ultimo 2016 en 2017 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 2017 is een groot deel van het personeel vertrokken dat eind 2016 in de voorziening was opgenomen, hetgeen heeft geresulteerd in een forse onttrekking van de voorziening.

De disconteringsvoet voor de reorganisatievoorziening bedraagt 2,0% (2016: 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 sterfte. De desbetreffende disconteringsvoet bedraagt 3,5% (2016: 3,5%).

## 8. LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)

	2017	2016
<b>Waarde per 1 januari</b>	-	-
Terugboeking kortlopend gedeelte	-	-
Opgenomen leningen	-	-
Aflossingen	-	-
Overige mutaties	-	-
Aflossingen in het volgend boekjaar	-	-
<b>WAARDE PER 31 DECEMBER</b>	-	-

## 9. KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN (EXCL. GROEPSMAATSCHAPPIJEN)

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2017	31-12-2016
Handelscrediteuren	899	2.068
Actuele belastingverplichtingen	855	2.203
Kortlopend deel van de voorzieningen	6.375	6.690
Overlopende passiva	2.160	15.490
Totaal overige schulden	8.535	22.180
<b>TOTAAL</b>	<b>10.289</b>	<b>26.451</b>

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 blijvende verplichtingen, voor zover deze naar de inschatting van PZEM een impact van EUR 5 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 eindafsluiting van de Afvalberging Derde Merwedehaven te Dordrecht; deze borgtocht bedraagt EUR 24,6 mln. Het is de verwachting dat deze borgtocht wordt 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. Onduidelijk is wanneer dit dossier tot een finale afronding zal komen. Een negatieve uitspraak kan van invloed zijn op de overeengekomen uitkoopprijs met deze voormalige partners. Er is zekerheid verstrekt aan de eiser in deze zaak. Deze zekerheid is opgenomen in financieel actief en aldus verwerkt in de balans. 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 verstrekte 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 gedeponneerd waarbij PZEM N.V. 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 per ultimo 2017 dat in dienst is van PZEM bedraagt 134 FTE (2016: 607 FTE). Deze aantallen zijn exclusief medewerkers met een nul-uren contract.

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 2017 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	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Totaal accountantshonoraria jaarrekeningen PZEM-groep	374	548	-	-	374	548
Honoraria controle gerelateerde werkzaamheden	131	145	-	-	131	145
Honoraria fiscale werkzaamheden	-	-	4	16	4	16
Honoraria overige niet controle gerelateerde werkzaamheden	6	23	-	480	6	503
<b>TOTAAL</b>	<b>511</b>	<b>716</b>	<b>4</b>	<b>496</b>	<b>515</b>	<b>1.212</b>

Er is geen sprake van resultaatafhankelijke honoraria.

**Voor akkoord:**

**Raad van Bestuur:**

Ir. G.J.A. Uytdewilligen MBA

Drs. F. Verhagen RA

**Raad van Commissarissen:**

Drs. ing. C. Maas, Voorzitter

Drs. A.M.H. Schöningh MBA, Vice-voorzitter

Ir. G.A.F. van Harten

Mr. M.M. van 't Noordende

Mw. mr. C.M. Insinger MBA

Was getekend,

Middelburg, 4 april 2018





# 3

## **OVERIGE GEGEVENS BIJ DE JAARREKENING 2017**

## OVERIGE GEGEVENS BIJ DE JAARREKENING 2017

### 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 blijktens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in artikel 2:105 lid 4 Burgerlijk Wetboek.





Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de aandeelhouders van PZEM N.V.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2017

### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 van PZEM N.V. te Middelburg gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening.

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 2017 en van het resultaat en de kasstromen over 2017 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 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde balans per 31 december 2017.
2. De volgende overzichten over 2017: 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:

1. De enkelvoudige balans per 31 december 2017.
2. De enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2017.
3. 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 genoemd verslaggevingsstelsel 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 gereede 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 inadequaat 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. Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Middelburg, 4 april 2018

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: W.A. de Leeuw 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 2017 tot en met 31 december 2017*

*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 G. Uytdewilligen, in haar hoedanigheid van bestuurder van PZEM Com B.V. (tot 1 maart 2017: DELTA 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, 4 april 2018*

*Was getekend*

*Ir. G.J.A. Uytdewilligen MBA*

*Raad van Bestuur PZEM N.V.*





---

**Postal address**

Postbus 51  
4330 AB Middelburg  
The Netherlands

**Visiting address**

Poelendaelesingel 10  
4335 JA Middelburg  
The Netherlands

**Contact**

T 088 1346 000  
info@pzem.nl

**PZEM.nl**