

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

Onderwerp	Zaaknummer	Behandeld door	Verzonden
Terugkoppeling AvA ZEH december 2025 en afdoen toezegging	552226		

Middelburg, 9 december 2025

Geachte voorzitter,

Op 11 december 2025 vond de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AvA) ZEH N.V. plaats. In deze vergadering is door de aandeelhouders het “ondernemingsplan ZEH NV 2026” vastgesteld. Conform de door uw Staten vastgestelde beleidsnota verbonden partijen ontvangt u bijgevoegd het ondernemingsplan ter kennisname (**bijlage 1**). Daarnaast is er door ZEH een update gegeven over de overdracht van de aandelen EPZ. Deze update is toegevoegd in **bijlage 2**.

1.1 Ondernemingsplan ZEH N.V.

De energiemarkten blijven volatiel door geopolitieke spanningen en ontwikkelingen in gas- en elektriciteitsprijzen. Ondanks deze onzekerheid stabiliseerden de prijzen in 2025 rond € 88/MWh, in lijn met de verwachting uit het ondernemingsplan 2025. Doordat de earn-outs (Gemini en Wholesale) in 2025 hoger uitvallen dan in het budget rekening mee is gehouden, leidt dit tot een prognose voor 2025 die boven budget ligt. Voor 2026 rekent ZEH op een lagere elektriciteitsprijs van € 81/MWh, terwijl de organisatie vrijwel volledig met een open marktpositie opereert. Dit verlaagt kosten maar vergroot mogelijke schommelingen in de resultaten.

Verwachte resultaten

Voor 2026 verwacht ZEH een nettowinst van € 64,5 miljoen, lager dan de verwachte € 90,5 miljoen in 2025, maar nog steeds solide gegeven de prijsdynamiek. De resultaten worden vooral beïnvloed door:

- Schommelingen in de prijs voor elektriciteit.
- Dalende renteopbrengsten uit de beleggingsportefeuille door afbouw van uitzettingen en lagere marktrentes.
- Stijgende afschrijvingslasten bij EPZ richting de geplande sluiting in 2033 (investeringen die een kortere afschrijvingsperiode kennen).

De solvabiliteit daalt geleidelijk 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.

In het ondernemingsplan is een doorkijk gegeven voor de nettoresultaten tot en met 2028. ZEH merkt hierbij op dat de financiële resultaten zeer gevoelig zijn voor de ontwikkeling van de daadwerkelijke energieprijzen. Hierdoor kunnen ze hoger of lager uitkomen dan nu wordt verondersteld.

Dividend

Er is in dit ondernemingsplan een verwachte dividenduitkering van € 145 mln. opgenomen over 2025, die na de vaststelling van de jaarrekening kan worden uitgekeerd (juni 2026). Voor de Provincie Zeeland komt dit neer om een naar rato uitkering van € 72,5 mln. Door het risico op onverwachte vroegtijdige sluiting of stop en vanwege de schommelende energieprijzen blijft voorzichtigheid geboden.

Voor de jaren 2027 en 2028 is een verwachte dividenduitkering opgenomen van € 156 mln. en respectievelijk € 177 mln. voor alle aandeelhouders (50% voor de Provincie Zeeland). Dit zijn de inschattingen op basis van de nu geldende energieprijzen en indicaties en kunnen daarom nog afwijken.

1.1.2. Afwikkeling earn-out verkoop Wholesale

Eind 2022 heeft ZEH haar Wholesale activiteiten verkocht aan EPH. Bij deze verkoop is een earn-out afgesproken. Dit wil zeggen dat bij de verkoop is afgesproken dat een deel van de verkoopprijs afhankelijk is van toekomstige prestaties van het bedrijf. De totale afgesproken earn-out betrof een bedrag van € 20 mln. Deze earn-out is volledig ontvangen door ZEH. Het overgrote deel is ontvangen in 2024 en nog een deel in 2025.

1.2. Afdoen toezegging

In de commissie bestuur van 10 oktober jl. is de brief van GS van 7 juli over de update niet-bindende bieding besproken. Hierover heeft gedeputeerde Van der Velde de volgende toezegging gedaan:

“Ik zal de bij de niet-bindende bieding betrokken partijen vragen of het mogelijk is een en ander onder geheimhouding te delen.”

De vraag over de mogelijkheid voor het delen van informatie is door gedeputeerde Van der Velde gesteld in het overleg met de aandeelhouderscommissie, de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van ZEH op 6 november 2025. Vanwege de vertrouwelijkheid is de hoogte van dit bod alleen gedeeld met de RvC en de adviseur van de aandeelhouder, de Rebel groep. Ook de Tweede Kamer kent de hoogte van het bod niet. Op dit moment is er geen informatie die onder geheimhouding gedeeld kan worden. De beschikbare informatie is opgenomen in de update.

Naar aanleiding hiervan heeft ZEH de update notitie geschreven die als **bijlage 2** is toegevoegd aan deze brief.

Op 4 juli 2025 bracht het ministerie van KGG een niet-bindend bod uit op ZEH Energy B.V. (houder van het EPZ-belang).

Op dit moment voert de staat een boekenonderzoek uit (due diligence) naar vier thema's; technisch, juridisch, commercieel en financieel/fiscaal. Dit onderzoek loopt t/m Q4 2025 met mogelijke uitloop naar Q1 2026. Na afronding van de due diligence volgt een fase waarin de niet bindende bieding door KGG kan worden herzien en de onderhandelingen starten over de prijs, voorwaarden, structuur en timing van de transactie.

Een belangrijke voorwaarde die door ZEH is meegegeven is dat de verwachte transactie dient plaats te vinden met volledige kwijting van ZEH N.V. Dit is essentieel omdat het ZEH-vermogen dan zonder risico's aan aandeelhouders kan worden uitgekeerd.

Het uiteindelijke doel is om te komen tot een Sale and Purchase Agreement (SPA) tussen ZEH en het ministerie van KGG. De SPA wordt pas bindend na goedkeuring door de aandeelhouders van ZEH en de Eerste en Tweede Kamer. Er wordt naar gestreefd om dit voor het zomerreces van 2026 te realiseren. Zodra de SPA is getekend, organiseert ZEH een (vertrouwelijke) informatiesessie voor colleges en volksvertegenwoordigers om de bieding toe te lichten.

De toezegging van 10 oktober jl. beschouwen wij hiermee als afgedaan.

Met vriendelijke groet,

Gedeputeerde Staten van Zeeland,

H.M. de Jonge
Voorzitter

drs. M.C.J. Franken
Secretaris-algemeen directeur

Bijlagen:

1. Ondernemingsplan ZEH 2026-2028
2. Update II overdracht EPZ

Noem in uw contact met ons steeds het zaaknummer. Dit staat bovenaan deze brief.