

ZEH

Ondernemingsplan 2026

Inclusief zichtjaren 2027 en 2028

t.b.v. Algemene Vergadering 11 december 2025



Ondernemingsplan ZEH N.V.
November 2025

 Zeeuwse Energie
Houdstermaatschappij

Inhoudsopgave

1	Executive Summary.....	3
2	Financieel	8
2.1	Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud	8
2.2	Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening	9
2.3	Geconsolideerde Balans	12
2.4	Geconsolideerde Kasstroom	14
2.5	Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan	17
2.6	Kerncijfers Ondernemingsplan	18
2.6.1	Financiële kerncijfers / ratio's	18
2.6.2	FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)	18
3	Treasury Jaarplan 2026 (Financieringsplan)	19
4	Risicobeleid	20
4.1	Inleiding	20
4.2	Organisatie en verantwoordelijkheden	20
4.3	De belangrijkste strategische risico's	21

1 Executive Summary

Kader

Hoewel de wereld er zeker niet rustiger of veiliger op lijkt te worden, zijn de prijzen enigszins stabiel gebleven in het lopend jaar. Waar de gemiddelde prijzen in 2024 rond de € 77 / MWh lagen, komen we het lopende jaar naar verwachting uit op € 88 / MWh. Het budget voor het jaar 2025 zal dankzij deze hogere prijzen en zonder bijzondere gebeurtenissen naar verwachting worden overschreden. Waar het budget voor 2025 nog met een winstverwachting werkte van 68,2 miljoen euro, verwachten we nu een uitkomst voor het 2025 jaar van 90,5 miljoen euro.

Voor het budget jaar 2026 verwachten wij prijzen van rond de € 81 / MWh. Dit is een ongeveer € 7 lagere elektriciteitsprijs per MWh in 2026 versus 2025. Omdat wij geen actieve hedging strategie meer volgen, is, met uitzondering van enkele specifieke (leverings-)contracten, onze positie nagenoeg volledig open. Dit beleid spaart kosten en neemt zekere risico's bij uitval van de kerncentrale weg maar brengt wel een grotere volatiliteit in de resultaten met zich mee. Dit ondernemingsplan kan dan ook als niet meer dan een indicatie van verwachte winstgevendheid worden gezien. Vanwege deze grote open positie en de hiermee samenhangende impact van prijsbewegingen blijven we dit wel continu monitoren en kijken we continu of en in hoeverre de volatiliteit kan worden beperkt op een verantwoorde wijze.

Het gevolg hiervan is dat onze financiële resultaten zeer gevoelig zijn voor de ontwikkeling van de daadwerkelijke prijzen. Deze zullen ongetwijfeld hoger of lager uitkomen dan we nu veronderstellen. Op grond hiervan zal ook onze 2026 winst het budget significant te boven kunnen gaan maar er ook materieel onder kunnen uitkomen. Dit gezegd hebbende verwachten we een nettowinst van 64,5 miljoen euro in 2026 te kunnen realiseren.

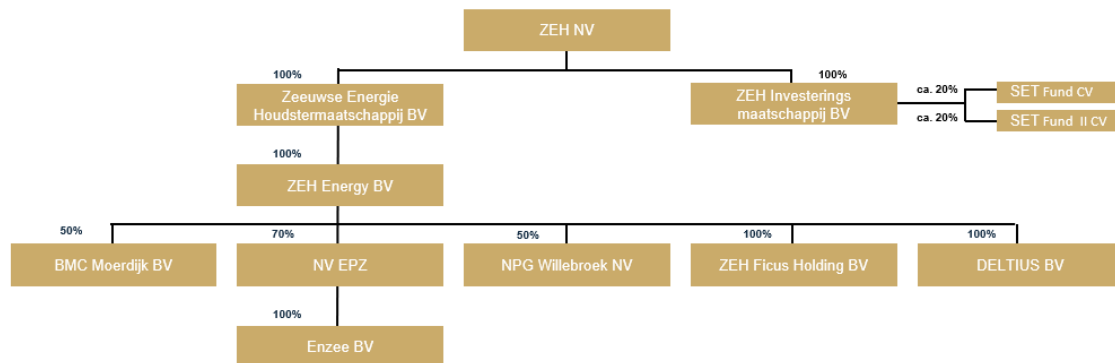
Dit is weliswaar lager dan in 2025 maar de prijzen zijn naar verwachting nog wel van een niveau waarop de kerncentrale, als onze belangrijkste actief, een goede winstgevendheid laat zien. Ook naar de toekomst verwachten de markten een continuering van de ontwikkeling van langzaam dalende prijzen. Gezien het feit dat de oorlog in Oekraïne nog steeds in alle hevigheid voortduurt en gezien de spanningen elders in de wereld kan deze situatie natuurlijk weer snel veranderen.

Ondanks de gesprekken die gevoerd worden met de Rijksoverheid over de vervreemding van de kerncentrale, is met een eventuele transactie in dit ondernemingsplan geen rekening gehouden.

Structuur

Gedurende 2025 is de structuur van ZEH N.V. ongewijzigd gebleven en het onderstaande schema laat zien wat de onderdelen van ZEH zijn.

ZEH - Vennootschappelijke Structuur



Figuur 1.1: Vennootschappelijke structuur ZEH

ZEH N.V. is de rechtsopvolger van PZEM N.V. en na een groot aantal verkooptransacties de afgelopen jaren worden de activiteiten van ZEH gevormd door het 70% aandelenbelang in N.V. EPZ (de kerncentrale), het 50% aandelenbelang in BMC Moerdijk B.V. (de biomassacentrale), de belangen in Set Fund I en Set Fund II en het 50% aandelenbelang in NPG Willebroek N.V. (een zonnepark in België). Ook beheert ZEH nog enkele erfenissen uit het verleden zoals diverse percelen grond en een niet meer in gebruik zijnde elektriciteitskabel en rioolpersleiding.

De bovenstaande structuur is nu actueel maar we zullen de komende maanden en ook in 2026 wijzigingen aanbrengen in deze structuur. Zoals bekend overweegt de overheid de aandelen in ZEH Energy BV over te nemen. Het is de bedoeling dat ten tijde van deze overname alleen het belang in NV EPZ hierin zal resteren. We zijn voornemens de aandelen in BMC Moerdijk BV en in NPG Willebroek direct onder ZEH NV te hangen. ZEH Ficus Holding BV was het verkopende lichaam van de zogenaamde Wholesale activiteiten. Als onderdeel van deze verkoop is met de koper afgesproken dat er nog een nabetaling kon volgen indien de Wholesale activiteit bepaalde winstdoelstellingen zou realiseren. Deze zogenaamde earn-out is inmiddels volledig gerealiseerd en ook ontvangen waardoor ZEH Ficus Holding kan worden geliquideerd. Deltius BV heeft nog een vordering uit hoofde van het Thermphos faillissement maar kan op korte termijn ook worden geliquideerd.

De governance structuur die voor ZEH N.V. van toepassing is, is die van een structuurvennootschap. Op grond hiervan heeft ZEH een raad van commissarissen zoals we die reeds bij PZEM kende. Met de benoeming van een nieuwe voorzitter, de heer J.F.M. van Dijk, eind 2024 is de raad zowel qua structuur als qua bemensing in 2025 intact gebleven. De reguliere termijn van mevrouw W.J.N. van Uchelen komt in 2026 ten einde.

Onze visie

ZEH heeft de visie dat er in de toekomst alleen nog ruimte zal zijn voor CO₂-vrij opgewekte elektriciteit. De huidige portefeuille van ZEH is volledig CO₂-vrij en bestaat uit wind, zon, biomassa en nucleair. ZEH heeft als missie om nucleair, als een bron van voorspelbare en CO₂-vrije elektriciteit, een plaats te geven in de energiemix die benodigd is voor het realiseren van de Energietransitie.

Onze strategie

ZEH is een bijzonder bedrijf. Waar we continuïteit en de verplichting van het bestuur tot waarde creatie combineren met de expliciete wens van de aandeelhouders om de aanwezige (bedrijfs-)activiteiten te vervreemden (met behoud van waarde) en de liquiditeiten als dividend uit te keren. De laatste logische stap zou dan zijn om de holding van de huidige bedrijfsonderdelen op te heffen c.q. te liquideren.

ZEH denkt graag mee over het faciliterend kader dat vanuit de Rijksoverheid moet worden gecreëerd om bedrijfsduurverlenging en ook nieuwbouw mogelijk te maken. Dit zou kansen bieden voor de provincie Zeeland. Op deze manier kan de aanwezige werkgelegenheid en kennis in Zeeland geborgd worden en wellicht worden uitgebreid. Tenslotte kan kernenergie ook in de noodzaak voor de productie van CO₂-vrije waterstof een belangrijke toegevoegde waarde hebben. De additionele vraag naar CO₂-vrije elektronen om de elektrificatie van de industrie te faciliteren is zo groot, dat dit in onze ogen uitsluitend realiseerbaar is met de inzet van alle conversietechnieken, dus inclusief meer kernenergie.

Er liggen duidelijke politieke uitspraken voor, op grond waarvan de voorbereidingen worden getroffen voor een bedrijfsduurverlenging van de huidige kerncentrale en de nieuwbouw van nieuwe centrales. Hoewel ten tijde van dit schrijven er nog een nieuwe regering moet komen, verwachten we gezien het brede draagvlak dat ook een nieuw kabinet voorstander zal zijn van verdere uitbouw van nucleaire energie opwek in Nederland.

Binnen dit hier geschetste kader is de bedrijfsstrategie erop gericht om een optimale toekomst te creëren voor de verschillende activiteiten en de daarbij betrokken werknemers. Hieronder schetsen we de verwachte gang van zaken en activiteiten voor zover deze betrekking hebben op onze twee belangrijkste deelnemingen, te weten EPZ met de kerncentrale en BMC Moerdijk met de pluimveemestcentrale.

EPZ

Het basisscenario voor EPZ is dat de kerncentrale eind 2033 zal sluiten. Na de amovering van de centrale, die ongeveer 15 jaar in beslag zal nemen, wordt het terrein als “groene weide” opgeleverd en kan EPZ zich, na verkoop van deze grond, opheffen.

Het maken van nucleair opgewekte elektriciteit past goed binnen onze hierboven omschreven visie. Een verdere bedrijfsduurverlenging na 2033 lijkt technisch mogelijk (dit is nog onderwerp van onderzoek) maar past niet bij de strategie van de huidige aandeelhouders. We proberen actief een andere aandeelhouder te vinden voor dit belang om op deze wijze een verdere verlenging van de bedrijfsactiviteiten te kunnen realiseren, mits dit natuurlijk veilig kan.

Een overdracht aan de Rijksoverheid heeft de voorkeur van onze aandeelhouders en lijkt het meest logisch. Ook sluit dit goed aan bij de hernieuwde Nederlandse ambitie om het belang van kernenergie in de elektriciteitsmix ook op de langere termijn te handhaven en wellicht zelfs uit te breiden. Het lijkt logisch de kennis en ervaring van EPZ in te zetten om mede invulling te geven aan de ambities om zo snel mogelijk over te schakelen op een energiesysteem met een minimale CO₂-uitstoot.

Op 4 juli 2025 is van het Ministerie van Klimaat en Groene Groei een niet bindend bod ontvangen op het belang in EPZ. In het restant van 2025 en in 2026 zal er dan ook gewerkt worden aan het omzetten van de niet bindende bieding in een bindende bieding welke we vervolgens ter besluitvorming aan onze aandeelhouders kunnen voorleggen. Het is duidelijk dat in geval er in 2026 sprake zal zijn van een overdracht dit ook gevolgen zal hebben voor de resultaten zoals nu opgenomen in het Ondernemingsplan 2026. Omdat we nu nog onvoldoende zicht hebben op hoe, wanneer en tegen welke voorwaarden zo een transactie eruit kan gaan zien is het Ondernemingsplan 2026 nog opgesteld zonder het meenemen van de effecten van een overdracht.

BMC Moerdijk

BMC heeft na een aantal winstgevende jaren (t/m 2022) een keerpunt bereikt waardoor winstgevendheid de komende jaren twijfelachtig blijft. Dit met name omdat de brandstof van BMC (pluimveemest) door een toegenomen vraag duurder is geworden omdat BMC moet concurreren met de prijzen voor mest die door vergisters wordt betaald. Omdat de productie van biogas een aantrekkelijker subsidieregime kent dan die van duurzame elektriciteitsproductie kunnen vergisters een hogere prijs betalen voor pluimveemest dan BMC.

Vanwege de druk op de huidige businesscase en het feit dat BMC beschikt over een aantal goede elementen om zelf een vergister te realiseren (denk aan: locatie, vergunningen, aansluitingen en toegang tot pluimveemest) onderzoekt BMC deze mogelijkheden. Niet alleen zou een vergister de huidige business case kunnen vervangen maar een vergister kan tevens het mestprobleem (voor pluimveemest) ook na de nu voorziene levensduur (2029) kunnen oplossen. ZEH ondersteunt de directie in dit onderzoek maar zal zelf niet investeren in een eventuele vergister.

Voor enerzijds de kennisbehoefte (geen van de huidige aandeelhouders heeft kennis van vergisters) en anderzijds de kapitaalbehoefte is BMC in 2025 op zoek gegaan naar een externe partij die zou kunnen toetreden als aandeelhouder in BMC. Inmiddels is hier ook een voorkeurs kandidaat uit voortgekomen en is het de verwachting dat deze nieuwe aandeelhouder het ZEH-belang zal overnemen. Het bij zo een transactie behorende due diligence proces zal het laatste kwartaal van 2025 plaatsvinden zodat er vrij snel duidelijkheid zal komen of er in 2026 sprake kan zijn van een voorstel aan onze aandeelhouders tot vervreemding van het belang in BMC.

Interne ontwikkelingen

In 2025 is de omvang van ZEH verder gekrompen. Eén medewerker is met pensioen gegaan in 2025 en de directeur van EPZ heeft een functie elders aanvaard. De activiteiten van de gepensioneerde worden intern opgevangen en we zijn momenteel bezig om een passende nieuwe directeur voor EPZ te vinden. We hopen deze bij aanvang van het jaar 2026 aan boord te hebben.

Financieel

De financiële resultaten van ZEH worden gedreven door enerzijds de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen voor wat betreft de resultaten van de kerncentrale en anderzijds de ontwikkeling van de rentestanden met betrekking tot het resultaat op het vermogen onder beheer. De elektriciteitsprijzen worden op zichzelf weer sterk beïnvloed door met name de gasprijzen. Hogere gasprijzen hebben tot gevolg dat een gascentrale pas aangaat als ook de elektriciteitsprijzen hoog zijn. Kortom hoge gasprijzen leiden tot hoge elektriciteitsprijzen. De gasprijzen zijn, na de piek in augustus 2022, sterk gedaald en een verdere daling wordt ook voorzien voor het jaar 2026. De rentestanden zijn het afgelopen jaar gedaald. Ook daalt het door ons beheerde vermogen langzaam als gevolg van de dividendbetalingen welke de winst overstijgen. Het effect van deze ontwikkelingen verklaart in belangrijke mate een daling van de winstverwachting voor het jaar 2026. En hoewel wellicht minder dan het lopende jaar verwachten we nog steeds een mooi resultaat in het jaar 2026.

Dividend

Gedurende het jaar 2025 is er € 135 miljoen aan dividend uitgekeerd. Dit lag aldus hoger dan de € 110 miljoen welke was opgenomen in het Ondernemingsplan 2025.

Het uitgangspunt van het huidige dividendbeleid is dat de overliquiditeit, met name ontstaan uit de diverse verkooptrajecten, geleidelijk kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Dit kan niet in één keer plaatsvinden, omdat te allen tijde met de situatie moet kunnen worden omgegaan van een onverwachte vroegtijdige sluiting dan wel (langdurige) buitenbedrijfstelling van de kerncentrale. Dit vormt een zelfopgelegd onderdeel van het door de aandeelhouders geaccordeerde dividendbeleid. De additionele kosten (verplichtingen) die met zo een stop gepaard kunnen gaan, gaan boven de kosten van een reguliere sluiting uit maar de hoogte neemt af naarmate we dichterbij de reguliere sluitingsdatum komen. Dit omdat de te overbruggen periode, van grotendeels doorlopende kosten zonder inkomsten, dan eenvoudigweg korter wordt. Als enige (commerciële) kerncentrale in Nederland is sprake van een bijzondere rol die het publiek belang dient. Het betreft hier een enkel bedrijfsmiddel, wat bij onvoorziene niet-beschikbaarheid niet kan terugvallen op meer gelijksoortige centrales. Zonder afdoende andere compensatiemogelijkheden binnen het bedrijf wordt het hier beschreven uitgangspunt van het dividendbeleid daarom weliswaar als conservatief, maar passend gezien. Er is in dit ondernemingsplan een dividenduitkering van € 145 mln. opgenomen, die na de vaststelling van de jaarrekening over het jaar 2025 in 2026 kan worden uitgekeerd.

Als gevolg van de met name nog steeds relatief hoge inflatie loopt de verplichting bij vroegtijdige sluiting van de kerncentrale op terwijl het verstrijken van de tijd deze verplichting weer verlaagt. Elk jaar wordt ten tijde van de daadwerkelijke dividenduitkering bepaald hoe het resultaat en de verplichting zich hebben ontwikkeld om opnieuw het verwachte definitieve bedrag te bepalen. Het hierboven opgenomen bedrag kan dan ook op dit moment niet meer dan als een indicatie worden gezien. In het uiteindelijke dividendvoorstel zullen we, net als afgelopen jaar, een nauwkeurige berekening maken van het uit te keren dividend en nader ingaan op deze ontwikkelingen. Ook voor het dividend, net zoals voor onze resultaten, geldt dat een eventuele overdracht van de kerncentrale het uit te keren dividend significant kan beoordelen in positieve zin omdat als gevolg van de overdracht de klem op het vermogen komt te vervallen.

2 Financieel

2.1 Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud

Dit Ondernemingsplan bevat de activiteiten van ZEH N.V. Deze activiteiten worden uitgevoerd binnen ZEH Energy B.V. en diens deelnemingen. In dit hoofdstuk worden de relevante inzichten van deze entiteiten belicht. De aandacht in dit Ondernemingsplan zal met name gericht zijn op budgetjaar 2026.

Enkele specifieke aandachtspunten/uitgangspunten in dit Financieel Plan:

- De **zichtperiode** in dit Ondernemingsplan bedraagt 3 jaar. Hierbij zijn de belangrijkste afhankelijkheden voor de toekomstige financiële ontwikkeling herzien op basis van de meest recente inzichten.
- Het Financieel Plan is gebaseerd op de **forward-prijzen per 30 juni 2025 voor de jaren 2026 t/m 2028**. Ieder jaar hanteert ZEH als bestendige gedragslijn deze peildatum als uitgangspunt om de budgetcijfers voor het toekomstige jaar vast te stellen. Een overzicht van baseload (basislast) elektriciteitsprijzen is opgenomen in figuur 2.2 inclusief de forward prijzen per 31 augustus ter vergelijking. Deze liggen voor 2026 circa € 2,- per MWh hoger ten opzichte van de prijzen per 30 juni, wat leidt tot een positief effect op de resultaten van de BS30 (kerncentrale).
- De **vergelijkende cijfers** (gepresenteerd als 'YEP 2025') zijn gebaseerd op de eindejaar prognose (latest estimate) zoals die er per 31 juli 2025 uitzag.
- Consolidatie heeft plaatsgevonden op basis van **partiële consolidatie** van de joint arrangement EPZ (70%).
- **Fair value afschrijvingen EPZ:** Tot en met 2017 was sprake van jaarlijkse afschrijving op de fair value van de onderliggende assets van EPZ (BS30) van € 12,5 mln. De fair value was ontstaan bij de verwerving van het extra 20% belang in EPZ in 2011. Op basis van de Pöyry Q4 2017 prijscurves is de fair value per 31 december 2017 volledig afgewaardeerd en werd er niet meer afgeschreven. Door de hogere prijzen voor elektriciteit is deze afwaardering eind 2021 teruggenomen en is er sinds 2022 weer sprake van € 12,5 mln. afschrijvingslasten op deze fair value.
- Er is in dit Ondernemingsplan geen rekening gehouden met mogelijke **acquisities of verkoop van significante bedrijfsonderdelen**.
- **Vennootschapsbelasting:** In het Ondernemingsplan wordt gerekend met 25,8% vennootschapsbelasting wat jaarlijks via voorschotverrekening wordt voldaan. Deelneming EPZ is zelfstandig belastingplichtig.
- Gedurende de planperiode zijn **dividenduitkeringen** verondersteld aan de aandeelhouders van ZEH. Jaarlijks zal de definitieve hoogte van deze dividenduitkering worden vastgesteld op basis van het geldende beleid. Voor 2026 wordt een dividend voorzien van € 145 mln. en voor 2026 en 2027 respectievelijk € 156 mln. en € 177 mln. Het uiteindelijke dividendvoorstel kan hiervan afwijken aangezien dit op de dan laatste inzichten zal worden gebaseerd.
- EPZ besteedt geen middelen aan (onderzoek naar) bedrijfsduurverlenging, voor zover dit niet vergoed wordt door de Rijksoverheid.

2.2 Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

Winst-en verliesrekening (bedragen x EUR mln)	Actual 2024	YEP 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027 2028	
Operationale bruto marge	164,0	213,7	197,0	172,5	156,2
Overige bedrijfsopbrengsten	5,9	6,4	2,2	1,5	0,8
Bruto marge	169,9	220,1	199,2	174,0	157,0
Diensten van derden	(27,6)	(27,1)	(27,4)	(27,9)	(28,3)
Materiaalkosten	(8,1)	(7,2)	(9,1)	(9,3)	(9,5)
Inleenkosten	(8,4)	(7,7)	(7,0)	(7,2)	(7,3)
Personeelskosten	(34,5)	(36,6)	(36,8)	(37,5)	(38,3)
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	(38,3)	(41,5)	(43,4)	(42,8)	(42,4)
Overige bedrijfskosten	(3,2)	(3,7)	(4,1)	(4,1)	(3,8)
Netto bedrijfslasten	(120,1)	(123,8)	(127,8)	(128,8)	(129,7)
Bedrijfsresultaat	49,8	96,3	71,4	45,1	27,3
Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen	(10,8)	(2,8)	0,3	0,3	0,3
Operationeel resultaat	39,1	93,5	71,7	45,4	27,6
Financiële baten en lasten extern	72,4	48,3	35,6	33,8	32,0
Rentedotatie aan voorzieningen	(16,6)	(17,9)	(19,7)	(20,1)	(20,7)
Overige financiële baten en lasten	(1,1)	(0,9)	(0,8)	(0,7)	(0,6)
Financiële baten en lasten	54,8	29,6	15,1	13,0	10,7
Resultaat voor belastingen	93,9	123,0	86,8	58,4	38,3
Vennootschapsbelasting	(25,7)	(32,5)	(22,3)	(15,0)	(9,8)
Resultaat in het jaar	68,2	90,5	64,5	43,4	28,5
ZEH kosten (onderdeel van bovenstaande bedrijfslasten)	(2,7)	(3,4)	(3,2)	(3,2)	(3,2)

Figuur 2.1: Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Toelichting bij de geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

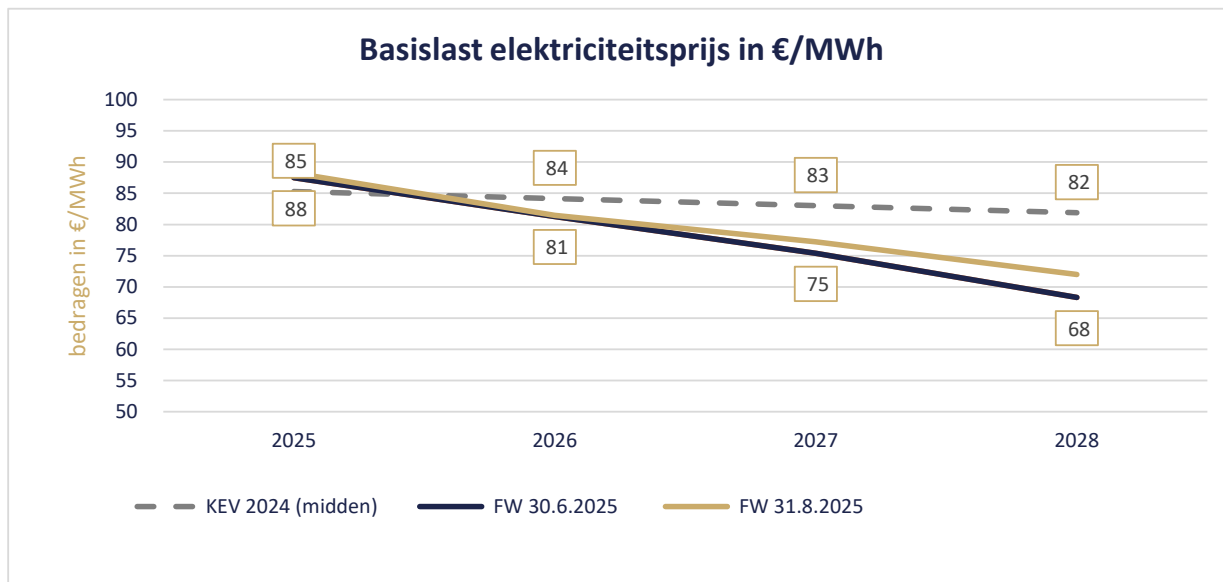
De toename van het geconsolideerde nettoresultaat voor 2025 wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de gemiddeld hogere verwachte elektriciteitsprijs. Voor 2026 is, per 30 juni 2025, sprake van een nagenoeg volledige open positie voor de BS30 die, op basis van de huidige marktprijzen, een hoog resultaat zal gaan opleveren. Deze positie is uitermate gevoelig voor de toekomstige spotmarktontwikkelingen en hiermee in grote mate bepalend voor het definitieve resultaat.

In 2024 heeft ZEH een langdurig leveringscontract afgesloten met Urenco waarbij ZEH in de elektriciteitsbehoefte van Urenco Nederland voorziet vanuit de productie van de kerncentrale. Deze overeenkomst loopt van 2027 t/m 2033. Vanaf 2027 is er dus, hetzij voor een klein deel, sprake van structureel vooruit verkochte stroom uit de BS30. Vanwege specifieke bepalingen in het contract tussen ZEH en Urenco, gaat deze vooruit verkochte stroom nooit ten laste (of ten gunste) van de dividendruimte zoals ZEH die berekent. Pas na daadwerkelijke levering van de stroom komt het resultaat hieruit ten gunste (of ten laste) van het dividend.

Door een jaarlijkse daling van de totale uitzettingen van ZEH nemen de verwachte financiële baten af. De gehanteerde rente ligt voor de zichtjaren op een gelijk niveau.

Zoals eerder genoemd, bepaalt de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen in belangrijke mate de resultaat- en kasontwikkeling. In figuur 2.2 is een grafische weergave van de elektriciteitsprijzen opgenomen welke ten grondslag liggen aan dit Ondernemingsplan. Voor alle jaren (2026 – 2028) zijn de

forwardprijzen per 30 juni 2025 gehanteerd. Op het moment van schrijven van dit Ondernemingsplan zijn de forward prijzen nog steeds in lijn met de prijzen van 30 juni jl. Zie bijvoorbeeld de prijscurve van 31 augustus 2025 (goudkleurige lijn). Ter illustratie is ook de lange termijn prijsverwachting uit de KEV (Klimaat- en Energie Verkenning) uit 2024 opgenomen.



Figuur 2.2: Baseload Powerprijzen

Beschikbaarheid nucleair (BS30)

In de getoonde brutomarge van 2025 is rekening gehouden met een beschikbaarheid van 93%. Dit is de beste (of meest waarschijnlijke) inschatting van de beschikbaarheid voor 2025 maar kan alleen gerealiseerd worden als er zich geen onvoorziene omstandigheden voordoen. Onvoorziene niet-beschikbaarheid van de centrale kan van grote invloed zijn op de ZEH-resultaten.

Overige opbrengsten

De overige opbrengsten bestonden in 2024 en 2025 enerzijds uit opbrengsten voor EPZ van TenneT voor het stabiel houden van het elektriciteitsnet en anderzijds uit opbrengsten vanuit Earn Out afspraken ten aanzien van eerdere vervreemdingen. Hiervoor geldt respectievelijk dat hieruit minder en geen opbrengsten worden verwacht voor 2026 en verder.

Netto bedrijfslasten

Personeelskosten

De personeelskosten zijn gebaseerd op de FTE bezetting die is opgenomen in paragraaf 2.6.2.

Diensten van derden

In de diensten van derden is bij ZEH een stelpost opgenomen van € 1,0 mln. om verdere invulling te kunnen geven aan de aandeelhoudersstrategie.

Materiaalkosten

Deze kostencomponent heeft volledig betrekking op EPZ.

Afschrijvingen

Dit zijn voornamelijk de afschrijvingskosten bij EPZ. Bij EPZ wordt de aanwezige activa (veelal) afgeschreven t/m 2033, zijnde de geplande sluitingsdatum van de kerncentrale. Omdat nieuwe investeringen, veelal noodzakelijk voor veilige instandhouding, ook t/m 2033 worden afgeschreven nemen de afschrijvingskosten richting de geplande sluitingsdatum alleen maar toe. In de afschrijvingen zijn ook de “Fair Value afschrijvingen EPZ” opgenomen voor € 12,5 mln.

Overige bedrijfskosten

Deze kostencomponent heeft voor de periode vanaf 2025 volledige betrekking op EPZ. In 2024 is voor ZEH een klein positief effect opgenomen van € 0,8M.

Resultaat minderheidsdeelnemingen

In tabel 2.3 is een specificatie opgenomen van het resultaat deelnemingen.

Het resultaat van BMC is in de gehele zichtperiode nihil. In 2024 heeft een afwaardering plaatsgevonden op basis van de conceptcijfers van BMC zoals die er lagen bij het opstellen van de jaarrekening van ZEH. Uiteindelijk is de afwaardering (op basis van de definitieve jaarrekening van BMC) lager uitgevallen wat voor ZEH een positief effect heeft. Hierdoor resulteert een boekwaarde voor BMC van € 12,0 mln. per ultimo 2025 waarvan het de vraag is of dit gerealiseerd kan gaan worden. Voorzichtigheidshalve is er in de prognose van 2025 een afwaardering opgenomen van € 6,0 mln.

De overige deelnemingen betreffen de Set Funds en zonnepark NPG Willebroek. Waar NPG Willebroek kleine maar stabiele positieve resultaten realiseert en verwacht, hebben de Set Funds in 2024 en 2025 te maken met afwaarderingen op de enkele participaties die zij nog beheren. In dit Ondernemingsplan zijn de Set Funds per ultimo 2025 volledig afgewaardeerd naar nul.

Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen (bedragen x EUR mio)	Actual 2024	YEP 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027	2028
BMC	(7,0)	(1,4)	-	-	-
Overige deelnemingen	(3,8)	(1,4)	0,3	0,3	0,3
Totaal resultaat deelnemingen	(10,8)	(2,8)	0,3	0,3	0,3

Tabel 2.3: Specificatie resultaat minderheidsdeelnemingen

Financiële baten en lasten

In 2025 is de marktrente als gevolg van monetair beleid verder afgenomen voor korte termijn gelden. ZEH hanteert in haar uitzettingsbeleid een maximale gemiddelde duratie van 2 jaar waardoor een natuurlijke hedge ontstaat tegen hoge inflatie. In 2026 gaat ZEH uit van een gemiddeld rendement van 2,2% op haar uitzettingen. Bij EPZ wordt er gerekend met een gemiddeld rendement van 4% op het Amoveringsfonds, omdat hier sprake is van een andere beleggingsmix waar ook aandelen onderdeel van uitmaken. Nadere toelichting op de wijze waarop ZEH omgaat met haar beleggingen is terug te lezen in het Treasury jaarplan.

Vennootschapsbelasting

In dit Ondernemingsplan is ervan uitgegaan dat de vennootschapsbelasting betaald wordt in hetzelfde jaar waarin de schuld is ontstaan door middel van voorlopige aanslag. EPZ is zelfstandig belastingplichtig.

2.3 Geconsolideerde Balans

Balans (bedragen x EUR mln.)	Actual 2024	Forecast 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027 2028	
Materiële vaste activa	305,7	285,8	259,9	238,1	203,4
Joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen	10,0	7,1	7,1	7,1	7,1
Effecten	83,7	54,0	42,4	21,3	0,3
Ontmantelingsgelden	293,1	333,4	367,0	405,5	447,8
Overige financiële vaste activa	29,1	20,1	20,2	20,3	20,4
Financiële vaste activa	416,0	414,6	436,7	454,2	475,6
Vaste activa	721,7	700,3	696,6	692,3	679,0
Vorraden	46,8	71,7	98,6	91,0	86,2
Deposito's en effecten	1.008,5	892,7	890,5	799,6	672,1
Overige vorderingen	38,0	25,5	20,5	19,7	18,6
Liquide middelen	112,9	207,2	124,1	134,3	151,7
Vlottende activa	1.206,3	1.197,1	1.133,7	1.044,5	928,6
Activa	1.927,9	1.897,4	1.830,4	1.736,8	1.607,6
Eigen vermogen	1.306,3	1.261,8	1.181,3	1.068,7	920,2
Personeelsvoorzieningen	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8
Amovering	372,3	386,2	401,4	416,8	432,8
Opwerk en opslag	118,2	124,0	125,5	128,2	146,1
Voorzieningen	491,7	511,1	527,7	545,8	579,7
Overige langlopende verplichtingen	73,5	73,0	72,9	72,9	73,1
Lang vreemd vermogen	73,5	73,0	72,9	72,9	73,1
Handelscrediteuren	3,4	4,8	8,3	8,4	8,5
Kortlopend deel van de voorzieningen	18,7	24,1	25,4	24,4	10,0
Overige kortlopende verplichtingen	34,2	22,5	14,8	16,6	16,2
Kort vreemd vermogen	56,4	51,4	48,5	49,4	34,6
Passiva	1.927,9	1.897,4	1.830,4	1.736,8	1.607,6

Figuur 2.4: Geconsolideerde balans

Toelichting bij de geconsolideerde Balans

- De **materiële vaste activa** bestaat voornamelijk uit de productiefaciliteit bij EPZ. Deze activa muteert als gevolg van bruto investeringen (zie paragraaf 2.5) verminderd met afschrijvingskosten.
- Onder de **joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen** worden de boekwaarden (incl. betaalde goodwill) van dochtermaatschappijen verwerkt waarin ZEH geen doorslaggevende zeggenschap heeft. Dit betreft met name het 50%-aandeel in BMC Moerdijk.
- Onder de **ontmantelingsgelden** is het **fonds** opgenomen voor de **ontmanteling** van de BS30. Dit fonds 'Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele' wordt door een externe assetmanager beheerd middels een speciaal daarvoor opgericht vermogensfonds. Het rendement moet er samen met de jaarlijkse inleg in het fonds door EPZ voor zorgen dat in 2033 voldoende kapitaal is opgebouwd om aan de amoveringsverplichting van de kerncentrale te kunnen voldoen. De jaarlijkse inleg wordt eens per 5 jaar herberekend aan de hand van het aanwezige vermogen en de update van de geprognosticeerde amoveringskosten. De gelden zijn bestemd en zijn daarmee niet ter vrije beschikking van ZEH. De overtollige gelden die ZEH in hetzelfde fonds heeft belegd zijn NIET op deze lijn verantwoord, maar die maken deel uit van de effecten.

- Onder de **deposito's en effecten** in de **financiële vaste activa** en in de **vlottende activa** zijn de uitzettingen als gevolg van overtollige liquide middelen opgenomen.
- In de ontwikkeling van het **eigen vermogen** is de aanname gedaan dat er € 145 mln. dividend in 2026; € 156 mln. in 2027 en € 177 mln. in 2028 wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders. Aan deze bedragen kan geen enkele zekerheid worden ontleend en ook een bandbreedte is, gezien de afhankelijkheden, niet te geven.
- De **voorzieningen** hebben volledig betrekking op de amoveringsvoorzieningen van EPZ voor de kerncentrale en de voorziening opwerking- en opslagkosten bij EPZ. Op deze voorzieningen vindt jaarlijks een rentedotatie plaats op basis van de geldende rentevoet.
- Onder de **overige kortlopende verplichtingen** zijn kortlopende belastingverplichtingen opgenomen inclusief overige overlopende passiva.
- De **solvabiliteit** daalt gedurende de planperiode van 67% in 2025 naar 57% in 2028. Dit komt doordat de verplichting voor ZEH, bij onverwachte vroegtijdige sluiting van de kerncentrale, ieder jaar afneemt. Deze extra dividendruimte wordt boven op de resultaten, jaarlijks uitgekeerd waardoor het eigen vermogen daalt.

2.4 Geconsolideerde Kasstroom

Kasstroomoverzicht ZEH Conso (bedragen x EUR mln)	Forecast 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027 2028	
Operationeel resultaat	96,3	71,4	45,1	27,3
Afschrijvingen en overige waardeverminderingen	29,0	30,8	30,3	29,9
EPZ Fair value terugname en afschrijving	12,5	12,5	12,5	12,5
Mutatie werkkapitaal	(26,3)	(17,6)	9,7	4,5
Mutatie voorzieningen	9,2	0,4	(0,7)	1,2
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	120,7	97,5	96,9	75,4
Financiële baten en lasten	26,9	20,9	19,4	17,7
Dividenden uit (minderheids)deelnemingen	0,1	0,3	0,3	0,3
Vennootschapsbelasting	(27,1)	(33,5)	(17,3)	(12,2)
Kasstroom uit operationele activiteiten	120,6	85,1	99,3	81,2
(Des)investeringen in (Im)materiële vaste activa	(21,6)	(17,5)	(21,0)	(7,7)
Storting EPZ Fonds	(26,6)	(21,7)	(25,9)	(29,0)
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(0,6)	(0,9)	(0,9)	(1,0)
Kasstroom uit investeringen	(48,7)	(40,2)	(47,8)	(37,7)
VRIJE KASSTROOM	71,9	44,9	51,5	43,5
Kasstroom uit dividendbetaling	(135,0)	(145,0)	(156,0)	(177,0)
Overig	0,5	1,0	0,9	1,0
Kasstroom uit financiering	(134,5)	(144,0)	(155,1)	(176,0)
Kasstroom uit operationele activiteiten	120,6	85,1	99,3	81,2
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(48,7)	(40,2)	(47,8)	(37,7)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(134,5)	(144,0)	(155,1)	(176,0)
ONTWIKKELING KASPOSITIE EXCL. UITZETTINGEN	(62,6)	(99,0)	(103,6)	(132,5)

Figuur 2.5: Geconsolideerde kasstroom

Toelichting bij de geconsolideerde Kasstroom

Het kasstroomoverzicht bestaat uit een drietal onderdelen:

- de operationele kasstroom: de inkomende en uitgaande gelden die direct te maken hebben met de operationele activiteiten, incl. financieringskosten
- de investeringskasstroom: de inkomende en uitgaande kasstromen die gerelateerd zijn aan de (des)investeringen van IVA en MVA, mutaties in groepsmaatschappijen, deelnemingen en overige participaties
- de financieringskasstroom: waarin o.a. de benodigde gelden vanuit de operationele en investeringskasstromen worden aangetrokken of afgelost

Operationele kasstroom

De relatief grote verschillen in de mutaties in werkkapitaal en voorzieningen zijn terug te herleiden naar EPZ omdat betalingen voor brandstof en opwerkingscampagnes van jaar tot jaar fors kunnen verschillen.

De dividenden uit minderheidsdeelnemingen zijn voor de jaren 2026 t/m 2028 beperkt en bevatten slechts de verwachte uitkering van NPG Willebroek. Voor BMC Moerdijk is, in lijn met de verwachte resultaten, geen dividend voorzien.

De financiële baten- en lasten bestaan voornamelijk uit de rente-inkomsten op de uitzettingen van ZEH. Aangezien de totale positie aan uitzettingen afloopt is hierin een dalende trend zichtbaar.

ZEH is vennootschapsbelasting verschuldigd en in de kasstroom wordt ervan uitgegaan dat de verplichting die ontstaat in een willekeurig jaar ook in datzelfde jaar wordt voldaan door een voorlopige aanslag. Bij EPZ is sprake van enkele verschillen tussen de commerciële en de fiscale waardering waardoor de belastinglast niet aansluit met de kasstroom in het jaar.

Investeringskasstroom

De investeringen in materiële en immateriële vaste activa wordt gevormd door 70% van het investeringsplan van EPZ.

Voor EPZ is jaarlijks een storting voorzien in het fonds voor amoveringsgelden (BOKB) opgenomen (€ 11,5 mln. per jaar voor het 70%-gedeelte van ZEH). Daarnaast wordt sinds 2023 een apart fonds gevuld waaruit alle reguliere kosten voor de afvoer en opslag van brandstof betaald moeten kunnen worden vanaf het moment dat de centrale uit bedrijf is. Voorheen had EPZ voorzien dit geld zelf in kas te moeten hebben maar in 2023 is besloten om ook deze financiële middelen in de aparte stichting onder te brengen zodat deze, bij een faillissement van EPZ, buiten de boedel vallen.

Financieringskasstroom

De geconsolideerde financieringskasstroom bevat de jaarlijkse dividenduitkeringen door ZEH N.V. aan haar aandeelhouders.

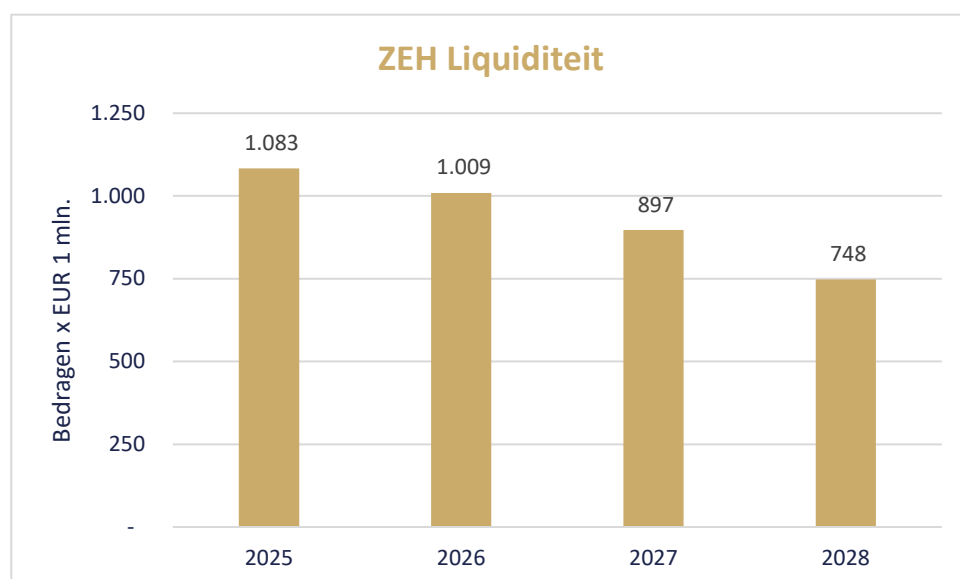
Kasstroom en kaspositie ZEH (excl. EPZ).

Hiervoor is de geconsolideerde kasstroom van ZEH opgenomen. Voor ZEH is de eigen kaspositie, exclusief de deelneming EPZ ook relevant. In figuur 2.6 is een overzicht van de kasstroom en in figuur 2.7 de liquiditeitspositie van ZEH verwerkt.

Kasstroomoverzicht ZEH (bedragen x EUR mln)	Forecast 2025	Budget 2026	Zichtjaren	
			2027	2028
Operationeel resultaat	76,4	47,0	20,0	1,3
EPZ Fair value terugname en afschrijving	12,5	12,5	12,5	12,5
Mutatie werkkapitaal	0,6	14,3	0,3	0,0
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	89,5	73,9	32,9	13,8
Financiële baten en lasten	26,5	20,6	19,2	17,4
Dividenden uit (minderheids)deelnemingen	0,1	0,3	0,3	0,3
Vennootschapsbelasting	(39,9)	(32,9)	(16,9)	(11,6)
Kasstroom uit operationele activiteiten	76,2	61,8	35,4	19,9
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(0,1)	-	-	-
Kasstroom uit investeringen	(0,1)	-	-	-
VRIJE KASSTROOM	76,1	61,8	35,4	19,9
Kasstroom uit dividend	(132,8)	(141,8)	(152,3)	(173,0)
Overig	1,7	3,2	3,1	3,3
Kasstroom uit financiering	(131,1)	(138,7)	(149,2)	(169,8)
Kasstroom uit operationele activiteiten	76,2	61,8	35,4	19,9
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(0,1)	-	-	-
Kasstroom uit financieringactiviteiten	(131,1)	(138,7)	(149,2)	(169,8)
ONTWIKKELING KASPOSITIE EXCL. UITZETTINGEN	(55,0)	(76,8)	(113,8)	(149,9)

Figuur 2.6: Kasstromen en kaspositie van ZEH

Zoals eerder beschreven bepalen de elektriciteitsprijzen in belangrijke mate de resultaten én kasstromen. Door het tolling contract met EPZ komen de effecten van de prijsbewegingen voor rekening en risico van ZEH en hebben daarmee grote impact op de operationele kasstroom in figuur 2.6 en op de liquiditeit in figuur 2.7.



Figuur 2.7: Kaspositie van ZEH

2.5 Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

Materieel en immaterieel vast actief (bedragen x EUR mln)	YEP 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027	2028
ZEH	-	-	-	-
EPZ (o.b.v. 70 %)	21,6	17,5	21,0	7,7
Totaal bruto investeringen in MVA en IVA	21,6	17,5	21,0	7,7

Tabel 2.8: Investerings- en desinvesteringsplan

Toelichting bij het Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

Het bruto investeringsniveau voor 2026 bedraagt € 17,5 mln. In 2027 is een grotere onderhoudsstop voorzien. Er zijn geen investeringen opgenomen voor de duurzame activiteiten binnen ENZEE.

2.6 Kerncijfers Ondernemingsplan

2.6.1 Financiële kerncijfers / ratio's

In tabel 3.4 zijn de belangrijkste geconsolideerde kerncijfers opgenomen.

De solvabiliteit is als volgt berekend: Groepsvermogen uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal.

Financiële kerncijfers / ratio's (bedragen x EUR mln)	Actual 2024	YEP 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027	2028
Omzet	191,6	244,3	229,6	210,3	198,4
Bruto marge	169,9	220,1	199,2	174,0	157,0
Operationeel resultaat (EBIT)	39,1	93,5	71,7	45,4	27,6
Netto resultaat	68,2	90,5	64,5	43,4	28,5
Balanstotaal	1.927,9	1.897,4	1.830,4	1.736,8	1.607,6
Operationele kasstroom	459,6	120,6	85,1	99,3	81,2
Investeringskasstroom	177,3	(48,7)	(40,2)	(47,8)	(37,7)
<i>waarvan (im)materieel vast actief</i>	(17,3)	(21,6)	(17,5)	(21,0)	(7,7)
Financieringskasstroom	(1.168,5)	(134,5)	(144,0)	(155,1)	(176,0)
Solvabiliteit	68%	67%	65%	62%	57%

Tabel 2.9: Kerncijfers

2.6.2 FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)

FTE overzicht eigen personeel	YEP 2025	Budget 2026	Zichtjaren 2027	2028
ZEH	5,8	5,8	5,8	5,8
EPZ (o.b.v. 70%)	282,1	292,6	292,6	292,6
Totaal FTE	287,9	298,4	298,4	298,4

Tabel 2.10: FTE-overzicht

Het aantal FTE van ZEH zal naar verwachting gelijk blijven in 2026. Bij EPZ is een toename voorzien in 2026 van 15 FTE (10,5 FTE o.b.v. 70%). Dit is met name bedoeld om noodzakelijke kennis te borgen voor een veilige en betrouwbare bedrijfsvoering in verband met aanstaande pensioneringen.

3 Treasury Jaarplan 2026 (Financieringsplan)

Inleiding

Het Treasury jaarplan 2026 is opgesteld op basis van het Ondernemingsplan 2026. Dit plan bevat de verwachtingen omtrent het liquiditeiten- en asset beheer in de komende planperiode.

Ontwikkelingen 2025

Na een aantal jaren van hoge inflatie zien we in 2025 mede door actief monetair beleid in de afgelopen jaren een daling van de inflatie in de eurozone. De rentecurve is van een inverse rentestructuur omgeslagen naar een normale structuur waarbij de lange rente hoger ligt dan de korte rente. Inflatoire druk is nog steeds aanwezig mede door onzekerheden rondom internationale handelstarieven, de-globalisatie en de-carbonisatie. De verwachting van de ECB is dan ook dat de rente op termijn zal gaan toenemen. ZEH heeft in 2025 positieve rendementen gerealiseerd op de portefeuille maar profiteert beperkt van de lange rente aangezien het eigen beleid voorschrijft om gelden binnen de beheermandaten te beleggen met een maximale gemiddelde duratie van twee jaar. Dit draagt wel bij aan beperking van het renterisico en geeft bescherming tegen hoge inflatie aangezien bij hoge inflatie de verwachting is dat de marktrente zal toenemen. Evaluatie van de financiële assets is een doorlopend proces waarbij continu wordt nagedacht over eventuele verbeteringen. De opgenomen verwachtingen uit dit Ondernemingsplan 2026 vormen een belangrijke leidraad voor het vermogensbeheer.

Liquiditeitenbeheer

De verwachte kasstromen van ZEH zijn voor komende planperiode positief maar de absolute hoogte is gevoelig voor de ontwikkeling van de (spot)prijs van elektriciteit. De verplichtingen voor het storten van zekerheden zijn met ingang van 2025 nagenoeg volledig verdwenen aangezien er nagenoeg geen ingelockte positie is waarvoor een dergelijke verplichting geldt. De hoeveelheid liquiditeit dient voldoende te zijn om op dag- en weekbasis de kasstromen adequaat te kunnen beheersen. Een buffer van circa € 25 mln. zal hiervoor ruim toereikend zijn. Voor deze buffer maakt ZEH gebruik van zeer liquide money market funds waarmee een rendement wordt gerealiseerd in de buurt van de marktrente.

Assetbeheer

De hoeveelheid financiële assets zal in de komende planperiode gedeeltelijk worden uitgekeerd als dividend aan de aandeelhouders. In de beleggingshorizon wordt hiermee rekening gehouden, zodat de middelen in voldoende mate tijdig beschikbaar zijn. Voor de langere termijn is spreiding van de assets binnen de vastgestelde risicokaders van belang voor het behouden van de portefeuille. Op basis van het vastgestelde dividendbeleid zullen de assets navenant afnemen. Voor een goede inrichting van de gewenste afbouw is het van belang de ontwikkelingen voor de middellange en lange termijn te blijven monitoren.

Voor 2026 bestaat het actieplan uit:

- Monitoren en indien nodig bijsturen van liquiditeitenbeheer
- Afstemming en optimalisatie dividendprognose
- Relatiebeheer met banken en vermogensbeheerders

4 Risicobeleid

4.1 Inleiding

ZEH wordt geconfronteerd met risico's die o.a. voortkomen uit de samenstelling van de assetportefeuille en risico's die voortkomen uit economische, financiële en juridische ontwikkelingen. Deze risico's zijn inherent aan de strategische keuzes en de activiteiten van ZEH en behoren daarom tot het risicoprofiel van de onderneming.

Het risicobeheersingssysteem stelt ZEH in staat ondernemingsrisico's te onderkennen, beheerst te nemen, actief te volgen en daar waar nodig passende actie te nemen.

Om risico's te beheersen en om inzicht te krijgen in de mate waarin deze gebeurtenissen het resultaat van ZEH zouden kunnen beïnvloeden, wordt een Strategic Risk Assessment (SRA) uitgevoerd. De SRA vormt het jaarlijkse startpunt van het continue proces van risicomanagement.

Ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waarschijnlijkheid en impact van de risico's, worden binnen de organisatie besproken.

Daarnaast wordt een Management in Control Statement (MiCS) ondertekend door het management van EPZ en door de bestuurder van ZEH. Daarin wordt verklaard dat de organisatie in control is geweest over de betreffende periode en worden eventuele aandachtspunten benoemd.

4.2 Organisatie en verantwoordelijkheden

De bestuurder van ZEH is verantwoordelijk voor de inrichting en effectieve werking van het systeem van risicomanagement en interne beheersing.

Dit systeem is erop gericht om:

- Steeds tijdig op de hoogte te zijn van de mate waarin ZEH haar strategische, operationele en financiële doelstellingen bereikt
- Een betrouwbare financiële verslaglegging te waarborgen
- Te handelen in overeenstemming met wet- en regelgeving
- Bedrijfsmiddelen veilig te stellen en verplichtingen volledig in beeld te hebben
- Effectieve en efficiënte processen te voeren

Medewerkers en het management zijn primair verantwoordelijk voor een adequate uitvoering van hun werkzaamheden inclusief risicomanagement en interne beheersing. Zij werken middels de Plan, Do, Check, Act methodiek om continu verbetermaatregelen te identificeren en toe te passen.

Indien de bestuurder of de raad van commissarissen een indicatie hebben over issues m.b.t. bepaalde processen en/of de wens/behoefte hebben 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 krijgen zij aanvullende assurance op het gebied van interne beheersing.

In het kader van de jaarrekeningcontrole beoordeelt de externe accountant verder 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 Managementletter en gerapporteerd aan de bestuurder, Audit Risk & Compliance Commissie en de Raad van Commissarissen. De Managementletter vormt de basis voor verdere aanscherping van processen.

4.3 De belangrijkste strategische risico's

ZEH heeft een Strategic Risk Assessment (SRA) uitgevoerd. Deze is gebaseerd op de marktsituatie per 30 juni 2025. De belangrijkste risico's zijn hieronder toegelicht.

1. Slechte marktomstandigheden (prijzen)
2. Onvoorziene niet beschikbaarheid van centrales
3. Onvoorspelbaar overheidsgedrag
4. Beheer liquide middelen en uitzettingen
5. Behoud medewerkers
6. In gebreke zijn met wet- en regelgeving
7. ICT Informatiebeveiliging
8. Veiligheid
9. Afhankelijkheid van EP NL
10. Tegenpartijrisico
11. Inflatie- en renterisico

Voor al deze risico's zijn risico mitigerende maatregelen vastgesteld en genomen. Deze risico's kunnen echter, ook na mitigerende maatregelen, niet alleen de realisatie van het budget, maar ook de resultaten van ZEH op de middellange- en langere termijn beïnvloeden.