

Notitie tussentijdse dividenduitkering

datum

21 februari 2024

Inleiding

In navolgende notitie is uiteengezet hoe het voorstel van het in 2024 uit te keren dividend tot stand zal gaan komen, aan welke wettelijke eisen een dergelijke dividenduitkering moet voldoen en hoe deze zich verhoudt tot het vastgestelde dividendbeleid en de eerder afgegeven dividendverwachting in december 2022. Belangrijk is de kanttekening dat we tot het moment van de Algemene Vergadering in juni 2024 de situatie kritisch blijven volgen om bij onvoorziene ontwikkelingen of omstandigheden de voorgenomen dividenduitkering alsnog aan te passen. Wij zullen hier wel een grote mate van terughoudendheid bij betrachten en hier alleen toe overgaan wanneer hier een duidelijke aanleiding voor is.

Notitie

Deze notitie betreft de onderbouwing voor een dividenduitkering uit de algemene reserves in 2024 ter grootte van € 479 mln. en betaalbaar te stellen daags na de Algemene Vergadering van 19 juni 2024.

Aan het nu voorliggende voorstel tot dividenduitkering is een expliciete en verplichte afweging voorafgegaan, de zgn. uitkeringstoets en balanstoets. De toets houdt in dat wij, op basis van een analyse van onze liquiditeits- en solvabiliteitspositie, kunnen aantonen dat het doen van een interim uitkering conform artikel 41 van de statuten niet leidt tot het geraken in een positie dat we onze op overzienbare termijn opeisbare schulden niet meer kunnen voldoen. Bij dit voorstel wordt ook stilgestaan bij het vastgestelde dividendbeleid en de methodiek die bij de uitkering in 2022 is gebruikt.

Hoe ging het in 2023 en doorkijk naar 2024

Op dit moment verwachten wij het jaar 2023 af te sluiten met een netto resultaat van € 103 mln. na belasting. Hoewel dit een mooi resultaat is werd in het budget nog uitgegaan van een resultaat na belasting van € 224 mln. (excl. Wholesale activiteiten). Dit lagere resultaat is nagenoeg volledig te wijten aan de lagere elektriciteitsprijzen. Bij het opstellen van het budget werd er nog van uitgegaan dat de stroom uit de kerncentrale, die nog niet vooruit verkocht was, € 240 / MWh zou opleveren maar dit is uiteindelijk maar ca. € 96 / MWh. geworden. Vanwege de gestegen rente zijn de financiële baten en lasten wel een stuk positiever dan gebudgetteerd.

De kasstroom is over 2023 een stuk hoger uitgekomen dan het resultaat, namelijk op € 330 mln., waarin ook de dividenduitkering van € 100 mln. in 2023 is begrepen. Deze hogere kasstroom komt vooral door de verkoop van de Wholesale activiteiten in januari 2024. Ondanks dat dit met een boekverlies is gebeurd, is met de verkoop wel geld dat vastzat in bijvoorbeeld werkkapitaal (waaronder margin verplichtingen) en afgegeven garanties in één keer vrijgekomen.

Voor 2024 is ca. 25% van de verwachte productie van de kerncentrale in het verleden tegen relatief lage prijzen verkocht. Voor 2024 is de verwachting dat de prijzen een stuk boven de kostprijs van de kerncentrale liggen waardoor er op de nog niet verkochte stroom uit de kerncentrale een positief resultaat wordt verwacht. In het budget voor 2024 werd het netto resultaat nog ingeschat op € 143 mln. na belastingen maar na het opstellen van het budget zijn de prijzen gedaald waardoor we op dit moment verwachten dat het resultaat over 2024 op ca. € 72 mln. na belastingen zal uitkomen.

Vereisten waaraan een uitkering moet voldoen volgens de statuten van ZEH N.V.

Art. 41.2 van de statuten van ZEH biedt de mogelijkheid tot het uitkeren van dividend ten laste van de winst. Daarnaast biedt art. 41.3 van de statuten voldoende grondslag voor een uitkering in de vorm van een uitkering ten laste van de (vrije) reserves. Gezien het feit dat het hier een voorstel betreft aan te nemen door de Algemene Vergadering (AV) is de winst over 2023 in de jaarrekening volledig toegevoegd aan de algemene reserves. Het voorstel tot de dividend uitkering moet dan ook in het kader van artikel 41.3 van de statuten worden gezien.

Vereisten waaraan een uitkering moet voldoen op grond van wettelijk voorschriften.

Op grond van art. 2:105 lid 2 BW geldt dat een voorwaarde voor dividenduitkering is dat het eigen vermogen groter is dan het geplaatste kapitaal vermeerderd met wettelijke en statutaire reserves: alleen de zogenoemde vrije reserves kunnen worden uitgekeerd (de "vermogenstoets"). Art. 2:105 lid 3 BW bepaalt dat uitkering van dividend slechts kan geschieden na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is. Op grond van art. 2:108 lid 2 BW geldt verder dat uitkeringen die in strijd zijn gedaan met de vermogenstoets door de aandeelhouders dienen te worden terugbetaald aan de vennootschap.

De vennootschap mag tussentijds slechts uitkeringen doen, indien de statuten dit toelaten en aan het vereiste van art. 2:105 lid 2 BW is voldaan blijkens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in art. 2:105 lid 4 BW. Deze vermogensopstelling heeft betrekking op de stand van het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand voor de maand waarin het besluit tot uitkering bekend wordt gemaakt. De opstelling moet vervolgens binnen 8 dagen na aanneming van het voorstel bij de Kamer van Koophandel worden gedeponneerd. Op grond hiervan hebben we bij onze berekeningen gebruik gemaakt van de situatie per de eerste van maart. Naast de RvC wordt dit voorstel eveneens verder beoordeeld door een externe accountant/adviseur van de aandeelhouders conform het vastgestelde dividendbeleid.

We kunnen hier concluderen dat er noch uit de statuten noch uit de wet beperkingen worden opgelegd aan de voorgestelde uitkering mits de nog te bespreken toetsen dit beeld bevestigen.

Uitkering 2024

De voorgestelde uitkering van € 479 mln. is bepaald als het saldo tussen de bij ZEH naar verwachting aanwezige eigen vermogen (voornamelijk bestaande uit liquiditeiten) per 30.06.2024 minus de verplichting voor vroegtijdige sluiting van de kerncentrale en eventuele MtM (Mark-to-Market: het verschil tussen de afgesproken prijs en de huidige marktprijs) op reeds verkochte stroom op diezelfde datum. Voordat we hier nader op ingaan zullen we eerst toelichten in hoeverre deze methodiek aansluit of afwijkt van het vastgestelde dividendbeleid en de methodiek die we in 2022 hebben gehanteerd.

Dividendbeleid

Er zijn twee belangrijke verschillen tussen de voorgestelde uitkering en het vastgestelde dividendbeleid. Het eerste verschil is het peilmoment. Waar in het dividendbeleid wordt uitgegaan van de situatie per balansdatum (dus in dit geval 31.12.2023), kijken we in ons voorstel een half jaar verder, dicht tegen het moment van de daadwerkelijke uitkering. Hierdoor is enerzijds de liquiditeitspositie iets hoger (door positieve verwachte kasstroom over het 1^e halfjaar van 2024) en anderzijds de verplichting t.a.v. de kerncentrale lager waardoor er meer ruimte ontstaat tot het uitkeren van dividend. Het tweede verschil gaat over de beschikbare liquiditeit. In het dividendbeleid werd uitgegaan van daadwerkelijk aanwezige kasmiddelen. Omdat echter, bij een vroegtijdige permanente sluiting van de kerncentrale, het bedrag van de verplichting niet direct allemaal benodigd is, heeft ZEH de tijd om de overige ook te gaan omzetten in liquiditeiten. Om deze reden kan ook gekeken worden naar het eigen vermogen minus activa die bij vroegtijdige sluiting niet gerealiseerd kunnen worden.

Uitkering 2022

Bij het bepalen van de dividenduitkering in 2022 bleek er volgens het dividendbeleid geen ruimte voor een dividenduitkering te zijn. Mede omdat de aandeelhouders (via GBE Aqua) wel een aflossingsverplichting hadden ten aanzien van de lening voor de aankoop van het Evides belang, hebben we toen gekeken of er toch een dividenduitkering mogelijk was binnen de statutaire en wettelijke kaders. Dit was het geval met de belangrijkste afwijking t.a.v. het dividendbeleid die eerder al genoemd zijn namelijk het peilmoment en het eigen vermogen in plaats van de liquiditeit

Voor het bepalen van de uitkering in 2024 continueren we deze. De niet realiseerbare activa zijn hetzelfde als 2 jaar geleden, namelijk de activa die direct gerelateerd zijn aan EPZ en die, bij onverwachte permanente sluiting niet meer tot kasinstroom bij ZEH gaan leiden.

Bepaling bedrag uitkering 2024

Het voorgestelde bedrag van € 479 mln. is als volgt opgebouwd (in € mln.):

Eigen vermogen 1-1-2024	€ 1.720
-/- hedgereserve (bruto) per 1-1-2024	€ 5 -/-
<u>Verwacht resultaat HY 2024</u>	<u>€ 26</u>
Verwacht eigen vermogen ZEH per 30-06	€ 1.741
-/- verplichting EPZ	€ 1.066 -/-
-/- niet realiseerbare activa	€ 187 -/-
<u>-/- MtM op vooruit verkochte stroom</u>	<u>€ 9 -/-</u>
Beschikbaar voor dividend	€ 479

Wettelijke toetsen

Het voorgestelde dividend moet uiteraard ook passen binnen de wettelijke kaders. Ondanks dat 2 jaar geleden duidelijk was dat deze vele malen ruimer zijn dan het eigen dividendbeleid is hieronder toch kort weergegeven hoe deze wettelijke toetsen eruit zien.

De balans- of vermogenstoets

De balansstoets houdt in dat er pas dividend mag worden uitgekeerd als het eigen vermogen groter is dan de wettelijke en statutaire reserves. Art. 41.3 van de statuten van ZEH geeft de Algemene Vergadering de bevoegdheid tot uitkering van één of meer interim-dividenden en/of andere interim uitkeringen, mits blijkt een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in art. 2:105 lid 4 BW is voldaan aan de vermogenstoets. Op grond van art. 2:105 lid 3 BW moet deze betrekking hebben op de stand van het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand voor de maand waarop het besluit tot uitkering bekend wordt gemaakt. De tussentijdse vermogensopstelling moet uiterlijk acht dagen na het bekend maken van het besluit worden gedeponereerd bij het handelsregister.

Balanstoets	in € mln.
Vrij uitkeerbare reserves 31-12	€ 1.661
<u>Resultaat t/m 06-2024</u>	<u>€ 26</u>
Vrij uitkeerbaar volgens balansstoets 1-7-2024	€ 1.687

Met een beoogde uitkering van € 479 mln. en een vrij uitkeerbare reserve van ruim € 1,7 miljard kunnen wij vaststellen dat de vrije reserves van ZEH NV de hoogte van de beoogde uitkering (ruimschoots) overstijgen.

De uitkerings- of liquiditeitstoets

De liquiditeitstoets houdt in dat het bestuur goedkeuring moet onthouden indien zij weet, dan wel redelijkerwijs had behoren te voorzien, dat de vennootschap na de uitkering niet kan doorgaan met het betalen van de opeisbare schulden. Art. 2:216 lid 3 BW bepaalt dat indien de vennootschap na de uitkering niet kan blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden, de bestuurders die dat ten tijde van de uitkering wisten of redelijkerwijs behoorden te voorzien jegens de vennootschap hoofdelijk verbonden zijn voor het tekort dat door de uitkering is ontstaan. Het oordeel van de bestuurders in de tijd is beperkt tot een redelijke periode vanaf de uitkering. In het algemeen zal de wetenschap zich niet langer dan een jaar na de uitkering kunnen uitstrekken.

De test ziet niet alleen op de schulden die ten tijde van de uitkering reeds opeisbaar zijn, maar ook op schulden waarvan men ten tijde van de uitkering redelijkerwijs behoort te voorzien dat deze de komende tijd opeisbaar zullen worden. Het kan dus ook gaan om verplichtingen die voortvloeien uit bestaande rechtsverhoudingen.

Het bestuur moet alle verplichtingen in zijn oordeel betrekken die van belang kunnen zijn bij de beoordeling of de vennootschap na de uitkering in staat is om voort te blijven gaan met het betalen van de schuldeisers. De belangrijkste factoren in dit verband zijn de liquiditeit, de solvabiliteit en de rentabiliteit. Bij de toepassing van de genoemde financiële maatstaven moet uit worden gegaan van algemeen aanvaarde berekeningsmethoden.

Uitkeringstoets	in € mln.
Verwachte beschikbare liquiditeit 1-7-2024 (voor uitkering)	€ 1.526
Verwachte kasstroom 07-2024 t/m 06-2025 (excl. Uitkering)	€ 149

De opeisbare schulden staan, afgezet tegen de beschikbare liquiditeit, de dividenduitkering niet in de weg. Op het moment van uitkering zal die afweging uiteraard opnieuw worden gemaakt. Ook voor de voorzienbare toekomst is de stellige verwachting dat ZEH ook in de toekomst aan haar verplichtingen

zal kunnen voldoen. De verwachte positieve kasstroom t/m een jaar na uitkering is hier een indicatie van.

Vergelijking met eerdere dividendprognoses

In onze brief van 5 december 2022 hebben wij aan u geschreven dat wij voor 2024 op dat moment een (super)dividend uitkering verwachtten van tussen de € 500 mln. en € 750 mln. In deze brief hebben we proberen aan te geven welke factoren hierop van invloed zijn. Ook gaven wij aan dat omstandigheden snel kunnen wijzigen waardoor zelfs de onderkant van de aangegeven bandbreedte niet gehaald zou kunnen worden.

Dat laatste hebben wij sinds het versturen van de brief ook zien gebeuren. Twee omstandigheden hebben ervoor gezorgd dat de voorgestelde dividenduitkering lager is uitgekomen dan € 500 mln. Aan de ene kant zijn de elektriciteitsprijzen fors gedaald, aan de andere kant is, met name door de hoge inflatie, de verplichting t.a.v. EPZ fors toegenomen. We zullen deze twee effecten nog wat nader toelichten:

Daling elektriciteitsprijzen

De in december 2022 afgegeven dividendverwachting was gebaseerd op de uitgangspunten uit het ondernemingsplan 2023. Op dat moment was de verwachte elektriciteitsprijs voor 2023 €240 / MWh en voor 2024 €147 / MWh. Uiteindelijk is de gemiddelde prijs over 2023 uitgekomen op €96 / MWh en was de marktprijs ultimo 2023 voor leveringsjaar 2024 €88 / MWh.

Voor 2023 was reeds ca. 50% van de stroom vooruit verkocht en voor 2024 ca. 25%. Dat betekent dat de open positie, die nog tegen spotprijzen verkocht moest gaan worden, respectievelijk 50% en 75% bedroeg. Bij een verwachte jaarproductie (70% ZEH deel) van 2,7 TWh betekent de prijsdaling van €240 / MWh naar €96 / MWh dat het resultaat voor belasting €194 mln. lager uitvalt en na belasting €144 mln.

De daling van de stroomprijs voor 2024 van €147 / MWh naar €88 / MWh heeft op zijn beurt een impact op het resultaat na belasting van € 89 mln., dus €45 mln. voor het eerste half jaar van 2024. De daling van de elektriciteitsprijzen heeft daarmee een negatieve impact op de dividendruimte van ca. €189 mln.

Verplichting t.a.v. EPZ

Bij de in december 2022 afgegeven dividendverwachting werd nog uitgegaan van de verplichting t.a.v. EPZ zoals die ook gehanteerd is bij de dividenduitkering in 2022 van €92 mln. Deze verplichting was €1.081 mln. per 30.06.2022 en de verwachting was dat deze zou afnemen tot €953 mln. per 30.06.2024. Door de hoge inflatie van de afgelopen tijd, is de verplichting helaas niet afgenomen maar bedraagt deze naar verwachting per 30.06.2024 €1.066 mln. waarmee dit €113 mln. hoger is dan eerder werd verwacht.

Totale impact

De impact van beide effecten is in totaal €302 mln. Wij merken daarbij wel op dat de verhoging van de verplichting t.a.v. EPZ in dit jaar een verlagend effect heeft op de dividenduitkering maar, als de kerncentrale niet onverwacht permanent gesloten hoeft te worden (wat naar ons idee ook het meest waarschijnlijke scenario is), dit in de toekomst leidt tot hogere dividenduitkeringen. Deze €1.066 mln. wordt in de toekomst, vermeerderd met de positieve kasstromen van ZEH zelf, in de jaren 2025 t/m 2034 alsnog als dividend aan de aandeelhouders uitgekeerd.

Disclaimer voorgestelde dividenduitkering

Bij sommige aandeelhouders bestond de wens om deze notitie en de rapportage van Deloitte daarbij al in een eerder stadium te kunnen ontvangen zodat deze ook eerder door de relevante commissies behandeld zou kunnen worden. Inherent aan het voldoen aan dit verzoek is dat de gebruikte cijfers per 31 december 2023 het resultaat zijn van de eerste jaarafsluiting maar het is waarschijnlijk dat de definitieve jaarcijfers hiervan af zullen gaan wijken. Dit kan verschillende oorzaken hebben maar waar we in ieder geval mee te maken hebben is dat we op het moment van opstellen van deze notitie nog niet alle informatie van derden hebben ontvangen die nodig is voor de (definitieve) jaarrekening.

Bij het definitieve dividendvoorstel zullen we uitgaan van het eigen vermogen per 31 december 2023 zoals dat blijkt uit de definitieve jaarrekening. In dat voorstel zullen we ook inzichtelijk maken waar eventuele verschillen ten opzichte van het voorgestelde dividend van €479 mln. uit deze notitie vandaan komen.

Samenvatting

Het voorstel is om een tussentijdse dividenduitkering uit de reserves te doen ter hoogte van €479 mln. Dit bedrag is het verwachte vermogen per 30 juni 2024 verminderd met de verplichting die zou ontstaan bij onverwachte permanente sluiting van de kerncentrale (incl. negatieve marktwaarde van de vooruit verkochte stroom).

Ten opzichte van de methodiek uit het vastgestelde dividendbeleid wijkt de methodiek af door enerzijds als peildatum 30 juni in plaats van 31 december te kiezen en anderzijds door uit te gaan van vermogen in plaats van beschikbare liquiditeit. Beiden leiden ertoe dat er een hogere dividenduitkering mogelijk is dan het geval zou zijn bij toepassing van het dividendbeleid. De hoogte van deze impact is eenvoudig te berekenen omdat het dividend op basis van het vastgestelde dividendbeleid €331 mln. zou bedragen, bestaande uit liquiditeiten per 31 december 2023 van €1.466 mln. en een verplichting t.a.v. EPZ van €1.135 mln.