

ZEH

JAARBERICHT 2025



Inhoudsopgave

1	Bestuursverslag 2025	3
1.0	Over dit verslag	3
1.1	ZEH in 2025	4
1.2	Profiel	13
1.3	Toelichting op de financiën	14
1.4	ZEH en Corporate Governance	17
1.5	Verslag van de Raad van Commissarissen	18
1.6	Kansen en risico's	21
1.7	Verklaring bestuur	28
2	Jaarrekening 2025	29
3	Overige gegevens	80

BESTUURSVERSLAG 2025

1.0 Over dit verslag

In het jaarbericht legt ZEH N.V. (hierna: ZEH) verantwoording af over de activiteiten in 2025.

In dit bericht zijn het maatschappelijke en het financiële verslag zoveel mogelijk geïntegreerd. De financiële verantwoording is opgesteld aan de hand van de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard door de Europese Unie en de relevante bepalingen van het Burgerlijk Wetboek (BW).

1.1 ZEH in 2025

Introductie

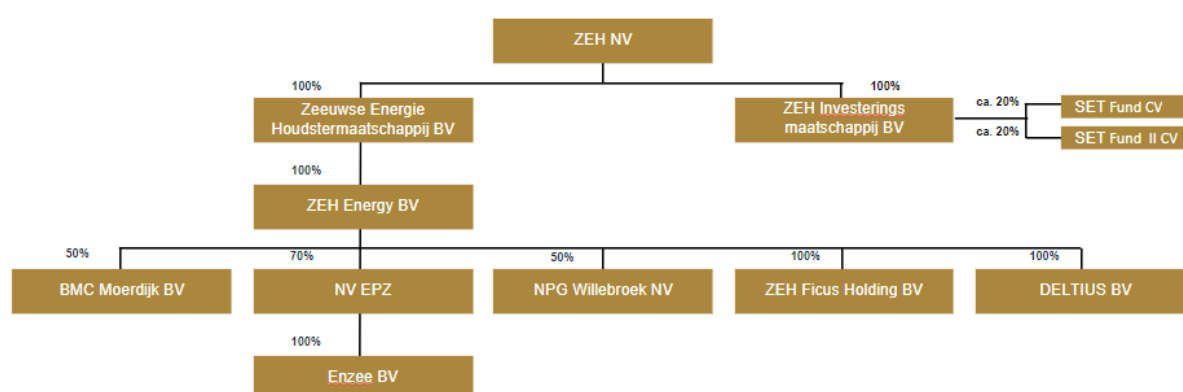
Ook gedurende het jaar 2025 werd het energielandschap gekenmerkt door innovatie en duurzame energieoplossingen. Als een klein energiebedrijf dat zich toelegt op het leveren van schone en betrouwbare energie door middel van met name kernenergie, blijft ook de Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij, ZEH N.V., zich inzetten om een belangrijke bijdrage te leveren aan de Energietransitie in Nederland.

ZEH is de rechtsopvolger van het oude DELTA N.V. en PZEM N.V. en omvat als belangrijkste zaken het 70% aandelenbelang in N.V. EPZ (de kerncentrale), het 50% aandelenbelang in BMC Moerdijk B.V. (de biomassacentrale) en een belangrijke hoeveelheid financiële middelen. In aanvulling op deze kernactiviteiten zagen we in 2025 toe op de resterende belangen in Set Fund C.V. en Set Fund II C.V., het 50% aandelenbelang in NPG Willebroek N.V. (een klein zonnepark in België) en de laatste restdossiers. Deze bevatten enkele oudere en buiten gebruik gestelde delen van het leidingnet en een beperkt aantal resterende grondposities.

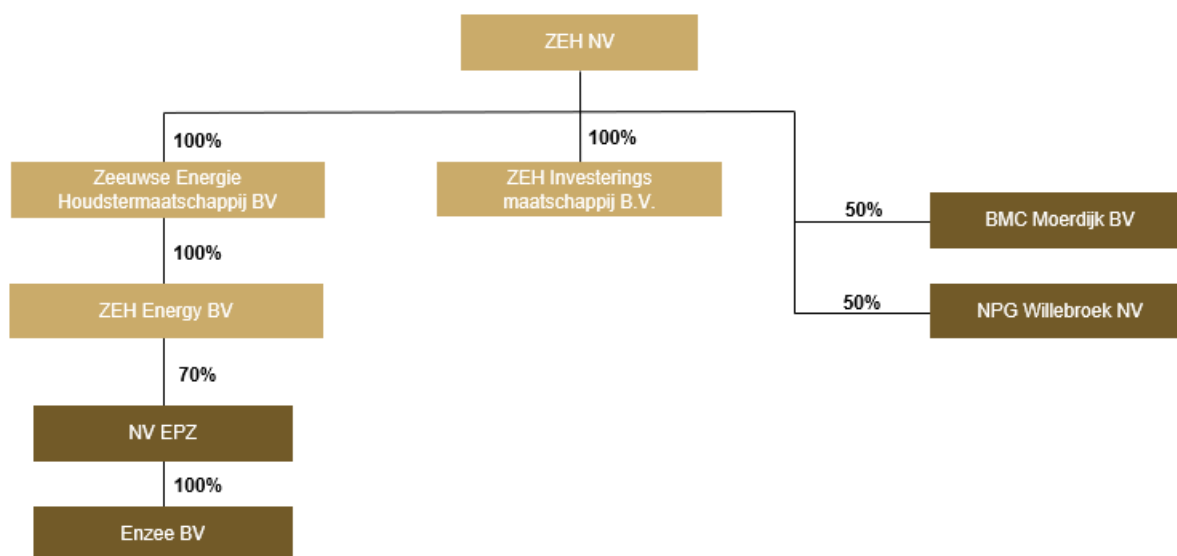
De aandeelhouders van de vennootschap ZEH N.V. zijn de provincie Zeeland met 50% van de aandelen en de Zeeuwse gemeenten die vrijwel alle andere aandelen houden.

De juridische structuur

Op 1 januari 2025 laat de structuur van ZEH zich als volgt weergeven:



Per ultimo 2025 ziet de structuur van ZEH er als volgt uit:



Zoals uit bovenstaand schema kan worden afgeleid zijn er een aantal stappen gezet gedurende het jaar om de structuur van het bedrijf verder te vereenvoudigen. De belangrijkste drijfveer achter deze aanpassingen is de positionering van ZEH Energy BV geweest. Momenteel wordt toegewerkt naar een overdracht van de aandelen van ZEH Energy BV inclusief het 70% belang in EPZ aan de Rijksoverheid. Onderdeel van deze, op dit moment nog onzekere, transactie is dat ZEH Energy moet worden geschoond van de niet aan EPZ gerelateerde activiteiten. In dit kader zijn ook de belangen in BMC Moerdijk BV en NPG Willebroek NV direct onder ZEH NV gehangen.

Vervolgens zijn ook twee inmiddels lege BV's opgeheven. ZEH Ficus Holding BV was het verkooplichaam van de Wholesale activiteiten aan EPNL. In deze verkoop is een zogenaamde earn-out afgesproken. Deze earn-out is inmiddels volledig gerealiseerd. Daarmee is de verkoop volledig afgerond en de kon ZEH Ficus Holding BV worden opgeheven. Deltius BV was een entiteit met een claim op het Thermphos faillissement. De resterende claim is overgedragen naar ZEH N.V. waarna ook deze BV kon worden opgeheven. Ten slotte zijn ook de beide SET fondsen in 2025 afgewikkeld. Deze SET fondsen waren een uitvloeisel van het Borssele convenant dat in werking is getreden op 17 juni 2006. In dit convenant werd bepaald dat bedrijfsduur van de kerncentrale tot 2033 verlengd zou worden. Als onderdeel van dit convenant zijn DELTA (rechtsvoorganger) en Essent (nu RWE) de verplichting aangegaan een aantal investeringen te doen gericht op beginnende bedrijven in de energietransitie. In 2025 zijn beide SET fondsen waarin we participeerden afgewikkeld. De liquiditeiten en beleggingen van ZEH vielen en vallen ook direct onder ZEH NV.

De menselijke organisatie

Over het jaar 2025 zijn een aantal noemenswaardige feiten te melden aangaande de menselijke kant van de ZEH-organisatie. In 2025 is de organisatie door het vertrek van de aan EPZ gedetacheerde CEO van EPZ, de heer Carlo Wolters en een pensionering verder ingekrompen tot 6 FTE. De vacature voor de CEO van EPZ is inmiddels binnen EPZ met de benoeming van de heer Marco Muilenberg intern ingevuld. ZEH is ook blij te mogen melden dat de heer Rinze Porte in 2025 is gepromoveerd tot financieel directeur van ZEH NV. Omdat het team beperkt in omvang is, zijn ook de mogelijkheden tot specialisatie beperkt maar omdat alle bedrijfsactiviteiten moeten worden uitgevoerd, hebben we bredere functies en de daarbij behorende ontwikkelmogelijkheden kunnen creëren voor de ZEH-medewerkers. Op deze wijze hebben we ook in 2025 een goed draaiende organisatie met gemotiveerde, loyale en tevreden medewerkers in stand gehouden.

Ondanks de kleine omvang van de ZEH-organisatie is geborgd dat voldoende functiescheiding is aangebracht in de kritieke processen.

Per het einde van 2025 werken er binnen ZEH 6 medewerkers. Het totaal aantal FTE betreft 5,8. Het gemiddeld ziekteverzuim is in 2025 gedaald van 0,6% in 2024 naar 0,2% in 2025. Wij prijzen ons gelukkig dit lage percentage te kunnen rapporteren. Bij EPZ zijn momenteel in totaal 442 FTE (o.b.v. 100%) in dienst en is het gemiddelde ziekteverzuim in 2025 op 3,8% uitgekomen. Een lichte stijging ten opzichte het over 2024 gerapporteerde percentage van 3,5%.

De activiteiten

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-vrij opgewekte elektriciteit, een plaats te geven in de energiemix benodigd voor het realiseren van de energietransitie. De strategische doelstellingen van ZEH zijn erop gericht het waarde behoud van zowel het EPZ- als het BMC-belang te maximaliseren. ZEH streeft actief naar bedrijfsduurverlenging van de kerncentrale en wij onderschrijven de BMC-doelstelling om duurzaam invulling te geven aan de mestproblematiek in Nederland waarbij de beperkingen voortvloeiende uit de aandeelhoudersstrategie leidend zijn. Het maken van nucleair opgewekte elektriciteit past goed binnen onze hierboven omschreven visie. Een verdere bedrijfsduurverlenging na 2033 lijkt technisch mogelijk (dit is nog onderwerp van onderzoek) maar past niet bij de strategie van de huidige aandeelhouders. Ditzelfde geldt voor een verdere verlenging van de activiteiten van BMC.

De voornaamste operationele activiteiten van ZEH laten zich splitsen in een drietal hoofdfuncties.

In de eerste plaats zien we toe op de resterende deelnemingen van het oude PZEM. Als aandeelhouders zijn we direct betrokken bij de aansturing van zowel EPZ als BMC. We bepalen daarmee mede de strategische richting en resultaten van deze deelnemingen. Het streven naar vervreemding met waarde behoud is voor ons een vanuit de aandeelhouders gedefinieerd kader richtinggevend waarbij we natuurlijk het bredere veld van stakeholders niet uit het oog verliezen. Zo zien we er onder andere op toe dat het bestuur de veiligheid en het welzijn van de werknemers en de brede maatschappelijke en wettelijke omgeving van deze deelnemingen als een eerste prioriteit ziet.

In de tweede plaats zijn we naast het beheer van deze deelnemingen ook verantwoordelijk voor het verkopen van de elektriciteit uit de kerncentrale. Wij hebben de daadwerkelijke markttoegang uitbesteed aan onze oud-collega's van PZEM, nu EPNL, en zij brengen de geproduceerde elektriciteit tegen een vergoeding voor ons naar de markt. Uit hoofde van risicomanagement hebben we hiervoor ook een zogenaamd back-up contract afgesloten met een andere partij met markttoegang voor het geval aan het huidige contract geen invulling meer zou kunnen worden gegeven. De elektriciteit wordt nu met name verkocht tegen de dagprijzen. Het nadeel hiervan is dat onze resultaten meer volatiel zijn vergeleken met een situatie waar de elektriciteit reeds op de zogenaamde 'forward market' is verkocht. Dit vooruit verkopen met levering op termijn tegen een reeds afgesproken prijs wordt veelal 'hedgen' of afdekken genoemd omdat het zekerheid geeft over de in de toekomst te realiseren prijzen. Deze zekerheid gaat echter wel gepaard met een aantal risico's. Hiervoor moeten we denken aan 'margin' verplichtingen en uitval risico's. Margin verplichtingen hangen samen met het verschaffen van financiële zekerheid voor reeds verkochte elektriciteit. Het kan hierbij om beslag op aanzienlijke bedragen gaan bij stijgende prijzen. Mocht de centrale in zo een situatie tijdelijk niet kunnen leveren dan moet de elektriciteit worden ingekocht tegen de dagprijzen om alsnog aan de leveringsverplichting te kunnen voldoen. In zo een situatie kunnen de verplichtingen uit hoofde van een

termijncontract zich in daadwerkelijke verliezen vertalen. Het is om deze redenen dat we afzien van het hedgen van grote volumes en het hedgen met een lange tijdshorizon. Wel staan we open om lange termijn leveringscontracten af te sluiten indien de hierboven beschreven risico's geheel of gedeeltelijk door de tegenpartij worden gedragen. Eveneens hedgen we beperkte volumes met een korte tijdshorizon op de markt, afhankelijk van de marktomstandigheden. In zijn totaliteit is onze totaal gehedgde positie beperkt tot maximaal 20% van de verwachte productie van EPZ.

Tenslotte hebben we ZEH zodanig ingericht om goed om te kunnen gaan met het grote geldelijke vermogen dat bewaard wordt tot het aan de aandeelhouders kan worden uitgekeerd. Dit zal geleidelijk plaatsvinden in lijn met het vigerend dividendbeleid. Dit beleid houdt te allen tijde rekening met de verplichtingen welke zouden ontstaan bij een ongeplande en permanente vroegtijdige sluiting van de kerncentrale. Voor deze activiteit is vermogensbehoud het voornaamste uitgangspunt en we streven naar het vermijden van risico's. Binnen dit uitgangspunt streven we ernaar om het rendement zo hoog mogelijk te houden. Omdat wij inflatie als het grootste gevaar zien voor de ontmantelingskosten van de kerncentrale proberen we dit risico te beperken door de kortere rente te volgen. Wij zien deze benadering als de beste bescherming tegen inflatie. In dit beleid is in 2025 geen verandering gekomen.

Ook in 2025 zijn er korte- en lange termijn liquiditeitsprognoses opgesteld om optimaal gebruik te maken van de ontwikkelingen in de rentestanden. Deze liquiditeitsprognoses vormen ook de basis om jaarlijks tot een gedegen dividendvoorstel te komen, conform de met de aandeelhouders gemaakte afspraken en het vastgestelde dividendbeleid. Op basis van dit beleid is er in het jaar 2025 EUR 135 miljoen in de vorm van een jaarlijks dividend aan onze aandeelhouders uitgekeerd. We gaan ervan uit dat we in 2026 EUR 148 miljoen in de vorm van een jaarlijks dividend aan onze aandeelhouders zullen uitkeren.

Aanpassingen in belangrijke bedrijfsprocessen zoals risicomanagement en vermogensbeheer worden pas doorgevoerd na intensief overleg met onze commissarissen. Hiermee geeft onze raad invulling aan haar rol van zowel toezichthouder als van sparringpartner.

De strategie voor ZEH Energy en EPZ

Als ZEH streven wij naar continuïteit. Voor deze continuïteit zijn investeringen nodig in onze productiemiddelen. Het betreft hier namelijk productiemiddelen met een beperkte levensduur en deze productiemiddelen vereisen nu eenmaal onderhouds- en vervangingsinvesteringen. Het doen van investeringen past niet in de strategie van onze aandeelhouders. De aandeelhoudersstrategie streeft naar de volledige vervreemding van de energie gerelateerde activiteiten. Niet omdat de aandeelhouders het belang hiervan niet inzien maar omdat zij zich niet als de logisch aandeelhouder zien van deze activiteiten. Het maken van elektriciteit vindt in Nederland plaats in een geliberaliseerde markt en daarmee worden er significante commerciële risico's gelopen. Daarbij zijn de belangen van kernenergie zodanig dat deze als "Zeeland overstijgend" worden bestempeld door onze aandeelhouders. Wij onderschrijven de standpunten van onze aandeelhouders overigens volmondig.

Onze resterende productieactiviteiten vervullen een belangrijke maatschappelijke rol. Zij verwerken namelijk een mestoverschot (BMC) en maken CO₂-vrije elektriciteit (EPZ en BMC). Vanuit deze optiek is er ons alles aan gelegen om continuïteit te creëren voor beide activiteiten. Gezien de beperking vanuit de aandeelhoudersstrategie zien wij ons dan ook voor de taak geplaatst andere en passende nieuwe aandeelhouders te vinden voor deze activiteiten. Het zoeken van een passende aandeelhoudersstructuur voor zowel EPZ als BMC om risico's voor de huidige groep van aandeelhouders te beperken vormt onderdeel van onze strategische doelstellingen.

Als ZEH zetten we ons in voor de verdere uitrol van nucleaire opwek in de Nederlandse elektriciteitsmix en we voorzien voor EPZ hierin een cruciale rol. Hierbij spelen zowel de bedrijfsduurverlenging van de huidige kerncentrale alsmede de komst van nieuwe kerncentrales een rol. Aangaande de huidige kerncentrale heeft de overdracht naar de Rijksoverheid, volgens de herijkte aandeelhoudersstrategie, de voorkeur van onze aandeelhouders. In dit kader vinden constructieve gesprekken plaats met het Ministerie van Klimaat en Groene Groei. Er is de afgelopen zomer een niet bindende bieding voor ZEH Energy BV inclusief haar belang in EPZ ontvangen. We hebben de verwachting dat deze niet bindende bieding deze zomer zal worden omgezet in een bindend bieding. Dit tijdsplan is ook nodig omdat voor een verdere bedrijfsduurverlenging een aantal beslissingen moeten worden genomen welke hun weerslag moeten gaan vinden in de toekomstige vergunningsaanvraag.

Voor ZEH is het de positieve uitdaging om deze ogenschijnlijk tegengestelde strategieën van het streven naar continuïteit en afstoting met elkaar in evenwicht te brengen.

Om de ontwikkelingen rond kernenergie in Nederland te versnellen is er behoefte aan de spreekwoordelijke stip op de horizon. Om de elektrificatie van Nederland verder te versnellen met een betrouwbare en stabiele bron gaat Nederland een elektriciteitsproductiebedrijf (de Nucleaire Energie Organisatie Nederland BV, NEO NL BV) oprichten op basis van nucleaire energie. Deze organisatie zal zich richten op de bouw en exploitatie van kerncentrales in Nederland. Wij zullen ons inzetten om invulling te geven aan deze ontwikkeling. Onze directe betrokkenheid is bij het overdragen van het nucleair belang aan de Rijksoverheid om zo het openhouden van de huidige centrale in de jaren na 2033 te faciliteren nadat is vastgesteld dat dit ook daadwerkelijk veilig kan gebeuren. We verwachten dat EPZ een unieke en onmisbare kennisbron zal gaan vormen van het nieuwe Nederlandse nucleaire bedrijf.

De eventuele overdracht of verkoop aan het Rijk is een complex proces waar een groot aantal stakeholders moeten samenkomen. Naast de Zeeuwse aandeelhouders van ZEH moeten we dan denken aan de werknemers van ZEH, de werknemers van EPZ, de andere aandeelhouder RWE, bestaande en nieuwe wet- en regelgeving, draagvlak onder de bevolking en natuurlijk de Rijksoverheid zelf en mogelijk ook Brussel. Als ZEH proberen we deze diverse groep van stakeholders bij elkaar te brengen om zo tot een tijdige besluitvorming te kunnen komen.

De strategie voor BMC

De toekomst van kippenmest is nu eerder gelegen in vergisten dan verbranden. Het subsidieregime is hierop gericht sinds we actief naar groen gas streven en de afhankelijkheid van Russisch gas willen verminderen. In de toekomst zal BMC dan ook moeten overschakelen van een verbrandingsinstallatie naar een vergister. Om deze toekomstgerichte stap te maken is BMC op zoek gegaan naar een nieuwe aandeelhouder.

Vanwege de druk op de huidige businesscase en het feit dat BMC beschikt over een aantal goede elementen om zelf een vergister te realiseren (denk aan: locatie, vergunningen, aansluitingen en toegang tot pluimveemest) onderzoekt BMC deze mogelijkheden. ZEH ondersteunt de directie in dit onderzoek maar zal zelf niet investeren in een eventuele vergister.

Duurzaamheid

De huidige duurzame productie

Het jaar 2024 was het eerste jaar waarin meer dan de helft van de elektriciteitsproductie in Nederland CO₂-vrij en duurzaam was. Ook in het jaar 2025 is dit het geval geweest. Met wind en zon als de voornaamste bronnen, aangevuld met biomassa en nucleair.

Indien er echter gekeken wordt naar het totale energieverbruik laten de cijfers nog steeds de enorme uitdaging zien die er nog voor ligt. Volgens Energie Beheer Nederland is nog slechts 15% van ons primair verbruik hernieuwbare energie en dan worden luchtvaart en scheepstransport nog buiten beschouwing gelaten. Gas, olie en kolen maken nog steeds de hoofdmoot uit met 83%.

Een verdere en versnelde elektrificatie is nodig maar deze stuit op de beperkte mogelijkheden om te verduurzamen zolang de netwerkcongestie-uitdagingen niet zijn opgelost. Zo lang elektrificatie moeilijk blijft zullen bedrijven noodgedwongen blijven terugvallen op het kopen van emissierechten. Deze rechten zullen als gevolg van deze ontwikkeling naar verwachting verder in prijs blijven stijgen. Dit zal de concurrentiepositie van Nederland naar de toekomst in gevaar brengen.

Hoewel de verwachtingen hoog waren komen waterstofprojecten nog maar moeilijk van de grond. Van het aangekondigde elektrolysevermogen van ruim 8000 MW is tot op heden slechts 5 MW gerealiseerd. Het kostenverschil met grijze waterstof (geproduceerd met aardgas) blijft enorm en verschilt een factor vijf. Dit kan alleen worden overbrugd met een zeer hoge ETS prijs. Het nadeel hiervan is dat dit de concurrentiepositie van de Nederlandse industrie verder zal beperken.

De rol van kernenergie

Kernenergie is de logische toepassing om fossiele brandstoffen versneld te verdringen en een verdere elektrificatie van met name de industrie op basis van CO₂-vrije opwek mogelijk te maken. Nucleair opgewekte elektriciteit is weliswaar CO₂-vrij maar vanwege het nucleaire afval niet volledig duurzaam. Kerncentrales moeten dan ook gezien worden als een transitieoplossing om zo snel mogelijk van fossiel energieverbruik afstand te kunnen nemen. Gedurende deze transitieperiode van 60 tot 80 jaar kunnen we als samenleving, indien dit mogelijk zal blijken, een volledig circulair en duurzaam energiesysteem ontwikkelen. Mocht dit eerder gerealiseerd blijken, kunnen de centrales eerder worden ontmanteld. Dit zou betekenen dat een volledig circulair en duurzaam energiesysteem is ontwikkeld. Wat naar de mening van ZEH niet kan blijven gebeuren is het in grote hoeveelheden blijven verbruiken van fossiele brandstoffen in de hoop dat een niet-nucleaire duurzame oplossing zich voor zal doen.

De bouw van nieuwe kerncentrales geeft ons een transitieperiode om volledig duurzame oplossingen te ontwikkelen. In dit kader ondersteunt ZEH het beleid van de Nederlandse overheid om nieuwbouw te realiseren en de huidige centrale langer open te houden indien dit veilig kan. Indien we in Nederland afscheid willen nemen van fossiel zal de elektriciteitsproductie minimaal moeten verdrievoudigen. Zoals eerder gezegd bestond in 2025 ons energieverbruik voor 83% uit gas, olie en kolen. Het is duidelijk dat de elektrificatie nog maar in de beginfase zit indien we dit willen terugbrengen naar nul. De elektrificatie van met name de industrie maar ook de verdere uitrol van elektrisch vervoer en de elektrische warmtepomp in de woonomgeving moeten voor een veel hogere elektriciteitsvraag gaan zorgen. Tegelijkertijd zullen energie-intensieve industrieën moeten gaan beoordelen om op bepaalde prijsniveaus van energie en CO₂ hun productiecapaciteit aan te passen. Hoewel dus een veel hogere opwek nodig zal zijn, nopen de fysieke grenzen van de huidige transportinfrastructuur de netbeheerders tot het ingrijpen op de beschikbare productiecapaciteit. Het opslaan van elektriciteit, in batterijen en/of waterstof dan wel warmte, of

anderszins, wordt cruciaal om de Energietransitie doorgang te laten vinden zolang de transportnetten niet voldoende zijn uitgebreid.

Dit geeft de enorme schaal van de uitdaging aan. Het risico bestaat dat de industrie als grootgebruiker van energie en de overheid naar elkaar blijven kijken om dit probleem op te lossen. De overheid verwacht toezeggingen van de industrie om nu reeds vast te leggen welke volumes in de toekomst zullen worden afgenomen. Dergelijke beslissingen worden echter vaak in het buitenland genomen en de industrie concurreert op een globaal speelveld. De industrie kan het zich eenvoudigweg niet permitteren zich nu reeds te committeren aan verdere elektrificatie zonder dat de elektronen hier daadwerkelijk voor beschikbaar zijn op locaties waar de behoefte is. De kost zal hier voor de baat uitgaan. Eerst zullen de elektronen beschikbaar moeten worden gemaakt alvorens de industrie haar afweging kan maken. Om deze uitdaging aan te gaan is grote daadkracht nodig van de rijksoverheid.

De vraag naar elektriciteit neemt toe door de toenemende groei van de wereldbevolking, de bouw van datacenters, toenemende welvaart en de langzame verschuiving naar elektrificatie. Er zal dus veel vermogen moeten worden bijgebouwd en hiervoor zullen alle CO₂-vrije bronnen moeten worden gebruikt, inclusief kernenergie. Thans is er wereldwijd 70 GW aan kernvermogen in aanbouw. Dat zijn 63 kernreactoren, waarvan er 25 in China komen en 23 in Rusland. Het aantal kerncentrales, dat in aanbouw is, is sinds 1990 niet meer zo hoog geweest.

De Chinese planning stuurt op het operationeel worden van zes centrales per jaar. De bouwtijd in China is inmiddels tot 5 jaar beperkt terwijl deze in het westen meer dan 13 jaar belooft. Als gevolg hiervan vallen Europa en de VS snel terug in de kernenergiesector. Zowel in de VS als in Europa is kernenergie inmiddels ook in een positief daglicht gekomen. In zijn totaliteit zijn er nu meer dan 40 landen, die plannen hebben om de rol van kernenergie in hun energiesysteem te vergroten.

De 2025 marktomstandigheden en resultaten

Helaas heeft de oorlog in Oekraïne zich in 2025 onverminderd voortgezet. De prijzen in 2025 voor zowel gas als elektriciteit zijn redelijk in lijn met 2024 gebleven. Ook in 2025 zijn gasgestookte centrales de belangrijkste factor in de totstandkoming van de Nederlandse groothandelselektriciteitsprijzen.

In de loop van 2025 zelf hebben we een licht opwaartse trend in de baseload power prijzen gezien. Voor het hele jaar 2025 lag de baseload day-ahead op een gemiddelde van €87/MWh. Dit lag in 2024 nog op €77/MWh.

Voor het jaar 2025 kwam de totale powerproductie uit assets (EPZ) van ZEH uit op 2,66 TWh uit nucleaire opwek. Waar de beschikbaarheid in 2024 door een lange stop nog uitkwam op 80,4%, is de beschikbaarheid in 2025 uitgekomen op 90,6%. In 2024 was onder andere sprake van een zeer lange stop omdat er voor bepaalde onderdelen een 10 jaarlijkse evaluatie moest worden uitgevoerd. In 2025 was weer sprake van een reguliere stop en kwam de productie diensgevolge weer veel hoger uit.

Zoals eerder vermeld is ZEH sinds eind 2021 gestopt met het in grote mate vooruit verkopen van de verwachte elektriciteitsproductie uit de kerncentrale. Als gevolg van deze keuze zal het resultaat van ZEH in steeds sterkere mate direct gerelateerd zijn aan de geldende elektriciteitsprijzen op de dag vooruit markt en de volatiliteit hiervan. Omdat de uitgangspunten voor het budget reeds zes maanden voor aanvang van het betreffende jaar worden vastgesteld, is de betrouwbaarheid hiervan beperkt. Kortom we zullen budgetten overschrijden indien de prijzen stijgen ten opzichte van het vorige jaar en omgekeerd. In 2024 is de

gemiddelde gerealiseerde powerprijs voor de kerncentrale op €76/MWh uitgekomen. In 2025 is dit iets hoger uitgekomen met een gemiddelde van €87/MWh. Dit was overigens in 2025 gelijk aan de gebudgetteerde prijs. Naast de kortere stop voor de kerncentrale en de hogere prijzen hebben enkele one-offs het resultaat verder verbeterd ten opzichte van 2024. Een significante negatieve afwijking in ons resultaat ten opzichte van het vorig jaar is gelegen in de resultaten op de uitzettingen en beleggingen die we aanhouden. In lijn met de dalende rente is in 2025 een lager rendement gerealiseerd. Als gevolg van de hierboven beschreven ontwikkelingen is het nettoresultaat na belasting voor het jaar 2025 uitgekomen op €96,0 miljoen waar dit vorig jaar nog €68,2 miljoen betrof.

Veiligheid

Voor 2025 was de doelstelling voor de zogenaamde Total Reported Injury Rate (TRIR; het aantal ongevallen in relatie tot het totaal aantal gewerkte uren) 3,0. In 2025 is deze doelstelling niet gehaald met een gerealiseerde TRIR van 8,3. Het ging daarbij om 3 incidenten met verzuim en in zeven gevallen was medische hulp nodig. De incidenten vonden plaats bij de deelnemingen EPZ (7) en BMC (3). Het is duidelijk dat dit resultaat over het jaar 2025 een teleurstelling is geweest. Om deze resultaten te verbeteren, wordt er vanuit ZEH op directieniveau toegezien dat hier veel aandacht aan wordt gegeven door de deelnemingen, zowel als het gaat om een goede oorzaakanalyse met verbetermaatregelen als ook het bereiken van een algehele veiligheidscultuur. Ondanks dat we zien dat veiligheid bij de deelnemingen al veel aandacht krijgt is het duidelijk dat er hard aan gewerkt zal moeten worden om de prestaties op dit gebied te verbeteren. Onder veiligheid verstaan wij ook het te allen tijde voldoen aan wet- en regelgeving. Als ZEH zien wij erop toe dat dit de passende aandacht krijgt van het management van de deelnemingen maar dat ook de eigen kantooromgeving als veilig kan worden bestempeld. Ook de leden van de Raad van Commissarissen proberen hier actief aan bij te dragen.

De governance van ZEH NV

Voor ZEH is de corporate governance en het toezicht bepaald door de wetgeving, jurisprudentie en ook door de Nederlandse Corporate Governance Code. ZEH is een structuurvennootschap in de zin van artikel 2:154 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek. De omvang van de RvC voldoet aan de minimale vereiste en er hebben zich geen personele wijzigingen voorgedaan in de raad. De raad kent twee subcommissies, te weten een Audit, Risk & Compliance Commissie en een Remuneratie Commissie.

Gedurende het jaar vinden er een aantal geplande RvC-vergaderingen plaats. Ook is er waar nodig buiten deze vergaderingen regelmatig contact met de individuele leden van de RvC. Gedurende het jaar vinden er een tweetal geplande Algemene Vergaderingen plaats maar indien nodig kunnen deze worden aangevuld met bijzondere vergaderingen daar waar besluitvorming nodig is. Naast deze Algemene Vergaderingen is er ook regelmatig overleg met de Aandeelhouderscommissie waar ook de niet direct aandeelhouders gerelateerde zaken met regelmaat worden besproken.

Hoewel we de vennootschappelijke structuur hebben aangepast gezien de toekomstige ontwikkelingen is deze in essentie ongewijzigd gebleven in 2025.

Naast het toezicht vanuit de Raad van Commissarissen, hebben we ook te maken met de externe accountantscontrole die wordt uitgevoerd door Deloitte.

Dividend

Met ZEH als rechtsopvolger van DELTA en PZEM heeft Zeeland er een nieuw en waardevol bedrijf bij van inmiddels ruim drie jaar oud. Met de rechtsvoorgangers meegerekend hebben we echter een historie van

ruim 100 jaar. Hoewel beperkt van omvang is ZEH een mooi en tevens complex bedrijf vanwege het belang van de deelnemingen met een geconsolideerde balans van €1,9 miljard en een eigen vermogen van €1,2 miljard. Er is de afgelopen vier jaar al €806 miljoen als dividend uitgekeerd. In deze jaarrekening is een verdere dividendbetaling over het boekjaar 2025 (in 2026 uit te keren) van €148 miljoen opgenomen. Deze middelen kunnen dan door onze aandeelhouders direct ten goede aan de Zeeuwse inwoners worden gebracht. De verwachting is dat er ook de komende jaren royale dividenden naar de aandeelhouders zullen kunnen stromen.

Zoals eerder beschreven zal deze dividendstroom in lijn met het dividendbeleid geleidelijk naar de aandeelhouders gaan. Mocht er een verkoop plaats vinden van de nucleaire activiteiten in 2026 zal dit proces in overleg met de aandeelhouders versneld kunnen worden.

Een woord van dank

Het jaar 2025 overziend en kijkende naar zowel de financiële resultaten als naar de gerealiseerde voortgang om continuïteit voor de operationele bedrijfsonderdelen te creëren en mogelijk discontinuïteit voor ZEH zelf, dan is een speciaal woord van dank en waardering richting de medewerkers van ZEH op zijn plaats.

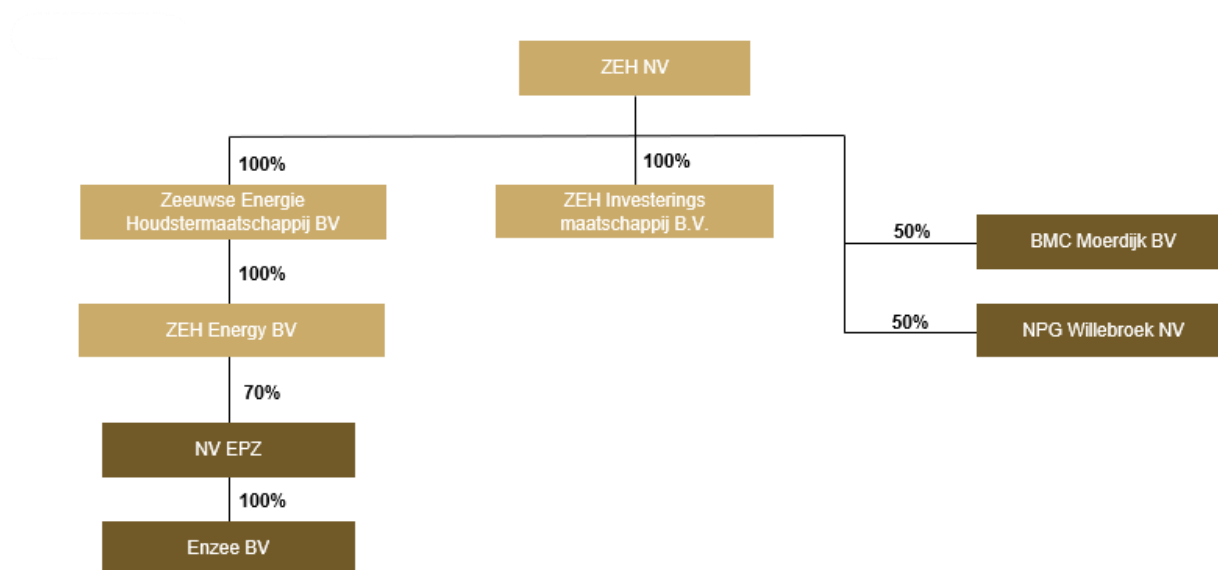
We zijn trots op wat we in het afgelopen jaar hebben bereikt en zien de toekomst met vertrouwen tegemoet. Dankzij de inzet van al onze medewerkers, of ze nu bij EPZ, BMC of ZEH werken, blijven we bijdragen aan een duurzamere en schonere wereld.

Naast de medewerkers ben ik vanzelfsprekend de Raad van Commissarissen en onze aandeelhouders erkentelijk voor hun steun.

Mr. drs. Frank Verhagen RA, bestuurder

1.2 Profiel

1.2.1 Structuur per 31 december 2025



In bovenstaande figuur zijn de vennootschappen van de ZEH groep weergegeven per 31 december 2025. Ten opzichte van 31 december 2024 zijn hier enkele wijzigingen in opgetreden. De beide Set Funds, Ficus Holding BV en Deltius BV zijn in 2025 ontbonden. Daarnaast zijn de deelnemingen BMC Moerdijk BV en NPG Willebroek NV van ZEH Energy BV verkocht aan ZEH NV.

1.2.2 ZEH en maatschappelijk verantwoord ondernemen

ZEH staat voor Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij en dat is ook precies wat wij zijn. Wij behartigen onze belangen in de verschillende deelnemingen in de energiesector. Daarnaast dragen wij zorg voor het beheer van overtollige (geld)middelen totdat deze als dividend kunnen worden uitgekeerd aan onze aandeelhouders. Vanuit deze verantwoordelijkheid zijn we volop bezig invulling te geven aan de uitdagingen die voortkomen uit de energietransitie.

ZEH streeft naar sociale (**p**eople), milieu (**p**lanet) en economische (**p**rofit) verbetering. De drie P's, People, Planet en Profit, staan hierbij centraal.

SOCIAAL

ZEH voelt zich verantwoordelijk voor haar medewerkers en wil een betrouwbare en betrokken werkgever zijn waar medewerkers zich kunnen ontplooien en met plezier werken. We zijn transparant in de dingen die we doen en waarom we ze doen. We proberen ons altijd aan de (wettelijke) regels te houden die opgenomen zijn in het Burgerlijk Wetboek, de cao, bedrijfseigen regelingen en de gedragscode.

MILIEU

Kijkend naar de toekomst, is ZEH volop bezig invulling te geven aan de uitdagingen die voortkomen uit de energietransitie. ZEH heeft als visie dat er in de toekomst alleen nog ruimte zal zijn voor energiebronnen die op een CO₂-neutrale manier energie kunnen opwekken. Onze deelnemingen doen dit al door middel van zon, wind, kippenmest en kernsplitsing. Met name ten aanzien van die laatste energiebron, kernenergie, proberen wij onze bijdrage te leveren aan behoud en verdere uitrol hiervan in Nederland.

ECONOMISCH

Binnen de energietransitie en de visie van ZEH daarop streeft ZEH ook naar een gezond jaarlijks financieel rendement, zowel uit haar energieactiviteiten als uit het beheren van (geld)middelen om zich onder andere ook goed op sociale en milieu aspecten te kunnen blijven inzetten.

De belangrijkste informatie over de elektriciteitsproductie van de verschillende ZEH bedrijfsactiviteiten is in dit hoofdstuk samengevat weergegeven. Uitvoeriger informatie is te vinden op www.epz.nl en www.bmcmoerdijk.nl.

1.3 Toelichting op de financiën

Inleiding

De financiële verantwoording is opgesteld aan de hand van de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard door de Europese Unie en de relevante bepalingen van het Burgerlijk Wetboek (BW2 Titel 9). ZEH heeft ook een activiteit die samen met een partner, in de vorm van een joint operation, wordt gedreven (EPZ).

Deze activiteit die in een aparte juridische entiteit wordt uitgevoerd, en waar ZEH gelijke rechten en verplichtingen als de partner heeft uit hoofde van aandeelhouderschap en als afnemer, wordt sinds 2013 voor het 70%-aandeel in alle afzonderlijke activa, passiva, opbrengsten en kosten, bij de cijfers opgeteld. Dit geeft meer inzicht in de opbouw van het vermogen en het resultaat.

Hieronder is een vergelijking opgenomen over de jaren, waarin de resultaten uit de Wholesale-activiteiten in 2022 eruit zijn gelaten. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat het Gemini contract per 1 juli 2023 is overgedragen wat het beeld tussen de jaren, met name voor wat betreft de omzet, wat kan vertekenen.

Financiële kerncijfers (in EUR mln.)	2025	2024	2023	2022
Netto-omzet	243	192	327	772
Bruto marge operationeel	212	164	184	278
EBITDA ¹	137	77	133	241
Nettoresultaat	96	68	105	119
Genormaliseerd resultaat voor belasting ²	118	83	131	190

Alle hierboven opgenomen financiële kerncijfers komen in 2025 hoger uit dan in het voorgaande jaar. Hier liggen drie belangrijke oorzaken aan ten grondslag. Als eerste lagen de elektriciteitsprijzen in 2025, met gemiddeld €87/MWh, hoger dan het gemiddelde van 2024 van €77/MWh. Daarnaast was de beschikbaarheid van de kerncentrale in 2025 hoger dan in 2024 wat heeft geleid tot 294.000 MWh extra productie voor ZEH. Tot slot was er in 2024 nog sprake van vooruit verkochte posities uit 2021 die tegen relatief lage prijzen waren verkocht (ongeveer 25% van de verwachte jaarproductie). Deze positieve ontwikkelingen worden enigszins gedempt doordat de financiële baten en lasten ruim €20 mln. lager uitvielen in 2025. Dit komt door de combinatie van een gedaalde marktrente en een lagere vermogenspositie door de uitkering van het superdividend van €479 mln. medio 2024.

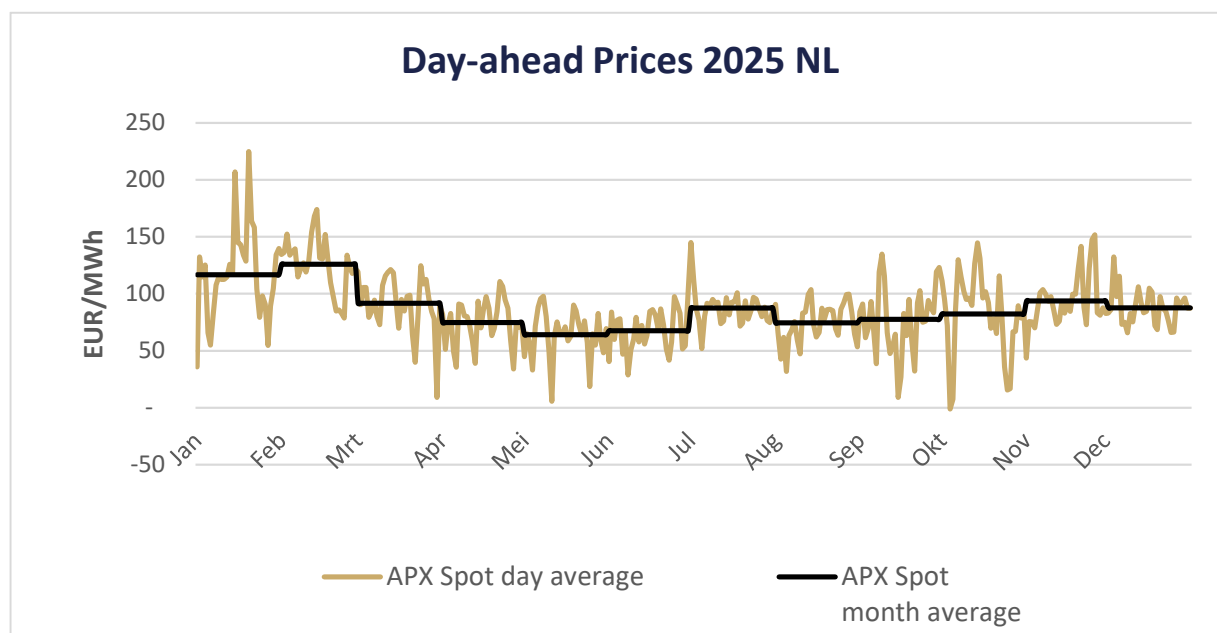
De jaarrekening 2025, waarin de volledige financiële verantwoording is opgenomen, is te vinden vanaf pagina 29.

ZEH in het jaar 2025

Het resultaat in enig jaar wordt bij ZEH, door de beperkte mate van hedging, voornamelijk bepaald door de beschikbaarheid van de kerncentrale en hoogte van de day-ahead stroomprijzen. De beschikbaarheid van de kerncentrale is over 2025 uitgekomen op 91% wat heeft geresulteerd in een productie (voor ZEH) van 2,7 TWh. In 2024 was dit bij een beschikbaarheid van 80% voor het 70%-deel 2,4 TWh. Het verloop van de day-ahead stroomprijzen zag er in 2025 als volgt uit:

¹ Resultaat voor belastingen vermeerderd met afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen en financiële baten en lasten

² Gecorrigeerd voor het resultaat uit verkochte bedrijfsactiviteiten, voor bijzondere waardeverminderingen en voor rendementen behaald op het amoveringsfonds voor de kerncentrale



Wat hier duidelijk te zien is, is dat de prijzen aan het begin van jaar hoger lagen dan de rest van het jaar. Dit werd veroorzaakt door legere gasopslagen dan in dezelfde periode het jaar ervoor. Daarnaast kende de maanden januari en februari periodes van “Dunkelflaute”. Deze term beschrijft een periode waarin weinig tot geen energie kan worden opgewekt met wind en zon, met hoge spotprijzen tot gevolg.

Over het hele jaar gezien waren de prijzen in 2025 gemiddeld €87/MWh waar dat in 2024 nog €77 was. Voor 2026 werd aan het eind van 2025 een prijs verwacht van €81/MWh.

Een andere belangrijke ontwikkeling die de resultaten van ZEH raakt, is die van de marktrente. In 2024 daalde de 1-maands-Euribor al van 3,9% naar 2,8% om vervolgens in 2025 verder te dalen naar 2,0%. Daarbij daalde ook de omvang van de financiële assets (uitzettingen en liquide middelen van ZEH) in 2024, met name door de uitkering van het superdividend van €479 mln. van €1.479 mln. naar €1.128 mln. Ook in 2025 nam deze positie verder af tot €1.090 mln. omdat ZEH, cf. haar dividendbeleid meer uitkeert dan er aan middelen binnenkomen.

Dit alles heeft geleid tot een nettoresultaat van €96,0 mln. tegenover €68,2 mln. in 2024.

Omzet en brutomarge

De omzet kwam in 2025 uit op €243,4 mln. waar die in 2024 nog €191,6 mln. was. Deze stijging kent 3 oorzaken. Als eerste lagen de elektriciteitsprijzen in 2025, met gemiddeld €87/MWh, hoger dan het gemiddelde van 2024 van €77/MWh. Daarnaast was de beschikbaarheid van de kerncentrale in 2025 hoger dan in 2024 wat heeft geleid tot 294.000 MWh extra productie voor ZEH. Tot slot was er in 2024 nog sprake van vooruit verkochte posities uit 2021 die tegen relatief lage prijzen waren verkocht (ongeveer 25% van de verwachte jaarproductie).

De operationele brutomarge steeg in 2025 met €47,8 mln. naar €211,8 mln. (2024: €164,0 mln.).

Bedrijfslasten

De bedrijfslasten stegen in 2025 met in totaal 5%. Dit komt vooral doordat de afschrijvingskosten met 6% zijn toegenomen. Omdat het einde van de bedrijfsduur van EPZ wettelijk is vastgelegd (31-12-2033) worden nieuwe investeringen maximaal afgeschreven over de resterende bedrijfsduur, die ieder jaar korter wordt wat leidt tot een stijgende lijn in de afschrijvingskosten. Daarnaast zijn de afschrijvingslasten ook toegenomen door de gedaalde marktrente in combinatie met de boekhoudkundige verwerking van de amoveringsvoorziening van de kerncentrale onder IFRS. Deze voorziening, die op basis van de contante waarde wordt opgenomen, wordt onder IFRS namelijk geactiveerd als onderdeel van het materieel vast

actief en afgeschreven over de resterende looptijd. Doordat de disconteringsrente, bij een min of meer gelijkblijvend doelvermogen, in 2025 is gedaald, zijn de voorziening en het bijbehorende actief met €9 mln. verhoogd. Daar staat tegenover, aangezien het doelvermogen min of meer gelijk blijft, dat de rentedotatie (lasten) aan deze voorziening ongeveer in gelijke mate afneemt.

Ook de personeelslasten namen met 5% toe in 2025. Dit komt naast een verhoging van de cao-lonen door een toegenomen formatie bij EPZ. Dit laatste heeft verschillende redenen. Zo wordt er onderzoek uitgevoerd naar de mogelijkheden van bedrijfsduurverlenging van de kerncentrale maar wordt ook de ontmanteling voorbereid. Daarnaast is er (tijdelijk) hogere capaciteit nodig om te investeren in kennisoverdracht en het tijdig inwerken, opleiden en ontwikkelen van nieuwe medewerkers en medewerkers die van functie wisselen. Tot slot heeft er een verschuiving plaatsgevonden van ZZP'ers en inzet via intermediairs naar tijdelijke contracten. Overigens worden de kosten voor het onderzoek naar bedrijfsduurverlenging vergoed door de Rijksoverheid.

Financiële baten en lasten

De financiële baten daalden ten opzichte van 2024 met €17,6 mln. naar €55,9 mln. Deze resultaten bestaan enerzijds uit het rendement op de gelden in Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele. Naast de verplichte belegging van EPZ via de stichting heeft ZEH zelf een deel van de eigen middelen sinds december 2018 in hetzelfde fonds belegd. De resultaten van dit fonds waren in 2025 nog iets positiever dan in 2024. Daarentegen realiseert ZEH op haar uitbetalingen een lager rendement dan in 2024. Dit komt door een combinatie van een lagere gemiddelde vermogenspositie (door de uitkering van het superdividend medio 2024) als ook een lagere marktrente.

Kasstroom en investeringen

De kasstroom van ZEH is over 2025 onder aan de streep uitgekomen op €48,6 mln. positief. Dit komt doordat overvloedige liquiditeiten door ZEH worden uitgezet. Hiervoor worden verschillende producten gebruikt waarvan alleen de Money Market Funds (MMF's) door hun hoge liquiditeit ook daadwerkelijk onder de liquide middelen worden gepresenteerd. Tegenover deze positieve kasstroom staat dan ook een onttrekking vanuit de uitbetalingen van €99,1 mln. Gecorrigeerd voor het effect van mutaties in uitbetalingen is de kasstroom -/- €50,5 mln. negatief waar dit in 2024 nog -/- €385,5 mln. negatief was. Dit komt door de uitkering van het dividend van €135 mln. in 2025 (tegenover €479 mln. in 2024).

De kasstroom uit operationele activiteiten daalde in 2025 met €71,8 mln. naar €131,6 mln. Ondanks het €49,5 mln. betere bedrijfsresultaat zorgde een negatieve mutatie in het werkkapitaal van -/- €17,4 mln. (2024: €54,3 mln. positief) ervoor dat de operationele kasstroom toch daalde. De negatieve werkkapitaalmutatie komt door een toename van de voorraad bij EPZ met €25,9 mln.

De kasstroom uit investeringsactiviteiten komt uit op -/- €47,1 mln. negatief. In 2024 was dit -/- €54,4 mln. negatief. De investeringskasstromen komen volledig op het conto van EPZ. De investeringen in materiële vaste activa bestaan uit de onderhouds- en vervangingsuitgaven van EPZ en de mutatie in overige financiële vaste activa betreft de storting die EPZ in het fonds voor ontmanteling en afwikkeling van brandstof doet.

Vermogenspositie, solvabiliteit en liquiditeit

Het totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten bedroeg in 2025 €99,2 mln. (2024: €63,4 mln.). Naast het nettoresultaat zijn er nog mutaties in de waarde van de derivatenportefeuille die via het niet-gerealiseerde resultaat worden gerapporteerd. Deze hadden in 2025 een effect van €3,3 mln. positief (2024: -/- €4,7 mln. negatief).

Het eigen vermogen inclusief nettoresultaat lopend boekjaar bedraagt €1.270,6 mln. (2024: €1.306,3) mln. De solvabiliteit nam af tot 66,4% (2024: 67,8%). Deze daling komt door de uitkering van het dividend van €135 mln. waardoor het eigen vermogen daalde bij een vrijwel gelijkblijvend balanstotaal. De liquiditeit (current ratio) nam af van 21,4 per ultimo 2024 naar 20,7 per ultimo 2025.

1.4 ZEH en Corporate Governance

Goed ondernemerschap, integer handelen, respect, toezicht, transparante verslaglegging en het anderszins afleggen van verantwoording vormen de belangrijkste leidraad voor het corporate governancebeleid van ZEH. ZEH volgt op vrijwillige basis de Nederlandse Corporate Governance Code, die is opgesteld voor in Nederland aan de beurs genoteerde vennootschappen. De best practice-bepalingen worden gevolgd, voor zover van toepassing op ZEH.

Structuur

ZEH NV is een structuurvennootschap in de zin van boek 2 artikel 154 van het Nederlandse Burgerlijk Wetboek. De betrokkenheid van de Algemene Vergadering (AV) en Raad van Commissarissen (RvC) bij de gang van zaken van de onderneming heeft zijn weerslag gevonden in statuten en diverse reglementen. Daarin is ook vastgelegd waar goedkeuring nodig is van de RvC, dan wel de AV, op voorgenomen bestuursbesluiten met betrekking tot investeringen en/of overnames of bij het afstoten van (delen) van de onderneming.

Bestuur

Per 25 januari 2023 bestaat het bestuur nog maar uit één persoon, de algemeen directeur. Daarmee is ook de noodzaak voor een bestuurs-/directiereglement vervallen omdat hierin met name de verdeling van verantwoordelijkheden en bevoegdheden geregeld was. ZEH onderschrijft de regelgeving over de evenwichtige verdeling in het bestuur conform art. 166 titel 9 Boek 2 BW zoals deze sinds 1 januari 2013 van kracht is. Deze evenwichtige verdeling is binnen het bestuur niet mogelijk omdat deze nog maar uit één persoon bestaat. De RvC bestaat uit drie leden dus hier vindt ZEH dat sprake is van een evenwichtige verdeling wanneer er minimaal één man en één vrouw lid zijn. De RvC bestaat op dit moment uit twee mannen en één vrouw waarmee wordt voldaan aan deze evenwichtige verdeling.

Raad van Commissarissen

De RvC van ZEH houdt toezicht op het totale functioneren van de onderneming, inclusief de nagestreefde beleidsregels en de behaalde resultaten door het bestuur, de financiële positie, het risicoprofiel van de vennootschap en de financiële verslaglegging. Daarnaast vervult de RvC de rol van sparringpartner van de bestuurder. Om die rol goed in te vullen, heeft de RvC een profiel dat aansluit bij dat van de onderneming. Ook op het punt van de samenstelling (onafhankelijkheid, diversiteit naar leeftijd, achtergrond en expertise) voldoet de RvC aan de Code en aan artikel 166 BW2. Taken en bevoegdheden, evenals interne besluitvormingsprocessen en de rol van de voorzitter van de RvC, zijn opgenomen in een RvC-reglement. Daarin is ook de periodieke evaluatie van het eigen functioneren vastgelegd, conform het gestelde in de Governance Code. Hoewel besluitvorming plaatsvindt op voltallig RvC-niveau kent de RvC twee subcommissies, te weten de Audit, Risk & Compliance Commissie en de Remuneratie- en Benoemingscommissie.

Aandeelhouders

De rol van de aandeelhouders van ZEH en de bevoegdheden van de Algemene Vergadering (AV) zijn vastgelegd in de statuten. Aandeelhouders van ZEH zijn betrokken en gedreven, mede ingegeven door hun publieke karakter (allen zijn gemeenten of provincies). Door de ruime bevoegdheden die de AV van ZEH krachtens de statuten heeft, is de wijze waarop aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen van grote invloed op de gang van zaken binnen de onderneming. In het verslagjaar hebben twee formele Algemene Vergaderingen plaatsgevonden.

Compliance

Na de verkoop van de Wholesale-activiteiten zijn de compliance-vereisten sterk afgenomen. Desondanks blijft ZEH compliance zeer serieus nemen en blijft het proberen aan de vereisten die nog wel van toepassing zijn onverminderd te voldoen.

In het verslagjaar is geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om melding te doen van ongewenst gedrag of misstanden van een andere aard bij het bestuur of de externe vertrouwenspersoon.

1.5 Verslag van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen brengt verslag uit over zijn activiteiten in 2025. Ook rapporteren wij over de wijze waarop de raad zijn toezichthoudende en adviserende taak heeft ingevuld.

Samenstelling

De Raad van Commissarissen van ZEH NV bestond in 2025 uit de volgende leden:
de heer dr. ir. J.F.M. (Joost) van Dijk (voorzitter)
mevrouw mr. W.J.N. (Wendela) van Uchelen (vicevoorzitter)
de heer drs. B.A. (Björn) Fermin (secretaris)

Commissies

De Raad van Commissarissen volgt een algemeen geaccepteerde structuur met een Audit, Risk & Compliance Commissie en een Remuneratie- en benoemingscommissie. Alle andere thema's hebben als uitgangspunt dat deze in de voltallige raad besproken worden. Dit is in lijn met de Nederlandse Corporate Governance Code.

Vergaderingen en overige activiteiten

De Raad van Commissarissen heeft in 2025 vier keer formeel vergaderd in aanwezigheid van de bestuurder. Tijdens deze vergaderingen zijn onder meer de volgende onderwerpen behandeld:

- Financiële onderwerpen, zoals kwartaalrapportages, het jaarbericht en het Financieel Plan met de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
- De dynamische marktomstandigheden en de impact op ZEH;
- De ZEH bedrijfsstrategie en daaruit voortvloeiende strategische kwesties, waaronder de voorgenomen verkoop van de nog resterende bedrijfsonderdelen en (des)investeringen;
- Health, Safety, Security & Environment in de verschillende bedrijfsonderdelen;
- De belangrijkste risico's van het gevoerde beleid;
- Personeelsbeleid, inclusief het management development beleid;
- Risicomanagement, inclusief hedging beleid;
- Dividendbeleid;
- Investeringsbeleid en belangrijke investeringen en desinvesteringen;
- Financieringsbeleid;
- Fiscale zaken;
- Corporate governance, waaronder het bezoldigingsbeleid voor de directeur.

De Raad van Commissarissen sprak buiten de formele vergaderingen regelmatig met de bestuurder en de financieel directeur over de bedrijfsstrategie. Met name over de verdere uitvoering van de aandeelhoudersstrategie tot vervreemding van de commerciële activiteiten van ZEH. Ook sprak de voorzitter van de Raad van Commissarissen op regelmatige basis met de bestuurder.

De bestuurder en leden van de Raad van Commissarissen namen deel aan het overleg met de aandeelhouderscommissie. In het overleg, dat in 2025 vier keer plaatsvond, is gesproken over de bedrijfsstrategie van ZEH en de uitvoering van de aandeelhoudersstrategie.

Gedurende het verslagjaar heeft de Raad van Commissarissen zich periodiek door de bestuurder van ZEH NV en de directie van EPZ laten informeren over de situatie bij EPZ. Onderwerpen waren onder meer de veiligheid, het fonds voor de back-end kosten van de brandstof (na sluiting eind 2033) en de discussie intern en met stakeholders over een mogelijke bedrijfsduurverlenging na 2033 van de kerncentrale in Borssele.

De Raad van Commissarissen heeft ook vier maal buiten aanwezigheid van de bestuurder vergaderd. Belangrijke onderwerpen waren hierbij:

- De bedrijfsstrategie en de voorgenomen verkoop van de resterende bedrijfsonderdelen;
- De evaluatie van het functioneren van de bestuurder;

- Het vaststellen van de bezoldiging van de bestuurder.

Buiten aanwezigheid van de bestuurder heeft de Raad van Commissarissen daarnaast het eigen functioneren geëvalueerd. Daarbij werd stilgestaan bij de belangrijkste taken en verantwoordelijkheden van de Raad (toezicht en advies) en kwamen cultuur- en gedragsaspecten en verbeterpunten aan de orde.

Audit, Risk & Compliance Commissie

De Audit, Risk & Compliance Commissie bestond in 2025 uit de volgende leden: De heer Fermin (voorzitter) en de heer Van Dijk.

De commissie is in het verslagjaar vijf maal bijeengekomen, waarvan één keer separaat en vier keer geïntegreerd in de RvC-vergadering.

De volgende onderwerpen zijn besproken:

- Werkzaamheden en rapportages van de externe accountant;
- Financieel Plan;
- Kwartaalrapportages, halfjaarbericht, jaarrekening, IFRS;
- Financiële uitkomsten van projecten en investeringen;
- Liquiditeitsprognoses en -beheer;
- Risicomanagement;
- Fiscale zaken;
- CSRD;
- Opbouw en inrichting van de financiële functies;
- (Des)investeringsvoorstellen.

De bestuurder en de financieel directeur, alsmede de externe accountant namen deel aan de vergaderingen. De Audit, Risk & Compliance Commissie sprak ook buiten de aanwezigheid van de bestuurder en de financieel directeur met de externe accountant.

Remuneratie- en Benoemingscommissie

Deze commissie bestaat uit mevrouw Van Uchelen (voorzitter) en de heer Van Dijk. In het verslagjaar is de commissie twee maal bijeen geweest. Tijdens deze overleggen zijn de volgende onderwerpen besproken:

- successieplanning van de bestuurdersrol alsmede de promotie van de Manager Finance tot Financieel Directeur
- behoud en successieplanning van de ZEH medewerkers
- tussentijdse update van de doelstellingen 2025 van de bestuurder
- opvolging van de CEO EPZ, waarbij de voorzitter van de RemCo als toehoorder/adviseur heeft deelgenomen aan de sollicitatiegesprekken
- voorstel tot herbenoeming van mevrouw Van Uchelen voor een periode van twee jaar (tot AV juni 2028) t.b.v. de Algemene Vergadering in december. De AV heeft ingestemd met dit voorstel.

In de context van de werkzaamheden van de Remuneratie- en Benoemingscommissie is contact onderhouden met de Governance Commissie van de aandeelhouders.

Samenstelling statutair bestuur

Het statutair bestuur bestond in 2025 uit de heer mr. drs. F. (Frank) Verhagen RA (algemeen directeur).

Jaarrekening

De Raad van Commissarissen nam met instemming kennis van het door het statutaire bestuur voorgelegde bestuursverslag over het boekjaar 2024, de jaarrekening en de toelichting daarop. Op grond daarvan heeft de directeur de jaarrekening 2024 opgemaakt. De Raad van Commissarissen heeft aan de Algemene Vergadering voorgesteld deze zonder voorbehoud vast te stellen. De Algemene Vergadering van 11 juni 2025 heeft de jaarrekening 2024 vastgesteld. Ook dit jaar is in het boekjaar dividend uitgekeerd aan de

aandeelhouders. De Algemene Vergadering verleende vervolgens decharge aan de bestuurder voor het gevoerde bestuur en aan de Raad van Commissarissen voor het gehouden toezicht.

Namens de Raad van Commissarissen van ZEH N.V.
Dr. Ir. Joost van Dijk
Voorzitter

Personalia Raad van Commissarissen

Dhr. dr. ir. J.F.M. (Joost) van Dijk

Nationaliteit: Nederlandse
In functie: 12 december 2024
Lopende termijn: tot 11 december 2028
Beroep/hoofdfunctie: Non-executive Director en Board Advisor

Relevante nevenfuncties van 1 januari 2025 tot 7 mei 2026 (of een gedeelte daarvan):

- vice-voorzitter Raad van Commissarissen Enexis Holding
- non-executive Director Can-Pack Netherlands BV

Mw. mr. W.J.N. (Wendela) van Uchelen

Nationaliteit: Nederlandse
In functie: 6 juni 2018
Lopende termijn: tot AV juni 2028
Beroep/hoofdfunctie: Chief Legal Officer en bestuurder Lipton Teas and Infusions BV

Relevante nevenfuncties van 1 januari 2025 tot 7 mei 2026 (of een gedeelte daarvan):

- lid Raad van Toezicht en vertrouwenspersoon Amsterdam Sinfonietta

Dhr. drs. B.A. (Björn) Fermin

Nationaliteit: Nederlandse
In functie: 27 mei 2020
Lopende termijn: tot 26 mei 2028
Beroep/hoofdfunctie: voormalig Executive Vice-President Finance, Shell Downstream Business

Relevante nevenfuncties van 1 januari 2025 tot 7 mei 2026 (of een gedeelte daarvan):

- lid Raad van Commissarissen Bloezem

1.6 Kansen en risico's

ZEH wil kansen in de markt benutten en de risico's zoveel mogelijk beheersen. Daarom heeft ZEH een risicomanagementsysteem dat wordt toegepast en nageleefd. Hierbij wordt rekening gehouden met de specifieke kenmerken van de markten waarin wordt geopereerd. Risicomanagement draagt bij aan het op verantwoorde wijze realiseren van de strategische doelen van ZEH.

In dit onderdeel van het bestuursverslag wordt ingegaan op de wijze waarop het risicomanagement binnen ZEH is georganiseerd. Daarnaast geven we de belangrijkste risico's en onzekerheden weer waarmee ZEH wordt geconfronteerd evenals de wijze waarop deze worden beheerst.

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.

1.6.1 Organisatie en verantwoordelijkheden

Bestuur en management

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het risicomanagement binnen ZEH. Medewerkers en het management zijn primair verantwoordelijk voor een adequate uitvoering van werkzaamheden inclusief risicomanagement en interne beheersing.

Onafhankelijke audits

Indien het bestuur, de Raad van Commissarissen of het management een indicatie heeft over issues met betrekking tot bepaalde processen en/of de wens/behoefte heeft om processen onafhankelijk te toetsen, dan hebben deze personen de mogelijkheid om een externe partij te benoemen om een audit uit te voeren vanuit een onafhankelijke positie. Hiermee krijgt het management aanvullende zekerheid op het gebied van interne beheersing.

Externe accountant

In het kader van de jaarrekeningcontrole beoordeelt de externe accountant de opzet, het bestaan en, waar noodzakelijk geacht, de werking van maatregelen van interne beheersing gericht op betrouwbare financiële verslaglegging. Bevindingen en aanbevelingen die voortkomen uit de controlewerkzaamheden worden vastgelegd in een jaarlijkse Management Letter en gerapporteerd aan het bestuur, de Audit Risk & Compliance Commissie en de Raad van Commissarissen. Onder andere deze Management Letter vormt de basis voor verdere aanscherping van processen en/of beheersmaatregelen.

Raad van Commissarissen

Het bestuur van ZEH rapporteert en legt verantwoording af over de opzet en de effectieve werking van het systeem van interne risicobeheersing aan de Audit Risk & Compliance Commissie en aan de Raad van Commissarissen. Externe partijen als de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de Autoriteit Consument & Markt (ACM) houden toezicht op correcte toepassing van wet- en regelgeving.

1.6.2 Risicomanagement en intern beheersingssysteem

Ontwikkeling van de risico's in 2025

In 2025 was sprake van gemiddeld hogere elektriciteitsprijzen dan in 2024, geholpen door periodes van “Dunkelflaute” aan het begin van het jaar, waarbij er sprake is van zowel weinig zon- als ook weinig windproductie. In de forwardprijzen viel vooral te zien dat de “backwardation” van de prijzen, een fenomeen waarbij de toekomstige jaren steeds goedkoper worden, sterk is afgenomen in 2025. Zo daalde het 2026 contract gedurende 2025, bleef het 2027 contract nagenoeg gelijk maar nam het 2028 contract toe in prijs. Omdat ZEH in 2021 is gestopt met het structureel hedgen van de kerncentrale, leiden deze prijsbewegingen niet (meer) tot margin verplichtingen. Hiermee is ZEH dus nog meer bloot komen te staan aan de grilligheid van de day-ahead prijzen maar hoeft er geen grote hoeveelheid korte liquiditeit meer beschikbaar te zijn voor margin calls.

Risico's en beheersmaatregelen 2025

Tijdens de Strategic Risk Assessments zijn er wijzigingen geïdentificeerd in de risico's of beheersmaatregelen.

Risicobereidheid

ZEH beoordeelt risico's, maatregelen ter beheersing van deze risico's en de overblijvende risico's ten opzichte van de algehele risicobereidheid tijdens de verschillende risk assessments. Per risico wordt het niveau van kans en impact bepaald. Is één van beide of zijn beiden te hoog, dan ontwikkelt en implementeert ZEH aanvullende maatregelen. Als het restrisico daarna nog te hoog blijft, wordt een vervolgstap overwogen. De vervolgstap kan bestaan uit:

- het accepteren van het hoge restrisico met een verhoogde monitoring en mogelijke verbeteracties op het gebied van schadebeperking voor het geval het incident zich voordoet;
- het delen van het hoge restrisico met een derde partij in bijvoorbeeld een joint venture of het verzekeren van het restrisico;
- beoordelen of de betreffende activiteit beëindigd kan worden in geval deze een gevaar vormt voor de continuïteit van de onderneming.

Management in Control Statements 2025

Over 2025 ondertekende het bestuur een Management in Control Statement (MiCS) evenals dochtermaatschappij N.V. EPZ. Daarmee verklaarde het bestuur dat er gedurende het verslagjaar een adequaat systeem van risicomanagement en interne beheersing is ontwikkeld, is geïmplementeerd en werkend is. Hierop zijn geen uitzonderingen aangegeven.

De twee MiCS's van 2025 vormen de basis van de ‘in control verklaring’ van het bestuur. Deze is opgenomen in dit jaarbericht.

1.6.3 Overzicht van de belangrijkste risico's

Hieronder is een overzicht van de belangrijkste strategische risico's van ZEH opgenomen. Tevens is per risico aangegeven op welke wijze de kans en/of impact van dat risico wordt verlaagd.

De belangrijkste risico's die ZEH onderkent zijn:

1. Slechte marktomstandigheden (prijzen)

Als gevolg van slechte marktomstandigheden (lage elektriciteitsprijs) bestaat de kans dat de financiële resultaten achterblijven (centrale is niet rendabel). Hierdoor bestaat de kans dat ZEH onvoldoende financiële middelen heeft waardoor de continuïteit op lange termijn in gevaar komt.

Beheersmaatregelen:

- Door het restrictieve dividendbeleid van ZEH, waarbij rekening gehouden wordt dat te allen tijde een onverwachte permanente sluiting kan worden bekostigd, houdt ZEH voldoende financiële middelen aan om ook slechte marktomstandigheden het hoofd te bieden.

2. Onvoorziene niet beschikbaarheid van de kerncentrale

Als gevolg van onvoorziene uitval van de kerncentrale bestaat de kans dat ZEH geconfronteerd wordt met extra kosten waardoor het resultaat van ZEH negatief wordt beïnvloed.

Beheersmaatregelen:

- Strakke sturing op investerings- en onderhoudsprojecten om de beschikbaarheid te verhogen door:
 - Goede communicatie tussen management EPZ en ZEH
 - Samenwerking met belangrijkste medeaandeelhouder RWE
 - Inzicht in onderhoudsplannen en sparepart-beleid
 - Sturing op een zo hoog mogelijke beschikbaarheid van de centrale door invoering van KPI beschikbaarheid en verhoging van bewustwording bij EPZ

3. Onvoorspelbaar overheidsgedrag

Als gevolg van reguleringsingrijpen en/of besluiten die vanuit de politiek genomen worden, bestaat de kans dat de kerncentrale van overheidswege (tijdelijk) moet sluiten waardoor de financiële resultaten van ZEH negatief worden beïnvloed en de werkgelegenheid bij EPZ wordt bedreigd.

Beheersmaatregelen:

- ZEH is en blijft met de Rijksoverheid in gesprek over bedrijfsduurverlenging van de huidige centrale en eventuele overdracht van de aandelen in EPZ aan het Rijk.

4. Beheer liquide middelen en uitzettingen

Als gevolg van de grote hoeveelheid aanwezige kasmiddelen bestaat de kans dat door fraude, onzorgvuldig beleggingsbeleid, mogelijke faillissementen in de financiële sector of onopzettelijke handelingen deze middelen (deels) uit de onderneming wegvloeien.

Beheersmaatregelen:

- Treasury functie is direct onder de bestuurder geplaatst
- Het Treasurystatuut beschrijft de randvoorwaarden voor het uitzetten van de middelen (bijvoorbeeld type, looptijd en spreiding)
- Specifieke procedures voor uitzettingen met betrekking tot het controleren van bankrekeningnummers.
- Ondanks kleine organisatie nog steeds uitgebreide functiescheiding op betalingsverkeer
- Zowel wekelijks als maandelijks worden alle financiële posities intern gerapporteerd zodat er sprake is van volledige transparantie

5. Behoud medewerkers

Als gevolg van de kleine organisatie en de onzekere toekomst van het bedrijf, bestaat de kans dat er medewerkers vertrekken met bepaalde specifieke kennis die kritisch is voor de organisatie waardoor er gaten vallen in de organisatie, kennis verloren gaat en processen inefficiënt plaatsvinden.

Beheersmaatregelen:

- Een aantrekkelijke werkgever proberen te blijven. Onder andere door middel van het op maat aanbieden van trainingen en scholing
- Zoveel mogelijk transparantie naar medewerkers over het toekomstperspectief
- Ondanks kleine organisatie, toch zoveel mogelijk kritieke kennis dubbel beleggen

- Onderzoek uit (laten) voeren onder de medewerkers om tijdig eventuele problemen te kunnen identificeren en hier actie op te ondernemen

6. In gebreke zijn met wet- en regelgeving

Als gevolg van wijziging in de wet- en regelgeving (met name REMIT en AVG) bestaat de kans dat deze niet tijdig in de bedrijfsvoering en systemen geïmplementeerd is, waardoor we niet compliant zijn met wet- en regelgeving.

Beheersmaatregelen:

- Een flexibele organisatie en flexibele systemen die snel kunnen reageren op wijzigingen vanuit wet- en regelgeving
- Beoordeling van nieuwe contracten op huidige en aangekondigde wet- en regelgeving
- Mogelijke inleen van externe expertise

7. ICT Informatiebeveiliging

Door het toenemend gebruik van cloud toepassingen en de mogelijkheid van cyber aanvallen, bestaat de kans dat data of systemen niet beschikbaar zijn, waardoor de bedrijfscontinuïteit in gevaar komt.

Beheersmaatregelen:

- Zorgen voor verhoogde aandacht bij alle personeelsleden. Hiervoor wordt een trainingsprogramma c.q. bewustwordingscampagne uitgerold, passend bij de huidige organisatie
- Up-to-date blijven omtrent ontwikkelingen op het gebied van cyber security
- ICT-apparatuur beveiligen volgens de laatste stand der techniek met behulp van betrouwbare leveranciers

8. Veiligheid

Als gevolg van onzorgvuldig handelen en/of onoplettendheid kunnen ongevallen plaatsvinden en kan potentieel de licence to operate in gevaar komen.

Beheersmaatregelen:

- Uitstralen richting deelnemingen dat veiligheid prioriteit nummer 1 is
- Cultuur creëren waarbij collega's elkaar aanspreken op gedrag
- Monitoren van incidenten middels TRIR en LTIR rapportages
- Medewerkers verplichten tweejaarlijks een cursus levensreddend handelen te volgen

9. Afhankelijkheid van EP NL

Na de verkoop van de Wholesale activiteiten aan EP NL zijn bepaalde activiteiten van ZEH uitbesteed aan de voormalige collega's die nu onder EP NL vallen. Hoewel dit in 2023 sterk is afgebouwd door het zelfstandig regelen van ICT en huisvesting en de overdracht van het Gemini contract is EP NL voor ZEH nog steeds de toegang tot de markt als het gaat om de assets van EPZ (kerncentrale, zon en wind). Als EP NL zelf in de problemen komt of er onenigheid tussen partijen ontstaat kan dit van invloed zijn op de continuïteit van ZEH.

Beheersmaatregelen:

- Het hebben van een back-up contract voor de uitvoering van de Tollingovereenkomsten biedt ZEH een acute oplossing voor de korte termijn zodat er gewerkt kan worden naar een permanente oplossing
- Realiseren van alternatieve markttoegang voor hedges op de elektriciteitsmarkt

10. Kredietrisico

Als gevolg van mogelijke default bij partijen bestaat de kans dat deze niet aan hun financiële verplichting voldoen waardoor ZEH financiële schade lijdt.

Beheersmaatregelen:

- Met EP NL wordt dagelijks de openstaande positie (zowel debiteuren als market-to-market) afgerekend zodat het openstaand saldo ten allen tijde beperkt is
- ZEH is zeer terughoudend met het sluiten van nieuwe contracten en beoordeelt hierbij de kredietwaardigheid van de nieuwe tegenpartij

11. Inflatie- en renterisico

ZEH houdt er in haar dividendbeleid rekening mee dat zij zelfs bij een vroegtijdige permanente sluiting van de kerncentrale, nog steeds aan haar verplichtingen kan voldoen. Hoge inflatie kan in dat kader als risico gezien worden omdat dan de verplichting ten aanzien van de kerncentrale toeneemt. Onder normale omstandigheden is de verwachting dat bij hoge inflatie ook sprake is van hoge marktrente waardoor niet alleen de verplichting toeneemt, maar ook de hoeveelheid liquiditeiten die ZEH aanhoudt. Desalniettemin blijft hoge inflatie een risico voor ZEH.

Beheersmaatregelen:

- ZEH zet haar liquiditeiten relatief kortdurend uit, zodat er bij hoge inflatie ook snel geprofiteerd kan worden van de (verwachte) hoge marktrente die daar mee gepaard gaat.

Samenvattende tabel:

	Risico	Beheersmaatregel	Risico-gebied	Huidig risico na mitigatie
1	Slechte marktomstandigheden	Aanhouden financiële middelen	Strategisch	Hoog
2	Onvoorziene niet-beschikbaarheid van energiecentrales	Strakke sturing investerings- en onderhoudsprojecten	Operationeel	Middel
3	Onvoorspelbaar overheidsgedrag	Voldoen aan alle regelgevingen	Compliance	Hoog
4	Beheer liquide middelen en uitzettingen	Handhaving conservatief Treasury-beleid	Financieel	Middel
5	Behoud medewerkers	Perspectief voor medewerkers en spreiding van kennis	Operationeel	Laag
6	Wijzigingen in wet- en regelgeving	Flexibele organisatie met extern advies	Compliance	Laag
7	ICT Informatiebeveiliging	Specifieke doorlopende acties i.s.m. externe experts	Operationeel	Laag
8	Veiligheid	Veiligheidscultuur continu versterken	Operationeel	Middel
9	Afhankelijkheid van EP NL	Verdere verzelfstandiging en back-up	Operationeel	Middel
10	Kredietrisico	Korte betaaltermijn	Operationeel	Middel
11	Inflatie- en renterisico	Middelen kort uitzetten	Strategisch	Middel

1.6.4 Risico-kenmerken van markten waarop ZEH actief is*Commodity marktrisico's*

Marktrisico's vloeien voort uit prijsbewegingen op de elektriciteitsmarkt waarin ZEH actief is. ZEH is terughoudend met het inlocken (vooruit verkopen) van de verwachte productie van de kerncentrale vanwege de kosten en eventuele margin verplichtingen die dit vaak met zich meebrengt. Ook zou het inlocken van de centrale het risico met zich meebrengen dat bij onverwachte uitval en gestegen prijzen de reeds verkochte elektriciteit veel duurder moet worden teruggekocht.

Een risico voor de continuïteit van ZEH op termijn is een mogelijk ongunstige ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen de komende jaren. Zo'n daling zou een direct drukkend effect hebben op het resultaat uit de kerncentrale aangezien hier geen correlatie bestaat tussen de marktprijs van elektriciteit en de brandstofprijs. De verkoopopbrengsten zouden dalen, terwijl de kostprijs nagenoeg stabiel is. Aangezien ZEH voldoende middelen aanhoudt om ook met een onverwachte permanente sluiting van de kerncentrale om te gaan, wordt ook dit risico voldoende beheerst.

Cashflow hedging

ZEH gebruikt, hetzij in zeer beperkte mate, financiële instrumenten om fluctuaties in verwachte cashflows te beperken. Om de gevolgen van toekomstige veranderingen in marktprijzen te beheersen maakt ZEH gebruik van derivaten zoals termijncontracten (of vergelijkbaar). De hedging instrumenten zijn derivaten in de door ZEH verhandelde commodity (elektriciteit) welke afgesloten worden om het cashflow- en prijsrisico te beperken. Hedge-accounting wordt toegepast om de totale waarde mutatie van deze derivaten in de winst- en-verliesrekening te dempen.

Renterisico's

Het risicobeleid van ZEH met betrekking tot renterisico's is er op gericht om de invloed van renteschommelingen te beperken. ZEH staat alleen voor het uitzetten van geld bloot aan renterisico's (geen sprake van externe financiering). Om de invloed van renteschommelingen te beperken wordt het geld met verschillende looptijden weggezet. Wel relatief kortlopend om het risico van hoge inflatie te mitigeren.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat ZEH onvoldoende financiële middelen ter beschikking heeft om aan haar korte termijn verplichtingen te voldoen. Gezien de hoeveelheid middelen die onder andere gegenereerd zijn door de verkoop van bedrijfsonderdelen, is dit risico op dit moment niet aanwezig.

Het beleid van ZEH op het gebied van liquide middelen en financiële assets is om deze te centraliseren in de holdingmaatschappij ZEH NV. Op basis van het ondernemingsplan wordt jaarlijks het Treasury jaarplan opgesteld dat richting geeft aan de treasury-activiteiten. Een onderdeel hiervan is de wijze waarop overtollige middelen worden uitgezet met inachtneming van buffers voor operationele activiteiten.

1.7 Verklaring bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor de inrichting en effectieve werking van ons systeem van risicomanagement en interne beheersing: het ZEH Internal Control Framework (ZICF). Het bestuur heeft de opzet en werking gedurende 2025 geëvalueerd mede op basis van de Management in Control Statements die na evaluatie in de organisatie tot stand zijn gekomen.

Risico's nemen, is onlosmakelijk verbonden met ondernemen en met het uitvoeren van de strategie. Het ZICF stelt ZEH in staat ondernemingsrisico's te onderkennen, beheerst te nemen, actief te volgen en daar waar nodig passende actie te nemen. Het bestuur streeft ernaar de kans op en de gevolgen van fouten, verkeerde beslissingen en onvoorziene omstandigheden zoveel mogelijk te reduceren.

Het bestuur realiseert zich dat het ZICF geen absolute zekerheid biedt voor het realiseren van bedrijfsdoelstellingen, noch kan het alle onjuistheden, verlies, fraude en overtredingen van wetten en regels geheel voorkomen.

In control verklaring

Met inachtneming van het bovenstaande meent het bestuur dat het risicomanagement en interne beheersing in 2025 naar behoren werkte en een redelijke mate van zekerheid geeft dat de jaarrekening over het verslagjaar geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur zal ook in 2026 toezien op handhaving van het ZICF.

Directieverklaring

Voor zover ons bekend:

- geeft de jaarrekening een betrouwbaar beeld van de activa, de passiva, de financiële positie en het resultaat van ZEH NV
- geeft de additionele informatie, zoals opgenomen in dit jaarbericht, een goed beeld van de situatie op 31 december 2025 en de gang van zaken gedurende het boekjaar 2025 van ZEH NV
- beschrijft dit jaarbericht in het hoofdstuk Kansen en risico's de wezenlijke risico's waarmee ZEH NV zou kunnen worden geconfronteerd

Middelburg, 7 mei 2026

Bestuurder ZEH NV

Frank Verhagen

Jaarrekening 2025

ZEH N.V.



Inhoudsopgave Jaarrekening

Geconsolideerde jaarrekening 2025	31
Geconsolideerde balans per 31 december 2025	31
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening	32
Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	33
Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen	34
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	35
Grondslagen voor de financiële verslaglegging	36
Toelichting op de geconsolideerde balans	49
Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening	65
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht	69
Gebeurtenissen na balansdatum	69
Geconsolideerde deelnemingen	70
Niet-geconsolideerde deelnemingen	70
Enkelvoudige jaarrekening 2025	71
Enkelvoudige balans per 31 december 2025	71
Enkelvoudige winst-en-verliesrekening	71
Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening	72
Toelichting op de enkelvoudige balans	73
Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening	78

Geconsolideerde Jaarrekening 2025

GECONSOLIDEERDE BALANS

(Bedragen x EUR 1.000)

	Ref. nr.	31-12-2025	31-12-2024
Vaste Activa			
Materiële vaste activa	1	276.719	305.687
Joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen	2	6.809	9.996
Leningen u/g deelnemingen	3	2.642	2.540
Uitgestelde belastingvorderingen	3	10.986	20.991
Overige financiële vaste activa	3	402.171	382.437
Derivaten	4	705	-
Financiële vaste activa		423.312	415.964
Totaal vaste activa		700.031	721.650
Vlottende activa			
Vorraden	5	72.758	46.817
Handelsdebiteuren	6	3.546	2.851
Actuele belastingvorderingen	6	6.267	9.521
Overige vorderingen	6	967.659	1.034.164
Derivaten	4	1.901	-
Totaal vorderingen		979.373	1.046.536
Vlottende activa		1.052.131	1.093.353
Liquide middelen	7	161.470	112.912
TOTAAL ACTIVA		1.913.632	1.927.916
Eigen vermogen		1.174.586	1.238.148
Netto resultaat lopend jaar		95.988	68.182
Groepsvermogen		1.270.574	1.306.330
Voorzieningen	8	509.852	491.686
Uitgestelde belastingverplichtingen	9	27.766	29.919
Lease verplichting	9	148	254
Overige langlopende verplichtingen	9	46.533	43.356
Langlopende verplichtingen		584.299	565.215
Handelscrediteuren	10	8.788	3.706
Actuele belastingverplichtingen	10	17.330	19.446
Kortlopend deel van voorzieningen	10	17.828	18.690
Overige kortlopende verplichtingen	10	14.814	12.746
Derivaten	4	-	1.783
Vlottende passiva		58.759	56.371
Totaal vlottende passiva		58.759	56.371
Totaal verplichtingen		643.059	621.586
TOTAAL PASSIVA		1.913.632	1.927.916

GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING

(bedragen x EUR 1.000)

	Ref. nr.	2025	2024
<i>Voortgezette bedrijfsactiviteiten:</i>			
Netto omzet	11	243.438	191.637
Inkoopwaarde van de omzet		(31.598)	(27.664)
Operationele bruto marge		211.840	163.973
Overige bedrijfsopbrengsten	12	13.844	5.923
Bruto marge		225.684	169.896
Diensten van derden, materiaalkosten en andere externe kosten	13	(45.405)	(44.103)
Personeelskosten	14	(36.334)	(34.451)
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	15	(40.634)	(38.268)
Overige bedrijfskosten	16	(3.944)	(3.250)
Totaal netto bedrijfslasten		(126.317)	(120.071)
Bedrijfsresultaat		99.367	49.824
Financiële baten en lasten	17	34.158	54.788
Resultaat deelnemingen	18	(2.853)	(10.757)
Resultaat voor belastingen		130.672	93.856
Vennootschapsbelasting	19	(34.684)	(25.674)
Resultaat na belastingen uit voortgezette bedrijfsactiviteiten		95.988	68.182
RESULTAAT IN HET JAAR		95.988	68.182
Resultaat toe te rekenen aan:			
AANDEELHOUDERS VAN ZEH N.V.		95.988	68.182

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET GEREALISEERDE RESULTATEN

(Bedragen x EUR 1.000)

	2025	2024
GEREALISEERDE RESULTATEN:		
Resultaat in het jaar na vennootschapsbelasting	95.988	68.182
NIET GEREALISEERDE RESULTATEN:		
Ongerealiseerde resultaten die niet naar de winst-en-verliesrekening zullen worden overgeboekt	-	-
Ongerealiseerde resultaten die naar de winst-en-verliesrekening kunnen worden overgeboekt		
1. Effectieve deel van winsten en verliezen op afdekkingsinstrumenten in een kasstroomafdekking		
Energiederivaten (bruto)	4.388	(6.384)
Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat	-	-
Niet-gerealiseerde resultaten op kasstroomafdekkingsinstrumenten energiederivaten	4.388	(6.384)
Rentederivaten (bruto)	-	-
Herclassificatie van niet-gerealiseerd naar gerealiseerd resultaat	-	-
Niet-gerealiseerde resultaten op kasstroomafdekkingsinstrumenten rentederivaten	-	-
(Uitgestelde) winstbelastingen	(1.132)	1.647
Totaal effectieve deel van winsten en verliezen op afdekkingsinstrumenten in een kasstroomafdekking	3.256	(4.737)
2. Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen		
Totaal aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen	-	-
3. Overige mutaties		
Totaal overige mutaties	-	-
Totaal van niet-gerealiseerde resultaten	3.256	(4.737)
TOTAAL VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN	99.244	63.445
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toe te rekenen aan:		
AANDEELHOUDERS VAN ZEH N.V.	99.244	63.445

Voor toelichting op de mutaties in energiederivaten wordt verwezen naar onderdeel 4 in de Toelichting op de geconsolideerde balans.

GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

(bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gestort aandelen- kapitaal	Wettelijke reserve	Hedge reserve	Overige niet uitkeerbare reserves	Overige reserves	Onverdeeld resultaat
STAND PER 1 JANUARI 2024	1.721.885	6.937	52.432	3.414	(0)	1.554.553	104.548
Resultaatverdeling 2023	-	-	-	-	-	104.548	(104.548)
Dividendbetaling	(479.000)	-	-	-	-	(479.000)	-
Overige mutaties	0	-	9.510	-	-	(9.510)	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	63.445	-	-	(4.737)	-	-	68.182
STAND PER 31 DECEMBER 2024	1.306.330	6.937	61.942	(1.323)	(0)	1.170.591	68.182
Resultaatverdeling 2024	-	-	-	-	-	68.182	(68.182)
Dividendbetaling	(135.000)	-	-	-	-	(135.000)	-
Overige mutaties	(0)	-	7.649	-	-	(7.649)	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	99.244	-	-	3.256	-	-	95.988
STAND PER 31 DECEMBER 2025	1.270.574	6.937	69.591	1.933	(0)	1.096.124	95.988

In het mutatieoverzicht eigen vermogen wordt het verloop van het eigen vermogen toegelicht. Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt EUR 9.080.000 en is verdeeld in 20.000 aandelen met een nominale waarde van elk EUR 454. Per 31 december 2025 is EUR 6.937.120 geplaatst en volgestort. Gedurende het verslagjaar is hierin geen wijziging opgetreden. Er zijn geen aandelen met voorkeursrechten of beperkingen.

De wettelijke reserve betreft de niet-uitgekeerde winsten van deelnemingen; diensgevolge is de wettelijke reserve niet vrij uitkeerbaar. In 2025 (net als in 2024) betreft de mutatie in de wettelijke reserve het resultaat in de deelnemingen minus het ontvangen dividend.

De veranderingen in de reële waarde na belastingen van de derivaten worden volledig in de hedge-reserve verwerkt. Voor nadere toelichting zie 4. Grondslagen voor de waardering van financiële instrumenten en 4.1.3. van de toelichting op de geconsolideerde balans. De overige niet-uitkeerbare reserves betreft voornamelijk een herwaarderingsreserve derivaten.

De overige reserves betreffen de winstreserves.

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

(opgesteld volgens de indirecte methode)

(Bedragen x EUR 1.000)

	2025	2024
Uit operationele activiteiten		
Bedrijfsresultaat	99.367	49.824
Afschrijvingen en waardeverminderingen	40.634	38.268
<i>Mutaties in:</i>		
Voorzieningen	9.077	15.738
Vorraden/Onderhanden werk	(25.941)	13.042
Handelsvorderingen	(695)	2.020
Handelsschulden	5.082	(1.571)
Overige vorderingen/schulden	4.113	40.805
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	131.637	158.127
Kasstroom voortvloeiend uit ontvangen dividenden uit deelnemingen	282	150
Kasstroom voortvloeiend uit ontvangen financiële baten	27.416	33.377
Kasstroom voortvloeiend uit winstbelastingen	(27.530)	(43.391)
Kasstroom uit operationele activiteiten	131.805	148.264
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Investerings en desinvesteringen in (im)materiële vaste activa	(20.463)	(38.013)
Investerings en desinvesteringen in groepsmaatschappijen en deelnemingen (na aftrek van verworven liquide middelen)	52	(61)
Overige financiële vaste activa	(26.662)	(16.335)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(47.073)	(54.410)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Aflossingen op leningen	(175)	(240)
Investerings en ontvangsten vanuit uitzettingen	99.070	352.104
Uitgekeerde dividenden	(135.000)	(479.000)
Lease verplichtingen	(70)	(71)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(36.174)	(127.208)
ONTWIKKELING KASPOSITIE IN HET JAAR	48.558	(33.354)
Saldo liquide middelen begin boekjaar	112.912	146.266
Ontwikkeling kaspositie in het jaar	48.558	(33.354)
Eindsaldo liquide middelen volgens balans	161.470	112.912

Grondslagen voor de financiële verslaglegging

Deze geconsolideerde jaarrekening gaat over het jaar 2025 welke is geëindigd op balansdatum 31 december 2025.

ZEH N.V. (hierna: ZEH) is een naar Nederlands recht opgerichte naamloze vennootschap en is over geheel 2025 de moedermaatschappij van een aantal groepsmaatschappijen die zich bezig houden met:

- opwekken van en handelen in energie;
- ontwikkelen en produceren van duurzame energie, onder andere op het gebied van windenergie en zonenergie.

Mede in dit kader heeft ZEH belangen in een aantal gezamenlijke overeenkomsten, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen.

De aandeelhouders van ZEH N.V. zijn de provincie Zeeland, de Zeeuwse gemeenten, enige Zuid-Hollandse en Noord-Brabantse gemeenten en de provincies Zuid-Holland en Noord-Brabant.

ZEH N.V. is statutair gevestigd in Middelburg aan Park Veldzicht 71, en is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 22031457.

In 2025 hebben zich de volgende wijzigingen voorgedaan in de groep:

- ZEH Ficus Holding B.V. is ontbonden op 1-12-2025
- Deltius B.V. is ontbonden op 9-12-2025

Verslaggevingsperiode

Deze jaarrekening heeft betrekking op het jaar 2025, dat eindigde op de balansdatum van 31 december 2025.

Continuïteit

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

Toepassing van artikel 402 Boek 2 BW

ZEH N.V. heeft gebruik gemaakt van de optie in Titel 9 Boek 2 BW om de enkelvoudige jaarrekening op te stellen volgens de IFRS grondslagen die worden gehanteerd in de geconsolideerde jaarrekening, inclusief de uitzondering dat de groepsmaatschappijen en deelnemingen worden gewaardeerd op basis van de equity-methode.

De enkelvoudige winst-en-verliesrekening is op basis van artikel 402 Titel 9 Boek 2 BW in beknopte vorm weergegeven.

Deze jaarrekening 2025 is op 7 mei 2026, naast de ondertekening door het Bestuur, ondertekend door de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen zal de jaarrekening ter vaststelling en goedkeuring voorleggen aan de Algemene Vergadering op 10 juni 2026.

Basis voor opstelling

1. Overeenstemmingsverklaring IFRS en samenvatting van wijzigingen in de waarderingsregels IFRS

De geconsolideerde jaarrekening van de vennootschap is opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS), uitgegeven door de International Accounting Standards Board (IASB), en de interpretaties uitgegeven door het IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) van de IASB die door Europese Commissie (EC) zijn goedgekeurd tot en met 31 december 2025 en met artikel 2:362 lid 9 van het Burgerlijk Wetboek (BW).

Toepassing nieuwe IFRS-standaarden en/of aanvullingen

Ten opzichte van het voorgaande boekjaar zijn de volgende nieuwe standaarden en/of aanvullingen/verbeteringen door de IASB uitgegeven en door de EC goedgekeurd voor gebruik binnen de Europese Unie. De nog niet door de EC goedgekeurde wijzigingen zijn niet in onderstaand overzicht meegenomen.

1.1. De volgende standaarden en verbeteringen zijn door ZEH toegepast in de jaarrekening 2025

- 1) IAS 21 De gevolgen van wisselkoerswijzigingen
Geen directe impact voor ZEH.

1.2. De volgende relevante standaarden en verbeteringen zijn door ZEH nog niet toegepast in de jaarrekening 2025. Deze zijn officieel van toepassing vanaf het boekjaar dat start op 1 januari 2026 of later

- 1) Aanpassingen IFRS 9: Financiële instrumenten en IFRS 7: Presentatie van financiële instrumenten
- 2) Invoering IFRS 18: Presentatie en toelichting in de jaarrekening (nog niet goedgekeurd door EC)
- 3) Invoering IFRS 19: Dochterondernemingen zonder openbaar belang: toelichtingen (nog niet goedgekeurd door EC)

De verwachte impact van de wijzigingen in de standaarden wordt door ZEH als zeer laag ingeschat aangezien het om wijzigingen of verduidelijkingen voor vrij specifieke omstandigheden of contracten gaat die bij ZEH niet of nauwelijks aanwezig zijn of omdat de invoering ervan nog verder weg ligt (IFRS 18 en 19, 1 januari 2027).

Functionele valuta en presentatievaluta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in de euro, die fungeert als de functionele valuta van de vennootschap. Tenzij anders aangegeven, is alle financiële informatie in euro's afgerond op het dichtstbijzijnde duizendtal.

Schattingen en veronderstellingen

Het opstellen van een jaarrekening brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen die zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en op factoren die naar het oordeel van het management aanvaardbaar zijn. Deze schattingen hebben voornamelijk betrekking op de voorzieningen en impairmentbeoordelingen. Deze schattingen en veronderstellingen hebben invloed op de jaarrekeninggegevens, waarbij de werkelijke gegevens kunnen afwijken. De effecten van schattingswijzigingen worden prospectief verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Schattingswijzigingen kunnen eveneens leiden tot wijzigingen in activa en verplichtingen of in componenten van het eigen

vermogen. Dergelijke schattingswijzigingen worden verwerkt in de periode waarin een schattingswijziging heeft plaatsgevonden.

Bij de toelichtingen van de balans en winst-en-verliesrekening zijn eventuele bijzonderheden met betrekking tot schattingen en veronderstellingen apart vermeld. Met name de bepaling van de voorzieningen, maar ook de impairmentbeoordelingen worden geraakt door inschattingen voor de toekomst. De belangrijkste onzekerheden zitten enerzijds in de volatiliteit van de elektriciteitsmarkt en anderzijds in de toekomstige prijsontwikkelingen ten aanzien van de amoveringskosten van de kerncentrale en back-end kosten van de brandstof van de kerncentrale. Voor de elektriciteitsprijzen wordt voornamelijk aangesloten op de bekende forwardprijzen, afgeleiden hiervan of openbare prijsprojecties zoals die uit de Klimaat- en Energie Verkenning (KEV).

Oordelen

Informatie over de gevormde oordelen bij de toepassing van de grondslagen zijn opgenomen in de verschillende onderdelen van de toelichting:

Toelichtingen worden, voor zover praktisch uitvoerbaar, in een systematische volgorde gepresenteerd en bevatten verwijzingen naar / van regels in de primaire overzichten. Bij het bepalen van een systematische presentatiemethode houdt een entiteit rekening met het effect op de begrijpelijkheid en vergelijkbaarheid van de financiële overzichten. De groep heeft oordeelsvorming toegepast bij het presenteren van gerelateerde informatie, relevant voor een goed begrip van de financiële prestaties en financiële positie.

Veronderstellingen en schattingsonzekerheden

Informatie over veronderstellingen en schattingsonzekerheden die een aanmerkelijk risico in zich bergen van een materiële aanpassing van de boekwaarde van activa en passiva in het jaar eindigend op 31 december 2025, is opgenomen in toelichting 9 op de voorzieningen.

Bepaling van de reële waarde

Voor een aantal waarderingsgrondslagen en toelichtingen is bepaling van de reële waarde vereist, voor zowel financiële als niet-financiële activa en verplichtingen.

Bij het bepalen van de reële waarde van een actief of een verplichting maakt de groep zoveel mogelijk gebruik van op de markt waarneembare gegevens. De reële waarden worden geclassificeerd naar verschillende niveaus op basis van een reële waardehiërarchie, afhankelijk van de inputs op basis waarvan de waarderingstechnieken zijn toegepast.

De verschillende niveaus zijn als volgt gedefinieerd:

- Niveau 1: genoteerde marktprijzen (niet gecorrigeerd) in actieve markten voor identieke activa of verplichtingen.
- Niveau 2: input die geen onder niveau 1 vallende genoteerde marktprijzen betreft en die waarneembaar is voor het actief of de verplichting, hetzij rechtstreeks (i.c. in de vorm van prijzen) hetzij indirect (i.c. afgeleid van prijzen).
- Niveau 3: input voor het actief of de verplichting die niet is gebaseerd op waarneembare marktgegevens (niet-waarneembare input).

Indien de inputs die worden gebruikt voor het bepalen van de reële waarde van een actief of verplichting binnen verschillende niveaus van de reële-waardehiërarchie vallen, dan wordt de bepaalde reële waarde in zijn geheel geclassificeerd in hetzelfde niveau van de reële-waardehiërarchie als de input van het laagste niveau die van belang is voor de gehele meting.

De groep verwerkt eventuele herrubricering tussen de niveaus van de reële-waardehiërarchie aan het einde van de verslagperiode waarin de wijziging zich heeft voorgedaan.

Meer informatie over de veronderstellingen voor de bepaling van reële waarden is opgenomen in toelichting 5 Derivaten.

Schattingswijzigingen

Schattingswijzigingen worden verwerkt in de periode waarin de schattingen worden herzien indien de wijzigingen alleen op deze periode betrekking hebben. Indien de schattingswijziging ook betrekking heeft op toekomstige perioden, vindt wijziging vooruitziend plaats in de hiervoor relevante perioden. Eventuele bijzonderheden ten aanzien van schattingenwijzigingen zijn hieronder toegelicht.

De voorzieningen worden gewaardeerd tegen contante waarde. In 2025 is een schattingswijziging doorgevoerd op de te hanteren reële rente. De reële rente bestaat uit een disconteringsvoet en een inflatiepercentage, die in verband met de hogere rente en lagere inflatie zijn geactualiseerd. Hierdoor is de reële rente voor voorzieningen met een looptijd langer dan tien jaar met 0,2% (tot en met 2029) en 0,3% (na 2029) verhoogd. Voor voorzieningen met een looptijd korter dan tien jaar resulteert dit ten opzichte van de gehanteerde reële rekenrente in de jaarrekening 2024 in een verlaging van 0,1% (tot en met 2029) en na 2029 blijft de rente gelijk. Het negatief effect hiervan op het vermogen per 31 december 2025 en het resultaat van 2025 bedraagt ca. € 2,9 miljoen vóór belastingen. Het verwachte effect op de komende jaren is een jaarlijks vergelijkbaar bedrag.

2. Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

2.1 Bijzondere waardevermindering van activa

Gedurende het verslagjaar wordt beoordeeld of er aanwijzingen zijn voor een bijzondere waardevermindering van activa. Indien dit het geval is, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief. Voor de toetsing op bijzondere waardeverminderingen worden activa samengevoegd in de kleinste te onderscheiden groep activa die uit voortgezet gebruik kasstromen genereert die in hoge mate onafhankelijk zijn van de inkomende kasstromen van andere activa of kasstroomgenererende eenheden (KGE's).

De realiseerbare waarde van een actief of een KGE is de hoogste van de bedrijfswaarde en de reële waarde minus verkoopkosten. Als de reële waarde minus verkoopkosten leidt tot niet vermijdbare uitgaven, zal hiervoor een verplichting worden opgenomen. De bedrijfswaarde wordt bepaald door de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen, gebaseerd op de intern opgestelde en door de Raad van Bestuur goedgekeurde ondernemingsplannen, gebruik makend van een disconteringsvoet vóór belastingen die onder andere de actuele marktrente weergeeft. Specifieke risico's met betrekking tot het actief of de kasstroomgenererende eenheid zijn in de geschatte toekomstige kasstromen opgenomen. Ten aanzien van verantwoorde goodwill wordt jaarlijks beoordeeld of sprake is van een bijzondere waardevermindering.

Een bijzondere waardevermindering wordt verwerkt indien de boekwaarde van een actief of de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort, hoger is dan de realiseerbare waarde.

Bijzondere waardeverminderingen van aan kasstroomgenererende eenheden toegewezen activa worden eerst in mindering gebracht op de boekwaarde van aan kasstroom genererende eenheden (of groepen van eenheden) toegerekende goodwill en vervolgens naar rato in mindering gebracht op de boekwaarde van de overige activa van de eenheid (groep van eenheden). De betreffende activa worden niet lager gewaardeerd dan de eigen (individuele) realiseerbare waarde.

Een bijzondere waardevermindering wordt teruggenomen indien vastgesteld wordt dat de uitgangspunten zijn veranderd op basis waarvan in het verleden de realiseerbare waarde is bepaald. Een bijzondere waardevermindering wordt alleen teruggenomen voor zover de resterende boekwaarde van het actief niet hoger is dan de boekwaarde die, na aftrek van afschrijvingen, zou zijn bepaald in de veronderstelling dat geen bijzondere waardevermindering had plaatsgevonden. Een bijzondere waardevermindering of terugname hiervan wordt ten laste of ten gunste van het resultaat gebracht. Bijzondere waardeverminderingen van goodwill worden niet teruggenomen.

2.2 Waardering financiële instrumenten

Tenzij anders aangegeven bij de toelichting op de afzonderlijke posten in de jaarrekening is het management van oordeel dat de boekwaarden van financiële instrumenten een redelijke benadering vormen van de reële waarde van de financiële instrumenten.

2.3 Belastingen

2.3.1 Belastingen op het resultaat

Belastingen op het resultaat omvatten de actuele belastingen en de mutaties in de uitgestelde belastingen. Deze bedragen worden ten laste van het resultaat gebracht, dan wel via de niet-gerealiseerde resultaten in het eigen vermogen opgenomen.

De actuele belastingen betreffen de bedragen die waarschijnlijk verschuldigd en verrekenbaar zijn over het fiscale resultaat van het verslagjaar. Deze zijn berekend op basis van de geldende belastingwetgeving en -tarieven.

2.3.2 Acute belastingen

De acute winstbelastingen omvatten de verwachte te betalen of terug te ontvangen belastingen over de fiscale winst of verlies over het boekjaar, en eventuele correcties op de over voorgaande jaren verschuldigde of terug te ontvangen belastingen. Het bedrag van de acute winstbelastingen is de beste schatting van het verwachte te betalen of terug te ontvangen belastingbedrag, rekening houdend met eventuele onzekerheid met betrekking tot winstbelastingen. De acute winstbelasting wordt berekend aan de hand van belastingtarieven die zijn vastgesteld op verslagdatum, dan wel waartoe materieel op verslagdatum is besloten. De acute winstbelasting omvat tevens eventuele belastingen voortvloeiend uit dividenden.

Acute belastingvorderingen en – verplichtingen worden uitsluitend gesaldeerd als aan bepaalde criteria wordt voldaan.

2.3.3 Uitgestelde belastingen

Uitgestelde belastingen worden toegepast op de relevante verschillen die bestaan tussen de boekwaarde en de fiscale waarde van activa en verplichtingen.

Uitgestelde belastingen worden gewaardeerd op basis van de belastingtarieven die naar verwachting van kracht zullen zijn wanneer de vordering wordt gerealiseerd of de verplichting wordt afgewikkeld uitgaande van de geldende belastingwetgeving en -tarieven. Uitgestelde belastingen worden opgenomen tegen nominale waarde. Uitgestelde belastingvorderingen worden slechts opgenomen indien en voor zover het waarschijnlijk is dat voldoende fiscale winst en/of andere tijdelijke verschillen aanwezig zijn waarmee de uitgestelde belastingvordering verrekenend kan worden.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden niet opgenomen voor:

- tijdelijke verschillen die verband houden met de eerste opname van activa of verplichtingen bij een transactie die geen bedrijfscombinatie betreft en die noch de commerciële noch de fiscale winst of verlies beïnvloedt;
- tijdelijke verschillen die verband houden met deelnemingen in dochterondernemingen, geassocieerde deelnemingen en joint ventures, voor zover de Groep in staat is het tijdstip van afloop van deze tijdelijke verschillen te bepalen en het waarschijnlijk is dat ze niet zullen worden afgewikkeld in de voorzienbare toekomst; en
- belastbare tijdelijke verschillen die voortvloeien uit de eerste opname van goodwill.

Voor de voorwaartse compensatie van fiscale verliezen en de verrekening van ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden wordt een uitgestelde belastingvordering opgenomen indien en voor zover het waarschijnlijk is dat hiervoor voldoende toekomstige fiscale winsten aanwezig zullen zijn.

3. Grondslagen voor de consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening omvat de financiële gegevens van ZEH N.V. en haar groepsmaatschappijen. Groepsmaatschappijen zijn rechtspersonen en vennootschappen waarin zeggenschap terzake van het bestuur en het operationele en financiële beleid wordt uitgeoefend. Volgens IFRS 10, *Geconsolideerde jaarrekening* wordt zeggenschap uitgeoefend als de investeerder blootgesteld is aan of rechten heeft op veranderlijke opbrengsten uit hoofde van zijn betrokkenheid bij de deelneming, en over de mogelijkheid beschikt deze opbrengsten via zijn macht over de deelneming te beïnvloeden. Bij de bepaling of er sprake is van zeggenschap worden de bestaande en potentiële stemrechten, die op balansdatum uitoefenbaar of converteerbaar zijn, meegewogen. Daarnaast wordt hierbij beoordeeld in hoeverre andere overeenkomsten aanwezig zijn die ZEH N.V. de mogelijkheid bieden het operationele en financiële beleid te bepalen.

Groepsmaatschappijen worden in de consolidatie betrokken vanaf het moment waarop van zeggenschap sprake is.

Anderzijds wordt vanaf de datum waarop van zeggenschap geen sprake meer is, de consolidatie beëindigd. De groepsmaatschappijen zijn geconsolideerd volgens de integrale methode, waarbij vermogen en resultaat voor 100% in de consolidatie worden opgenomen. In het geval dat het belang in een groepsmaatschappij minder bedraagt dan 100% wordt het aandeel van derden afzonderlijk in de balans en de winst-en-verliesrekening tot uiting gebracht.

Gezamenlijke overeenkomsten (joint arrangements) worden verantwoord voor het aandeel dat ZEH (of een van haar groepsmaatschappijen) heeft in de overeenkomst indien het gezamenlijke bedrijfsactiviteiten betreft. Ze worden betrokken in de consolidatie vanaf het moment waarop de overeenkomst tot stand gekomen is. Anderzijds wordt de consolidatie beëindigd vanaf de datum waarop de overeenkomst tot beëindiging is gekomen.

Gezamenlijke overeenkomsten die in de vorm van 'gezamenlijke bedrijfsactiviteiten' worden gevoerd, worden geconsolideerd volgens de partiële methode.

Hierbij wordt het belang als volgt in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt:

- Activa waarop de investeerder directe rechten heeft, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- Schulden waarvoor de investeerder direct verantwoordelijk is, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- De opbrengsten uit de verkoop van de output van de gezamenlijke bedrijfsactiviteit door de gezamenlijke bedrijfsactiviteit zelf, en waarop de investeerder recht heeft, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening (de gezamenlijke bedrijfsactiviteit is zelfstandig verantwoordelijk voor de verkoop van de output);
- De opbrengsten van de verkoop van de output van de gezamenlijke bedrijfsactiviteit waarop de investeerder recht heeft, en waarvoor de investeerder zelf gezorgd heeft, verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- De kosten die direct aan de investeerder kunnen worden toegerekend verwerkt de investeerder volledig in de jaarrekening;
- Activa, schulden, opbrengsten en kosten die niet direct aan de investeerders kunnen worden toegerekend, worden op indirecte wijze aan de investeerders toegekend op basis van hun relatieve aandeel in het belang in de gezamenlijke bedrijfsactiviteit.

Gezamenlijke overeenkomsten die in de vorm van een 'joint venture' worden uitgeoefend, worden volgens de equity-methode gewaardeerd en niet in de consolidatie betrokken.

Ook geassocieerde deelnemingen worden volgens de equity-methode gewaardeerd en niet in de consolidatie betrokken.

Purchase accounting

Purchase accounting wordt toegepast bij de verwerking van verwerving van groepsmaatschappijen. De waarderingsgrondslagen van groepsmaatschappijen worden, indien nodig, aangepast teneinde een uniforme toepassing binnen ZEH te realiseren.

Reikwijdte van de consolidatie

In deze jaarrekening is separaat een overzicht opgenomen van de dochterondernemingen, deelnemingen en joint ventures, inclusief de betreffende kapitaalbelangen.

4. Grondslagen voor de balanswaardering

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met uitzondering van de waardering op reële waarde van derivaten (financiële instrumenten) en hieronder aangegeven verschillen. Alle transacties in financiële instrumenten worden verantwoord op transactiedatum.

4.1 Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen kostprijs, onder aftrek van gecumuleerde lineaire afschrijvingen op basis van een geschatte levensduur, welke op technisch-economische maatstaven wordt bepaald, rekening houdend met een geschatte restwaarde en onder aftrek van (eventuele) gecumuleerde bijzondere waardeverminderingen. Op terreinen wordt niet afgeschreven.

Kosten van externe financiering van activa (bouwrente) worden in de kostprijs opgenomen indien deze rechtstreeks aan het actief kunnen worden toegerekend.

Als een actief uit meerdere componenten met verschillende afschrijvingstermijnen en restwaarden bestaat, worden deze componenten afzonderlijk verantwoord. Investerings voor vervanging van componenten worden geactiveerd onder gelijktijdige afwaardering van de te vervangen componenten. De geschatte levensduur en de geschatte restwaarde worden jaarlijks ten tijde van het opstellen van het ondernemingsplan beoordeeld. Indien sprake is van een bijzondere waardevermindering, wordt de waardering aangepast.

Periodiek groot onderhoud aan gebouwen en installaties wordt volgens de componentenbenadering geactiveerd en afgeschreven gedurende de periode die telkens tussen de werkzaamheden van groot onderhoud verloopt.

De amoveringsvoorzieningen zijn geactiveerd onder de materiële vaste activa en worden afgeschreven over de verwachte levensduur van de centrale.

De materiële vaste activa in aanbouw zijn in de balans opgenomen tegen de per balansdatum bestede kosten van materiaal en diensten, kosten van directe manuren, een passend gedeelte van de direct toerekenbare overheadkosten en de rechtstreeks aan het actief toe te kennen financieringskosten.

4.2 Financiële vaste activa

Algemeen

Een bedrijfscombinatie is het samenbrengen van afzonderlijke entiteiten of bedrijfsactiviteiten in één verslaggevende entiteit. Een bedrijfscombinatie die in het toepassingsgebied valt wordt verwerkt volgens de overnamemethode, waarbij de volgende stappen genomen worden:

1. Identificatie van de overnemende partij;
2. Bepalen van de kostprijs van de bedrijfscombinatie;
3. Toerekenen van de kostprijs van de bedrijfscombinatie op de overnamedatum.

De kostprijs van een bedrijfscombinatie is het totaal van de reële waarde, op de datum van de ruil, van afgestane activa, aangegane of overgenomen verplichtingen en door de overnemende partij uitgegeven eigen vermogen instrumenten. De rechtstreeks aan de verwerving toe te rekenen kosten worden direct ten laste van het resultaat gebracht. Goodwill wordt gewaardeerd als de waarde waarmee de kostprijs van de bedrijfscombinatie het belang van de overnemende partij in de netto reële waarde van de identificeerbare activa, verplichtingen en voorwaardelijke verplichtingen overschrijdt.

Negatieve goodwill wordt direct in de winst-en-verliesrekening opgenomen en minderheidsbelangen in het eigen vermogen.

Joint ventures, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen:

- Joint ventures zijn gezamenlijke overeenkomsten waarbij de partijen die gezamenlijke zeggenschap over de overeenkomst hebben, rechten hebben op de netto activa van de overeenkomst. Deze partijen worden deelnemers in een joint venture genoemd.
- Een gezamenlijke bedrijfsactiviteit is een gezamenlijke overeenkomst waarbij de partijen die gezamenlijke zeggenschap over de overeenkomst hebben (waaronder ZEH N.V. of een van haar dochtermaatschappijen), rechten hebben op de activa en aansprakelijk zijn voor de verplichtingen die verband houden met de overeenkomst. Deze partijen worden deelnemers in een gezamenlijke bedrijfsactiviteit genoemd. ZEH N.V. neemt bij een gezamenlijke bedrijfsactiviteit haar activa en verplichtingen, opbrengsten en lasten voor haar aandeel in de gezamenlijke bedrijfsactiviteit op; het aandeel in het eigen vermogen van de gezamenlijke bedrijfsactiviteit vormt daarmee geen Financieel vast actief.
- Geassocieerde deelnemingen zijn die entiteiten waarin ZEH N.V. direct of indirect invloed van betekenis heeft, maar geen beslissende zeggenschap. In het algemeen is hiervan sprake indien ZEH N.V. tussen 20% en 50% van de stemrechten kan uitoefenen.
- Overige deelnemingen zijn niet-geassocieerde deelnemingen waarin ZEH N.V. een belang heeft dat kleiner is dan 20%.

In de jaarrekening is een overzicht opgenomen van de belangrijkste gezamenlijke overeenkomsten en deelnemingen.

Waardering joint ventures en (geassocieerde) deelnemingen

Investerings in joint ventures en geassocieerde deelnemingen worden in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt volgens de 'equity methode'. Volgens deze methode vindt de initiële waardering plaats tegen kostprijs, i.e. de reële waarde van de onderliggende activa en passiva, waarbij derhalve ook de betaalde goodwill in dit bedrag is opgenomen. Indien de reële waarde hoger is dan de kostprijs, wordt het positieve resultaat bij de deelneming verantwoord. Jaarlijks wordt het aandeel in het resultaat bij- of afgeboekt en worden dividenduitkeringen op de waardering in mindering gebracht. Indien de (gecumuleerde) verliezen van de joint venture en/of geassocieerde deelneming zouden leiden tot een negatieve boekwaarde, dan worden deze verliezen niet meer verwerkt, tenzij ZEH N.V. de verplichting heeft, of betalingen heeft gedaan, om deze verliezen aan te zuiveren.

Mutaties in overige deelnemingen worden geboekt in de niet-gerealiseerde resultaten tenzij sprake is van een duurzame waardevermindering, deze wordt direct ten laste van het resultaat geboekt. Indien onvoldoende informatie beschikbaar is vindt waardering plaats tegen kostprijs.

Niet-uitgekeerde resultaten van joint ventures en geassocieerde deelnemingen alsmede rechtstreekse vermogensvermeerderingen betreffende deelnemingen waarvan uitkering niet zonder beperking kan worden bewerkstelligd, worden toegevoegd aan de wettelijke reserve.

De waarderingsgrondslagen van joint ventures en deelnemingen worden indien nodig aangepast om een consistente toepassing van waarderingsgrondslagen binnen de ZEH-groep te realiseren.

Leningen u/g overige deelnemingen

Verstrekke leningen aan deelnemingen of aan externe partijen worden bij eerste waardering gewaardeerd tegen de reële waarde en vervolgens tegen de geamortiseerde kostprijs. Door de korte looptijd is de geamortiseerde kostprijs in de regel gelijk aan de nominale waarde van de lening. Waar nodig wordt een voorziening getroffen in verband met mogelijke oninbaarheid, die in mindering wordt gebracht op deze waarde.

Deposito's en effecten – aangehouden tot einde looptijd

Termijndeposito's en effecten, waarvan de intentie bestaat om deze aan te houden tot het einde van de looptijd, worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Vorderingen met een looptijd korter dan één jaar worden gerapporteerd onder de vorderingen.

Niet-beursgenoteerde aandelen

Wanneer niet-beursgenoteerde aandelen behoren tot de handelsportefeuille worden deze gewaardeerd op reële waarde waarbij waardeveranderingen direct in de winst-en-verliesrekening worden verwerkt.

Wanneer niet beursgenoteerde aandelen behoren tot de investeringen in eigen-vermogensinstrumenten worden deze gewaardeerd op reële waarde waarbij waardeveranderingen direct in de winst-en-verliesrekening worden verwerkt.

De gelden die worden uitgezet via een "Investment Management Agreement" (IMA) worden door de Investment Manager omgezet in obligaties en aandelen. Aangezien deze Investment Manager de vrijheid heeft om, binnen de afgesproken mandaten, te handelen (kopen en verkopen) worden deze aandelen en obligaties gezien als onderdeel van de handelsportefeuille en daarom gewaardeerd op reële waarde waarbij waardeveranderingen direct in de winst-en-verliesrekening worden verwerkt.

4.4 Voorraden

Voorraden worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, gebaseerd op basis van de FIFO-methode (first in first out) of tegen de netto opbrengstwaarde als deze lager is, onder aftrek van een voorziening voor incourantheid. De waardeverminderingen op voorraden worden ten laste van het resultaat geboekt en afzonderlijk vermeld.

4.5 Vorderingen

De handelsvorderingen worden bij eerste opname verwerkt tegen reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen. Door de korte looptijd is de geamortiseerde kostprijs in de regel gelijk aan de nominale waarde van de vorderingen.

4.6 Derivaten

Voor het onderdeel derivaten wordt verwezen naar onderdeel 5. 'Grondslagen voor de waardering van financiële instrumenten'.

4.7 Liquide middelen

Onder de liquide middelen worden niet alleen de geldmiddelen opgenomen maar ook kasequivalenten, die zonder materieel risico van waardeverandering in liquide middelen kunnen worden omgezet. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

4.8 Eigen vermogen

De marginale kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de uitgifte van gewone aandelen, na aftrek van eventuele belastingeffecten, worden in mindering gebracht op het eigen vermogen. Winstbelastingen over transactiekosten van eigen-vermogens-transacties worden verwerkt in overeenstemming met IAS 12.

Dividenden worden als uitkering uit het eigen vermogen opgenomen na goedkeuring door de aandeelhouders.

4.9 Voorzieningen

Voorzieningen worden gevormd voor in rechte afdwingbare feitelijke verplichtingen welke samenhangen met de bedrijfsactiviteiten. De voorzieningen worden opgenomen tegen de contante waarde van de te verwachten uitgaven minus de eventueel te verwachten eigen opbrengsten. De contante waarde wordt berekend met behulp van een disconteringsvoet vóór belasting waarin de actuele marktbeoordeling van de tijdswaarde van geld tot uitdrukking komt. De verwachte uitgaven binnen één jaar na balansdatum worden opgenomen onder de kortlopende verplichtingen.

4.10 Langlopende verplichtingen

De langlopende verplichtingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve rentemethode. De binnen één jaar vervallende aflossingsverplichtingen op langlopende verplichtingen worden opgenomen onder de kortlopende verplichtingen.

4.11 Kortlopende schulden

Kortlopende schulden worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Kortlopende schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zijnde het ontvangen bedrag, rekening houdend met agio of disagio en onder aftrek van transactiekosten. Dit is meestal de nominale waarde.

5. Grondslagen voor de waardering van financiële instrumenten

5.1 Financiële instrumenten

ZEH maakt beperkt gebruik van financiële instrumenten om de marktrisico's die samenhangen met haar energieposities te beheersen en te optimaliseren. ZEH past de standaard IFRS 9 *Financiële instrumenten* toe. Op grond van deze standaard worden derivaten (afgeleide financiële instrumenten) gewaardeerd tegen reële waarde (fair value) en worden handelscontracten in de winst-en-verliesrekening verwerkt op basis van 'fair value through P&L' (verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening).

Definiëring

Een derivaat is een financieel instrument of ander contract dat binnen het toepassingsgebied van IFRS 9 valt en dat de drie volgende kenmerken bezit:

- de waarde verandert als gevolg van veranderingen in een bepaalde rentevoet, de prijs van een financieel instrument, de commodityprijs, de valutakoers, een index van prijzen of rentevoeten of andere variabele, mits, in geval van een niet-financiële variabele, de variabele niet specifiek voor een contractpartij geldt (soms 'de onderliggende waarde' genoemd);
- er is geen of slechts een geringe netto aanvangsinvestering benodigd in verhouding tot andere soorten contracten die op vergelijkbare wijze reageren op veranderingen in marktfactoren;
- de afwikkeling vindt in de toekomst plaats.

5.2 Derivaten

ZEH sluit contracten voor elektriciteit af voor het lopende kalenderjaar plus een jaar daarop volgend. ZEH beschouwt de markten voor deze producten als liquide voor deze periode: hiervoor zijn betrouwbare prijzen beschikbaar via brokers, beurzen en dataleveranciers. De reële waarde van commodity-contracten wordt bepaald via de DCF-methode op basis van deze prijzen; er wordt geen gebruik gemaakt van eigen waarderingsmodellen.

Rubricering en saldering

Derivaten worden onder de kortlopende, respectievelijk langlopende activa geclassificeerd indien de reële waarde positief is en onder de kortlopende, respectievelijk langlopende verplichtingen indien de reële waarde negatief is. Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van derivaten voor verschillende transacties met dezelfde tegenpartij worden gesaldeerd indien er een contractueel of juridisch recht tot saldering bestaat en ZEH de desbetreffende kasstromen eveneens op gesaldeerde basis verrekent.

Verwerking reële waarde mutaties

Onder IFRS 9 worden energie commodity-contracten (elektriciteit) als derivaat aangemerkt. Onder IFRS 9 en IFRS 7, *Financiële instrumenten: informatieverschaffing*, worden alle derivaten vanaf eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde.

Als algemeen uitgangspunt geldt dat aanpassingen in de reële waarde van derivaten in het resultaat dienen te worden verwerkt. Uitzonderingen hierop zijn:

1. Own use behandeling: voor commodity-contracten voor eigen gebruik, productie en in- en verkoopcontracten die bestemd zijn voor fysieke levering aan eindgebruikers past ZEH accrual accounting toe, wat impliceert dat tussentijdse waardeinstijgingen niet in het resultaat worden verwerkt. Dergelijke transacties worden op het moment van effectuering tegen de dan geldende prijzen verwerkt als aan- of verkoop;
2. Derivaten die aangegaan zijn ten behoeve van afdekking van een own use contract. Hiervoor kan onder voorwaarden hedge-accounting worden toegepast;

Hedge-accounting

Hedge-accounting biedt de mogelijkheid om het effect van fair value mutaties op het resultaat te beperken, doordat bij hedge-accounting rekening wordt gehouden met tegengestelde effecten op het resultaat van fair value mutaties van de hedge-transacties en van de afgedekte posities; de fair value mutaties van derivaten worden in dit geval (via het overzicht van de niet-gerealiseerde resultaten) in het eigen vermogen verwerkt tot het moment dat de afgedekte positie/transactie wordt afgewikkeld.

ZEH maakt gebruik van derivaten om prijsrisico's die voortvloeien uit energie commodity-contracten af te dekken. ZEH past hiervoor cashflow hedging (kasstroomafdekking) toe, waarbij door middel van hedge-transacties het risico van schommelingen in (toekomstige) kasstromen die het resultaat kunnen beïnvloeden, worden afgedekt. De hedges zijn toewijsbaar aan een specifiek risico dat is gerelateerd aan een balanspost of een toekomstige transactie die hoogstwaarschijnlijk is.

Criteria voor toepassing van hedge-accounting

Voor het toepassen van hedge-accounting gelden strikte regels ten aanzien van noodzakelijke documentatie en effectiviteit-meting. Op een derivaat kan hedge-accounting worden toegepast indien het voldoet aan de volgende criteria:

1. bij het aangaan van de transactie dient het derivaat formeel als hedge te worden aangemerkt en moeten de hedge-relatie, de doelstellingen van de hedge en de risicomanagement strategie worden gedocumenteerd;
2. voor cashflow hedges geldt dat ingedekte verwachte toekomstige transacties hoogst waarschijnlijk dienen te zijn en dat voornoemde verwachte toekomstige transacties de onderneming blootstellen aan schommelingen in (toekomstige) kasstromen, die invloed op het resultaat kunnen hebben;
3. de effectiviteit van de hedge-transactie kan betrouwbaar worden vastgesteld;
4. de hedge-transactie is naar verwachting in hoge mate effectief;
5. de hedge-transactie wordt periodiek beoordeeld op effectiviteit.

Effectiviteitsmeting van hedges en verwerking van mutaties

ZEH beoordeelt formeel, zowel bij het aangaan van de hedge-relatie als gedurende de looptijd daarvan, of de derivaten waarvan gebruik is gemaakt ten behoeve van hedge-transacties, effectief zijn voor het opvangen van veranderingen in de reële waarde of kasstromen van de afgedekte positie. Hiertoe beoordeelt en bepaalt

ZEH of veranderingen in de reële waarde of kasstromen van de afgedekte positie worden gecompenseerd door veranderingen in de reële waarde of kasstromen van het hedge-instrument.

Het effectieve deel van de wijzigingen in de reële waarde wordt (via het overzicht van de niet-gerealiseerde resultaten) in het eigen vermogen onder de hedge-reserves verwerkt.

Het ineffectieve deel van een hedge-relatie wordt bepaald door de mate waarin de veranderingen in de reële waarde van het derivaat verschillen van de veranderingen in de reële waarde van de afgedekte positie in een reële waarde hedge, of de mate waarin veranderingen in de reële waarde van het derivaat afwijken van de reële waardeverandering van de verwachte kasstroom in een kasstroom hedge. Ineffectieve hedges, het niet-effectieve gedeelte van een hedge en winsten en verliezen op componenten van een derivaat die bij de beoordeling van de effectiviteit van de hedge-transactie buiten beschouwing worden gelaten, worden direct in het resultaat verwerkt.

De cumulatieve bedragen die in het eigen vermogen zijn verwerkt, worden overgeheveld naar het resultaat in dezelfde periode waarin de afgedekte transactie in het resultaat wordt verwerkt.

ZEH beëindigt de hedge-accounting indien de hedge-relatie niet langer effectief is of indien niet langer verwacht wordt dat deze effectief zal blijven.

6. Grondslagen voor de resultaatbepaling

6.1 Netto omzet

Onder netto-omzet wordt verstaan de opbrengsten voortvloeiend uit prestatieverplichtingen aangaande het leveren van goederen en het verlenen van diensten onder aftrek van kortingen en de over de omzet geheven belastingen.

Opbrengsten worden verwerkt per afzonderlijk te onderscheiden prestatieverplichting. Een prestatieverplichting is een toezegging in een overeenkomst tot de levering van een te onderscheiden goed of dienst. Een toegezegd goed of toegezegde dienst is te onderscheiden als wordt voldaan aan de volgende criteria:

- de afnemer kan de voordelen van de goederen of diensten zelfstandig benutten, al dan niet gezamenlijk met middelen die de afnemer heeft of kan verkrijgen; en
- de toezegging om de goederen of diensten te leveren is te onderscheiden van de overige in de overeenkomst opgenomen toezeggingen

Voor de verantwoording van de omzet van elektriciteit wordt verondersteld dat de geproduceerde elektriciteit uit de eigen productiemiddelen (incl. gezamenlijke overeenkomsten), aan derden wordt verkocht en derhalve als omzet wordt verantwoord.

Inkoop- en verkoopwaarden van handelscontracten met betrekking tot elektriciteit die geen fysieke levering betreffen zijn gesaldeerd indien dit contractueel overeengekomen is.

6.2 Overige bedrijfsopbrengsten

De overige bedrijfsopbrengsten betreffen opbrengsten die voortkomen uit incidentele bedrijfsactiviteiten en bestaan onder andere uit exploitatiesubsidies en vergoeding voor geleverde goederen en diensten, anders dan de levering van elektriciteit.

Exploitatiesubsidies hebben betrekking op gesubsidieerde uitgaven en worden ten gunste van de winst-en-verliesrekening gebracht in het jaar ten laste waarvan de gesubsidieerde uitgaven komen.

Exploitatiesubsidies worden verwerkt zodra er redelijke zekerheid is dat aan de gestelde subsidievoorwaarden wordt voldaan en de subsidie daadwerkelijk zal worden verkregen.

Exploitatiesubsidies worden gepresenteerd onder de 'overige bedrijfsopbrengsten'.

6.3 Netto bedrijfslasten

De netto bedrijfslasten worden bepaald op basis van verkregen prestaties en op basis van de hiervoor reeds gememoreerde grondslagen met betrekking tot waardering en afschrijving. De kosten worden toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben. Winsten worden verantwoord in het jaar waarin zij daadwerkelijk worden geëffectueerd; verliezen worden genomen in het jaar waarin zij voorzienbaar zijn.

6.3.1 Personeelsbeloningen

Korte-termijnpersoneelsbeloningen worden verwerkt als kosten wanneer de daarmee verband houdende dienst wordt verricht. Er wordt een verplichting verwerkt voor het bedrag dat naar verwachting zal worden betaald als er een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting bestaat om dit bedrag te betalen als gevolg van verrichte diensten door de werknemer en de verplichting betrouwbaar kan worden bepaald.

Ontslagvergoedingen worden verwerkt als last als het aanbod van die vergoeding niet langer kan worden ingetrokken of, indien dit eerder is, wanneer de lasten van de reorganisatie zijn verwerkt. Indien vergoedingen naar verwachting niet geheel binnen twaalf maanden na de verslagdatum worden afgewikkeld, worden zij contant gemaakt.

6.4 Financiële baten en lasten

De financiële baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben volgens de effectieve rente methode. Kosten van externe financiering, gerelateerd aan de vervaardiging of verwerving van vaste activa (bouwrente) worden in voorkomende gevallen geactiveerd.

De reële waardeverandering van de uitzettingen (die op reële waarde gewaardeerd worden) worden verwerkt onder de financiële baten wanneer het een cumulatieve bate is gedurende het verslagjaar en onder de financiële lasten wanneer het een cumulatieve last is gedurende het verslagjaar.

7. Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode en op basis van de werkelijke balansmutaties. Onderscheid is aangebracht tussen de operationele, investerings- en financieringsactiviteiten. Het kortlopend deel van de langlopende verplichtingen is in de balans opgenomen als onderdeel van de overige (kortlopende) verplichtingen, de mutatie op het kortlopende deel van de langlopende verplichtingen is in het kasstroomoverzicht echter verantwoord onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Kasstromen, gerelateerd aan minderheidsdeelnemingen (uitkering van dividenden), financiële baten en lasten en winstbelastingen (belastingaanslagen) zijn gebaseerd op de werkelijke ontvangsten en betalingen.

ZEH gebruikt uitzettingen (deposito's, effecten, etc.) om de onderneming te financieren. Een tijdelijk overschot wordt uitgezet en een tijdelijk tekort wordt vanuit de uitzettingen aangevuld. Hierdoor passen de "investerings" in uitzettingen naar hun aard beter in de financieringskasstroom dan in de investeringskasstroom en zijn daar dan ook gepresenteerd.

Toelichting op de geconsolideerde balans

1. Materiële vaste activa

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gebouwen en terreinen	Machines en installaties	Andere vaste bedrijfsmiddelen	Activa in aanbouw	Lease activa
2024						
Boekwaarde per 1 januari 2024	280.150	42.930	202.514	19.383	15.075	249
Investeringsen	38.087	2.397	32.960	6.035	(3.379)	73
Afschrijvingen	(38.268)	(6.223)	(27.593)	(4.382)	-	(71)
Desinvesteringen	(5)	-	-	-	-	(5)
Overige mutaties	25.723	26.213	-	(490)	-	-
Boekwaarde per 31 december 2024	305.687	65.317	207.881	20.546	11.695	247
Boekwaarde voor aftrek bijdragen	305.687	65.317	207.881	20.546	11.695	247
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	825.619	146.483	569.539	109.484	-	113
AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	1.131.305	211.800	777.420	130.030	11.695	360
2025						
Boekwaarde per 1 januari 2025	305.687	65.317	207.881	20.546	11.695	247
Investeringsen	20.953	1.099	12.396	1.900	5.558	-
Afschrijvingen	(40.634)	(5.350)	(31.017)	(4.197)	-	(70)
Desinvesteringen	(501)	(490)	-	-	-	(11)
Overige mutaties	(8.786)	(8.758)	-	-	-	(28)
Boekwaarde per 31 december 2025	276.719	51.817	189.261	18.249	17.253	139
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	866.210	151.834	600.556	113.681	-	139
AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2025	1.142.929	203.651	789.817	131.930	17.253	278
Afschrijvingstermijnen in jaren		0 - 40	7 - 40	5 - 15	nvt	

De overige mutatie in gebouwen en terreinen in 2025 heeft betrekking op de verlaging van de amoveringsvoorziening van de kerncentrale (die ook geactiveerd is onder de gebouwen en terreinen) als gevolg van de in 2025 gestegen marktrente voor de lange termijn. In 2024 heeft de overige mutatie hier ook betrekking op alleen dan een verhoging als gevolg van de gedaalde rente in 2024.

De investeringen in machines en installaties (inclusief de mutaties in activa in aanbouw) hebben uitsluitend betrekking op vervangingsinvesteringen en maatregelen om de (nucleaire) veiligheid bij EPZ verder te verhogen.

2. Joint Ventures, geassocieerde deelnemingen en overige deelnemingen

In 2024 en 2025 bestaan de joint ventures uit BMC Moerdijk en NPG Willebroek en de overige deelnemingen uit Set Fund & Set Fund II. Per ultimo 2025 resteren onder de overige deelnemingen enkel nog de participaties die EPZ houdt in de simulator in Duitsland die in de toekomst ook afgewikkeld zullen worden.

Het resultaat betreft de resultaten die door de joint ventures en overige deelnemingen zijn gerealiseerd.

2.1 Joint Ventures en overige deelnemingen

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Joint Ventures	Overige deelnemingen
Boekwaarde per 1 januari 2024	20.842	15.121	5.720
Investeringsen/Verkopen	61	-	61
Ontvangen dividenden/ontvangsten	(150)	(150)	-
Resultaat	(10.757)	(6.722)	(4.035)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	9.996	8.250	1.746
Openingsbalans per 1 januari 2025	9.996	8.250	1.746
Investeringsen/Verkopen	(52)	-	(52)
Ontvangen dividenden/ontvangsten	(282)	(200)	(82)
Resultaat	(2.853)	(1.249)	(1.604)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2025	6.809	6.801	8

De joint ventures hebben met name betrekking op de deelneming in BMC Moerdijk. In de overige deelnemingen waren voornamelijk de Set Funds opgenomen maar deze zijn in 2025 beide afgewikkeld met een boekverlies van EUR 1,6 mln. Het negatieve resultaat bij de Joint Ventures bestaat voor EUR -/- 1,4 mln. negatief uit BMC Moerdijk. Op de deelneming BMC is in 2025 een afwaardering gedaan omdat de verwachting is dat de boekwaarde (voor afwaardering) door verkoop van de deelneming of bij continuering, niet volledig gerealiseerd zal kunnen worden. Deze afwaardering is op het regel resultaat opgenomen.

2.2 Overige deelnemingen

Alle participaties die gerapporteerd worden onder de overige deelnemingen zijn opgenomen in het overzicht van niet-geconsolideerde deelnemingen.

In het licht van het Borssele convenant is in 2007 het Sustainable Energy Technology Fund opgericht (SET Fund C.V.), waarin de toenmalige energiebedrijven DELTA (via DELTA Investerings Maatschappij B.V. als stille vennoot; huidig ZEH resp. ZEH Investerings Maatschappij B.V.) en Essent (huidig onderdeel van RWE) beiden voor 50% participeerden.

Gelet op de statuten van dit fonds en de gewijzigde aandelenverhouding in N.V. EPZ is per 23 december 2011 een nieuw fonds, SET Fund II C.V., opgericht. In SET Fund II C.V. participeerde ZEH bij aanvang voor 69,65% en Essent (RWE) voor 29,85% in het initieel kapitaal van EUR 10 mln.

In 2025 zijn beide participaties afgewikkeld. Onderdeel hiervan was dat ZEH N.V. van één participatie van Set Fund rechtstreeks aandeelhouder is geworden. Het betreft een zeer beperkt aandeel in General Fusion, een Canadees bedrijf dat zich bezighoudt met kernfusie. ZEH N.V. houdt hierin 253.523 aandelen, wat per 31 december 2025 overeenkomt met een belang van 0,1%. Omdat Set Fund dit aandelenbelang al volledig had afgewaardeerd, voordat het werd overgedragen naar ZEH N.V., heeft dit belang ook bij ZEH N.V. geen boekwaarde. Dit komt ook overeen met de verwachte toekomstige geldstromen die ZEH hieruit verwacht, namelijk geen.

Gezien de beperkte zeggenschap werden beide ondernemingen gekwalificeerd als 'financiële instrumenten' en gewaardeerd tegen reële waarde. De participatie van ZEH (via ZEH Investerings Maatschappij B.V. als stille vennoot) in SET Fund C.V. bedroeg ultimo 2024 23,21% met een boekwaarde van EUR 1,2 mln. Voor SET Fund II C.V. was dit ultimo 2024 14,14% met een boekwaarde van EUR 0,6 mln.

2.3 Transacties met verbonden partijen

Hieronder zijn de transacties met verbonden partijen opgenomen voor zover de waarde van de verbonden partij materieel is in de ZEH jaarcijfers. De transacties zijn marktconform.

Ten behoeve van de vorderingen op verbonden partijen zijn geen voorzieningen voor oninbaarheid opgenomen omdat hiertoe geen noodzaak bestaat. De aandeelhouders van ZEH (provincies en gemeentes) zijn weliswaar verbonden partijen maar er vinden geen significante transacties plaats tussen ZEH en haar aandeelhouders (behoudens dividenduitkeringen). De vergoedingen aan Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen zijn toegelicht onder de personeelskosten respectievelijk de overige bedrijfskosten.

(Bedragen x EUR 1.000)		Verkochte goederen		Ingekochte goederen		Debiteuren	
	% Deelneming	2025	2024	2025	2024	31-12-2025	31-12-2024
BMC Moerdijk B.V.	50,00%	-	-	-	-	-	-
TOTAAL		-	-	-	-	-	-

(Bedragen x EUR 1.000)		Crediteuren		Verstrekte leningen		Rentebaten	
	% Deelneming	31-12-2025	31-12-2024	31-12-2025	31-12-2024	2025	2024
BMC Moerdijk B.V.	50,00%	-	-	2.572	2.422	172	172
TOTAAL		-	-	2.572	2.422	172	172

3. Overige financiële vaste activa

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Leningen u/g deelnemingen	Uitgestelde belasting vorderingen	Overige financiële vaste activa
BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2024 (LANGLOPEND)	490.430	2.540	21.118	466.772
Terugboeking kortlopend gedeelte	1.215.675	-	-	1.215.675
Nieuwe vorderingen	646.492	-	-	646.492
Resultaat	44.335	-	-	44.335
Ontvangen aflossingen	(982.021)	-	-	(982.021)
Overige mutaties	(127)	-	(127)	-
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	1.414.784	2.540	20.991	1.391.253
Kortlopend gedeelte	(1.008.816)	-	-	(1.008.816)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	405.968	2.540	20.991	382.437
OPENINGSBALANS PER 1 JANUARI 2025 (LANGLOPEND)	405.968	2.540	20.991	382.437
Terugboeking kortlopend gedeelte	1.008.816	-	-	1.008.816
Nieuwe vorderingen	475.892	150	-	475.742
Resultaat	31.516	-	-	31.516
Ontvangen aflossingen	(548.125)	(47)	-	(548.078)
Overige mutaties	(10.005)	-	(10.005)	-
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2025	1.364.061	2.642	10.986	1.350.433
Kortlopend gedeelte	(948.262)	-	-	(948.262)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2025 (LANGLOPEND)	415.799	2.642	10.986	402.171

3.1 Leningen u/g deelnemingen

De leningen u/g deelnemingen betreft een tweetal achtergestelde leningen.

De gewogen gemiddelde rentevoet bedraagt in 2025 7,0% (2024: 6,9%).

3.2 Uitgestelde belastingvorderingen

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Materiële vaste activa	(4.830)	(8.075)
Voorzieningen	15.672	28.643
Verrekenbare verliezen	144	-
Hedgereserve ingevolge IFRS9 / derivaten	-	423
TOTAAL	10.986	20.991

De uitgestelde belastingvorderingen hebben betrekking op waarderingsverschillen tussen de commerciële en fiscale balans. Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen worden zoveel mogelijk gesaldeerd voor zover ze betrekking hebben op dezelfde belastingplichtige entiteit of fiscale eenheid.

Een verdere toelichting op de uitgestelde belastingvorderingen is opgenomen bij de uitgestelde belastingverplichtingen, verderop in de jaarrekening.

3.3 Overige financiële vaste activa

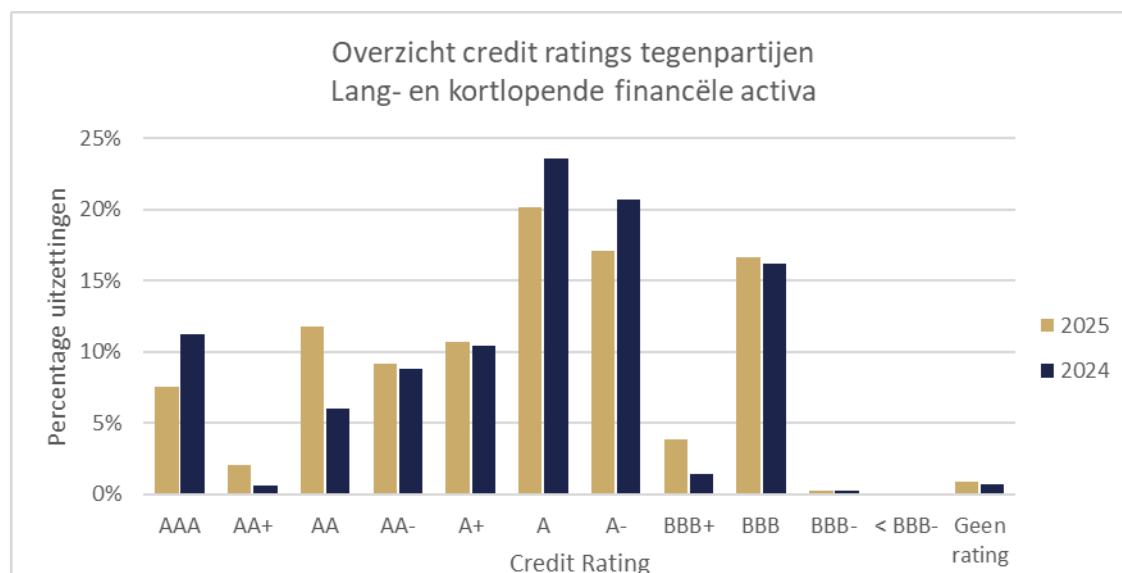
De overige financiële vaste activa bestaan ultimo 2025 voornamelijk uit uitzettingen.

Sinds de invoering van IFRS 9 per 1 januari 2018 dient bij de initiële verwerking van vorderingen al rekening te worden gehouden met verwachte kredietverliezen. Om de hoogte van deze 'expected loss' in te schatten heeft ZEH aansluiting gezocht naar de externe rating van de tegenpartijen. Hierbij heeft ZEH gekozen om de volgende percentages te hanteren bij de volgende ratings:

Externe credit rating	Percentage 'Expected loss'
> A-	0,1%
BBB+	0,2%
BBB of BBB-	0,5%
< BBB- of geen rating	1%

Er is door ZEH gekozen voor relatief lage percentages, omdat deze uitzettingen een relatief kortlopend karakter hebben.

De procentuele verdeling van alle uitzettingen (zowel langlopend als kortlopend) over de verschillende credit ratings is onderstaand schematisch weergegeven.



Overzicht credit rating tegenpartijen uitzettingen en gestelde zekerheden in % van het bedrag

Deposito's en effecten

Door de verkoop van bedrijfsonderdelen heeft ZEH een significante hoeveelheid liquide middelen tot haar beschikking gekregen. Deze middelen worden uitgezet en belegd conform het treasury statuut. Deze uitzettingen en beleggingen bestaan vooral uit bancaire termijndeposito's, obligaties en effecten en vertegenwoordigen ultimo 2025 een waarde van EUR 1.090,4 mln. (2024 EUR 1.127,0 mln.) Van dit saldo heeft EUR 55,3 mln. (2024 EUR 83,7 mln.) een looptijd langer dan 1 jaar.

Daarnaast zijn onder de financiële vaste activa de beleggingen via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele verantwoord die de financiële zekerheid biedt die de Kernenergiewet vereist omtrent het aanwezig zijn van voldoende financiële middelen voor ontmanteling van de kerncentrale (en afwikkeling van overige verplichtingen) na de verwachte sluitingsdatum. Doordat de gelden aan een aparte stichting toebehoren, wordt het risico afgedekt dat bij een faillissement van de vergunninghouder de beschikbare gelden in de boedel vallen. Ultimo 2025 bedroegen de gelden in de stichting voor het 70% deel van ZEH EUR 340,0 mln. (2024 EUR 293,1 mln.).

4. Derivaten en risicomanagement

ZEH handelt, hetzij beperkt, in energie commodity-contracten voor met name het lopende kalenderjaar plus het daaropvolgende jaar. ZEH beschouwt de markten voor deze producten als voldoende liquide voor deze periode. Prijzen zijn beschikbaar via brokers, beurzen en dataleveranciers. De reële waarde van commodity-contracten wordt bepaald op basis van deze gepubliceerde prijzen; er wordt geen gebruik gemaakt van eigen waarderingsmodellen.

In dit hoofdstuk worden de volgende onderdelen behandeld:

- 4.1 Derivaten
 - 4.1.1 Samenhang derivaten in de jaarrekening
 - 4.1.2 Derivatenpositie

- 4.1.3 Verloop van de hedge-reserve
- 4.1.4 Hiërarchie van financiële instrumenten
- 4.2 Risicomanagement
 - 4.2.1 Risicobeheer
 - 4.2.2 Marktrisico's
 - 4.2.3 Liquiditeitsrisico
 - 4.2.4 Kredietrisico's

4.1 Derivaten

4.1.1 Samenhang derivaten in de jaarrekening 2025

(Bedragen x EUR 1.000)

	Stand derivaten				Mutatie derivaten	
	Activa 2025	Activa 2024	Passiva 2025	Passiva 2024	Mutatie 2025 activa	Mutatie 2025 passiva
Derivaten op de balans						
Vaste activa	705	-			705	
Vlottende activa	1.901	-			1.901	
	2.606	-			2.606	
Kortlopende verplichting			-	1.783		(1.783)
			-	1.783		(1.783)
Overige balansposities gerelateerd aan derivaten						
Hedge-reserve (zie 4.1.2)			1.933	(1.323)		3.256
Uitgestelde belasting (zie 4.1.2)		-	672	(460)	-	1.132
Subtotaal	-	-	2.606	(1.783)	-	4.388
Gecumuleerde ineffectiviteit (Mark-to-Market)				-		-
	-	-	2.606	(1.783)	-	4.388
Totaal	2.606	-	2.606	-	2.606	2.605

Van de waardemutaties is een bedrag van EUR 3,3 mln. positief (2024: EUR 4,7 mln. negatief) verwerkt via de hedge-reserve. De marktwaarde van de derivatenportefeuille is boven de contractwaarde komen te liggen.

4.1.2 Verloop van de hedge-reserve

De veranderingen in de reële waarde na belastingen van de derivaten vormen onderdeel van de hedge-reserve; dit is een niet vrij uitkeerbare reserve. De hedge-reserve vertoonde het volgende verloop over de afgelopen twee jaar.

Verloop Hedge-reserves*(Bedragen x EUR 1.000)*

	Commodity contracten	
	Elektriciteit	Totaal
2024		
Hedge-reserve 1-1-2024 bruto	4.601	4.601
Mutaties 2024		
Opgenomen in Eigen Vermogen	(1.783)	(1.783)
Vrijval naar resultaat	(4.601)	(4.601)
Totaal mutaties 2024	(6.384)	(6.384)
Hedge-reserve 31-12-2024 bruto	(1.783)	(1.783)
Uitgestelde belasting	460	460
Hedge-reserve 31-12-2024	(1.323)	(1.323)

2025

Hedge-reserve 1-1-2025 bruto	(1.783)	(1.783)
Mutaties 2025		
Opgenomen in Eigen Vermogen	2.606	2.606
Vrijval naar resultaat	1.783	1.783
Totaal mutaties 2025	4.389	4.389
Hedge-reserve 31-12-2025 bruto	2.606	2.606
Uitgestelde belasting	(672)	(672)
Hedge-reserve 31-12-2025	1.934	1.934

De opbouw van de (bruto) hedge-reserve ultimo 2025 kan als volgt worden toegewezen aan de komende jaren:

Stand Hedge-reserve commodities bruto*(Bedragen x EUR 1.000)*

	Commodities	
	Elektriciteit	Totaal
2026	1.901	1.901
2027	705	705
Totaal	2.606	2.606

De onttrekking van de hedge-reserve aan het resultaat, voor wat betreft de stand per 1 januari 2025, is in 2025 ten laste gekomen van de operationele bruto marge. De toevoeging in 2025 komt in 2026 en 2027 ten gunste aan de operationele bruto marge.

Er is in het afgelopen jaar geen sprake geweest van hedge-relaties die gedisccontinueerd zijn in verband met het niet doorgaan van een verwachte transactie.

De commodityderivaten laten per 31 december 2025 een vordering zien. Dit is het gevolg van gedaalde elektriciteitsprijzen gedurende 2025.

De hedge-reserve in verband met commodityderivaten draagt per 31 december 2025 positief bij aan het eigen vermogen.

4.1.3 Hiërarchie van financiële instrumenten

De financiële instrumenten betreffen uitsluitend terugkerende waarderingen, gewaardeerd tegen reële waarde, en zijn geclassificeerd volgens onderstaande hiërarchie zoals vereist door IFRS 13, *Waardering tegen reële waarde*:

Niveau 1: Inputs van niveau 1 zijn op actieve markten genoteerde prijzen (niet gecorrigeerd) voor identieke activa of verplichtingen, waartoe de entiteit toegang heeft op de waarderingsdatum.

Niveau 2: Inputs van niveau 2 zijn andere inputs dan in niveau 1 opgenomen genoteerde prijzen die direct of indirect voor het actief of de verplichting waarneembaar zijn.

Inputs op niveau 2 omvatten:

- a) Op actieve markten genoteerde prijzen voor soortgelijke activa of verplichtingen;
- b) Op niet-actieve markten genoteerde prijzen voor identieke of soortgelijke activa of verplichtingen;
- c) Andere inputs dan genoteerde prijzen die voor het actief of de verplichting waarneembaar zijn, bijvoorbeeld:
 - i) rentevoeten en rentecurves die regelmatig worden gepubliceerd
 - ii) impliciete volatiliteiten en
 - iii) creditspreads (renteverschillen);
- d) Door de markt onderbouwde inputs.

Niveau 3: Inputs van niveau 3 zijn niet-waarneembare inputs voor het actief of de verplichting.

Activa en Passiva gewaardeerd tegen reële waarde

(Bedragen x EUR 1.000)

	Totaal 31 december		Niveau 1		Niveau 2		Niveau 3	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Activa								
Derivaten	1.901	-	-	-	1.901	-	-	-
Gedeelte van Overige deelnemingen en overige financiële vaste activa	1.460.984	1.244.063	1.460.984	1.242.325	-	-	-	1.739
Totaal activa	1.462.885	1.244.063	1.460.984	1.242.325	1.901	-	-	1.739
Passiva								
Derivaten	-	1.783	-	-	-	1.783	-	-
Totaal passiva	-	1.783	-	-	-	1.783	-	-

De mutatie in 2025 van 'Gedeelte van Overige deelnemingen en overige financiële vaste activa' bedraagt EUR 216,9 mln. positief. Dit bestaat voor EUR 27,0 mln. uit investeringen/nieuwe vorderingen, voor -/- EUR 33,6 mln. uit desinvesteringen, voor EUR 23,3 mln. uit positief resultaat en voor EUR 200,2 mln. uit mutaties in MMF's en IMA's.

Tot de overige deelnemingen behoorden de participaties in SET Fund C.V. en SET Fund II C.V. (zie ook toelichting 2.3).

Onder de overige financiële vaste activa zijn opgenomen de beleggingen uitgezet via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele (zie ook toelichting 3.3) en beleggingen vanuit ZEH in hetzelfde fonds waarin EPZ, via de Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele, gelden heeft belegd. Tot slot zijn in deze overige financiële (vaste) activa ook de MMF's (Money Market Funds) en IMA's

(Investeringsmandaten) opgenomen omdat deze ook op reële waarde worden gewaardeerd. Deze MMF's en IMA's dienen echter alleen om (tijdelijk) overtollige liquiditeiten beter te laten renderen. Om deze reden noemen we hier alleen de mutatie van EUR 200,2 mln. zonder onderscheid te maken in investeringen, desinvesteringen en (positief) resultaat.

De reële waarden zijn gebaseerd op:

- waardering in overeenstemming met International Private Equity and Venture Capital (IPEV) Guidelines uitgegeven door IPEV en goedgekeurd door Invest Europe (voorheen; the European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA));
- speciaal opgerichte vermogensfondsen met een eigen marktwaarde per participatie.

4.2 Risicomanagement

4.2.1 Risicobeheer

ZEH handelt beperkt op de (inter)nationale elektriciteitsmarkten. De prijzen op deze markten bewegen sterk. Door gebruik te maken van financiële instrumenten tracht ZEH commodity marktrisico's te managen en te verminderen.

Hierna wordt een toelichting gegeven op verschillende soorten risico's en de wijze waarop ZEH daarmee omgaat.

4.2.2 Marktrisico's

4.2.2.1 Commodity prijsrisico's

ZEH staat met haar 70% aandeel in de productie uit de kerncentrale bloot aan de marktprijs voor elektriciteit. Aangezien de kostprijs van de kerncentrale relatief vast is maar de marktprijzen voor elektriciteit volatiel zijn, kan het resultaat hieruit van jaar op jaar flink verschillen.

In het verleden (tot en met 2021) werd de verwachte productie grotendeels vooruit verkocht. Omdat hier kosten aan verbonden zijn, het risico's op margin calls met zich mee kan brengen en het risico bestaat dat bij onverwachte uitval en gestegen prijzen de elektriciteit duurder teruggekocht moet worden is ZEH hierin terughoudend geworden.

Een risico voor ZEH op termijn is een mogelijk ongunstige ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen. Zo'n daling zou een direct drukkend effect hebben op de resultaten van de productie-eenheden. Dit effect wordt gevoeld bij afnamecontracten waarin geen correlatie bestaat tussen de marktprijs van elektriciteit en de brandstofprijs, zoals bij nucleair opgewekte elektriciteit en elektriciteit uit kippenmest (betreft deelnemingsresultaat). De verkoopopbrengsten dalen hier, terwijl de kostprijs nagenoeg stabiel is. Iedere daling van de verkoopprijs, komt direct tot uitdrukking in het resultaat, voor zover de output niet gehedged is.

Om het risico op toekomstige prijsdalingen van elektriciteit toch gedeeltelijk te mitigeren probeert ZEH toch een deel van de verwachte productie vooruit te verkopen onder de voorwaarde dat één of meer van de genoemde nadelen hieraan (kosten; margin calls; uitvalsrisico) vermeden kan worden.

4.2.2.3 Cashflow hedges

ZEH gebruikt financiële instrumenten om fluctuaties in verwachte cashflows te beperken. Om de gevolgen van toekomstige veranderingen in marktprijzen te beheersen, maakt ZEH gebruik van derivaten zoals termijncontracten. De hedging instrumenten zijn derivaten in de door ZEH verhandelde commodity (elektriciteit) welke afgesloten worden om het cashflow- en prijsrisico te beperken. Hedge-accounting wordt toegepast om de totale waardemutatie van deze derivaten in de winst-en-verliesrekening te dempen.

Waar toegestaan neemt ZEH deze financiële instrumenten en fysieke aankoop- en verkoopcontracten boekhoudkundig op in een cashflow hedge-relatie onder IFRS 9. Hierbij is het item dat is gehedged de toekomstige aankooptransactie (centrales).

Cash flow hedges elektriciteit

	Cashflow hedges		
	2025	2026 2027 en later	Totaal
2024			
Elektriciteit forwards	(1.783)	0	0
Totaal	(1.783)	0	0

	Cashflow hedges		
	2026	2027 2028 en later	Totaal
2025			
Elektriciteit forwards	1.901	705	0
Totaal	1.901	705	0

In de hedge-reserve is de waardeontwikkeling van onderliggende derivaten opgenomen in de periode dat deze opgenomen zijn in een effectieve hedge-relatie. De in het overzicht 'cash flow hedges' weergegeven derivaten betreffen de derivaten die per balansdatum opgenomen zijn in een hedge-relatie.

Een mismatch kan ontstaan doordat:

- in het overzicht 'cash flow hedges' ook het ineffectieve deel van de hedge-instrumenten is opgenomen;
- de waardeontwikkeling in de hedge-instrumenten tot het aangaan van een hedge relatie ook is opgenomen in het overzicht 'cashflow hedges';
- in de hedge-reserve de waardeontwikkeling is opgenomen van de hedge-instrumenten welke in het verleden waren opgenomen in een hedge-relatie, doch per einde boekjaar niet daarin zijn opgenomen.

De in de hedge-reserve gerapporteerde waarden houden rekening met de toewijzingsdatum van een instrument in een hedge-relatie; deze kan afwijken van de handelsdatum.

Daarnaast wordt in de hedge-reserve alleen het effectieve gedeelte van de totale in de hedge toegewezen reële waarde van de hedge instrumenten meegenomen.

4.2.2.5 Renterisico's

Het risicobeleid van ZEH met betrekking tot renterisico's is er op gericht om de invloed van renteschommelingen op de kasstroom te beperken. Omdat ZEH geen rentedragende schulden heeft bestaan de renterisico's op de kasstroom uit de rentes die worden gerealiseerd op de uitgezette gelden. Voor het afdekken van de risico's maakt ZEH geen gebruik van derivaten, maar zet ZEH de gelden met wisselende looptijden in wisselende producten uit waardoor de rentecurve wordt gevolgd.

4.2.3 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat ZEH onvoldoende financiële middelen ter beschikking heeft om aan haar korte termijn verplichtingen te voldoen. Gezien de hoeveelheid middelen die onder andere gegenereerd is door de verkoop van bedrijfsonderdelen, is dit risico op dit moment niet aanwezig. Op langere termijn zou een liquiditeitsrisico kunnen gaan spelen als de marktprijzen, tegen de verwachtingen in, sterk zullen verslechteren.

Het beleid van ZEH op het gebied van kapitaalbeheer is er op gericht om het beheer van de liquide middelen zo veel mogelijk te centraliseren in de holdingmaatschappij ZEH N.V. Op basis van het ondernemingsplan wordt jaarlijks het financieringsplan opgesteld dat richting geeft aan de activiteiten van de afdeling Treasury. Een onderdeel hiervan is de wijze waarop overtollige middelen worden uitgezet (conform het daarvoor vastgestelde beleid) met inachtneming van buffers voor operationele activiteiten. Er vindt continue monitoring op de ontwikkeling van de kasstromen plaats.

N.V. EPZ beheerst haar eigen liquiditeitsrisico. EPZ heeft geen kredietlijnen aangetrokken, omdat de eigen kaspositie voldoende is.

Om inzicht te verschaffen in het liquiditeitsrisico zijn in de volgende tabel de contractuele looptijden weergegeven van de financiële verplichtingen.

Contractuele looptijd van financiële verplichtingen ultimo 2025

(Bedragen x EUR 1.000)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Crediteuren	8.788	-	-	8.788
Derivaten	-	-	-	-
Voorzieningen	17.828	43.868	465.984	527.680
Overige	37.541	-	41.284	78.825
Totaal	64.157	43.868	507.268	615.293

Contractuele looptijd van financiële verplichtingen ultimo 2024

(Bedragen x EUR 1.000)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Crediteuren	3.706	-	-	3.706
Derivaten	1.783	-	-	1.783
Voorzieningen	18.690	82.718	408.968	510.376
Overige	36.523	-	39.278	75.801
Totaal	60.703	82.718	448.246	591.667

De contractuele looptijd van de financiële verplichtingen geeft de te verwachten uitgaande kasstromen weer met betrekking tot de op de balansdatum uitstaande schulden.

De post voorzieningen is onder de contractuele verplichtingen meegenomen aangezien hier ook deels contracten onder liggen. Vanwege het karakter van de verplichting en de omvang hiervan zijn de voorzieningen in dit overzicht opgenomen.

4.2.4 Kredietrisico's

Kredietrisico's spelen voor ZEH voornamelijk bij het uitzetten van gelden. Om dit risico te beheersen zijn in het treasury statuut richtlijnen opgenomen waar de uitzettingen aan moeten voldoen. Deze richtlijnen gaan over de (minimale) creditrating waaraan een tegenpartij moet voldoen, het maximale bedrag dat per tegenpartij kan worden uitgezet en de geografische spreiding waarbinnen uitzettingen plaats moeten vinden.

Daarnaast spelen kredietrisico's ook in beperkte mate bij de handelstransacties van elektriciteit. Hierbij beperkt ZEH de risico's door de open positie zo klein mogelijk te houden, bijvoorbeeld door dagelijks open posities af te wikkelen.

5. Voorraden

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Grondstoffen	69.207	43.348
Hulpmateriaal	4.934	4.854
Totaal	74.142	48.202
Voorziening incurante voorraden	(1.383)	(1.385)
TOTAAL VOORRADEN	72.758	46.817

Van de voorraad grondstoffen per 31 december 2025 heeft een bedrag van EUR 33,4 mln. betrekking op vooruitbetalingen op splijtstofelementen (2024: EUR 13,4 mln.). De voorziening voor incurante voorraden ziet toe op splijtdelen voor de kerncentrale en wordt bepaald op basis van verwachte inzetbaarheid en de marktwaarde.

6. Vorderingen

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Handelsdebiteuren	3.546	2.851
Nog te factureren bedragen	2.296	5.895
Belastingen	6.267	9.521
Deposito's en effecten	948.262	1.008.550
Overige en overlopende activa	17.101	19.719
TOTAAL VORDERINGEN (EXCLUSIEF DERIVATEN)	977.472	1.046.536

Door de verkoop van bedrijfsonderdelen heeft ZEH een significante hoeveelheid liquide middelen tot haar beschikking gekregen. Deze middelen worden uitgezet en belegd conform het treasurystatuut. Deze uitzettingen en beleggingen bestaan vooral uit bancaire termijndeposito's, obligaties en effecten en vertegenwoordigen ultimo 2025 een waarde van EUR 1.090,4 (2024 EUR 1.127,0 mln.). Van dit saldo heeft EUR 948,3 mln. (2024 EUR 1008,8) mln. een looptijd korter dan 1 jaar. Tot slot is EUR 86,8 mln. van het genoemde saldo opgenomen onder de liquide middelen.

MUTATIES UITZETTINGEN, GESTELDE ZEKERHEDEN EN VORDERINGEN IN VERBAND MET HANDELSPOSITIES

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.008.550	1.226.721
Mutatie uitzettingen	(60.554)	(218.999)
Mutatie verwacht kredietverlies IFRS 9	266	828
Stand per 31 december	948.262	1.008.550
Verdeeld in:		
Deposito's en effecten	948.262	1.008.550
TOTAAL	948.262	1.008.550

OUDERDOMSANALYSE HANDELSDEBITEUREN

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Ouderdom (dagen)		
Nog te factureren	2.296	5.895
< 30	3.546	2.851
31-60	-	-
61-90	-	-
91-120	-	-
> 120	-	-
OPERATIONELE DEBITEUREN (BRUTO)	5.842	8.746
Voorziening voor dubieuze debiteuren	-	-
OPERATIONELE DEBITEUREN (NETTO)	5.842	8.746

7. Liquide Middelen

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Banktegoeden	44.057	50.249
Geldmarktfondsen	117.413	62.662
Totaal Liquide Middelen	161.470	112.912

Onder de liquide middelen zijn de geldmiddelen opgenomen en ook kasequivalenten die zonder materieel risico van waardeverandering in liquide middelen kunnen worden omgezet.

De groep heeft een deel van haar liquide middelen ondergebracht in Geldmarktfondsen ofwel Money Market Funds (MMF's). Deze MMF's zijn zeer liquide en kennen een hoge credit rating. Het tegoed is direct opeisbaar en de marktwaarde is bekend. Wijzigingen in de reële waarde zijn niet significant dus op het moment van investering is het bedrag dat kan worden opgenomen bekend.

Groepsvermogen

Voor een nadere toelichting op het groepsvermogen wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen in de enkelvoudige jaarrekening.

8. Voorzieningen

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Personeels kosten	Amovering	Overig
BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2024	438.376	1.456	333.933	102.986
Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen	15.983	2.015	960	13.009
Dotaties	19.777	958	(37)	18.856
Rentedotaties	16.562	-	12.857	3.704
Vrijval	(105)	(105)	-	-
Onttrekkingen	(6.063)	(1.860)	(388)	(3.814)
Overige mutaties	25.723	-	25.723	-
Boekwaarde per 31 december 2024	510.252	2.464	373.048	134.740
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(18.566)	(1.324)	(708)	(16.535)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2024 (LANGLOPEND)	491.686	1.140	372.340	118.206
Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen	18.690	1.324	832	16.535
Dotaties	23.444	491	395	22.558
Rentedotaties	19.097	-	14.896	4.201
Vrijval	(44)	(44)	-	-
Onttrekkingen	(16.434)	(1.210)	(145)	(15.078)
Overige mutaties	(8.758)	-	(8.758)	-
Boekwaarde per 31 december 2025	527.680	1.700	379.560	146.420
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(17.828)	(771)	(1.595)	(15.462)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2025 (LANGLOPEND)	509.852	929	377.965	130.958

De overige mutatie in de amoveringsvoorziening in 2024 heeft betrekking op de verhoging van de amoveringsvoorziening van de kerncentrale (die ook geactiveerd is onder de gebouwen en terreinen) als gevolg van de gedaalde marktrente in 2024. In 2025 is het tegengestelde aan de hand (gestegen marktrente dus verlaging van de amoveringsvoorziening) hetzij met een beperktere impact.

De vrijval van de voorzieningen die binnen een jaar is gepland ad EUR 17,8 mln. (2024: EUR 18,6 mln.) is opgenomen onder de kortlopende verplichtingen.

Gehanteerde inflatieverwachting

Ten behoeve van de bepaling van de hoogte van de voorzieningen is uitgegaan van een verwachte inflatie van 2,3% per jaar tot en met 2029 en 2,0% per jaar vanaf 2030. Het beleid van de ECB is ook gericht op een inflatie van rond of net iets onder de 2% per jaar.

Gehanteerde discontovoeten

Bij de beschrijving van de voorzieningen is per categorie voorziening de gehanteerde discontovoet weergegeven. De bepaling van deze discontovoeten geschiedt op basis van IAS 37, die met betrekking tot waardering van contant gemaakte voorzieningen stelt dat de disconteringsvoet moet worden bepaald vóór belastingen en rekening moet houden met de huidige marktbeoordelingen voor de tijdswaarde van geld en de risico's die inherent zijn aan de verplichting.

De disconteringsvoet mag daarbij geen rekening houden met risico's waarmee al rekening is gehouden in de schatting van toekomstige kasstromen.

Voor de bepaling van de discontovoet wordt uitgegaan van de markttrentes (gebaseerd op verschillende bronnen), inclusief een eventuele opslag die afhankelijk is van de aard en duur van de voorziening en de daarbij behorende kasstromen, alsmede de omvang en het profiel hiervan.

De disconteringsvoet voor de berekening van voorzieningen met een looptijd van meer dan 8 jaar bedraagt 4,0% (2024: 3,7%) en voor de voorzieningen die nog een korte (tot 8 jaar) looptijd hebben wordt gerekend met 3,0% (2024: 3,0%).

Hieronder volgt een toelichting op de voorzieningen voor zover deze meer dan EUR 5 mln. bedragen:

Onrendabele contracten

Voor de tollingcontracten met proportioneel geconsolideerde groepsmaatschappijen (gezamenlijke bedrijfsactiviteiten) wordt de boekwaarde van de groepsmaatschappij afgezet tegen de contante waarde van de toekomstige kasstromen die uit het tollingcontract en de groepsmaatschappij (dividend) verwacht worden.

Voor het tollingcontract met de kerncentrale is geen voorziening noodzakelijk wanneer de uitkomst van de berekening wordt afgezet tegen de boekwaarde. De beoordeling heeft plaatsgevonden op basis van het bestaande tollingcontract, het exploitatie- en investeringsplan van de kerncentrale tot en met 2033, de per balansdatum reeds gelockte posities en de actuele prijscurve voor elektriciteit. Voor de eerstkomende drie jaren is daarbij uitgegaan van de forwardprijzen per balansdatum, omdat de prijzen voor deze periode op liquide markten tot stand zijn gekomen.

Belangrijkste onzekerheid bij de voorziening onrendabele contracten betreft de veronderstelde prijsontwikkeling van elektriciteit. De prijscurve die is gehanteerd voor de jaren 2029 t/m 2033 is afkomstig uit de Klimaat- en Energieverkenning (KEV) 2025. ZEH is van mening dat dit de beste inschatting is voor de jaren waarvoor geen actieve markt bestaat.

Amovering energieproductie-eenheden

Deze voorziening is bestemd om in de toekomst de amovering van de buiten bedrijf te stellen eenheden te kunnen bekostigen. De verwachte uiteindelijke amoveringskosten zijn gebaseerd op de uitkomsten van periodieke studies, vermeerderd met de benodigde aanpassing voor prijsontwikkelingen, eventuele actuele inzichten en een inschatting van mogelijke milieuconsequenties.

De voorziening voor amovering van de kerncentrale is zodanig opgebouwd dat – overeenkomstig de afspraken met de Rijksoverheid in het Convenant Kerncentrale Borssele – amovering van de kernenergie-eenheid kan plaatsvinden zo snel mogelijk nadat de exploitatie is beëindigd in 2034. De voorziening is contant gemaakt met een disconteringsvoet van 4,0% (2024: 3,7%).

Overige voorzieningen

Onder de Overige voorzieningen is begrepen:

Voorziening voor opwerkings- en opslagkosten voor nucleaire brandstoffen

Deze voorziening is gevormd in het kader van de huidige bestaande verplichtingen en is bepaald als de contante waarde van de geraamde bedragen voor de toekomstige opwerkings- en opslagkosten, verminderd met de geschatte contante waarde van de in de toekomst vrijkomende restproducten en het saldo van de betaalde, respectievelijk ontvangen bedragen. De disconteringsvoet bedraagt 3,0% (2024: 3,0%). In 2025 is er voor in totaal EUR 15,1 mln. aan uitgaven geboekt ten laste van deze voorziening (2024: EUR 3,8 mln.).

Pensioenverplichtingen

Alle werknemers van ZEH zijn voor hun pensioenregeling aangesloten bij Stichting Pensioenfonds ABP (ABP). De ABP-regeling is een Multi-employer regeling. In deze regeling liggen de actuariële en beleggingsrisico's nagenoeg volledig bij de deelnemers. Bij deze regeling aangesloten werkgevers hebben geen verplichting tot het voldoen van aanvullende bijdragen als sprake is van een tekort bij het fonds.

Onze verplichtingen bestaan uit het voldoen van de door het fonds vastgestelde premie. Het bestuur van ABP stelt deze premie jaarlijks vast, op basis van eigen bestandsgegevens en met inachtneming van de door de toezichthouder van ABP (De Nederlandsche Bank N.V.) voorgeschreven parameters en vereisten. De premieplicht komt voort uit de aansluiting bij het fonds in het betreffende jaar en niet uit de aansluiting in voorgaande jaren. De ABP-regeling classificeert verslaggeving technisch als een toegezegde-bijdrageregeling. Uit dien hoofde zijn de premies verantwoord als last, is er geen sprake van een eventuele voorziening voor pensioenverplichtingen en zijn verdere toelichtingen niet vereist.

De dekkingsgraad van het ABP per 31 december 2025 kwam uit op 123,5%. (2024: 111,9%).

9. Langlopende verplichtingen**9.1 OVERIGE LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN**

(Bedragen x EUR 1.000)

	31-12-2025	31-12-2024
Uitgestelde belastingverplichtingen	27.766	29.919
Overige langlopende verplichtingen	46.533	43.356
Lease verplichting	148	254
TOTAAL	74.447	73.529

Uitgestelde belastingverplichting

De uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen hebben betrekking op waarderingsverschillen tussen de commerciële en fiscale balans. Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen worden zoveel mogelijk gesaldeerd voor zover ze betrekking hebben op dezelfde belastingplichtige entiteit of fiscale eenheid.

De uitgestelde belastingen vloeien voort uit:

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Materiële vaste activa	Derivaten	Voorzienin gen	Verreken- bare verliezen	Overig
BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2024	(13.518)	(34.448)	(1.187)	23.277	-	(1.159)
Verwerkt in winst of Verlies	2.943	(2.716)	-	5.375	423	(139)
Verwerkt in niet-gerealiseerde resultaten	1.647		1.647			
SUBTOTAAL	(8.929)	(37.164)	460	28.651	423	(1.299)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	(8.929)	(37.164)	460	28.651	423	(1.299)
<i>Uitgestelde belasting vorderingen</i>	20.991	(8.075)	-	28.643	423	-
<i>Uitgestelde belasting verplichtingen</i>	(29.920)	(29.089)	460	8	-	(1.299)
BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2025	(8.929)	(37.164)	460	28.651	423	(1.299)
Verwerkt in winst of Verlies	(6.720)	6.477	-	(12.980)	(279)	61
Verwerkt in niet-gerealiseerde resultaten	(1.132)		(1.132)			
SUBTOTAAL	(16.781)	(30.687)	(672)	15.672	144	(1.237)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2025	(16.781)	(30.687)	(672)	15.672	144	(1.237)
<i>Uitgestelde belasting vorderingen</i>	10.986	(4.830)	-	15.672	144	-
<i>Uitgestelde belasting verplichtingen</i>	(27.766)	(25.857)	(672)	-	-	(1.237)

De (per saldo) uitgestelde belastingvordering heeft voornamelijk betrekking op de deelneming EPZ en ziet toe op tijdelijke verschillen die naar verwachting in toekomstige jaren (per saldo) tot een vermindering van de belastingbetaling zal leiden. Alleen de opgenomen belastingvordering inzake verrekenbare verliezen ziet toe op ZEH, maar omdat deze toeziet op een belastingplichtige buiten de fiscale eenheid ZEH N.V. is deze apart opgenomen op de balans.

De (per saldo) uitgestelde belastingverplichting heeft betrekking op ZEH zelf en ziet toe op tijdelijke verschillen die naar verwachting in toekomstige jaren (per saldo) tot belastingbetalingen zullen leiden.

Overige langlopende verplichtingen

Onder de overige langlopende verplichtingen is de verplichting van N.V. EPZ opgenomen voor de kosten ter dekking van de laatste splijtstoflading welke bij beëindiging van de levensduur van de kernenergie-eenheid nog in de kern van de reactor aanwezig zal zijn.

De opgenomen verplichting is gebaseerd op de ultimo 2025 bekende splijtstofkosten met betrekking tot de laatste splijtstoflading, en is bepaald als de contante waarde met een disconteringsvoet van 3,0% van de geraamde bedragen voor toekomstige waarde van de restkern, inclusief opwerkings- en opslagkosten.

Lease verplichtingen

Onder IFRS 16 heeft ZEH leases verantwoord, waarbij alle huurverplichtingen met een lage waarde (minder dan EUR 5.000) zijn vrijgesteld. Daarnaast zijn ook verplichtingen met betrekking tot korte termijnlease, gedefinieerd als leases met een looptijd van minder dan een jaar, vrijgesteld. Voor de huidige verslagperiode bedragen de totale bedragen met betrekking tot leases met een lage waarde EUR 215. Er is bij ZEH geen sprake van korte termijnlease.

9.2 MUTATIEOVERZICHT OVERIGE LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Waarde per 1 januari	73.529	74.609
Mutatie uitgestelde belastingverplichtingen	(2.154)	(4.717)
Overige mutaties	3.072	3.638
WAARDE PER 31 DECEMBER	74.447	73.529

10. Kortlopende verplichtingen

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Handelscrediteuren	8.788	3.706
Overige actuele belastingverplichtingen	17.330	19.446
Kortlopend deel van voorzieningen	17.828	18.690
Overlopende passiva	14.814	12.746
TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN	58.759	54.588

De overige actuele belastingverplichtingen bestaan uit nog af te dragen omzetbelasting, te betalen vennootschapsbelasting en af te dragen loonbelasting en sociale lasten.

Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

Hieronder is een overzicht opgenomen van de niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen.

A. Operationeel

Energieproductie contracten

EPZ heeft voor haar brandstofcyclus langlopende inkoopcontracten afgesloten voor (70%-deel) EUR 153 mln. (2024: EUR 219 mln.). ZEH heeft, niet op de balans opgenomen, verkoopcontracten van elektriciteit met een waarde van EUR 100 mln. (2024: EUR 109). De opwerking en opslag is zowel in waarde als volume is grotendeels gedekt in contracten lopend tot het einde van de levensduur van de kerncentrale

Investeringsverplichtingen

Ultimo 2024 zijn financiële verplichtingen aangegaan voor een bedrag van ca. EUR 6,3 mln. (2024: EUR 8,9 mln.) met betrekking tot nog uit te voeren investeringen. In 2019 is een overeenkomst tussen EPZ en een derde partij gesloten voor de ruil van een perceel grond. De levering aan EPZ heeft in 2019 plaatsgevonden, waarbij geen waardeverrekening heeft plaatsgevonden. De teruglevering vond deels plaats in 2020 en vindt deels plaats na balansdatum.

B. Zekerheden en garanties

Belangrijkste verstrekte zekerheden

ZEH heeft zich ten behoeve van de provincie Zeeland borg gesteld tot financiële zekerheid voor de eindafdeling van de (voormalige) stortplaatsen Noord- en Midden Zeeland en Koegorspolder ter hoogte van EUR 7,8 mln. (2024: EUR 7,8 mln.). ZEH heeft een contra-garantie ontvangen van de koper van de aandelen Indaver. De looptijd van de garantie tegenover de provincie Zeeland loopt t/m ultimo 2030.

C. Juridische procedures en claims

Er zijn op dit moment geen juridische procedures en/of claims.

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

11. Netto omzet

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Levering van en handel in elektriciteit	243.438	191.637
TOTAAL	243.438	191.637

De omzet uit levering van en handel in elektriciteit is significant gestegen ten opzichte van voorgaand jaar. Dit wordt veroorzaakt door hogere verkoopprijzen in 2025 en tevens een hoger volume. De omzet wordt volledig gerealiseerd binnen Nederland.

12. Overige bedrijfsopbrengsten

De overige opbrengsten bestaan uit vergoeding door derde partijen voor verleende diensten, opbrengsten uit verkoop van activa, exploitatiesubsidies en overige diverse opbrengsten.

13. Diensten van derden, materiaalkosten en andere externe kosten

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Werkzaamheden en diensten van derden	29.418	27.637
Materiaalverbruik	9.338	8.115
Andere externe kosten	6.649	8.350
TOTAAL	45.405	44.103

Een groot deel van de externe kosten is gerelateerd aan de operationele activiteiten van EPZ. De kosten voor materiaalverbruik door EPZ bedragen EUR 9,3 mln. in 2025 (2024: EUR 8,1 mln.), de kosten voor werkzaamheden en diensten van derden EUR 28,0 mln. (2024: EUR 26,5 mln.) en overige externe kosten EUR 6,6 mln. (2024: EUR 8,4 mln.).

14. Personeelskosten

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Salarissen	26.765	24.930
Sociale lasten	3.493	3.184
Pensioenlasten	3.920	3.779
Mutaties in personeelsvoorzieningen	444	854
Overige personeelskosten	1.711	1.704
Personeelskosten	36.334	34.451
Geactiveerde personeelskosten	-	-
TOTAAL	36.334	34.451
Aantal medewerkers (FTE) per 31 december	310	298
Gemiddeld aantal FTE	304	288
FTE 31 DECEMBER PER SEGMENT		
Corporate	6	8
EPZ	305	290
TOTAAL	310	298
FTE 31 DECEMBER GEOGRAFISCH		
Nederland	308	297
Buiten Nederland	2	1
TOTAAL	310	298

Het aantal FTE's in vaste dienst dat werkzaam is binnen de groep, inclusief het volledig aantal FTE (niet het proportionele deel) bij de gezamenlijke overeenkomst N.V. EPZ bedraagt 441 (2024: 422). Bij EPZ is het aantal FTE's in 2025 toegenomen om verschillende redenen. Zo wordt er onderzoek uitgevoerd naar de mogelijkheden van bedrijfsduurverlenging van de kerncentrale maar wordt ook de ontmanteling voorbereid. Daarnaast is er (tijdelijk) hogere capaciteit nodig om te investeren in kennisoverdracht en het tijdig inwerken, opleiden en ontwikkelen van nieuwe medewerkers en medewerkers die van functie wisselen. Tot slot heeft er een verschuiving plaatsgevonden van ZZP'ers en inzet via intermediairs naar tijdelijke contracten. Overigens worden de kosten voor het onderzoek naar bedrijfsduurverlenging vergoed door de Rijksoverheid.

ZEH is eigenrisicodragers voor de financiële verplichtingen inzake de Werkloosheidwet (WW). Dit houdt in dat er geen WW-premies worden afgedragen aan het UWV, en dat in voorkomende gevallen uitbetaalde WW-uitkeringen voor voormalig werknemers, bij ZEH worden verhaald.

Onder IFRS kan geen algemene voorziening worden gevormd voor deze verplichtingen; per entiteit is bepaald of de actuele verhaalverplichtingen per balansdatum aanleiding geven tot het vormen van een voorziening daarvoor.

Bezoldiging statutaire bestuurder ZEH N.V.

De Algemene Vergadering heeft op 13 december 2017 het huidige bezoldigingsbeleid aangenomen. Per 1 januari 2018 wordt voor statutaire bestuurders op hoofdlijnen aansluiting gezocht bij de Wet normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector. Het absolute plafond van de bezoldiging betreft het gemiddelde van 50% van het WNT maximum en 50% op basis van een benchmark voor directiefuncties. Bij de laatstgenoemde wordt een zogenaamd Q3-niveau gehanteerd waarbij 25% van de vergelijkbare functies in de markt hoger wordt beloond en 75% lager. Bestaande contracten worden gerespecteerd.

De statutaire bestuurder heeft geen variabele beloningsafspraken. De statutaire bestuurder neemt deel aan de voor alle werknemers van de onderneming geldende pensioenregeling (Stichting Pensioenfonds ABP).

De huidige statutaire bestuurder heeft een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde tijd met een statutaire benoeming voor een periode van vier jaar. Dit arbeidscontract is nog van voor de herziening van het bezoldigingsbeleid en de reeds bestaande afspraken worden gerespecteerd. Het arbeidscontract is daarop afgestemd en bevat naast een opzegtermijn van 6 maanden vanuit de werkgever, een geclausuleerde beëindigingsvergoeding van één jaar.

F. Verhagen CEO	2025	2024
(Bedragen x EUR)		
Bezoldiging	413.471	413.471
Onkostenvergoeding	7.560	7.560
Compensatie opbouw pensioen	75.937	75.937
ABP-pensioenlasten	24.786	25.342
TOTAAL	521.755	522.310

De kosten voor de leaseauto van de heer Verhagen bedroegen EUR 17.886 (2024: EUR 14.405). Daarnaast zijn in de hiervoor opgenomen opstelling niet begrepen de sociale lasten ten bedrage van EUR 11.038 (2024: 10.311).

15. Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Materiële vaste activa		
Afschrijvingen op materiële vaste activa	40.634	38.268
(Terugname) bijzondere waardeverminderingen	-	-
TOTAAL	40.634	38.268

16. Overige bedrijfskosten

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Dotatie voorziening debiteuren / verwachte kredietverliezen	(266)	(828)
Overige bedrijfskosten	2.184	2.233
Dotatie/vrijval overige voorzieningen	2.026	1.844
TOTAAL	3.944	3.250

De dotatie aan de overige voorzieningen betreft met name een dotatie aan de voorziening voor opwerkings- en opslagkosten bij EPZ. Onder de overige bedrijfskosten worden ook de honoraria die zijn uitgekeerd aan de leden van de Raad van Commissarissen van de vennootschap verantwoord.

Vergoeding Raad van Commissarissen 2025

Vanaf 6 juni 2019 bestaat de Raad van Commissarissen (RvC) uit de voorzitter en twee commissarissen. De RvC heeft zich vanaf 2024 geconfirmeerd aan het WNT bezoldigingsmaximum voor toezichthouders. De totale vergoeding aan de leden van de RvC bedroeg in 2025 EUR 86.100 (2024: EUR 81.713).

17. Financiële baten en lasten

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Financieringsbaten	55.877	73.450
Financieringslasten	(1.801)	(861)
Rentedotatie aan voorzieningen	(19.097)	(16.562)
Overige financiële baten en lasten	(821)	(1.239)
Totaal	34.158	54.788

De financieringsbaten betreffen enerzijds het rendement op de beleggingen in het kader van de ontmanteling van de Kerncentrale Borssele en het rendement van ZEH in ditzelfde fonds en anderzijds de positieve rendementen die ZEH behaalt op de uitzettingen. De daling van de financieringsbate komt voornamelijk doordat ZEH een lager rendement realiseerde op haar uitzettingen. Dit vanwege een lager gemiddeld beheerd vermogen (de uitkering van het superdividend vond halverwege 2024 plaats) en een iets lagere marktrente (op de korte termijn rente). In hoofdstuk 1.3 van het jaarverslag is nader ingegaan op de financiële baten en lasten.

18. Resultaat uit deelnemingen

Het resultaat uit deelnemingen betreft het resultaat dat toekomt aan ZEH vanuit de participatie in joint ventures en geassocieerde deelnemingen. Dit betreft onder andere het resultaat uit BMC Moerdijk voor EUR -/- 1,4 mln. negatief (2024: -/- 7,0 mln. negatief). Bij BMC Moerdijk heeft zowel in 2024 als in 2025 een bijzondere waardevermindering plaatsgevonden. Daarnaast is in het resultaat deelnemingen opgenomen het resultaat uit Set Fund & Set Fund II voor -/- EUR 1,6 mln. negatief (2024: -/- EUR 2,8 mln. negatief). Deze fondsen zijn in 2025 beiden helemaal afgewikkeld.

19. Vennootschapsbelasting

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Vennootschapsbelasting		
Vennootschapsbelasting over boekjaar	(35.688)	(29.270)
Mutaties uitgestelde belastingvorderingen/-verplichtingen	(7.851)	4.590
Totaal belastingen	(43.539)	(24.680)
Waarvan via het eigen vermogen	(1.132)	1.647
Waarvan correcties voorgaand boekjaar	(7.724)	(655)
BELASTINGEN GERAPPORTEERD IN DE WINST-EN-VERLIESREKENING	(34.684)	(25.674)
Vennootschapsbelasting over boekjaar		
De aansluiting tussen het resultaat voor belastingen en het feitelijk belastbaar bedrag met de hieruit voortvloeiende belastinglast is als volgt:		
Resultaat voor belastingen (incl. beëindigde bedrijfsactiviteiten)	130.672	93.856
Deelnemingsvrijstelling (incl. beëindigde bedrijfsactiviteiten)	(1.381)	8.869
Fiscaal afwijkende afschrijvingen	13.088	12.433
Fiscale afwijkingen in de voorzieningen	(3.583)	697
Fiscale afwijkingen overige vorderingen	349	(823)
Niet-aftrekbare kosten en lasten	727	92
Verliescompensatie	(1.405)	(1.583)
BELASTBAAR BEDRAG BINNENLAND	138.467	113.541
Belastingtarief Nederland voor winst tot € 200.000 (2023: €200.000)	19,00%	19,00%
Belastingtarief Nederland voor winst boven de € 200.000 (2023: €200.000)	25,80%	25,80%
Verschuldigde belasting over het boekjaar tegen geldende tarieven	(35.688)	(29.270)
VENNOOTSCHAPSBELASTING OVER BOEKJAAR	(35.688)	(29.270)
Mutaties uitgestelde belastingvorderingen/-verplichtingen		
De mutatie vloeit voort uit verschillen tussen de commerciële en fiscale waarderingen alsmede uit toekomstige verliescompensatie.		
MUTATIES UITGESTELDE BELASTINGVORDERINGEN/-VERPLICHTINGEN	(7.851)	4.590

De “correctie over voorgaand boekjaar” in 2024 komt door een herziening (bij het indienen van de aangifte 2023) t.a.v. beperkingen in de afschrijvingen bij EPZ. In 2025 komt de “correctie over voorgaand boekjaar” voornamelijk doordat EPZ in 2025 nadere afspraken heeft gemaakt met de fiscus over de fiscale behandeling van voorzieningen in 2023 wat leidt tot een verschuiving van de acute naar de latente belastingverplichting.

AANSLUITING TUSSEN TOEPASSELIJKE EN EFFECTIEVE BELASTINGTARIEF

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
<i>Resultaat voor belasting</i>	130.672	93.856
<i>Toepasselijk belastingtarief (NL)</i>	25,8%	25,8%
Belasting tegen toepasselijke tarief	(33.713)	(24.215)
Impact door deelnemingsvrijstelling	356	(2.288)
Impact van opstaptarief NL < € 200.000 (2024: € 200.000)	37	23
Impact van niet aftrekbare bedragen (waaronder bijzondere waardevermindering goodwill)	(188)	(24)
Impact niet reeds gewaarde verliescompensatie (incl. earnings stripping)	-	408
Impact belasting voorgaande jaren	(1.205)	-
Impact tot waardering gebrachte verrekenbare verliezen	-	423
Overige toe- of afname	29	-
Belasting tegen effectieve belastingtarief	(34.684)	(25.672)
<i>Effectief belastingtarief</i>	26,5%	27,4%

Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld voor de groep als geheel. Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. Gezien het feit dat enkele posten in de winst-en-verliesrekening en de balans geen directe kasstroom effecten genereren, is voor deze bestanddelen de kasstroom geneutraliseerd. Dit betreft met name een drietal onderdelen:

- Behandeling derivaten

De reële waardemutatie van handelscontracten leidt enerzijds tot (langlopende en kortlopende) mutaties op zowel de activa als op de passivazijde van de balans. Anderzijds worden deze mutaties deels verwerkt in het bedrijfsresultaat en deels in de hedge-reserve, als onderdeel van het groepsvermogen.

Geen van deze wijzigingen heeft echter een directe kasstroom tot gevolg. Daarom zijn alle mutaties binnen de operationele kasstroom verwerkt, waardoor de positieve en negatieve mutaties elkaar opheffen.

- Resultaat uit deelnemingen

Het resultaat uit deelnemingen wordt slechts gedeeltelijk uitgekeerd in de vorm van dividenden; het gedeelte dat niet wordt uitgekeerd leidt tot een toename van het eigen vermogen van de betreffende onderneming en daarmee tot een balansmutatie van de financiële vaste activa bij ZEH. Dientengevolge is in de kasstroom alleen de werkelijke dividendontvangst verwerkt.

- Vennootschapsbelasting

In het resultaat is niet alleen rekening gehouden met de te betalen vennootschapsbelasting, gerelateerd aan het belastbaar resultaat, maar ook met de latente belastingvorderingen en -verplichtingen. Daar de mutaties in de latenties niet leiden tot een daadwerkelijke kasstroom zijn de mutaties in de latente belastingvorderingen en -schulden uit de kasstroom geëlimineerd.

De kasstroom uit operationele activiteiten was in het afgelopen jaar EUR 131,8 mln. (EUR 148,3 mln. in 2024). Deze daling komt door een negatieve werkkapitaalontwikkeling van EUR -/- 17,4 mln. ten opzichte van EUR 54,3 mln. positief in 2024. Daar staat tegenover dat het bedrijfsresultaat EUR 49,5 mln. beter was dan voorgaand jaar.

In de kasstroom uit investeringsactiviteiten zijn de onderhouds- en vervangingsuitgaven van EPZ opgenomen als ook de stortingen die EPZ in het amoverings- en brandstoffonds heeft gedaan in het verslagjaar.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er is geen sprake van gebeurtenissen na balansdatum die hier toegelicht zouden moeten worden.

Geconsolideerde deelnemingen					
Deelneming 1)	Hoofdactiviteit	Vestigingsplaats	Aandeel in de deelneming		Stem rechten
			31-12-2025	31-12-2024	
De Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij B.V.	Energie	Middelburg	100%	100%	100%
ZEH Energy B.V.	Energie	Middelburg	100%	100%	100%
ZEH Ficus Holding B.V. ¹	Energie	Middelburg	0%	100%	100%
Deltius B.V. ¹	Energie	Ritthem	0%	100%	100%
ZEH Investerings Maatschappij B.V.	Overige	Middelburg	100%	100%	100%
Gezamenlijke overeenkomsten					
<i>Gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (partieel geconsolideerd)</i>					
ZEH Energy B.V.					
N.V. EPZ	Energie	Borssele	70%	70%	70%
Enzee B.V.	Energie	Borssele	100%	100%	100%

Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.

ZEH Energy B.V. heeft, ondanks haar 70% aandelenbelang in N.V. EPZ, gezamenlijke zeggenschap omdat de belangrijkste besluiten (om de relevante activiteiten te beïnvloeden) unaniem door de aandeelhouders genomen moeten worden. Aangezien PZEM Energy B.V. recht heeft op 70% van de (elektriciteits)output van N.V. EPZ, wordt N.V. EPZ behandeld als gezamenlijke bedrijfsactiviteit en partieel geconsolideerd. De vennootschappen ZEH Ficus Holding B.V. en Deltius B.V. zijn in 2025 ontbonden.

Niet geconsolideerde deelnemingen					
Deelneming 1)	Hoofdactiviteit	Vestigingsplaats	Aandeel in de deelneming		Stem rechten
			31-12-2025	31-12-2024	
<u>Gezamenlijke overeenkomsten</u>					
Joint Ventures					
ZEH N.V.					
BMC Moerdijk B.V.	Energie	Moerdijk	50%	50% ²	50%
NPG Willebroek N.V.	Energie	Antwerpen, België	50%	50% ²	50%
<u>Overige deelnemingen</u>					
ZEH Investerings Maatschappij B.V.					
Sustainable Energy Technology Fund C.V. ¹	Overige	Amsterdam	0,00%	33,56%	0,00%
Sustainable Energy Technology Fund II C.V. ¹	Overige	Amsterdam	0,00%	14,13%	0,00%
N.V. EPZ:					
KSG Kraftwerks-Simulator-Gesellschaft mbH	Energie	Duitsland	2,05%	2,05%	2,05%
GfS Gesellschaft für Simulatorschulung mbH	Energie	Duitsland	2,05%	2,05%	2,05%
Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.					
¹ Vennootschap ontbonden in 2025					

Het aandelenbelang van de moederonderneming in de dochteronderneming is vermeld.

¹ Vennootschap ontbonden in 2025

De beide Set Funds zijn in 2025 ontbonden.

Enkelvoudige Jaarrekening 2025

Enkelvoudige balans per 31 december 2025 (voor resultaatverdeling)

(Bedragen x EUR 1.000)	Ref. nr.	31-12-2025	31-12-2024
ACTIVA			
Materiële vaste activa	1	1.117	1.715
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	2	323.452	434.232
Andere deelnemingen	2	6.801	-
Leningen u/g deelnemingen	2	2.642	-
Uitgestelde belastingvorderingen	3	0	8
Overige financiële vaste activa	2	56.724	85.021
Derivaten		-	-
Financiële vaste activa		389.619	519.260
Totaal vaste activa		390.736	520.975
Vorderingen op groepsmaatschappijen	4	-	40
Kortlopende vorderingen	4	958.869	979.200
Vlottende activa		958.869	979.240
Liquide middelen		19.725	30.310
TOTAAL ACTIVA		1.369.330	1.530.525
Eigen vermogen	5	1.174.586	1.238.148
Netto resultaat lopend jaar	5	95.988	68.182
Eigen vermogen		1.270.574	1.306.330
Voorzieningen	6	-	-
Lease verplichting		148	254
Langlopende verplichtingen		148	254
Schulden aan groepsmaatschappijen	7	87.151	223.268
Overige schulden	7	11.457	672
Vlottende passiva		98.608	223.941
Totaal verplichtingen		98.756	224.195
TOTAAL PASSIVA		1.369.330	1.530.525

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Resultaat uit eigen bedrijfsvoering	(8.575)	17.717
Resultaat deelnemingen	104.562	50.465
RESULTAAT	95.988	68.182

Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening

ZEH N.V. is een naar Nederlands recht opgerichte houdstermaatschappij van een aantal groepsmaatschappijen die zich bezig houden met het opwekken en leveren van elektriciteit. De functionele valuta is de euro. ZEH heeft gebruik gemaakt van de optie in Titel 9 Boek 2 BW om de enkelvoudige jaarrekening op te stellen volgens de IFRS grondslagen die worden gehanteerd in de geconsolideerde jaarrekening, inclusief de uitzondering dat de groepsmaatschappijen en deelnemingen worden gewaardeerd op equity methode. Dit betekent dat de grondslagen voor de verwerking en waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat (hierna de grondslagen) van de enkelvoudige jaarrekening van de vennootschap gelijk zijn aan de op EU-IFRS gebaseerde geconsolideerde jaarrekening. Deze grondslagen omvatten ook de classificatie en presentatie van financiële instrumenten, zijnde eigen-vermogensinstrumenten of financiële verplichtingen. In het geval er geen andere grondslag worden genoemd, wordt verwezen naar de grondslagen zoals beschreven in de geconsolideerde jaarrekening. Voor een juiste interpretatie van deze enkelvoudige jaarrekening, dient de enkelvoudige jaarrekening te worden gelezen in samenhang met de geconsolideerde jaarrekening.

Informatie over het gebruik van financiële instrumenten en aanverwante risico's voor de groep wordt verstrekt in de toelichting bij de geconsolideerde jaarrekening van de groep. De enkelvoudige winst-en-verliesrekening is op basis van artikel 402 Titel 9 Boek 2 BW in beknopte vorm weergegeven.

Waarderingsgrondslagen en grondslagen voor de resultaatbepaling

Deelnemingen in groepsmaatschappijen

Groepsmaatschappijen zijn alle entiteiten waarin het bedrijf direct of indirect overheersende zeggenschap heeft. De vennootschap heeft overheersende zeggenschap over een entiteit wanneer deze wordt blootgesteld aan, of rechten heeft op, variabele opbrengsten uit haar betrokkenheid bij de groepsmaatschappijen het vermogen heeft om die opbrengsten te beïnvloeden via haar zeggenschap over het groepsbedrijf. Groepsmaatschappijen worden opgenomen in de consolidatiekring vanaf de datum waarop de vennootschap zeggenschap verkrijgt en worden uit de consolidatiekring verwijderd van de datum waarop de zeggenschap door de vennootschap over de groepsmaatschappij ophoudt.

Deelnemingen in groepsmaatschappijen worden in de enkelvoudige jaarrekening verwerkt volgens de equity-methode met de grondslagen voor de opname en waardering van activa en passiva en resultaatbepaling zoals uiteengezet in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening.

Resultaat deelnemingen

Het aandeel in het resultaat van ondernemingen waarin wordt deelgenomen omvat het aandeel van de Vennootschap in de resultaten van deze deelnemingen. Resultaten op transacties waarbij overdracht van activa en passiva tussen de Vennootschap en haar deelnemingen en tussen deelnemingen onderling heeft plaatsgevonden, zijn geëlimineerd voor zover deze als niet gerealiseerd kunnen worden beschouwd. De Vennootschap maakt gebruik van de optie om verwachte kredietverliezen op de boekwaarde van leningen en vorderingen van de Vennootschap op deelnemingen te elimineren, in plaats van eliminatie op de boekwaarde van de deelnemingen volgens de equity-methode.

Toelichting op de enkelvoudige balans

1. Materiële vaste activa

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gebouwen en terreinen	Andere vaste bedrijfsmiddelen
2024			
Boekwaarde per 1 januari 2024	1.717	1.227	490
Investerings	73	73	-
Afschrijvingen	(71)	(71)	-
Desinvesteringen	(5)	(5)	-
Overige mutaties	-	490	(490)
Boekwaarde per 31 december 2024	1.715	1.715	-
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	164	164	-
AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	1.879	1.879	-
2025			
Boekwaarde per 1 januari 2025	1.715	1.715	-
Investerings	-	-	-
Afschrijvingen	(70)	(70)	-
Desinvesteringen	(501)	(501)	-
Overige mutaties	(28)	(28)	-
Boekwaarde per 31 december 2025	1.117	1.117	-
Cumulatieve afschrijvingen en impairments	191	191	-
AANSCHAFWAARDE PER 31 DECEMBER 2025	1.307	1.307	-
Afschrijvingstermijnen in jaren		0 - 40	5 - 15

Onder de andere vaste bedrijfsmiddelen was een stuk grond opgenomen waar geen ratio (meer) voor bestaat om deze onder de andere vaste bedrijfsmiddelen te classificeren. In 2024 is deze naar de gebouwen en terreinen geassocieerd. Ditzelfde stuk grond is in 2025 verkocht.

2. Financiële vaste activa (excl. belastingvorderingen)

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Deelnemingen in groepsmaatschappijen	Andere deelnemingen	Vorderingen op groepsmaatschappijen	Overige vorderingen
STAND PER 1 JANUARI 2024	967.410	762.742	-	-	204.669
Terugboeking kortlopend gedeelte	1.215.675	-	-	-	1.215.675
Aankoop / uitgegeven leningen	(411.864)	-	-	-	(411.864)
Resultaat	75.822	50.465	-	-	25.357
Verkoop / aflossing / dividend	(374.238)	(374.238)	-	-	-
Mutatie hedge-reserve	(4.737)	(4.737)	-	-	-
Mutatie verwacht kredietverlies IFRS 9	-	-	-	-	-
Overige mutaties	-	-	-	-	-
Naar kortlopend deel	(948.816)	-	-	-	(948.816)
STAND PER 31 DECEMBER 2024	519.253	434.232	-	-	85.021
Terugboeking kortlopend gedeelte	948.816	-	-	-	948.816
Aankoop / uitgegeven leningen	(36.253)	-	-	2.642	(38.895)
Resultaat	114.607	108.642	(4.079)	-	10.045
Verkoop / aflossing / dividend	(211.797)	(222.677)	10.880	-	-
Mutatie hedge-reserve	3.256	3.256	-	-	-
Naar kortlopend deel	(948.262)	-	-	-	(948.262)
STAND PER 31 DECEMBER 2025	389.619	323.452	6.801	2.642	56.724

In 2025 zijn de 50%-deelnemingen van ZEH Energy B.V., te weten BMC Moerdijk en NPG Willebroek verkocht aan ZEH N.V. om ZEH Energy B.V. gereed te maken voor de potentiële verkoop aan de Rijksoverheid. De overige vorderingen bestaan ultimo 2025 met name uit uitzettingen met een relatief kortlopend karakter (maar wel > 1 jaar).

Om de hoogte van de 'expected loss' in te schatten heeft ZEH aansluiting gezocht bij de externe ratings die de tegenpartijen hebben. Hierbij heeft ZEH gekozen om de volgende percentages te hanteren bij de volgende ratings:

Externe credit rating	Percentage 'Expected loss'
> A-	0,1%
BBB+	0,2%
BBB of BBB-	0,5%
< BBB- of geen rating	1%

Deposito's en effecten

Door de verkoop van bedrijfsonderdelen heeft ZEH een significante hoeveelheid liquide middelen tot haar beschikking gekregen. Deze middelen worden uitgezet en belegd conform het treasurystatuut. Deze uitzettingen en beleggingen bestaan binnen ZEH N.V. vooral uit bancaire termijndeposito's, obligaties en effecten en vertegenwoordigen ultimo 2025 een waarde van EUR 1.023,2 mln. (2024 EUR 1.062,9 mln.) Van dit saldo heeft EUR 55,3 mln. (2024 EUR 83,7 mln.) een looptijd langer dan 1 jaar.

2.1 Transacties met verbonden partijen

De interne verkoop van de 50%-deelnemingen BMC Moerdijk en NPG Willebroek, van ZEH Energy B.V. naar ZEH N.V. vond plaats tegen boekwaarde waardoor impact hiervan slechts een verschuiving is van deelnemingen in groepsmaatschappijen naar andere deelnemingen en leningen u/g deelnemingen. Er is geen sprake van andere transacties met verbonden partijen waarvan de waarde van materieel belang is voor de jaarcijfers van ZEH N.V.

3. Uitgestelde belastingvorderingen

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorzieningen	0	8
Verrekenbare verliezen	-	-
TOTAAL	0	8

4. Kortlopende vorderingen

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Handelsdebiteuren	157	97
Belastingen	2.665	20.035
Deposito's en effecten	948.262	948.550
Overige en overlopende activa	7.784	10.519
Vorderingen op groepsmaatschappijen	-	40
TOTAAL KORTLOPENDE VORDERINGEN	958.869	979.240

Bij de financiële vaste activa zijn de vorderingen met betrekking tot deposito's en effecten beschreven.

De belastingvordering per ultimo 2025 bestaat uitsluitend uit de vordering van de omzetbelasting van november 2025 die wordt ontvangen in het hoofd van de fiscale eenheid, ZEH N.V.

5. Mutatieoverzicht van het eigen vermogen

(bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Gestort aandelen- kapitaal	Wettelijke reserve	Hedge reserve	Overige niet uitkeerbare reserves	Overige reserves	Onverdeeld resultaat
STAND PER 1 JANUARI 2024	1.721.885	6.937	52.432	3.414	-	1.554.553	104.548
Resultaatverdeling 2023	-	-	-	-	-	104.548	(104.548)
Dividendbetaling	(479.000)	-	-	-	-	(479.000)	-
Overige mutaties	0	-	9.510	-	-	(9.510)	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	63.445	-	-	(4.737)	-	-	68.182
STAND PER 31 DECEMBER 2024	1.306.330	6.937	61.942	(1.323)	(0)	1.170.591	68.182
Resultaatverdeling 2024	-	-	-	-	-	68.182	(68.182)
Dividendbetaling	(135.000)	-	-	-	-	(135.000)	-
Overige mutaties	(0)	-	7.649	-	-	(7.649)	-
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	99.244	-	-	3.256	-	-	95.988
STAND PER 31 DECEMBER 2025	1.270.574	6.937	69.591	1.933	(0)	1.096.124	95.988

De wettelijke reserve betreft de niet uitgekeerde winsten van deelnemingen; dientengevolge is de wettelijke reserve niet vrij uitkeerbaar. Dit geldt evenzeer voor de hedge-reserve welke in relatie moet worden gezien met de niet gerealiseerde resultaten uit de reële waardemutatie van de derivaten, gebruikt voor hedge-doeleinden.

Voor een verklaring van de mutaties in het eigen vermogen wordt verwezen naar de geconsolideerde jaarrekening.

VOORSTEL RESULTAATVERDELING

Bestemming van het resultaat over het boekjaar 2024

De jaarrekening 2024 is vastgesteld in de Algemene Vergadering gehouden op 11 juni 2025. De Algemene Vergadering heeft de bestemming van het resultaat vastgesteld conform het voorstel van de Raad van Bestuur.

Voorstel tot resultaatbestemming 2025

(Bedragen x EUR 1.000)	2025	2024
Resultaat uit eigen bedrijfsvoering	95.988	68.182
VOORGESTELDE UITKERING AAN AANDEELHOUDERS	(148.000)	(135.000)
Toevoeging / onttrekking aan de overige reserves	(52.012)	(66.818)

ZEH is voornemens een dividenduitkering te doen in juni 2026 van EUR 148 mln. De totstandkoming van de hoogte hiervan zal in een aparte toelichting aan de aandeelhouders worden verzonden.

6. Voorzieningen

(Bedragen x EUR 1.000)	Totaal	Personeels kosten
BOEKWAARDE PER 1 JANUARI 2024	-	-
Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen	118	118
Dotaties	17	17
Rentedotaties	-	-
Vrijval	(105)	(105)
Onttrekkingen	-	-
Overige mutaties	-	-
Boekwaarde per 31 december 2023	29	29
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	(29)	(29)
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2024	-	-
Terugboeking kortlopend gedeelte van voorzieningen	29	29
Dotaties	15	15
Rentedotaties	-	-
Vrijval	(44)	(44)
Onttrekkingen	-	-
Overige mutaties	-	-
Boekwaarde per 31 december 2025	-	-
Kortlopend gedeelte van voorzieningen	-	-
BOEKWAARDE PER 31 DECEMBER 2025	-	-

De voorziening is volledig afgewikkeld in 2025.

7. Overige schulden

(Bedragen x EUR 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Handelscrediteuren	951	229
Schulden aan groepsmaatschappijen	87.151	223.268
Actuele vennootschapsbelasting	9.088	-
Overige actuele belastingverplichtingen	49	78
Kortlopend deel van voorzieningen	-	29
Overlopende passiva	1.369	336
TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN	98.608	223.941

Doordat de overtollige kasmiddelen bij ZEH N.V. worden beheerd en uitgezet, worden overtollige kasmiddelen in onderliggende entiteiten grotendeels naar ZEH N.V. toe afgeroomd. Deze schulden zijn wel afgenomen door een ontvangen dividenduitkering vanuit de dochter, De Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij B.V.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Hieronder staan de niet uit de balans blijkende verplichtingen, voor zover deze naar de inschatting van ZEH een impact van EUR 5 mln. op het resultaat kunnen hebben.

Belangrijkste verstrekte zekerheden

ZEH heeft zich ten behoeve van de provincie Zeeland borg gesteld tot financiële zekerheid voor de eindafdracht van de (voormalige) stortplaatsen Noord- en Midden Zeeland en Koegorspolder ter hoogte van EUR 7,8 mln. (2024: EUR 7,8 mln.). PZEM heeft een contra-garantie ontvangen van de koper van de aandelen Indaver. De looptijd van de garantie tegenover de provincie Zeeland loopt t/m ultimo 2030.

403-Verklaringen

ZEH N.V. heeft per balansdatum een verklaring zoals bedoeld in artikel 2:403 BW bij de Kamer van Koophandel gedeponeerd waarbij ZEH N.V. zich hoofdelijk aansprakelijk stelt voor de uit de rechtshandelingen van onderstaande dochterbedrijven voortvloeiende schulden:

- ZEH Energy B.V.
- De Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij B.V.

Op grond hiervan en van jaarlijks bij de Kamer van Koophandel te deponeren instemmingverklaringen van de aandeelhouders zijn deze vennootschappen vrijgesteld van de voorgeschreven publicatieverplichtingen voor de jaarrekening.

Fiscale eenheid

ZEH N.V. staat aan het hoofd van een fiscale eenheid voor de omzetbelasting en een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting. ZEH N.V. en de dochters die deel uitmaken van deze fiscale eenheid zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de belastingschuld van deze fiscale eenheden.

Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening

Het aantal medewerkers (FTE) per jaareinde in dienst van ZEH N.V. bedraagt 5,8 FTE in 2025 (2024: 7,7 FTE). Deze daling komt omdat er één medewerker in 2025 met pensioen is gegaan en niet is vervangen. Daarnaast was de directeur van EPZ, dhr. Wolters, in dienst bij ZEH N.V. en werd deze gedetacheerd aan EPZ. De nieuwe directeur van EPZ, dhr. Muilenburg, is “gewoon” in dienst bij EPZ zelf.

Voor een toelichting op de bezoldiging van de statutaire bestuurders van ZEH N.V. wordt verwezen naar toelichting 14. (Personeelskosten) van de geconsolideerde jaarrekening.

Voor een toelichting op de beloning van de Raad van Commissarissen van ZEH N.V. wordt verwezen naar toelichting 16. (Overige bedrijfskosten) van de geconsolideerde jaarrekening.

Belastingen

ZEH N.V. heeft de verwachte impact van de Pillar Two – mondiale minimale aanvullende belasting beoordeeld en merkt op dat de enkelvoudige jaarrekening niet wordt beïnvloed omdat het Nederlandse effectieve belastingtarief hoger is dan 15 procent en dat de ZEH N.V. geen Pillar Two-belasting heeft betaald namens andere entiteiten in de groep. Er is ook geen Pillar Two-excedentbelasting aan ZEH N.V. doorberekend.

Honoraria accountant

In 2025 is voor ZEH N.V. sprake van de volgende honoraria voor vennootschappen opgenomen in de consolidatie:

(Bedragen x EUR 1.000)	Accountants		Overige onderdelen accountants-netwerk		Totaal	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Totaal accountants-honoraria jaarrekeningen ZEH-groep	208	201	-	-	208	201
Honoraria controle gerelateerde werkzaamheden	44	21	-	-	44	21
Overige dienstverlening	-	-	168	-	168	-
TOTAAL	252	222	168	-	420	222

De in het hierboven opgenomen overzicht betreffen de bedragen van Deloitte Accountants B.V. (en Deloitte-netwerk) voor de controle van ZEH N.V. en de controle van EPZ N.V. (voor 70%).

Er is geen sprake van resultaatafhankelijke honoraria.

Voor akkoord:

Raad van Bestuur:

Mr. drs. F. Verhagen RA

Raad van Commissarissen:

Dr. Ir. J.F.M. van Dijk

Mr. W.J.N. van Uchelen

Drs. B.A. Fermin

Was getekend,

Middelburg, 7 mei 2026

Overige gegevens bij de jaarrekening 2025

Statutaire bepalingen inzake de winstbestemming

In artikel 41 van de statuten zijn de volgende bepalingen opgenomen inzake de winstbestemming.

1. Indien de winst-en-verliesrekening, welke van de vastgestelde jaarrekening deel uitmaakt, een bedrag aanwijst als verlies, zal dit verlies ten laste worden gebracht van de algemene reserves. Indien deze reserves daartoe niet toereikend zijn, zal het resterende verlies ten laste komen van de winsten van volgende jaren.
2. Indien de winst en-verliesrekening, welke van de vastgestelde jaarrekening deel uitmaakt, een bedrag aanwijst als winst, kan de Raad van Commissarissen ten laste van die winst bedragen toevoegen aan de algemene reserves. De resterende winst staat ter beschikking van de Algemene Vergadering.
3. De Algemene Vergadering is bevoegd tot uitkering van één of meer interimdividenden en/of andere interim uitkeringen te besluiten, mits aan het vereiste van artikel 2:105 lid 2 Burgerlijk Wetboek is voldaan blijktens een tussentijdse vermogensopstelling als bedoeld in artikel 2:105 lid 4 Burgerlijk Wetboek.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de aandeelhouders en de raad van commissarissen van ZEH N.V.

Verklaring over de in het jaarbericht opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2025 van ZEH N.V. te Middelburg gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening.

Naar ons oordeel:

- Geeft de in dit jaarbericht opgenomen geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ZEH N.V. op 31 december 2025 en van het resultaat en de kasstromen over 2025 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW.
- Geeft de in dit jaarbericht opgenomen enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van ZEH N.V. op 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde balans per 31 december 2025.
2. De volgende overzichten over 2025: de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, het geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerde mutatieoverzicht eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht.
3. De toelichting met informatie van materieel belang over de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit:

1. De enkelvoudige balans per 31 december 2025.
2. De enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2025.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van ZEH N.V. zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de entiteit en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van commissarissen toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Frauderisico	Uitgevoerde specifieke werkzaamheden
Het doorbreken van interne-beheersingsmaatregelen door het management	Het genoemde frauderisico is een verondersteld risico. Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd: - Vaststellen van opzet en bestaan van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van het verwerken van manuele journaalposten. - Toetsen of de in het grootboek vastgelegde manuele journaalposten die tijdens het opstellen van de financiële overzichten zijn aangebracht aanvaardbaar zijn. - Het beoordelen van de schattingen op tendenties en het beoordelen of de eventuele omstandigheden die tot de tendentie hebben geleid een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. De belangrijkste schattingen in de jaarrekening zijn opgenomen in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening in de paragraaf "<i>schattingen en veronderstellingen</i>".
De voorziening voor opwerkings- en opslagkosten van hoog radioactief afval (restkosten kerncentrale) is onjuist en/of onvolledig	Het genoemde frauderisico is het gevolg van de complexiteit van deze voorziening. Wij hebben onder andere de volgende werkzaamheden uitgevoerd: - Vaststellen van opzet en bestaan van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van het verwerken van deze schattingspost. - Beoordelen van de aanvaardbaarheid van de ingerekende disconteringsvoet en het inflatiepercentage.

Frauderisico	Uitgevoerde specifieke werkzaamheden
	- Aansluitingswerkzaamheden tussen de berekening en het saldo in de jaarrekening. - Vaststellen van de rekenkundige juistheid van de gebruikte modellen. - Toetsen van de inschattingen van het management aan de hand van (externe) brondocumentatie; - Beoordelen van de juistheid van onttrekkingen aan de voorziening. - Beoordelen in hoeverre alle relevante componenten zijn meegenomen in de berekening. - Beoordelen van de juistheid en volledigheid van de risicofactoren binnen de risico-opslag op de voorziening. - Uitvoeren van een retrospectieve beoordeling op de inschattingen van het management.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur en de raad van commissarissen.

Wij hebben geëvalueerd of de keuze en toepassing van de grondslagen voor financiële verslaggeving door de entiteit, met name die welke betrekking hebben op subjectieve waarderingen en complexe transacties, mogelijk wijzen op frauduleuze financiële verslaggeving.

Wij hebben geëvalueerd of de oordeelsvormingen en beslissingen van het management bij het maken van de in de financiële overzichten opgenomen schattingen wijzen op een mogelijke tendentie bij het management van de entiteit die mogelijk een risico vormt op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. De oordeelsvormingen, schattingen en veronderstellingen die mogelijk een belangrijke invloed hebben op de jaarrekening zijn toegelicht in hoofdstuk “schattingen en veronderstellingen” van de jaarrekening. Wij hebben een retrospectieve beoordeling uitgevoerd van de oordeelsvormingen en veronderstellingen van het management met betrekking tot significante schattingen die in de jaarrekening van het voorgaande boekjaar zijn opgenomen. Het testen op eventuele duurzame waardeverminderingen van immateriële en materiële vaste activa is een significant onderdeel van onze controle, aangezien de vaststelling of de boekwaarde van deze activa niet hoger is dan hun opbrengstwaarde onderworpen is aan significante oordeelsvorming door het management.

Voor significante transacties hebben wij beoordeeld of de zakelijke beweegredenen voor de transacties doen vermoeden dat ze mogelijk zijn aangegaan met het oog op frauduleuze financiële verslaggeving of het verhullen van een oneigenlijke toe-eigening van activa.

Hieruit volgden geen signalen van fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Controleaanpak naleving van wet- en regelgeving

Wij hebben een algemeen inzicht verworven in het wet- en regelgevingskader dat van toepassing is op de entiteit door inlichtingen in te winnen bij het bestuur en het lezen van notulen.

Voor zover materieel voor de jaarrekening, hebben wij op basis van onze risicoanalyse, en rekening houdende met het feit dat het effect van niet-naleving van wet- en regelgeving aanzienlijk varieert, het (vennootschaps)belastingrecht, de vereisten in het kader van de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en Titel 9 van Boek 2 BW aangemerkt als wet- en regelgeving met een directe invloed op de jaarrekening.

Wij hebben voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent het naleven van de bepalingen van die wet- en regelgeving die gewoonlijk wordt geacht van directe invloed te zijn op de jaarrekening.

Daarnaast is de entiteit onderworpen aan overige wet- en regelgeving waarvan de gevolgen van niet-naleving een van materieel belang zijnde invloed kunnen hebben op de jaarrekening, bijvoorbeeld ten gevolge van boetes of rechtszaken.

Gezien de aard van de activiteiten van de entiteit en de complexiteit van deze overige wet- en regelgeving bestaat het risico dat niet wordt voldaan aan de vereisten van deze wet- en regelgeving.

Ten aanzien van deze wet- en regelgeving die geen direct effect hebben op de vaststelling van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening, zijn onze werkzaamheden beperkter. Naleving van wet- en regelgeving kan van fundamenteel belang zijn voor de operationele aspecten van de entiteit, voor de mogelijkheid van de entiteit om haar activiteiten voort te zetten, dan wel voor het voorkomen van sancties van materieel belang (bijvoorbeeld het naleven van de voorwaarden van een vergunning voor het uitvoeren van een activiteit, of het naleven van regelgeving betreffende het milieu); niet-naleving van dergelijke wet- en regelgeving kan daarom van materieel belang zijnde invloed hebben op de jaarrekening. Onze verantwoordelijkheid is beperkt tot het uitvoeren van gespecificeerde controlewerkzaamheden ter bevordering van het identificeren van niet-naleving van wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening. Onze werkzaamheden ter bevordering van het identificeren van gevallen van niet-naleving van overige wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang kan hebben op de jaarrekening zijn beperkt tot (i) het management en, in voorkomend geval, de met governance belaste personen vragen of de entiteit dergelijke wet- en regelgeving naleeft; (ii) de eventuele correspondentie met de desbetreffende vergunningverlenende of regelgevende of toezichthoudende instanties inspecteren.

Uiteraard zijn wij gedurende de controle alert op indicaties van (vermoedens van) niet-naleving van wet- en regelgeving.

Ten slotte hebben wij een schriftelijke bevestiging verkregen dat alle bekende gevallen van niet-naleving of vermoede niet-naleving van wet- en regelgeving ons ter kennis zijn gebracht.

Controleaanpak continuïteit

Onze verantwoordelijkheid is om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen met betrekking tot, en om te concluderen over, de geschiktheid van het hanteren door het management van de continuïteitsveronderstelling bij het opstellen en presenteren van de financiële overzichten en om te concluderen, gebaseerd op de verkregen controle-informatie, of er sprake is van een onzekerheid van materieel belang met betrekking tot de mogelijkheid van de entiteit om haar continuïteit te handhaven. Om aan deze verantwoordelijkheid te voldoen hebben wij werkzaamheden uitgevoerd, inclusief het evalueren van de door het management opgestelde liquiditeitsanalyse en met inachtneming van gebeurtenissen na balansdatum. Op basis van deze werkzaamheden hebben wij geen bevindingen geconstateerd.

Verklaring over de in het jaarbericht opgenomen andere informatie

Het jaarbericht omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

De andere informatie bestaat uit:

- Het directieverslag.
- Het verslag van de raad van commissarissen.

- De overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het directieverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het directieverslag en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Naleving vereisten Regelgevende Technische Standaard van SBR, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd

De accountantscontrole bevat de toetsing dat de opgemaakte jaarrekening voldoet aan de wettelijke bepalingen in Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij de digitaal te deponeren jaarrapportage. Dit betekent dat de naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister (waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen) geen onderdeel van de accountantscontrole is geweest.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van commissarissen voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de vennootschap in staat is om haar activiteiten in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de vennootschap haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude en fouten ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de vennootschap haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij zijn verantwoordelijk voor het plannen en uitvoeren van de groepscontrole om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen met betrekking tot de financiële informatie van de entiteiten of bedrijfsonderdelen binnen de groep als basis voor het vormen van een oordeel over de jaarrekening. Tevens zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de beoordeling van de controlewerkzaamheden die in het kader van de groepscontrole zijn uitgevoerd. Wij dragen de volledige verantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

Wij communiceren met het bestuur en de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Rotterdam, 7 mei 2026

Deloitte Accountants B.V.

H.C. Rebergen RA