

Aandeelhoudersstrategie Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij (ZEH) N.V.



Versie: Finale concept rapportage

Datum: 24 oktober 2023

Inhoudsopgave	
Samenvatting	3
Algemene inleiding	5
Beknopte beschrijving van ZEH.....	5
<i>Toelichting ZEH-structuur.....</i>	<i>5</i>
<i>Werkgelegenheid</i>	<i>6</i>
<i>Risico en rendement.....</i>	<i>6</i>
<i>Plan van aanpak ZEH.....</i>	<i>6</i>
Aandeelhoudersbelangen	7
Implicaties op het aandeelhouderschap	8
<i>Aandeelhoudersstrategie.....</i>	<i>8</i>
<i>Omgang met EPZ-deelneming</i>	<i>8</i>
<i>Dividendbeleid.....</i>	<i>9</i>
<i>Corporate governance.....</i>	<i>9</i>
<i>Conclusie</i>	<i>10</i>
Bijlage.....	11

Samenvatting

Het doel van het formuleren van een aandeelhoudersstrategie voor de Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij N.V. (ZEH of de Onderneming) is om op basis van de publieke belangen van de aandeelhouders periodiek te beoordelen in hoeverre de activiteiten van ZEH hieraan bijdragen en of voortzetting, wijziging of beëindiging van aandeelhouderschap opportuun is.

De aandeelhoudersstrategie voor ZEH is geactualiseerd om aan te sluiten op het veranderde karakter van het bedrijf ZEH, de ordening van de elektriciteitsmarkt, de laatste ontwikkelingen in de (inter)nationale elektriciteitsmarkt en de publieke waarden/publiek aandeelhouderschap. Deze aspecten zijn nader uitgewerkt in het visiedocument.¹ Het visiedocument dient daarmee als feitenbasis voor de aandeelhouders en ondersteunt de aandeelhoudersstrategie. Het visiedocument is opgenomen als bijlage bij de aandeelhoudersstrategie.

Op hoofdlijnen laat de aandeelhoudersstrategie zich als volgt samenvatten.

Na de verkoop van het belang in Evides en de wholesale-activiteiten, is ZEH een houdstermaatschappij met belangen in een aantal deelnemingen (energie gerelateerde activiteiten, namelijk opwek en levering) en een aanzienlijke financiële positie.² De grootste en belangrijkste deelneming is een aandelenbelang van 70% in de Elektriciteits Produktiemaatschappij Zuid-Nederland (EPZ), waar onder andere de kerncentrale Borssele onder valt. ZEH is financieel gezond en is zodanig geherstructureerd dat alle onderdelen verkocht kunnen worden. De organisatie van ZEH is een beheerorganisatie van 8,5 FTE.³

In het visiedocument is geconcludeerd dat het decentrale publieke aandeelhouderschap in ZEH over het algemeen niet het juiste instrument is om invulling te geven aan de (Zeeuwse) belangen rondom de elektriciteitsvoorziening. Bovendien passen de activiteiten van de ZEH-deelnemingen qua financieel risicoprofiel niet bij een publieke aandeelhouder. Dit is in het opgestelde visiedocument nader uiteengezet.

Dit betekent het volgende voor de aandeelhoudersstrategie voor ZEH:

- De uiteindelijke inzet blijft om de betrokkenheid van aandeelhouders bij commerciële energie gerelateerde activiteiten te beëindigen. Vanuit deze doelstelling beoordelen aandeelhouders aan hen voorgestelde plannen en investeringsvoorstellen vanuit ZEH per casus;
- De voorkeur heeft het vervreemden van het belang van 70% in EPZ (en daarmee de kerncentrale te Borssele) aan de Rijksoverheid. De kerncentrale te Borssele heeft namelijk een evident nationaal publiek belang in verband met de veiligheid van de kerncentrale, reden waarom de Rijksoverheid hierin reeds vergunningverlener en toezichthouder is. Bovendien kleven er (financiële) risico's aan het eigenaarschap in de kerncentrale die door decentrale overheden niet te dragen zijn. Een ander scenario is het vervreemden van het belang aan (een) private partij(en);

¹ Visiedocument Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij (ZEH) N.V. (augustus, 2023)

² Deze financiële positie is opgebouwd uit de eerdere verkopen van de bedrijfsonderdelen. Deze gelden zijn nodig om eventuele verliesjaren te overbruggen en de kosten te dekken van een vroegtijdige ongeplande sluiting van de kerncentrale te Borssele. Het uitgangspunt is dat de eigen vermogenspositie van ZEH geleidelijk wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders over de tijd, conform het dividendbeleid (rekening houdend met bedrijfsrisico's en de wens van aandeelhouders tot dividend)

³ Plan van Aanpak ZEH (mei, 2023).

- In een situatie waarin bovengenoemde scenario's niet haalbaar blijken, is een alternatief scenario dat decentrale overheden na verkoop van (de resterende deelnemingen van) ZEH, gedeeltelijk aandeelhouder worden van EPZ. Uitgangspunt is daarbij wel dat de daarbij behorende (financiële) risico's worden gemitigeerd;
- De ZEH-aandeelhouders blijven – mede in het licht van de discussie over een verlenging van de bedrijfsduur – een duidelijke rol zien voor het Rijk bij het vinden van een oplossing voor de kerncentrale en het mitigeren van de bijbehorende (financiële) risico's. Ook in het buitenland vervult de centrale overheid een dergelijke rol rond kernenergie. De aandeelhouders hechten eraan dat bij het komen tot een oplossing ook recht wordt gedaan aan het behoud van aandeelhouderswaarde van dit bedrijfsonderdeel;
- Bij het eventueel investeren in en uiteindelijk vervreemden van de huidige belangen in de commerciële energie gerelateerde activiteiten moet gestreefd worden naar behoud van aandeelhouderswaarde vanuit goed rentmeesterschap en in overeenstemming met het dividendbeleid. Aandeelhouderswaarde is daarbij gedefinieerd als de economische waarde voor de Zeeuwse samenleving, waarbij ook mogelijke risico's worden meegewogen. In de afweging op maatschappelijke waarde en maatschappelijk draagvlak kunnen aandeelhouders aspecten als werkgelegenheid, ruimtelijk ordening en milieu meenemen in hun besluitvorming rondom investeringen en vervreemding;
- De aandeelhouders hebben de voorkeur om financiële middelen in ZEH te laten uitkeren in dividend, hierbij aansluitend op het vastgestelde dividendbeleid; en
- Om de doelstellingen van de aandeelhoudersstrategie zo goed mogelijk te realiseren, zetten aandeelhouders zich ervoor in om, zo lang het aandeelhouderschap voortduurt, actieve aandeelhouders te zijn. Op grond van gedegen informatievoorziening en via het werk van de aandeelhouderscommissie oefenen zij de hun toekomstige bevoegdheden volgens de statuten zo zorgvuldig mogelijk uit.

Algemene inleiding

Naar aanleiding van de verkoop van de wholesale-activiteiten hebben de Provinciale Staten en een aantal andere aandeelhouders verzocht de huidige aandeelhoudersstrategie uit 2017 te actualiseren⁴, zodat deze aansluit bij het huidige karakter van het bedrijf ZEH, de recente ontwikkelingen in de elektriciteitsmarkt en de publieke waarden/publiek aandeelhouderschap. Het voorstel voor de geactualiseerde aandeelhoudersstrategie is in dit document neergelegd.

Middels meerdere dialoogsessies met afvaardigingen van alle aandeelhouders is een visie ontwikkeld. Deze visie omvat het huidige karakter van het bedrijf ZEH, de (inter)nationale ontwikkelingen op de elektriciteitsmarkt en de beschouwing op de taak/rol van de regionale en lokale overheid in de elektriciteitsmarkt. Hiervoor is in het visiedocument uiteengezet in hoeverre aandeelhouderschap in ZEH het juiste instrument is om de voor de elektriciteitsvoorziening relevante publieke belangen (betaalbaarheid, betrouwbaarheid, duurzaamheid, werkgelegenheid en veiligheid) te dienen. Deze visie heeft als feitenbasis voor de actualisatie van de aandeelhoudersstrategie gediend.

Beknopte beschrijving van ZEH

Toelichting ZEH-structuur

Na de al genomen stappen van de in 2014 ingezette herstructurering, bestaat ZEH uit een financieel gezonde houdstermaatschappij met belangen in een aantal deelnemingen en een aanzienlijke financiële positie. De grootste en belangrijkste deelneming is een aandelenbelang van 70% in de Elektriciteits Produktiemaatschappij Zuid-Nederland (EPZ), waar onder andere de kerncentrale Borssele onder valt. ZEH is zodanig geherstructureerd dat alle onderdelen verkocht kunnen worden. ZEH draagt zorg voor de aandeelhouderswaarde vanuit goed rentmeesterschap.

De kerntaak van ZEH is het beheer van de belangen. ZEH heeft belangen in deelnemingen met elektrische opwekcapaciteit (productie) inclusief de kerncentrale in Borssele, maar kent geen consumententak (levering). De relatieve omvang van ZEH (qua opwekcapaciteit) is zeer beperkt. In het visiedocument is een uitgebreid overzicht opgenomen met alle deelnemingen.

Daarnaast heeft ZEH als kerntaak om de opbrengsten uit de eerdere en nog te realiseren verkopen van de bedrijfsonderdelen te beheren en uit te keren aan haar aandeelhouders volgens het vastgestelde dividendbeleid.⁵ De financiële voorziening, die uitsluitend is opgebouwd voor de ontmanteling van de kerncentrale, is ondergebracht in het ontmantelingsfonds.⁶ Dit fonds staat los van de middelen waar ZEH over beschikt.

⁴ Verzoek geuit door aantal aandeelhouders gedurende Bijzondere Algemene Vergadering van Aandeelhouders ZEH N.V. (20 december, 2022).

⁵ Dividendbeleid PZEM NV vanaf het boekjaar 2021 (september, 2021)

⁶ In 2012 is de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele opgericht (n.a.v. de aanscherping van de Kernenergiewet) om te borgen dat voldoende financiële middelen beschikbaar zijn om na 2033 de kerncentrale van Borssele te ontmantelen. Vooralsnog wordt gebouwd aan een fonds van €600 miljoen (eind 2022 zit €325 miljoen in het fonds).

Werkgelegenheid

De organisatie van ZEH kenmerkt zich als een compacte beheerorganisatie (8,5 FTE) met een platte organisatiestructuur.⁷ Daarnaast zijn binnen haar deelnemingen ook medewerkers in dienst. De grootste werkgelegenheid zit binnen EPZ. Haar personeelsbestand heeft een totale omvang van 360-370 FTE.

Risico en rendement

Ondanks de verkoop van de wholesale-activiteiten (waaronder de Sloecentrale) zijn ZEH en haar aandeelhouders via de belangen in de ZEH-deelnemingen nog steeds blootgesteld aan een aantal (financiële) risico's – de belangrijkste zijn (en zijn ook in het vastgestelde dividendbeleid benoemd):

- Lagere elektriciteitsprijzen op de groothandelsmarkt (voor langere tijd);
- Oplopende of hogere kostprijs van energieopwekking;
- Tijdelijke en/of vroegtijdige onvoorziene sluiting van de kerncentrale;
- Hogere amoveringskosten van de kerncentrale; en
- Tegenvallende beleggingsresultaten (deel amoveringsfonds is namelijk belegd in aandelen).

Deze risico's hebben een financiële impact op het moment dat ze tot uiting komen. De financiële impact kan ZEH opvangen via een solide eigen vermogenspositie. Hierin speelt het door de aandeelhouders vastgestelde dividendbeleid een belangrijke rol. Uitgangspunt van dit beleid is dat ZEH over voldoende middelen beschikt om financiële risico's op te vangen.

Plan van aanpak ZEH

Na de verkoop van de wholesale-activiteiten heeft ZEH zelf een plan van aanpak opgesteld.⁸ Hierin geeft ZEH aan hoe in lijn met de laatst vastgestelde aandeelhoudersstrategie kan worden omgegaan met de resterende bedrijfsactiviteiten (in de deelnemingen). De hoofdlijn daaruit is dat ZEH zoekt naar oplossingen om de risico's voor de aandeelhouders in deze bedrijfsactiviteiten verder te reduceren en deze in de tussentijd beheert met het oog op behoud van aandeelhouderswaarde.

⁷ Plan van Aanpak ZEH (mei, 2023) en Kwartaalrapportage ZEH (2023).

⁸ Plan van Aanpak ZEH (mei, 2023)

Aandeelhoudersbelangen

ZEH heeft geen (wettelijke) publieke belangen of taken meer. Op 8 december 2021 heeft PZEM (het toenmalige ZEH) haar 50% aandelenbelang in waterbedrijf Evides verkocht aan haar publieke aandeelhouders, die dit belang houden via Gemeenschappelijk Bezit Evides (GBE) Aqua B.V.

Wel zijn andere publieke belangen nog relevant om te beschouwen (nader uiteengezet in het visiedocument), namelijk betaalbaarheid, betrouwbaarheid, duurzaamheid, werkgelegenheid en veiligheid. De Rijksoverheid is primair aan zet om deze publieke belangen te dienen op nationaal niveau, door wet- en regelgeving vast te leggen (veelal gedreven door wet- en regelgeving op EU-niveau), hierop toezicht te houden (via Autoriteit Consument en Markt) en ondersteuning te bieden in de vorm van onder andere normeringen, subsidies en (gedeeltelijke) nationalisaties. De rol van decentrale overheden is hierin zeer beperkt. Dit wordt ook ondersteund door het onderzoek van Strategy& uit juni 2023, dat de borging van publieke belangen in de energievoorziening heeft onderzocht langs de lijnen van de 'Trias Energetica'.⁹

Het decentrale publieke aandeelhouderschap in ZEH is over het algemeen niet het juiste instrument om invulling te geven aan de (Zeeuwse) belangen rondom de elektriciteitsvoorziening:

- **Betaalbaarheid:** De (de)centrale overheid heeft geen invloed op de prijsvorming van elektriciteit op de groothandelsmarkt. Dit geldt ook voor de overheid als aandeelhouder van een elektriciteitsproducent. Op deze markt is veel concurrentie, omdat de opwekking is geliberaliseerd (veel aanbieders actief) en de Nederlandse markt fysiek is gekoppeld aan buitenlandse markten. Verder is ZEH zeer beperkt qua grootte en ontbreekt een consumententak. Binnen deze context is het publieke aandeelhouderschap van ZEH geen effectief instrument om de betaalbaarheid te beschermen en te verbeteren.
- **Betrouwbaarheid:** Binnen de geliberaliseerde markt is het primair aan de marktpartijen en de netbeheerders en niet aan de overheid om te investeren in voldoende regelbare opwekcapaciteit (zoals gascentrales) en flexibele technologieën (zoals batterijen). Verder zijn de netbeheerders verantwoordelijk om het net te verzwaren en uit te breiden. In het uiterste geval kunnen de aandeelhouders overwegen om met het dividend van ZEH te investeren in flexibele technologieën, wanneer marktpartijen dit niet van de grond krijgen, en/of te investeren in Stedin (ZEH heeft geen belang meer in de regionale distributienetten). Door het (inter)nationaal gekoppelde elektriciteitsnetwerk is het ook niet mogelijk dat ZEH specifiek voor de Zeeuwse regio in de elektriciteitsbehoefte voorziet.
- **Duurzaamheid:** Marktpartijen en/of energiecoöperaties zijn primair aan zet om te investeren in duurzame energieprojecten in Zeeland. Er is veel interesse om te investeren gegeven de klimaatdoelstellingen en de economische en technologische vooruitgang van onder andere zonne- en windenergie. De overheid biedt een ruim palet aan (investerings)subsidies ter ondersteuning van de investeringen. Dividend uit ZEH is eventueel aan te wenden om duurzame energieprojecten financieel te ondersteunen. Dit betreft wel een vrije keuze van de individuele aandeelhouder en is niet direct gerelateerd aan het aandeelhouderschap of de aandeelhoudersstrategie van ZEH.

⁹ Onderzoek publieke belangen Nederlandse energievoorziening (juni, 2023).

- *Werkgelegenheid:* Duurzame energieprojecten en/of nieuwe kerncentrales genereren potentieel werkgelegenheid in Zeeland en kunnen het regionale vestigingsklimaat verbeteren. De overheid kan dergelijke projecten financieel ondersteunen. ZEH heeft 8,5 FTE in dienst. Verandering in het aandeelhouderschap in ZEH (en haar deelnemingen) hebben in de basis geen directe impact op de werkgelegenheid, die ZEH (zelf) biedt. Tevens dienen aandeelhouders zich bewust te zijn dat het aan de directie en RvC is om het personeelsbeleid binnen ZEH c.q. de onderliggende deelnemingen vorm te geven. Aandeelhouders hebben hier geen directe invloed op.
- *Veiligheid:* De kerncentrale in Borssele en mogelijk nieuwe kerncentrales zijn onderhevig aan streng (veiligheids)beleid gezien de grote impact bij een eventuele calamiteit. De Rijksoverheid draagt verantwoordelijkheid voor dit beleid. Er is hierin geen rol voor regionale/lokale overheden. Aandeelhouderschap in ZEH is geen instrument om het (veiligheids)beleid te bepalen.

Implicaties op het aandeelhouderschap

Aandeelhoudersstrategie

De uiteindelijke inzet blijft om de betrokkenheid van aandeelhouders bij commerciële energie gerelateerde activiteiten (opwek en levering) te beëindigen. Het decentrale publieke aandeelhouderschap in ZEH is over het algemeen niet het juiste instrument om invulling te geven aan de (Zeeuwse) belangen rondom de elektriciteitsvoorziening, en het risicoprofiel is niet door decentrale overheden te dragen. Vanuit deze doelstelling beoordelen aandeelhouders aan hen voorgestelde plannen en investeringsvoorstellen vanuit ZEH per casus.

Bij het eventueel investeren in en uiteindelijk vervreemden van de belangen in commerciële energie gerelateerde activiteiten moet, mits in lijn met de aandeelhoudersstrategie, gestreefd worden naar het zorgdragen voor de aandeelhouderswaarde vanuit goed rentmeesterschap en in overeenstemming met het dividendbeleid. Hoewel afhankelijk per geval, impliceert dit ter bestendiging van de aandeelhouderswaarde, dat investeringen binnen de huidige bedrijfsvoering, welke bijdragen aan het behoud van de waarde van de deelnemingen, kunnen worden gehonoreerd. Overige investeringen worden vermeden. In de afweging op maatschappelijke waarde en maatschappelijk draagvlak kunnen aandeelhouders aspecten als werkgelegenheid, ruimtelijk ordening en milieu meenemen in hun besluitvorming rondom vervreemding en/of investeringen.

Omgang met EPZ-deelneming

De kerncentrale in Borssele kent, anders dan de commerciële opwek, een evident publiek belang in verband met de veiligheid, reden waarom de Rijksoverheid hierin reeds vergunningverlener en toezichthouder is. Dit belang is provincie-overstijgend. Bovendien kleven er (financiële) risico's aan het eigenaarschap in de kerncentrale die door decentrale overheden niet te dragen zijn. Daarom blijven de ZEH-aandeelhouders – mede in het licht van de discussie over een verlenging van de bedrijfsduur – een duidelijke rol zien voor het Rijk bij het vinden van een oplossing voor de kerncentrale en het mitigeren van de bijbehorende (financiële) risico's.

De aandeelhouders de Raad van Bestuur van ZEH (onder toezicht van de Raad van Commissarissen) roepen op het belang in EPZ te vervreemden aan de Rijksoverheid c.q. (een) private partij(en). Het vervreemden van het belang aan de Rijksoverheid heeft de

voorkeur voor de aandeelhouders. In de situatie waarin voorgaande scenario's niet haalbaar blijken, is een alternatief scenario dat decentrale overheden na verkoop van (de resterende deelnemingen van) ZEH, gedeeltelijk aandeelhouder worden van EPZ. Uitgangspunt is daarbij wel dat de daarbij behorende (financiële) risico's worden gemitigeerd, bijvoorbeeld doordat deze door de Rijksoverheid worden overgenomen.

De aandeelhouders hechten eraan dat bij het komen tot een oplossing ook recht wordt gedaan aan het behoud van aandeelhouderswaarde van de EPZ-deelneming. Daarbij geldt, na het minimaliseren van de risico's van de aandeelhouders door het vervreemden van de aandelen, als uitgangspunt dat het borgen van maatschappelijk draagvlak rondom de kerncentrale in Borssele via een ander construct, in plaats van de aandeelhoudersrelatie via ZEH, vormgegeven zal worden. Dit vervangende construct bestaat uit de vormgeving van inspraak of zeggenschap via een maatwerk oplossing, passend bij de te dienen belangen, de minimale risicopositie van de betrokken decentrale overheden en de (publieke of private partij) waaraan vervreemd wordt.

Dividendbeleid

De aandeelhouders hebben de voorkeur om de financiële middelen in ZEH te laten uitkeren in dividend, hierbij aansluitend op het vastgestelde dividendbeleid.¹⁰ Uitgangspunt is dat ZEH afdoende middelen behoudt voor de kosten verbonden aan een eventuele vroegtijdige sluiting van de kerncentrale. De deelnemende overheden gebruiken het dividend van ZEH om de lening voor het aankopen van het belang in Evides af te lossen (verplichting) en eventueel te investeren in maatschappelijke initiatieven met een publiek belang. Dit laatste betreft een vrije keuze van de individuele aandeelhouders en is niet direct gerelateerd aan het aandeelhouderschap of de aandeelhoudersstrategie van ZEH.

Corporate governance

ZEH is een structuurvennootschap in de zin van artikel 2:154 BW. ZEH wordt bestuurd door een directie bestaande uit maximaal twee leden, onder toezicht van een Raad van Commissarissen. Ook is ten aanzien van ZEH een aandeelhouderscommissie ingesteld. De aandeelhouderscommissie draagt zorg voor een actieve dialoog tussen aandeelhouders en ZEH. In aanvulling hierop achten de aandeelhouders van ZEH het wenselijk dat zij op periodieke basis worden geïnformeerd over de gang van zaken binnen ZEH en de voortgang van de uitvoering van het strategisch beleid. Dit bevordert een zorgvuldige besluitvorming over zaken waarover de aandeelhouders volgens de statuten een standpunt moeten vormen.

¹⁰ Dividendbeleid PZEM NV vanaf het boekjaar 2021 (september, 2021).

Conclusie

We concluderen het volgende voor de aandeelhoudersstrategie van ZEH. De aandeelhouders zetten door deze strategie in op de volgende aspecten:

- Vervreemden van de belangen in (commerciële) energie gerelateerde activiteiten opwek en levering;
- De voorkeur is om het belang in EPZ (70%) te vervreemden aan Rijksoverheid (gegeven het nationale belang inzake de veiligheid van de kerncentrale in Borssele), met behoud van de aandeelhouderswaarde. Ander scenario is het vervreemden van het belang aan (een) private) partij(en);
- In de situatie waarin voorgaande scenario's niet haalbaar blijken, is een alternatief scenario dat decentrale overheden, na verkoop van (de resterende deelnemingen van) ZEH, deels aandeelhouder van EPZ worden, mits de (financiële) risico's worden gemitigeerd;
- Bij investeringsvoorstellen vanuit ZEH in huidige activiteiten en uiteindelijke vervreemding, zorgdragen voor het behoud van de aandeelhouderswaarde voor de Zeeuwse samenleving vanuit goed rentmeesterschap en in overeenstemming met het dividendbeleid;
- Uitkeren van de financiële middelen in ZEH conform het vastgestelde dividendbeleid; en
- Gezien het grote financiële belang stellen de aandeelhouders, mede via vertegenwoordiging via de aandeelhouderscommissie, zich actief op binnen de grenzen van de wet en statuten.

Bijlage

Visiedocument Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij (ZEH) N.V.