

## Dividendvoorstel voor betaling in 2023

*aan* De aandeelhouders van ZEH NV  
*van* Frank Verhagen  
*onderwerp* Dividend over 2022  
*datum* 30 maart 2023

### Samenvatting

In deze notitie wordt uiteengezet waarom het volgens de Directie en Raad van Commissarissen van ZEH N.V., in afwijking van het vastgestelde dividendbeleid, verantwoord is een dividenduitkering te doen van € 100 mln. Op basis hiervan kan de Algemene Vergadering op 1 juni 2023 het besluit nemen tot een dergelijke dividenduitkering als onderdeel van de resultaatbestemming uit de jaarrekening ter grootte van € 100 mln. en betaalbaar te stellen na de Algemene Vergadering van 1 juni 2023.

### Toelichting

Bij de dividenduitkering in 2022 van € 92 mln. was er volgens de strikte regels van het dividendbeleid geen ruimte voor dividend gezien de omvang van het toenmalige werkkapitaal beslag inclusief de zogenaamde margin verplichting. Vervolgens heeft PZEM een diepgaandere analyse uitgevoerd, welke door Deloitte is beoordeeld, die een beter beeld geeft van de mogelijkheid die PZEM heeft om dividend uit te keren. Uit deze "analyse vanuit het eigen vermogen" bleek wel ruimte te bestaan voor een dividenduitkering. Het verschil tussen de ruimte uit het dividendbeleid en de analyse van het eigen vermogen zit met name in de middelen die zitten opgesloten in het werkkapitaal van Wholesale en de middelen die zitten opgesloten in vaste activa zijnde de Sloe Centrale (minus de externe financiering) en de Zuid-Bevelandleiding.

Na verkoop van Wholesale zijn al deze elementen in belangrijke mate verdwenen en zal er ook geen significant verschil meer zijn tussen het vastgestelde dividendbeleid en de analyse vanuit het eigen vermogen.

Na de verkoop van Wholesale is ZEH gebonden aan een maximale dividenduitkering van € 100 mln in 2023. Deze beperking op het uitkeren van dividend loopt tot en met 31 maart 2024 en houdt verband met de cap die is overeengekomen ten aanzien van de bijstortverplichting (margin calls) ten aanzien van de reeds verkochte productie van de kerncentrale.

Omdat de koper van Wholesale (EP Nederland) kredietrisico loopt op ZEH na Closing vanwege de margin verplichtingen, stelt ZEH N.V. zich garant voor de verplichtingen van ZEH Ficus Holding B.V. (als verkoper onder de SPA) en heeft ZEH N.V. een zogenaamde "Keep Well Statement" afgegeven aan EP Nederland. In deze Keep Well Statement verplicht ZEH N.V. zichzelf om tot 1 april 2024 (a) geen dividend uit te keren aan haar aandeelhouders zonder toestemming van EPPE (de moeder van EP Nederland) en (b) geen capex investeringen te doen van meer dan € 40 mln. per jaar. Op deze verplichtingen zijn twee uitzonderingen bedongen, namelijk dat ZEH N.V. in 2023 maximaal € 100 mln. dividend mag uitkeren aan haar aandeelhouders en dat capex investeringen voor de kerncentrale (bijvoorbeeld reparatie) onbeperkt zijn toegestaan.

ZEH is inmiddels vrij van schulden en heeft een liquiditeitspositie opgebouwd van € 1,3 mld. Op grond hiervan kunnen we de maximale dividenduitkering doen.

### **Een doorkijk naar het volgende dividend**

De aandeelhouders kunnen, na afloop van de beperkingen uit het Keep well statement in 2024 een grote dividenduitkering tegemoet zien.

De exacte hoogte daarvan kunnen we pas in 2024 bepalen. Deze wordt voornamelijk bepaald door enerzijds de ontwikkeling van de resultaten bij ZEH en anderzijds de ontwikkeling van de verplichting ten aanzien van EPZ. Voor het jaar 2023 is een winstverwachting voor ZEH in het budget afgegeven van € 213 mln. voor 2023 en € 141 mln. voor het jaar 2024. Dit was gebaseerd op de elektriciteitsprijzen zoals deze bekend waren per 30 juni 2022. Zoals reeds eerder met u is gedeeld, is ZEH restrictiever geworden met betrekking tot het inlocken van posities. Hierdoor is het liquiditeitsrisico afgenomen maar staan we meer bloot aan de ontwikkelingen in de markt. Inmiddels zijn huidige prijzen meer dan gehalveerd en is de winstverwachting voor 2023 dan ook teruggebracht tot € 104 mln. en verwachten we nu voor 2024 een netto resultaat van € 144 mln., zijnde een beperkte stijging. Dit zal een factor spelen in het eerder afgegeven verwachte superdividend.

De andere component in het dividendbeleid is de verplichting ten aanzien van EPZ. Deze bestaat voor een groot deel uit doorlopende exploitatiekosten die sterk onderhevig zijn aan de inflatieontwikkeling.

We zien dus van twee kanten druk komen op het verwachte superdividend te betalen in 2024. Waar we eerder een verwachting van € 500 mln. tot € 750 mln. hebben afgegeven, lijkt nu de onderkant van deze range het best haalbare maar zoals reeds eerder gezegd zijn de ontwikkelingen volatiel en zullen we definitieve cijfers in 2024 opmaken inclusief het voorstel voor dividend.