

Aan: Aandeelhouders van ZEH NV  
Van: Frank Verhagen  
Datum: mei 2023  
Onderwerp: Plan van aanpak ZEH

## **Inleiding**

Nu de verkoop van de Wholesale-activiteiten is afgerond, is het tijd om te reflecteren op de resterende activiteiten van ZEH N.V. (verder ook: "ZEH"). In dit memo beschrijven we, conform uw verzoek, wat er nog over is en hoe verstandig én in lijn met de aandeelhoudersstrategie met deze activiteiten kan worden omgegaan.

Met een kundig en dynamisch team werkt ZEH aan de belangenbehartiging, continuïteit en waarde-optimalisatie van de verschillende deelnemingen. De organisatie van ZEH kenmerkt zich als een compacte beheerorganisatie met een platte organisatiestructuur. Beheer van de financiële middelen en van het aandeelhoudersbelang vertalen zich in rollen en verantwoordelijkheden op het gebied van financiën en control, risicomanagement, treasury, contract- en relatiebeheer en regievoering. ZEH bestaat momenteel uit 8,0 FTE.

## **De resterende organisatie en bedrijfsonderdelen na verkoop**

Na verkoop van Wholesale bestaat de ZEH portefeuille uit:

- een aanzienlijke financiële positie;
- het 70% belang in N.V. EPZ (de kerncentrale);
- het 50% belang in BMC Moerdijk B.V. (de biomassacentrale);
- de PPA Gemini (elektriciteitscontract voor de afname van stroom uit een groot windpark);
- de belangen in SET Fund I en SET Fund II; Dit zijn beperkte investeringsfondsen in Energietransitie start-ups nog voortvloeiende uit de verplichtingen van een eerdere bedrijfsduurverlenging van de kerncentrale.
- het 50% belang in NPG Willebroek N.V. (een zonnepark in België). Ook beheert ZEH nog enkele activa en restdossiers uit het verleden zoals diverse percelen grond en een niet meer in gebruik zijnde elektriciteitskabel en rioolpersleiding.

### **Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij**

#### **Adres**

Poelendaeesingel 10  
4335 JA Middelburg

#### **Contact**

info@zeh.nl

#### **Bankrelatie**

IBAN NL78 INGB 0650 9431 12  
BIC INGBNL2A

#### **KvK en BTW**

KvK Middelburg nr. 22031457  
BTW nr. NL007961042B01

**ZEH.nl**

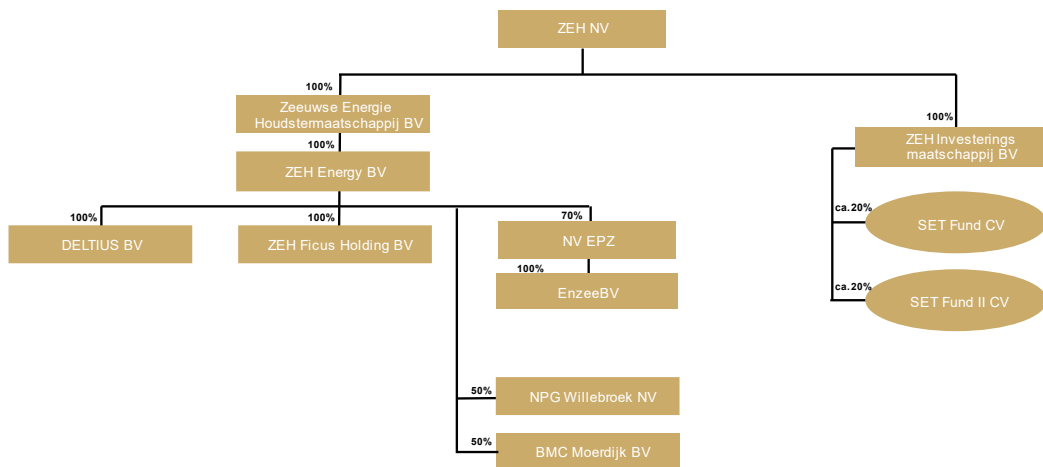
ZEH heeft na verkoop de volgende taken:

- Het houden van de aandelen EPZ, BMC en zonnepark Willebroek en alle activiteiten welke samenhangen met dit aandeelhouderschap
- Het zorgdragen dat de productie van EPZ en het Gemini windpark middels een PPA via een derde partij (PZEM Energy Company B.V. (verder ook: "PEC", nu onderdeel van EPH)) naar de markt wordt gebracht. Hieronder vallen alle activiteiten welke hiermee samenvallen zoals de administratieve afwikkeling alsmede de vaststelling van een hedging strategie passend bij het gewenste risicoprofiel
- Het toezien op de belangen in de SET fondsen
- De PPA van het Gemini windpark kan op een later moment alsnog worden overgedragen aan PEC. Dit zal pas gebeuren na overleg met PEC en de aandeelhouders van Gemini
- Het vereenvoudigen van de vennootschapsrechtelijke structuur. Door alle reorganisaties, transacties en het staken van activiteiten is een aantal vennootschappen binnen de ZEH-structuur overbodig geworden. Dit ziet op Deltius B.V., ZEH Ficus Holding B.V. en een dubbele holding-structuur (Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij B.V. en ZEH Energy B.V.).
- Het afwickelen van de laatste ZEH grondposities nadat is vastgesteld dat deze geen strategische waarde voor ZEH (meer) hebben.
- Het beheer van de liquide middelen die ZEH als onder meer aandeelhouder van EPZ dient aan te houden. Onder dit beheer valt het vinden van een rendement passend bij het beoogde risicobeleid. Ook het bepalen van de overliquiditeit en daarmee de dividendruimte valt onder de ZEH-activiteiten. Overigens is ZEH op korte termijn beperkt in de mogelijkheden tot het doen van een dividenduitkering. Dit in verband met de afspraken die er in het kader van Wholesale zijn gemaakt. Deze afspraken gelden tot en met april 2024.
- Het bevorderen van nucleaire energie in Nederland in afstemming met EPZ en vanzelfsprekend met de publieke aandeelhouders van ZEH. Dit vanuit de doelstelling het waarde behoud van het EPZ-belang te maximaleren en passend binnen de kaders van de aandeelhoudersstrategie.

De vennootschappelijke structuur laat zich als volgt schetsen

## Vennootschappelijke Structuur Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij N.V.

april 2023



Hoewel het hier nog een complexe structuur lijkt, zijn de voornaamste bedrijfsactiviteiten beperkt tot het belang in EPZ, BMC, en het Gemini-contract. De Gemini contract partij is ZEH Energy BV. Deltius BV en ZEH Ficus Holding BV zijn na de verkoop van Wholesale momenteel lege BV's. ZEH Investeringsmaatschappij BV bevat de belangen in de zogenaamde SET fondsen. Dit zijn investeringsfondsen aangegaan in het kader van de eerdere bedrijfsduurverlenging van de kerncentrale. Het belang in NPG Willebroek NV betreft een aandelenbelang in een ouder zonnepark in België. In dit park is ZEH de 50% aandeelhouder zonder operationele betrokkenheid.

Overige activiteiten welke niet direct uit het schema zijn af te lezen zijn de zogenaamde restdossiers zoals resterende grondstukken en bijvoorbeeld een oudere en niet meer in bedrijf zijnde elektriciteitskabel in de Westerschelde, een leidingendam en een persleiding en deze vallen onder ZEH NV. De restdossiers inclusief de belangen in de SET fondsen vereisen toezicht maar vormen niet de hoofdactiviteiten. Deze betreffen zoals reeds gesteld het belang in EPZ, BMC en de Gemini PPA. Het zijn dan ook deze drie activiteiten waar we in dit memo dieper op ingaan.

## **De governance van het achterblijvende deel**

Van ZEH is de corporate governance bepaald door de wetgeving, jurisprudentie en ook door de Nederlandse corporate governance code. ZEH N.V. is ook na de verkoop een structuurvennootschap in de zin van artikel 2:154 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek gebleven. ZEH zal aan de criteria voor een structuurvennootschap blijven voldoen. Deze hebben betrekking op het geplaatst kapitaal en het aantal medewerkers waar ook de afhankelijke vennootschappen (EPZ) worden meegeteld. Dit betekent dat de huidige structuur van het hebben van een Raad van Commissarissen gehandhaafd wordt. Ook blijft de omvang van de RvC gelijk omdat de RvC in 2017 reeds in omvang is teruggebracht en nu een minimale omvang heeft van drie personen. Omdat op ZEH het structuurregime van toepassing is, is EPZ een naamloze vennootschap waarop een structuurregime niet van toepassing is. EPZ zelf heeft daarom geen (verplichte) Raad van Commissarissen. Ook voor de toekomst zal dit niet veranderen. Na de verkoop van de Wholesale-activiteiten is de wijze van aansturing van EPZ ongewijzigd gebleven. De door EPZ aan ZEH geleverde elektriciteit, wordt door ZEH geleverd aan het verkochte Wholesale onderdeel. Het zogenaamde marktrisico van de kerncentrale, alsmede alle rechten en verplichtingen uit de tolling-overeenkomst blijven bij ZEH Energy B.V.. Ook de stroom geproduceerd door BMC wordt door PEC naar de markt gebracht. Hier rust het marktrisico door de structuur van de PPA bij BMC en komt het effect hiervan indirect via het resultaat van BMC bij ZEH terecht.

## **De voornaamste activiteiten en deelnemingen in meer detail**

### EPZ

ZEH is voor 70% aandeelhouder in EPZ NV en is ook partij bij het Convenant-2034 (daarin is het openhouden van de huidige kerncentrale tot 2034 geregeld). Het toezien op EPZ en het te gelde maken van de productie van EPZ is de belangrijkste verantwoordelijkheid van ZEH. Veel van de uitvoerende activiteiten zijn aan de verkochte Wholesale activiteiten uitbesteed maar de verantwoordelijkheid en het economisch risico op deze activiteiten blijven bij ZEH. EPZ zal tot 2033 in gebruik blijven en indien een voor alle partijen passende oplossing wordt gevonden blijft de centrale zelfs langer open in lijn met de wens van de regering. De aandeelhouders van ZEH moedigen een eerdere verkoop van het belang in EPZ aan op grond van hun strategie. ZEH zal zich komende jaren inzetten voor bedrijfsduurverlenging. Dit vanuit oogpunt van waarde maximalisatie voor de aandeelhouders en de invulling van de doelstellingen van de Rijksoverheid. In dit kader kan ZEH ook een bijdrage leveren aan de eventuele nieuwbouw om ook hier invulling te geven aan de doelstellingen vanuit de Rijksoverheid maar wel binnen de kaders van de strategie van onze aandeelhouders.

De risico's van het belang in EPZ zijn met name gelegen in langere perioden met elektriciteitsprijzen die onder de kostprijs van de centrale liggen. De kosten worden doorbelast aan ZEH dus bij een onvoldoende dekking kan ZEH verlieslatend worden. Het tweede risico is gelegen in het feit dat de centrale langdurig buiten werking kan komen door een gebrek. In zo een dergelijke situatie zullen de kosten blijven doorlopen zonder dat daar inkomsten tegenover staan. In het ergste geval moet dan

zelfs tot een vroegtijdige sluiting worden overgegaan. Dit zijn risico's die niet verder gemitigeerd kunnen worden. Voor deze constructie is in het verleden gekozen en de betrokken contractspartijen zullen hier niet zonder meer wijzigingen in aan willen brengen. De conclusie is derhalve dat zolang ZEH / ZEH Energy B.V. een belang heeft in de kerncentrale, zal het risico dat de kerncentrale met zich meebrengt (waaronder het marktrisico en risico op (langdurige) uitval van de kerncentrale) bij ZEH liggen.

Omdat ZEH gezien haar omvang, activiteiten en rating geen toegang zal hebben tot de kapitaalmarkten, zal ZEH op eigen reserves moeten kunnen vertrouwen om eventuele verliezen of tegenvallers uit hoofde van additioneel vereiste investeringen te kunnen betalen. Het is om deze reden dat ZEH te allen tijde over afdoende financiële middelen moeten kunnen beschikken. Het bestaande Treasury beleid, gevat in het Treasury statuut, van ZEH is primair gericht op het vermijden van risico's en zal in stand blijven.

#### BMC

Ook de BMC centrale in Moerdijk is niet mee verkocht met de Wholesale-activiteiten. De centrale kan bij interesse in feite alleen aan de andere aandeelhouder worden verkocht. Dit drukt de prijs. In eerdere gesprekken kon niet tot een voor beide partijen acceptabele waardering worden gekomen. De afweging is dan ook geweest naar behoud van aandeelhouderswaarde te streven versus een verkoop.

De activiteiten aangaande het naar de markt brengen van de geproduceerde elektriciteit is door BMC uitbesteed aan de verkochte Wholesale-activiteiten. In dit geval loopt de PPA niet via ZEH maar is direct gesloten tussen BMC en PEC. De rol voor ZEH is dan ook beperkt tot het aandeelhouderschap en alles wat daarbij komt kijken. BMC heeft financieel goede jaren achter de rug en vervult een belangrijke maatschappelijke rol door mestoverschotten te verbranden. De huidige mestdiscussie kan de toekomst van BMC beïnvloeden.

Het risico voor ZEH en daarmee de achterliggende aandeelhouders is beperkt tot de investering. Er is immers geen bijstortverplichting. Op dit moment is de verwachting dat de centrale open kan blijven tot de afloop van de huidige subsidieperiode welke loopt tot 2028. In eerste instantie was de centrale gebaseerd op een subsidie periode van 10 jaar welke is verlengd met nog eens 10 jaar tot 2028. In de opmaat naar de nu voorziene sluitingsdatum van 2028 zal een besluit aan de aandeelhouders worden voorgelegd voor sluiting of verdere continuering. Uiteraard zal het voorstel moeten passen binnen de dan geldende aandeelhoudersstrategie en daarop ook beoordeeld worden.

### Gemini

Het Gemini belang bestaat uit een contract. In dit contract verplicht ZEH zich tot het afnemen van de stroom uit het windpark en brengt dit naar de markt. Om invulling te kunnen blijven geven aan de contractuele verplichting is een serviceovereenkomst afgesloten met de verkochte Wholesale-activiteiten. Het contract is niet overgedragen bij de verkoop van de Wholesale-activiteiten omdat dit alleen met actieve medewerking van Gemini kan worden overgedragen aan een andere contractpartij. Wij hebben Gemini de optie gegeven om indien gewenst over te stappen naar PEC. Momenteel is EPH in gesprek met Gemini om te bepalen of Gemini zich kan vinden in EPH als de contractpartij. Mocht Gemini niet willen overstappen dan loopt het contact tot 2030 met een eenzijdige optie voor ZEH dit contract op te zeggen in 2027. Richting 2027 zal een voorstel aan de aandeelhouders worden voorgelegd hoe om te gaan met deze optie, de optie benutten op basis van de informatie dan bekend of het contract uitdienen tot 2030.

### Diversen

Onder de overige belangen valt het 50% belang in NPG Willbroek een Belgisch zonnepark van bescheiden omvang waar een jaarlijks dividend uitkomt. Verdere zaken betreffen hier het eigendom van een oude hoogspanningskabel in de Westerschelde en een resterende persrioolleiding en enkele laatste stukken grond nog in ons bezit. Voor ook deze laatste percelen zoeken we een passende nieuwe eigenaar.

### Samenvattend

Er is een ZEH-organisatie nodig om met name het aandeelhouderschap in EPZ en BMC te behartigen en de contractuele verplichtingen uit hoofde van het Gemini contract na te komen. Dit zal in ieder geval tot het begin van de amovering in 2033 nodig zijn maar wellicht ook voor de periode van 15 jaar gedurende de amovering. ZEH streeft ernaar om in lijn met de huidige aandeelhoudersstrategie tot een vervroegde overdracht van het EPZ belang te komen.

Tot dat moment blijven we invulling geven aan de behartiging van de portefeuille van duurzame opwek op een verantwoordelijk en financieel verantwoorde wijze. De energie-portefeuille van ZEH draagt een aanzienlijk steentje bij aan de energietransitie door de CO<sub>2</sub>-neutrale opwek. Deze opwek is op dit moment volledig in Zeeuwse handen en is iets waar we als bedrijf trots op mogen zijn.