

ZEH

Ondernemingsplan 2024

Inclusief zichtjaren 2025 en 2026

t.b.v. Algemene Vergadering 14 december 2023



Ondernemingsplan ZEH N.V.
Oktober 2023

Inhoudsopgave

1	Executive Summary.....	3
2	Financieel	6
2.1	Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud.....	6
2.2	Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening	7
2.3	Geconsolideerde Balans.....	10
2.4	Geconsolideerde Kasstroom	12
2.5	Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan	15
2.6	Kerncijfers Ondernemingsplan	16
2.6.1	Financiële kerncijfers / ratio's	16
2.6.2	FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)	16
3	Treasury Jaarplan 2024 (Financieringsplan)	17
4	Risicobeleid	18
4.1	Inleiding.....	18
4.2	Organisatie en verantwoordelijkheden	18
4.3	De belangrijkste strategische risico's.....	19

1 Executive Summary

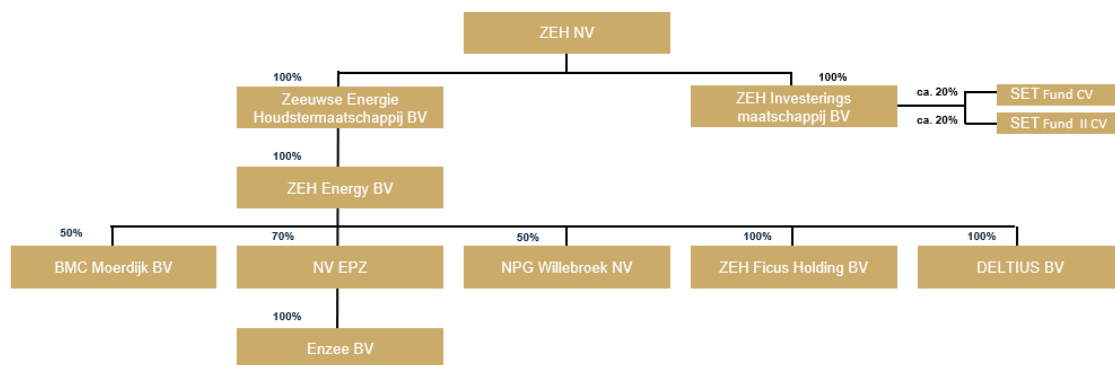
Kader

Na een zeer turbulent 2022 kon het bijna niet anders dan dat het jaar 2023 wat meer stabiliteit zou brengen. Dat is gelukkig ook het geval tot nu toe. Waar de prijzen zich nog steeds op een historisch hoog niveau bevinden, zijn zij beduidend lager dan het niveau dat we in 2022 hebben gezien. Ook naar de toekomst verwachten de markten een continuering van deze ontwikkeling. Gezien het feit dat de oorlog in Oekraïne nog steeds in alle hevigheid voortduurt kan deze situatie natuurlijk weer snel veranderen.

Structuur

Na de verkoop van de Wholesale activiteiten laat het onderstaande schema 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 de verkoop van Wholesale 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), het afnamecontract van windpark Gemini, 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 governance structuur welke voor PZEM N.V. van toepassing was, is nu ook op ZEH van toepassing inclusief de raad van commissarissen zoals we die reeds bij PZEM kende. Zowel qua structuur als qua bemensing is deze intact gebleven.

Omdat het Gemini afnamecontract een daadwerkelijk contract betreft, is het niet in het vennootschappelijk overzicht opgenomen. Dit contract zal naar verwachting aan de oude PZEM-organisatie worden overgedragen en in het 2024 budget is dan ook geen bijdrage van dit contract opgenomen.

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 benodigd voor het realiseren van de Energietransitie

Interne ontwikkelingen

Intern is 2023 een druk jaar geweest waarin we met het ZEH-team de basis hebben gelegd voor een aantal belangrijke stappen in de verdere ontwikkeling van het ZEH bedrijf. Zo moesten alle financiële processen gedegen worden ingericht. Gezien de enorme financiële belangen en een balanstotaal van ruim 2 miljard euro is een gedegen beheersing van de diverse bedrijfsprocessen cruciaal. Hier is ook door de raad van commissarissen actief op toegezien. Naast het opzetten van nieuwe administratieve processen om de correcte verkoop van de uit de kerncentrale geproduceerde stroom te verwerken, moesten ook zaken als IT en HR zelfstandig worden opgezet. Hoewel wij tijdelijk te gast konden blijven aan de Poelendaeesingel bij het verkochte Wholesalebedrijf moest ook nieuwe huisvesting worden gevonden. Dit is in nabijheid van het oude kantoor gevonden aan Park Veldzicht en deze locatie zal dan ook vanaf rond de jaarwisseling onze nieuwe werkomgeving zijn.

Financieel

De financiële resultaten van ZEH zijn sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen. Deze 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. Omdat de gasprijzen in 2022 zeer hoog waren had dit tot gevolg dat wij ten tijde van het maken van het voorgaande budget (voor het huidige jaar) met prijzen hebben gewerkt van ruim boven de 200 euro per MWh op basis van de forward prijzen van 30 juni 2022. Deze prijzen zijn vervolgens gaan dalen waardoor we momenteel de daadwerkelijk geproduceerde elektriciteit, die nog niet vooruit verkocht was, voor prijzen verkopen die rond de 100 euro per MWh liggen. Dit is ook de verklaring waarom we in 2023 de gebudgetteerde nettowinst van € 223 mln. niet gaan halen en een bedrag van ruim € 90 mln. nu als waarschijnlijk kan worden gezien.

De prijzen zullen in 2024 naar verwachting iets hoger liggen dan in 2023. De winstverwachting loopt echter sneller op dan op basis van deze stijging zou worden verwacht. Dit komt omdat we nog een groot deel van de geproduceerde elektriciteit in 2023 tegen relatief lage prijzen uit het verleden hebben verkocht. Omdat wij geen actieve hedging strategie meer volgen sinds december 2021 is een steeds kleiner deel van onze positie gehedged. 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 omdat we het jaar ingaan met een steeds grotere open positie. De volatiliteit in kasstromen kan ook niet zonder meer worden weggenomen door een groter deel van de open positie te hedgen omdat hedging in beginsel samen kan gaan met zogenaamde margin calls.

Nucleair

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. In 2024 zal sprake zijn van een verdere discussie over de invulling van deze bedrijfsduurverlenging, de verschillende stappen die hierbij komen kijken en de wijze waarop ze kunnen worden aangevlogen. Ook zal EPZ als vergunning- en locatiehouder een belangrijke rol kunnen spelen bij de discussie inzake de bouw van nieuwe kerncentrales in Nederland. In 2023 heeft het kabinet diverse onderzoeken laten doen naar de interesse in en toepasbaarheid van nieuwe kerncentrales. Dit lijkt ook in 2024 een vervolg te

gaan krijgen. De algehele opinie lijkt overwegend positiever te worden. Hoewel een kerncentrale CO₂-vrij elektriciteit kan genereren gedurende een lange periode, tot 80 jaar, vereist een kerncentrale ook een grote investering. In de onderzoeks- en voorbereidingsfase gaat het dan reeds om een aantal honderden miljoenen euro's. Een dergelijk project zal in onze overtuiging alleen met een actieve trekkersrol van de overheid tot stand gebracht kunnen worden en ook bij de Rijksoverheid neemt de bewustwording hierover toe.

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 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 middels de inzet van alle conversietechnieken, dus inclusief meer kernenergie.

Dividend

Het uitgangspunt van het dividendbeleid is dat de overliquiditeit na de diverse verkopen geleidelijk over de tijd 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. De additionele kosten (verplichtingen) die hiermee gepaard gaan, gaan boven de kosten van een reguliere sluiting uit maar lopen af in de tijd naarmate we dichterbij de reguliere sluitingsdatum komen. Als enige (commerciële) kerncentrale in Nederland is sprake van een bijzonder en publiek karakter. In combinatie met het feit dat het hier een enkel bedrijfsmiddel betreft, wat bij onvoorziene niet-beschikbaarheid niet kan terugvallen op meer gelijksoortige centrales. Zonder afdoende andere compensatie mogelijkheden binnen het bedrijf wordt de hier beschreven benadering weliswaar als conservatief maar passend en daarmee als behoorlijk bestuur gezien. De dividenduitkering in 2023 over het boekjaar 2022 bleef achter bij het gecalculerde dividend, omdat het verkochte Wholesale en ZEH nog verweven waren. Bij de verkoop is de afspraak gemaakt dat gedurende deze afhankelijkheid beide partijen geen dividend zouden uitkeren. Voor ZEH is een uitzondering bedongen om een dividend van € 100 mln. uit te keren in 2023. Dit is inmiddels gebeurd en in 2024 voorzien wij een beduidend groter dividend omdat er nu een inhaalslag kan worden gemaakt. Er is in dit ondernemingsplan een dividenduitkering van € 400 mln. opgenomen, die na de vaststelling van de jaarrekening kan worden uitgekeerd. Dit is lager dan eerdere uitkeringen die hierover gedaan zijn. Op hoofdlijnen komt dit door gedaalde elektriciteitsprijzen en de hoge inflatie. In het uiteindelijke dividendvoorstel zullen we een nauwkeurigere berekening maken van het uit te keren dividend en nader ingaan op deze ontwikkelingen.

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 dochtermaatschappijen en deelnemingen. In dit hoofdstuk worden de relevante inzichten van deze entiteiten belicht. Ter informatie zijn in Bijlage 1 de volledige kasstromen van EPZ separaat inzichtelijk gemaakt. De aandacht in dit Ondernemingsplan zal met name gericht zijn op budgetjaar 2024.

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 2023 voor de jaren 2024 t/m 2026**. 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 3.2 inclusief de forward prijzen per 31 augustus ter vergelijking. Deze liggen voor 2024 circa € 6,- per MWh lager ten opzichte van de prijzen per 30 juni, wat leidt tot een negatief effect op de resultaten van de BS30 (kerncentrale).
- De **vergelijkende cijfers** (gepresenteerd als 'YEP 2023') zijn gebaseerd op de eindejaar prognose (latest estimate) zoals die er per 31 juli 2023 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:** De vanuit het verleden aanwezige verrekenbare verliezen zijn per eind 2022 volledig benut. 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 2024 wordt een dividend voorzien van € 400 mln. en in de daaropvolgende jaren € 200 mln. Het uiteindelijke dividendvoorstel kan hiervan afwijken aangezien dit op de dan laatste inzichten zal worden gebaseerd.

2.2 Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

Winst-en verliesrekening (bedragen x EUR mln)	YEP 2023	Budget 2024	Zichtjaren 2025 2026	
Operationale bruto marge	226,1	267,5	310,8	244,6
Overige bedrijfsopbrengsten	3,3	0,0	0,0	0,0
Bruto marge	229,3	267,5	310,8	244,6
Diensten van derden	(26,2)	(27,2)	(27,7)	(28,3)
Materiaalkosten	(6,8)	(7,3)	(7,4)	(7,6)
Inleenkosten	(5,4)	(5,6)	(5,7)	(5,8)
Personeelskosten	(32,3)	(34,0)	(34,7)	(35,5)
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	(56,8)	(47,0)	(47,9)	(48,6)
Overige bedrijfskosten	(1,3)	(3,4)	(2,7)	(2,7)
Netto bedrijfslasten	(128,7)	(124,5)	(126,2)	(128,5)
Bedrijfsresultaat	100,6	143,0	184,5	116,1
Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen	(1,5)	0,1	0,1	0,1
Operationeel resultaat	99,1	143,1	184,7	116,2
Financiële baten en lasten extern	44,3	62,6	57,3	53,7
Rentedotatie aan voorzieningen	(11,5)	(11,7)	(11,8)	(12,0)
Overige financiële baten en lasten	(0,5)	(1,1)	(1,2)	(1,1)
Financiële baten en lasten	32,2	49,8	44,3	40,6
Resultaat voor belastingen	131,4	192,9	229,0	156,8
Vennootschapsbelasting	(36,6)	(49,7)	(59,0)	(40,4)
Resultaat in het jaar	94,8	143,2	169,9	116,4
ZEH kosten (onderdeel van bovenstaande bedrijfslasten)	(4,7)	(3,4)	(3,5)	(3,6)

Figuur 2.1: Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

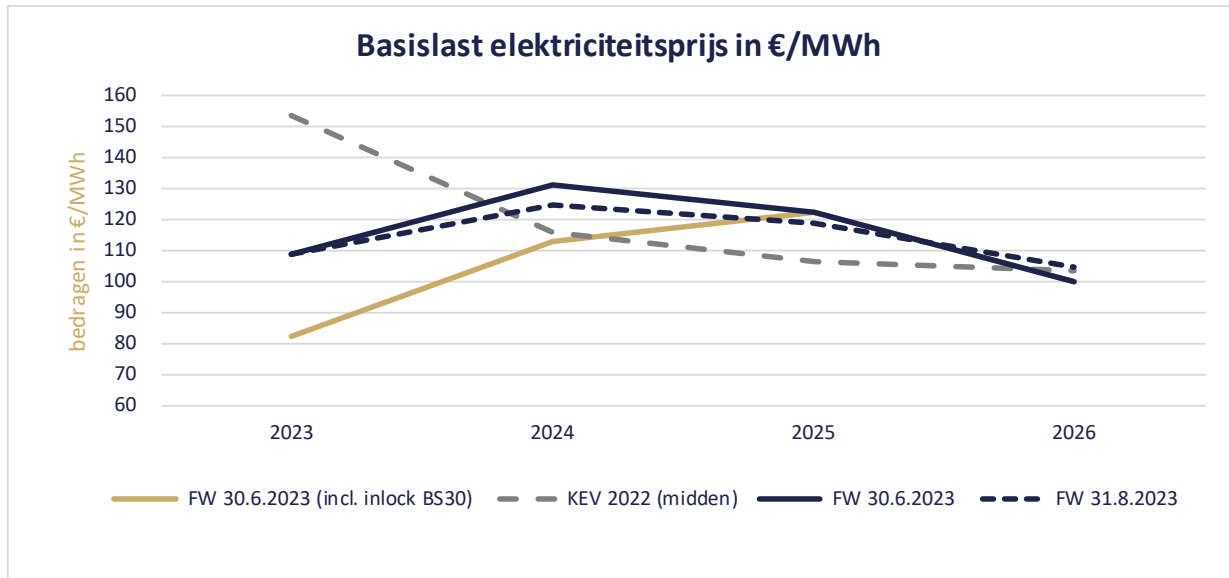
Toelichting bij de geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

De toename van het geconsolideerde nettoresultaat voor 2024 wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de gemiddeld hogere verwachte elektriciteitsprijs waarbij rekening dient te worden gehouden met de alreeds verkochte positie van BS30. In 2021 is circa 25% van de totale positie van 2024 verkocht waarna eind december 2021 het besluit is genomen om niet langer forward te hedgen vanwege de toenmalig oplopende margin verplichtingen. Mede hierdoor is er tot op heden een open positie van 75% in 2024. Deze positie is uitermate gevoelig voor de toekomstige spotmarktontwikkelingen en hiermee in grote mate bepalend voor het definitieve resultaat.

Door de stijging van de marktrente gedurende 2023 nemen de verwachte financiële baten toe met circa € 18 mln. In 2023 viel een deel van de uitzettingen vrij vanuit het verleden waarbij een significant lagere interest vergoeding is behaald. Aangezien de uitzettingen voornamelijk kort waren belegd, profiteert ZEH van de toegenomen interest percentages.

Zoals eerder genoemd, bepaalt de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen in belangrijke mate de resultaat- en kasontwikkeling. In figuur 3.2 is een grafische weergave van de elektriciteitsprijzen opgenomen welke ten grondslag liggen aan dit Ondernemingsplan. Voor alle jaren (2024 – 2026) zijn de forwardprijzen per 30 juni 2023 gehanteerd. Op het moment van schrijven van dit Ondernemingsplan

zijn de forward prijzen gedaald t.o.v. 30 juni jl. Zie bijvoorbeeld de prijscurve van 31 augustus 2023 (blauw gestippeld). De goudkleurige lijn (forward 30-6-2023 (incl. inlock)) in figuur 3.2 toont de gemiddelde prijs waartegen de stroom uit de kerncentrale is verkocht in het budget. Deze bestaat uit de blauwe lijn (forward 30-6-2023) gecorrigeerd voor de reeds afgesloten verkoop deals.



Figuur 2.2: Baseload Powerprijzen

Beschikbaarheid nucleair (BS30)

In de getoonde brutomarge van 2024 is rekening gehouden met een beschikbaarheid van 86%. Dit is lager dan gebruikelijk voor de kerncentrale maar dit komt doordat er in 2024 een extra lange splijtstofwissel en onderhoudsstof is voorzien voor de periode april – mei 2024. Onvoorziene niet-beschikbaarheid van de centrale kan van grote invloed zijn op de ZEH-resultaten.

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.

Afschrijvingskosten

In de YEP 2023 is een aanvullende bijzondere waardevermindering opgenomen van € 9 mln. gerelateerd aan SET Fund I. Het is onduidelijk of er nog toekomstige positieve kasstromen uit dit fonds zullen komen. Deze overige afschrijvingskosten zijn volledig gerelateerd aan EPZ en de fair value van EPZ. De kosten blijven relatief stabiel gedurende de planperiode, doordat de afschrijvingskosten van EPZ als gevolg van het huidige investeringsplan redelijk stabiel blijven.

Materiaalkosten

Deze kostencomponent heeft volledig betrekking op EPZ.

Resultaat minderheidsdeelnemingen

In tabel 2.3 is een specificatie opgenomen van het resultaat deelnemingen. Daarnaast zijn er nog een aantal aandelenbelangen vanuit het verleden in kleinere entiteiten. Van deze entiteiten worden geen materiële resultaten verwacht.

Het resultaat van BMC is voor 2023 significant omlaag bijgesteld als gevolg van lagere dan verwachte energieprijzen, hoge inflatie en toegenomen concurrentie op de mestmarkt. Vanwege de onzekerheid rondom toekomstige resultaten is voor 2024 en verder voorzichtigheidshalve geen resultaat opgenomen. De overige deelnemingen betref voor 2022 voornamelijk het resultaat uit de Set Funds en betreft vanaf 2023 met name de participatie in zonnepark NPG Willebroek.

Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen (bedragen x EUR mio)	Actual 2022	YEP 2023	Budget 2024	Zichtjaren 2025 2026	
BMC	12,2	(1,6)	-	-	-
Overige deelnemingen	9,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Totaal resultaat deelnemingen	21,8	(1,5)	0,1	0,1	0,1

Tabel 2.3: Specificatie resultaat minderheidsdeelnemingen

De SET Funds realiseren wel elk jaar een resultaat maar dit is gebaseerd op de waarde mutatie van de door SET Fund gehouden portefeuille met duurzame beleggingen. Aangezien deze waarde mutatie op voorhand niet betrouwbaar kan worden ingeschat, wordt in het Ondernemingsplan daarom een nihil resultaat gebudgetteerd.

Financiële baten en lasten

Ten opzichte van voorgaande jaren zien we in 2023 een trendbreuk in de renteverwachting. Door de wijzigingen in het rentebeleid van de ECB zijn marktrentes significant toegenomen wat voor ZEH leidt tot een gemiddeld verwacht rendement in 2024 op haar uitzettingen van 4%. Daarnaast wordt er bij EPZ ook gerekend met een gemiddeld rendement van 4% op het Amoveringsfonds. Nadere toelichting op de wijze waarop ZEH omgaat met haar uitzettingen is terug te lezen in het Treasury jaarplan.

Vennootschapsbelasting

In 2022 zijn verrekenbare verliezen uit het verleden nagenoeg volledig ingezet waardoor ZEH over de planperiode “gewoon” vennootschapsbelasting verschuldigd is over de (fiscale) winst. 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	Forecast	Budget	Zichtjaren	
	2022	2023	2024	2025	2026
Immateriële vaste activa	3,0	-	-	-	-
Materiële vaste activa	502,8	394,1	373,9	340,3	306,1
Joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen	29,6	17,9	17,9	17,9	17,9
Deposito's	-	50,0	-	-	-
Effecten	94,0	707,6	1.020,9	1.003,3	922,6
Waarborgsommen & garanties	8,2	-	-	-	-
Ontmantelingsgelden	227,4	253,1	278,4	307,0	338,9
Overige financiële vaste activa	203,3	4,6	2,6	2,6	2,6
Financiële vaste activa	565,0	1.035,5	1.322,6	1.334,4	1.286,4
Vaste activa	1.070,8	1.429,6	1.696,5	1.674,7	1.592,5
Voorraden	89,3	58,8	64,2	61,4	57,2
Deposito's en effecten	201,7	632,3	179,4	179,4	179,4
Gestelde zekerheden	69,5	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Overige vorderingen	1.029,8	88,5	24,8	15,0	13,8
Liquide middelen	677,9	194,8	159,6	175,0	198,6
Vlottende activa	2.068,2	974,4	428,0	430,8	449,0
Activa	3.139,0	2.404,0	2.124,5	2.105,5	2.041,5
Eigen vermogen	1.589,5	1.708,7	1.451,8	1.421,8	1.338,1
Personeelsvoorzieningen	1,9	1,1	1,0	1,0	1,1
Amovering	464,4	455,5	464,3	473,3	482,4
Onrendabele contracten	36,9	-	-	-	-
Opwerk en opslag	87,3	83,2	84,8	96,7	98,8
Voorzieningen	590,5	539,8	550,2	571,0	582,3
Langlopende financiële verplichtingen	75,2	-	-	-	-
Overige langlopende verplichtingen	252,8	71,7	69,9	67,4	64,9
Lang vreemd vermogen	329,7	73,3	72,1	70,2	68,5
Handelscrediteuren	117,9	29,4	9,0	9,0	9,0
Kortlopend deel van de voorzieningen	37,8	33,8	24,6	16,7	26,8
Overige kortlopende verplichtingen	473,6	19,0	16,8	16,8	16,8
Kort vreemd vermogen	629,4	82,3	50,4	42,5	52,6
Passiva	3.139,0	2.404,0	2.124,5	2.105,5	2.041,5

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 herrekend 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 deposito's en 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 € 400 mln. dividend in 2024 en € 200 mln. in de navolgende jaren wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders.
- 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 71% in 2023 naar 64% in 2026. Boven op de resultaten wordt jaarlijks ook de afloop van de EPZ-verplichting uitgekeerd. Deze verplichting ontstaat voor ZEH bij onverwacht vroegtijdige nucleaire bedrijfsbeëindiging.

2.4 Geconsolideerde Kasstroom

Kasstroomoverzicht ZEH Conso (bedragen x EUR mln)	Forecast	Budget	Zichtjaren	
	2023	2024	2025	2026
Operationeel resultaat	100,6	143,0	184,5	116,1
Afschrijvingen en overige waardeverminderingen	44,2	34,5	35,4	36,0
EPZ Fair value terugname en afschrijving	12,5	12,5	12,5	12,5
Mutatie werkkapitaal	296,3	24,0	2,7	(4,0)
Mutatie voorzieningen	(1,5)	1,1	11,9	20,2
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	452,2	215,1	247,0	180,8
Financiële baten en lasten	29,1	51,1	42,9	37,7
Dividenden uit (minderheids)deelnemingen	1,4	0,1	0,1	0,1
Vennootschapsbelasting	(48,2)	(51,7)	(63,0)	(44,4)
Kasstroom uit operationele activiteiten	434,4	214,6	227,1	174,3
(Des)investeringen in (Im)materiële vaste activa	(15,9)	(26,8)	(14,3)	(14,4)
Mutatie in gestelde zekerheden	61,4	-	-	-
Storting EPZ Fonds	(18,6)	(16,2)	(18,1)	(20,0)
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(0,8)
Kasstroom uit investeringen	26,7	(43,5)	(33,2)	(35,2)
VRIJE KASSTROOM	461,1	171,1	193,9	139,2
Kasstroom uit dividendbetaling	(100,0)	(400,0)	(200,0)	(200,0)
Overig	(0,1)	0,6	0,7	0,8
Kasstroom uit financiering	(100,1)	(399,4)	(199,3)	(199,2)
Kasstroom uit operationele activiteiten	434,4	214,6	227,1	174,3
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	26,7	(43,5)	(33,2)	(35,2)
Kasstroom uit financieringactiviteiten	(100,1)	(399,4)	(199,3)	(199,2)
ONTWIKKELING KASPOSITIE EXCL. UITZETTINGEN	361,1	(228,3)	(5,4)	(60,0)

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

In 2023 is het grootste deel van het werkkapitaal teruggevloeid wat samen met EBITDA van circa € 150 mln. resulteert in een totaal verwachte operationele kasstroom van € 461 mln. voor dividenduitkering.

De dividenden uit minderheidsdeelnemingen zijn voor de jaren 2024 t/m 2026 beperkt en bevat 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 hoofdsom afloopt, is hierin ook 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.

Investeringskasstroom

Het voornaamste onderdeel van 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 (ruim € 10 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).

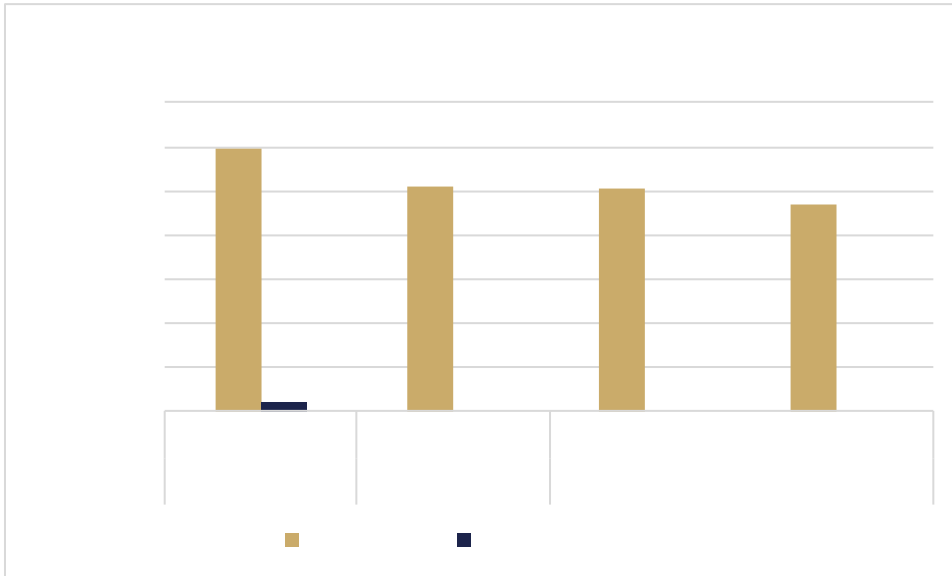
Hiervoor is de geconsolideerde kasstroom van ZEH opgenomen. Voor ZEH is de eigen kaspositie, exclusief de deelneming EPZ ook relevant. In figuur 2.6 is een overzicht van de kasstroom en in figuur 2.7 de liquiditeitspositie van ZEH verwerkt.

Kasstroomoverzicht ZEH <i>(bedragen x EUR mln)</i>	Forecast	Budget	Zichtjaren	
	2023	2024	2025	2026
Operationeel resultaat	86,3	129,8	171,2	102,5
Afschrijvingen en overige waardeverminderingen	9,1	0,0	0,0	0,0
EPZ Fair value terugname en afschrijving	12,5	12,5	12,5	12,5
Mutatie werkkapitaal	268,5	36,1	9,3	1,3
Mutatie voorzieningen	0,0	(0,0)	-	-
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	376,5	178,5	193,1	116,3
Financiële baten en lasten	29,1	50,3	42,1	36,9
Ontvangen dividenden	0,1	0,1	0,1	0,1
Vennootschapsbelasting	(57,7)	(48,6)	(58,4)	(39,7)
Kasstroom uit operationele activiteiten	348,0	180,3	176,9	113,6
(Des)investeringen in (Im)materiële vaste activa	(0,0)	(0,2)	-	-
Mutatie in gestelde zekerheden	61,4	-	-	-
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(0,5)	-	-	-
Kasstroom uit investeringen	60,8	(0,2)	-	-
VRIJE KASSTROOM	408,9	180,1	176,9	113,6
Kasstroom uit dividendbetaling	(100,0)	(400,0)	(200,0)	(200,0)
ICL/TRC mutatie PEC / EPZ	(0,2)	1,9	2,3	2,7
Kasstroom uit financiering	(100,0)	(398,1)	(197,7)	(197,3)
Kasstroom uit operationele activiteiten	348,0	180,3	176,9	113,6
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	60,8	(0,2)	-	-
Kasstroom uit financieringactiviteiten	(100,0)	(398,1)	(197,7)	(197,3)
ONTWIKKELING KASPOSITIE EXCL. UITZETTINGEN	308,9	(218,1)	(20,8)	(83,7)

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.

In figuur 2.7 is naast de liquiditeit ook de MtM opgenomen in relatie tot de ingelockte positie van de BS30. Aangezien er geen nieuwe posities worden ingelockt met marginverplichting zal deze volledig aflopen in 2024.



Figuur 2.7: Kaspositie van ZEH

2.5 Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

ZEH	0,0	0,2	-	-
EPZ (o.b.v. 70%)	15,9	26,6	14,4	14,4
Totaal bruto investeringen in MVA en IVA	15,9	26,8	14,4	14,4

Tabel 2.8: Investerings- en desinvesteringsplan

Toelichting bij het Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

Het bruto investeringsniveau voor 2024 bedraagt € 26,8 mln. Voor ZEH is een relatief klein bedrag opgenomen voor huisvesting gerelateerde investeringen.

In 2024 is bij EPZ een grote onderhoudsstop gepland voor BS30 welke is gepland in de periode 5 april t/m 23 mei. 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	YEP	Budget	Zichtjaren	
	2022	2023	2024	2025	2026
Omzet	2.520,2	524,0	302,4	348,9	286,2
Bruto marge	575,3	229,3	267,5	310,8	244,6
Operationeel resultaat (EBIT)	293,3	99,1	143,1	184,7	116,2
Netto resultaat	182,2	94,8	143,2	169,9	116,4
Balanstotaal	3.139,0	2.404,0	2.124,5	2.105,5	2.041,5
Operationele kasstroom	100,2	434,4	214,6	227,1	174,3
Investeringskasstroom	(19,2)	26,7	(43,5)	(33,2)	(35,2)
<i>waarvan (im)materieel vast actief</i>	(21,2)	(15,9)	(26,8)	(14,4)	(14,4)
Financieringskasstroom	226,4	(100,1)	(399,4)	(199,3)	(199,2)
Solvabiliteit	51%	71%	68%	68%	66%

Tabel 2.9: Kerncijfers

2.6.2 FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)

FTE overzicht eigen personeel	YEP	Budget	Zichtjaren	
	2023	2024	2025	2026
ZEH	8,5	8,5	8,5	8,5
EPZ (o.b.v. 70%)	264,6	273,0	273,0	273,0
Totaal FTE	273,1	281,5	281,5	281,5

Tabel 2.10: FTE-overzicht

Het aantal FTE van ZEH zal naar verwachting gelijk blijven. Bij EPZ is een toename voorzien in 2024 van 12 FTE (8,4 FTE o.b.v. 70%) wat met name gericht is op succession planning waarmee kennisborging wordt gerealiseerd.

3 Treasury Jaarplan 2024 (Financieringsplan)

Inleiding

Het Treasury jaarplan 2024 is opgesteld op basis van het Ondernemingsplan 2024. Dit plan bevat de verwachtingen omtrent het liquiditeiten- en asset beheer in de komende planperiode.

Ontwikkelingen 2023

In 2023 is gestart om het liquiditeitenbeheer en het vermogensbeheer in te richten voor de bedrijfsactiviteiten van ZEH N.V. De hoeveelheid direct opeisbare liquiditeit is afgebouwd tot een niveau passend bij de kasstromen van ZEH. De opwaartse rentetrend in de financiële markten heeft er mede toe geleid dat de asset portefeuille positief rendeert. In de komende maanden zal het beheer van de financiële assets worden geëvalueerd zodat voorstellen tot verbetering kunnen worden gedaan en zo mogelijk geëffectueerd. De voorstellen zullen worden opgemaakt aan de hand van de verwachtingen uit dit Ondernemingsplan 2024.

Liquiditeitenbeheer

De verwachte kasstromen van ZEH zijn voor komende planperiode positief maar de absolute hoogte is gevoelig voor de ontwikkeling van de spotprijs van elektriciteit. De verplichtingen voor het storten van collateral zal in de planperiode afnemen doordat de ingelockte positie afneemt. De hoeveelheid liquiditeit dient voldoende te zijn om op dag- en weekbasis de kasstromen adequaat te kunnen managen. Een buffer van € 50 mln. tot € 75 mln. zal hiervoor ruim toereikend moeten zijn. De hoogte van de buffer kan worden bijgesteld op het moment dat de hedge positie voor de verkoop van elektriciteit volledig is afgebouwd en/of ontwikkelingen in de energiemarkt hier aanleiding toe geven. Voor het kunnen opvangen van risico's is een additionele buffer ingericht door 12 maanden vooruit maandelijks circa € 15 mln. aan uitzettingen te plaatsen. Hiermee is een dakpanstructuur gecreëerd waardoor iedere maand een additionele hoeveelheid liquiditeit beschikbaar komt naast de operationele kasstromen. Het doel is de dakpanstructuur maandelijks te onderhouden.

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 2024 bestaat het actieplan uit:

- Optimaliseren rekening beheer en betalingsverkeer
- Monitoren en indien nodig bijsturen van liquiditeitenbeheer
- Evaluatie van de treasury risico's en inbrengen van voorstel tot verbetering spreiding
- Update gesprek met banken over de verwachtingen rondom de assetportefeuille met banken en vermogensbeheerders dient minimaal eenmaal per jaar plaats te vinden
- Actualisatie Treasury Statuut ten aanzien van bedrijfsstructuur ZEH

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 (gebaseerd op COSO-ERM) 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 krijgt het management aanvullende assurance op het gebied van interne beheersing. Zo is in 2022 door de raad van commissarissen aan de externe accountant verzocht om het boekhoudpakket (AFAS) mee te nemen in de jaarlijkse IT-audit.

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 2023. 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 PEC
10. Tegenpartijrisico

Voor al deze risico's zijn risico mitigerende maatregelen gedefinieerd 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.