

ZEH

Ondernemingsplan 2025

Inclusief zichtjaren 2026 en 2027

t.b.v. Algemene Vergadering 12 december 2024



Ondernemingsplan ZEH N.V.
September 2024

 Zeeuwse Energie
Houdstermaatschappij

ZEH N.V.

Adres

Park Veldzicht 71
4336 DX Middelburg

Contact

info@zeh.nl

Bankrelatie

IBAN NL78 INGB 0650 9431 12
BIC INGBNL2A

KvK en BTW

KvK Middelburg nr. 22031457
BTW nr. NL007961042B01

ZEH.nl

Inhoudsopgave

1	Executive Summary.....	3
2	Financieel	8
2.1	Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud	8
2.2	Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening	9
2.3	Geconsolideerde Balans	12
2.4	Geconsolideerde Kasstroom	14
2.5	Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan	17
2.6	Kerncijfers Ondernemingsplan	18
2.6.1	Financiële kerncijfers / ratio's	18
2.6.2	FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)	18
3	Treasury Jaarplan 2025 (Financieringsplan)	19
4	Risicobeleid	20
4.1	Inleiding	20
4.2	Organisatie en verantwoordelijkheden	20
4.3	De belangrijkste strategische risico's	21

1 Executive Summary

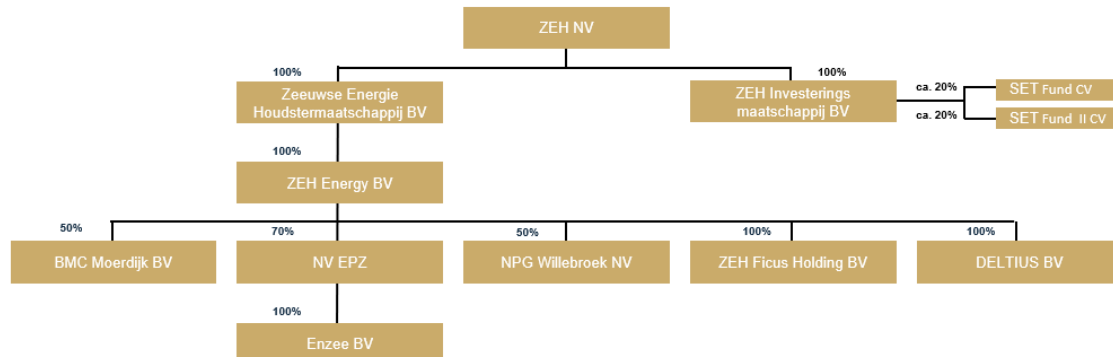
Kader

Na het zeer turbulente 2022 zagen we wat meer stabiliteit in het jaar 2023 en dit heeft zich ook doorgezet in 2024. De prijzen zijn gestabiliseerd op een niveau van tussen de 70 en 90 euro per MWh. Dit is weliswaar lager dan de afgelopen jaren maar is nog wel een niveau waar de kerncentrale, als onze belangrijkste actief, een goede winstgevendheid op laat zien. Ook naar de toekomst verwachten de markten een continuering van deze ontwikkeling met prijzen die binnen deze bandbreedte blijven. Gezien het feit dat de oorlog in Oekraïne nog steeds in alle hevigheid voortduurt en gezien de spanningen elders in de wereld kan deze situatie natuurlijk weer snel veranderen.

Structuur

Gedurende 2024 is de structuur van ZEH NV ongewijzigd gebleven en het onderstaande schema laat zien wat de onderdelen van ZEH zijn.

ZEH - Vennootschappelijke Structuur



Figuur 1.1: Vennootschappelijke structuur ZEH

ZEH N.V. is de rechtsopvolger van PZEM N.V. en na de verkoop van Wholesale worden de activiteiten van ZEH gevormd door het 70% aandelenbelang in N.V. EPZ (de kerncentrale), het 50% aandelenbelang in BMC Moerdijk B.V. (de biomassacentrale), de belangen in Set Fund I en Set Fund II en het 50% aandelenbelang in NPG Willebroek N.V. (een zonnepark in België). Ook beheert ZEH nog enkele erfenissen uit het verleden zoals diverse percelen grond en een niet meer in gebruik zijnde elektriciteitskabel en rioolpersleiding.

De governance structuur die voor ZEH N.V. van toepassing is, is die van een structuurvennootschap. Op grond hiervan heeft ZEH een raad van commissarissen zoals we die reeds bij PZEM kende. Zowel qua structuur als qua bemensing is deze in 2024 intact gebleven. De voorzitter van onze RvC, de heer Gerard van Harten komt wel in december 2024 aan het einde van zijn termijn en zal worden opgevolgd door een nieuwe voorzitter. Dit af- en aantreden krijgt naar verwachting zijn beslag in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders in december 2024.

Onze visie

ZEH heeft de visie dat er in de toekomst alleen nog ruimte zal zijn voor CO₂-vrij opgewekte elektriciteit. De huidige portefeuille van ZEH is volledig CO₂-vrij en bestaat uit wind, zon, biomassa en nucleair. ZEH heeft als missie om nucleair, als een bron van voorspelbare en CO₂-vrije elektriciteit, een plaats te geven in de energiemix die benodigd is voor het realiseren van de energietransitie

Onze strategie

ZEH is een bijzonder bedrijf. Waar we continuïteit en de verplichting van het bestuur tot waardecreatie combineren met de expliciete wens van de aandeelhouders om de aanwezige (bedrijfs)activiteiten te vervreemden (met behoud van waarde) en de liquiditeiten als dividend uit te keren. De laatste logische stap zou dan zijn om de holding van de huidige bedrijfsonderdelen op te heffen c.q. te liquideren.

Binnen dit kader is de bedrijfsstrategie erop gericht om een optimale toekomst te creëren voor de verschillende activiteiten. , Hieronder schetsen we de verwachte gang van zaken en activiteiten voor zover deze betrekking hebben op onze twee belangrijkste deelnemingen, te weten EPZ met de kerncentrale en BMC Moerdijk met de pluimveemestcentrale.

EPZ

Het basisscenario voor EPZ is dat de kerncentrale eind 2033 zal sluiten. Na de amovering van de centrale, die ongeveer 15 jaar in beslag zal nemen, wordt het terrein als “groene weide” opgeleverd en kan EPZ zich, na verkoop van deze grond, opheffen.

Het maken van nucleair opgewekte elektriciteit past goed binnen onze hierboven omschreven visie. Een verdere bedrijfsduurverlenging lijkt technisch mogelijk (dit is nog onderwerp van onderzoek) maar past niet bij de strategie van de huidige aandeelhouders. We proberen actief een andere aandeelhouder te vinden voor dit belang om op deze wijze een verdere verlenging van de bedrijfsactiviteiten te kunnen realiseren, mits dit natuurlijk veilig kan. Een overdracht aan de Rijksoverheid heeft de voorkeur van onze aandeelhouders, en lijkt het meest logisch, waardoor we deze optie als eerste verkennen. We hopen hier eind 2024 of begin 2025 meer duidelijkheid over te verkrijgen. Mocht dit niet lukken dan vergt de aandeelhoudersstrategie onderzoek van verkoop aan een andere partij. Lukt dit ook niet dan zal ZEH onderzoeken, in afwijking van het basisscenario, of de

kerncentrale langer kan openblijven, waarbij de risico's van het langer openblijven ergens anders (lees: Rijksoverheid) komen te liggen dan bij de huidige aandeelhouders. Gedurende 2025 hopen we duidelijkheid te verkrijgen over welke optie het meest kansrijke zal blijken.

BMC Moerdijk

BMC heeft het na een aantal winstgevende jaren een keerpunt bereikt waardoor winstgevendheid de komende jaren twijfelachtig blijft. Dit met name omdat de brandstof van BMC (pluimveemest) door een toegenomen vraag duurder is geworden omdat BMC moet concurreren met de prijzen voor mest die door vergisters worden betaald. Omdat de productie van biogas een aantrekkelijker subsidieregime kent dan die van duurzame elektriciteitsproductie kunnen vergisters een hogere prijs betalen voor pluimveemest dan BMC.

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. Niet alleen zou een vergister de huidige business case kunnen vervangen maar een vergister kan tevens het mestprobleem (voor pluimveemest) ook na de nu voorziene levensduur (2029) kunnen oplossen. ZEH ondersteunt de directie in dit onderzoek maar zal zelf niet investeren in een eventuele vergister.

Voor enerzijds de kennisbehoefte (geen van de huidige aandeelhouders heeft kennis van vergisters) en anderzijds de kapitaalbehoefte zal BMC op zoek gaan naar een externe partij die zou kunnen toetreden als aandeelhouder in BMC. Hiermee zou het aandeel dat ZEH houdt in BMC (thans 50%) verwateren naar een lager percentage. Ook zal deze nieuwe aandeelhouder wellicht het ZEH belang kunnen overnemen indien er afstemming kan worden bereikt met de huidige aandeelhouders hoe de aandelen van ZEH in BMC vervreemd kunnen worden.

Interne ontwikkelingen

Intern is 2024 een jaar geweest waarin er stabiliteit voor de ZEH organisatie is gekomen inclusief de succesvolle verhuizing naar een nieuw kantoor. Gedurende het jaar is er € 479 miljoen aan dividend uitgekeerd.

Financieel

De financiële resultaten van ZEH worden gedreven door enerzijds de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen voor wat betreft de resultaten van de kerncentrale en de ontwikkeling van de rentestanden met betrekking tot het resultaat op het vermogen onder beheer. De elektriciteitsprijzen worden op zichzelf weer sterk beïnvloed door met name de gasprijzen. Hogere gasprijzen hebben tot gevolg dat een gascentrale pas aangaat als ook de elektriciteitsprijzen hoog zijn. Kortom hoge gasprijzen leiden tot hoge elektriciteitsprijzen. De gasprijzen zijn, na de piek in augustus 2022, sterk gedaald waardoor we momenteel de daadwerkelijk geproduceerde elektriciteit, die nog niet vooruit verkocht was, voor prijzen verkopen die rond de € 75 per MWh liggen.

We verwachten een verbetering van de resultaten voor het jaar 2025 ten opzichte van 2024. De voornaamste redenen hiervoor zijn een iets hogere elektriciteitsprijs, in combinatie met het aflopen van een oude reeds vooruit verkochte positie (tegen lage prijzen). Deze positie liep nog tot en met 2024. Daarnaast verwachten we een kortere stop voor onderhoud van de kerncentrale. Omdat in 2024 een vijfjaarlijkse en een tienjaarlijkse onderhoudsstop samen kwamen, is de centrale in 2024 langere tijd niet beschikbaar geweest. Dit zal naar verwachting niet het geval zijn in 2025. Daarnaast zal de rente die wij in 2025 over onze beleggingen ontvangen naar verwachting iets lager zijn dan we in 2024 realiseren. Dit in combinatie met een afgenomen liquiditeitspositie (i.v.m. het uitkeerde dividend in 2024) leidt dit tot lagere financiële baten.

Omdat wij geen actieve hedging strategie meer volgen is met uitzondering van enkele specifieke (leverings)contracten onze positie nagenoeg volledig open. Dit beleid spaart kosten en neemt zekere risico's bij uitval van de kerncentrale weg maar brengt wel een grotere volatiliteit in de resultaten met zich mee. Dit ondernemingsplan kan dan ook als niet meer dan een indicatie van verwachte winstgevendheid worden gezien. Vanwege deze grote open positie en hiermee samenhangende impact van prijsbewegingen blijven we dit wel continu monitoren en kijken we continue of en hoeverre de volatiliteit kan worden beperkt op een verantwoorde wijze.

Nucleair

Er liggen duidelijke politieke uitspraken voor op grond waarvan de voorbereidingen worden getroffen voor een bedrijfsduurverlenging van de huidige kerncentrale en de nieuwbouw van nieuwe centrales. Het nieuw aangetreden kabinet is ook voorstander van verdere uitbouw van nucleaire energie opwek in Nederland en ook in de Tweede Kamer is het aandeel voorstanders nooit zo groot geweest. Zoals aangegeven zijn wij als ZEH voorstander van een verdere nucleaire ontwikkeling. Wij zijn, zoals boven

ZEH N.V.

Adres

Park Veldzicht 71
4336 DX Middelburg

Contact

info@zeh.nl

Bankrelatie

IBAN NL78 INGB 0650 9431 12
BIC INGBNL2A

KvK en BTW

KvK Middelburg nr. 22031457
BTW nr. NL007961042B01

ZEH.nl

aangegeven, met de Rijksoverheid in gesprek over de overname van de kerncentrale door het Rijk om zo de beoogde bedrijfsduurverlenging doorgang te kunnen laten vinden. Dit is met name ingewikkeld omdat hier meerdere stakeholders bij elkaar moeten worden gebracht. Denk hierbij niet alleen aan de Rijksoverheid en de ZEH aandeelhouders, maar ook de andere aandeelhouder in EPZ zal zich in deze plannen moeten kunnen vinden. Het tempo waarin overeenstemming wordt bereikt tussen de andere aandeelhouder in EPZ en de Rijksoverheid is in belangrijke mate bepalend voor de voortgang die ZEH kan realiseren. Het streven is om een verdere richting bepaald te hebben nog voor het jaar 2025 begint, om hier dan vervolgens gedurende 2025 invulling aan te kunnen geven.

ZEH denkt graag mee over het faciliterend kader dat vanuit de Rijksoverheid moet worden gecreëerd om bedrijfsduurverlenging en ook nieuwbouw mogelijk te maken. Dit zou kansen bieden voor de provincie Zeeland. Op deze manier kan de aanwezige werkgelegenheid en kennis in Zeeland geborgd worden en wellicht worden uitgebreid. Tenslotte kan kernenergie ook in de noodzaak voor de productie van CO₂-vrije waterstof een belangrijke toegevoegde waarde hebben. De additionele vraag naar CO₂-vrije elektronen om de elektrificatie van de industrie te faciliteren is zo groot, dat dit in onze ogen uitsluitend realiseerbaar is met de inzet van alle conversietechnieken, dus inclusief meer kernenergie.

Dividend

Het uitgangspunt van het huidige dividendbeleid is dat de overliquiditeit, met name ontstaan uit de diverse verkooptrajecten, geleidelijk kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Dit kan niet in één keer plaatsvinden, omdat te allen tijde met de situatie moet kunnen worden omgegaan van een onverwachte vroegtijdige sluiting dan wel (langdurige) buitenbedrijfstelling van de kerncentrale. Dit vormt een zelfopgelegd onderdeel van het door de aandeelhouders geaccordeerde dividendbeleid. De additionele kosten (verplichtingen) die hiermee gepaard kunnen gaan, gaan boven de kosten van een reguliere sluiting uit maar het risico neemt af naarmate we dichterbij de reguliere sluitingsdatum komen. Als enige (commerciële) kerncentrale in Nederland is sprake van een bijzondere rol die het publiek belang dient. Het betreft hier een enkel bedrijfsmiddel, wat bij onvoorziene niet-beschikbaarheid niet kan terugvallen op meer gelijksoortige centrales. Zonder afdoende andere compensatie mogelijkheden binnen het bedrijf wordt het hier beschreven uitgangspunt van het dividendbeleid daarom weliswaar als conservatief, maar passend gezien. Er is in dit ondernemingsplan een dividenduitkering van € 110 mln. opgenomen, die na de vaststelling van de jaarrekening kan worden uitgekeerd. Als gevolg van met name relatief hoge inflatie loopt de verplichting bij vroegtijdige sluiting van de kerncentrale op terwijl het verstrijken van de tijd deze verplichting weer verlaagt. Elke jaar wordt ten tijde van de daadwerkelijke dividenduitkering bepaald hoe het resultaat en de verplichting zich hebben ontwikkeld om opnieuw het verwachte definitieve bedrag te bepalen. Het hierboven opgenomen bedrag kan dan ook op dit moment niet meer dan als een indicatie worden gezien. In het uiteindelijke dividendvoorstel zullen we, net als afgelopen jaar, een nauwkeurige berekening maken van het uit te keren dividend en nader ingaan op deze ontwikkelingen. Het grootste risico ten aanzien van de omvang van het dividend, afgezien van de risico's die het resultaat van ZEH beïnvloeden, is de inflatie. Een hoger dan verwachte inflatie leidt er namelijk toe dat de verplichting ten aanzien van EPZ minder afneemt of zelfs toeneemt waardoor er minder ruimte voor dividend zal bestaan.

2 Financieel

2.1 Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud

Dit Ondernemingsplan bevat de activiteiten van ZEH N.V. Deze activiteiten worden uitgevoerd binnen ZEH Energy B.V. en diens dochtermaatschappijen en deelnemingen. In dit hoofdstuk worden de relevante inzichten van deze entiteiten belicht. De aandacht in dit Ondernemingsplan zal met name gericht zijn op budgetjaar 2025.

Enkele specifieke aandachtspunten/uitgangspunten in dit Financieel Plan:

- De **zichtperiode** in dit Ondernemingsplan bedraagt 3 jaar. Hierbij zijn de belangrijkste afhankelijkheden voor de toekomstige financiële ontwikkeling herzien op basis van de meest recente inzichten.
- Het Financieel Plan is gebaseerd op de **forward-prijzen per 30 juni 2024 voor de jaren 2025 t/m 2027**. Ieder jaar hanteert ZEH als bestendige gedragslijn deze peildatum als uitgangspunt om de budgetcijfers voor het toekomstige jaar vast te stellen. Een overzicht van baseload (basislast) elektriciteitsprijzen is opgenomen in figuur 2.2 inclusief de forward prijzen per 31 augustus ter vergelijking. Deze liggen voor 2025 circa € 6,- per MWh hoger ten opzichte van de prijzen per 30 juni, wat leidt tot een positief effect op de resultaten van de BS30 (kerncentrale).
- De **vergelijkende cijfers** (gepresenteerd als 'YEP 2024') zijn gebaseerd op de eindejaar prognose (latest estimate) zoals die er per 31 juli 2024 uitzag.
- Consolidatie heeft plaatsgevonden op basis van **partiële consolidatie** van de joint arrangement EPZ (70%).
- **Fair value afschrijvingen EPZ:** Tot en met 2017 was sprake van jaarlijkse afschrijving op de fair value van de onderliggende assets van EPZ (BS30) van € 12,5 mln. De fair value was ontstaan bij de verwerving van het extra 20% belang in EPZ in 2011. Op basis van de Pöyry Q4 2017 prijscurves is de fair value per 31 december 2017 volledig afgewaardeerd en werd er niet meer afgeschreven. Door de hogere prijzen voor elektriciteit is deze afwaardering eind 2021 teruggedraaid en is er sinds 2022 weer sprake van € 12,5 mln. afschrijvingslasten op deze fair value.
- Er is in dit Ondernemingsplan geen rekening gehouden met mogelijke **acquisities of verkoop van significante bedrijfsonderdelen**.
- **Vennootschapsbelasting:** In het Ondernemingsplan wordt gerekend met 25,8% vennootschapsbelasting wat jaarlijks via voorschotverrekening wordt voldaan. Deelneming EPZ is zelfstandig belastingplichtig.
- Gedurende de planperiode zijn **dividenduitkeringen** verondersteld aan de aandeelhouders van ZEH. Jaarlijks zal de definitieve hoogte van deze dividenduitkering worden vastgesteld op basis van het geldende beleid. Voor 2025 wordt een dividend voorzien van € 110 mln. en voor 2026 en 2027 respectievelijk € 175 mln. en € 155 mln. Het uiteindelijke dividendvoorstel kan hiervan afwijken aangezien dit op de dan laatste inzichten zal worden gebaseerd.
- EPZ besteedt geen middelen aan (onderzoek naar) bedrijfsduurverlenging, voor zover dit niet vergoed wordt door de Rijksoverheid.

2.2 Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

Winst-en verliesrekening (bedragen x EUR mln)	Actual 2023	YEP 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026 2027	
Operationale bruto marge	184,2	161,2	213,0	188,7	164,3
Overige bedrijfsopbrengsten	32,5	1,2	0,1	0,1	0,1
Bruto marge	216,7	162,4	213,1	188,7	164,4
Diensten van derden	(26,9)	(28,9)	(26,7)	(27,2)	(27,8)
Materiaalkosten	(6,8)	(6,4)	(7,4)	(7,5)	(7,6)
Inleenkosten	(6,9)	(6,9)	(6,0)	(6,1)	(6,2)
Personeelskosten	(33,2)	(34,8)	(36,6)	(37,6)	(38,8)
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	(35,3)	(36,7)	(38,0)	(39,4)	(39,5)
Overige bedrijfskosten	(2,4)	(7,8)	(4,0)	(4,0)	(4,0)
Netto bedrijfslasten	(111,6)	(121,5)	(118,7)	(121,9)	(124,0)
Bedrijfsresultaat	105,1	40,9	94,4	66,9	40,4
Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen	(7,6)	(3,8)	(2,1)	(2,7)	(3,9)
Operationeel resultaat	97,6	37,2	92,3	64,2	36,5
Financiële baten en lasten extern	59,3	59,3	47,2	41,3	37,7
Rentedotatie aan voorzieningen	(19,3)	(17,5)	(17,7)	(18,2)	(18,8)
Overige financiële baten en lasten	0,1	(1,1)	(0,9)	(0,9)	(0,8)
Financiële baten en lasten	40,0	40,6	28,7	22,2	18,0
Resultaat voor belastingen	137,5	77,8	120,9	86,4	54,5
Vennootschapsbelasting	(33,0)	(20,6)	(31,5)	(23,0)	(15,1)
Resultaat in het jaar	104,5	57,2	89,5	63,4	39,5
ZEH kosten (onderdeel van bovenstaande bedrijfslasten)	(4,4)	(3,4)	(3,2)	(3,3)	(3,4)

Figuur 2.1: Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Toelichting bij de geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

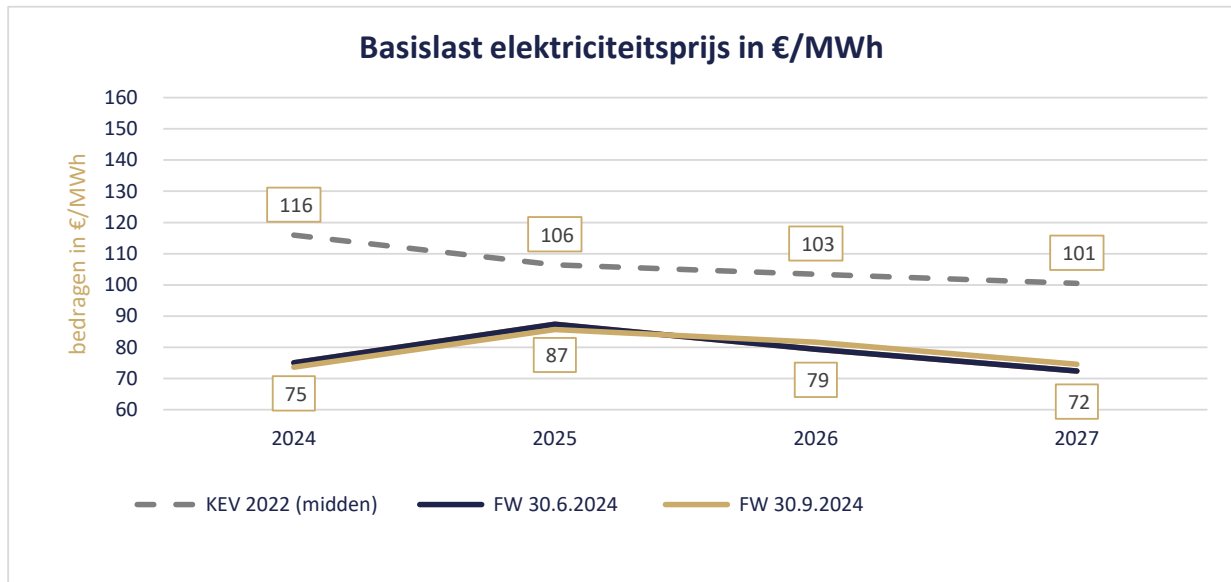
De toename van het geconsolideerde nettoresultaat voor 2024 wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de gemiddeld hogere verwachte elektriciteitsprijs. Wat daarbij meespeelt dat voor 2024 nog ca. 25% van de verwachte productie van de BS30 al in 2021 was verkocht (2023 ca. 50%) tegen een prijs die niet veel boven de kostprijs ligt. Voor 2025 en 2026 is, per 30 juni 2024, sprake van een volledige open positie voor de BS30 die, op basis van de huidige marktprijzen, een hoog resultaat zal gaan opleveren. Deze positie is uitermate gevoelig voor de toekomstige spotmarktontwikkelingen en hiermee in grote mate bepalend voor het definitieve resultaat.

In 2024 heeft ZEH een langdurig leveringscontract afgesloten met Urenco waarbij ZEH in de elektriciteitsbehoefte van Urenco Nederland voorziet vanuit de productie van de kerncentrale. Deze overeenkomst loopt van 2027 t/m 2033. Vanaf 2027 is er dus weer, hetzij voor een klein deel, sprake van structureel vooruit verkochte stroom uit de BS30. Vanwege specifieke bepalingen in het contract tussen ZEH en Urenco, gaat deze vooruit verkochte stroom nooit ten laste (of ten gunste) van de dividendruimte zoals ZEH die berekent.

Door een (verwachte) daling van de marktrente vanaf 2024 nemen de verwachte financiële baten af.

Zoals eerder genoemd, bepaalt de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen in belangrijke mate de resultaat- en kasontwikkeling. In figuur 2.2 is een grafische weergave van de elektriciteitsprijzen opgenomen welke ten grondslag liggen aan dit Ondernemingsplan. Voor alle jaren (2025 – 2027) zijn de

forwardprijzen per 30 juni 2024 gehanteerd. Op het moment van schrijven van dit Ondernemingsplan zijn de forward prijzen nog steeds in lijn met de prijzen van 30 juni jl. Zie bijvoorbeeld de prijscurve van 30 september 2024 (goudkleurige lijn). Ter illustratie is ook de lange termijn prijsverwachting uit de KEV (Klimaat- en Energie Verkenning) uit 2022 opgenomen.



Figuur 2.2: Baseload Powerprijzen

Beschikbaarheid nucleair (BS30)

In de getoonde brutomarge van 2025 is rekening gehouden met een beschikbaarheid van 93%. Dit is de beste (of meest waarschijnlijke) inschatting van de beschikbaarheid voor 2025 maar kan alleen gerealiseerd worden als er zich geen onvoorziene omstandigheden voordoen. Onvoorziene niet-beschikbaarheid van de centrale kan van grote invloed zijn op de ZEH-resultaten.

Netto bedrijfslasten

Personeelskosten

De personeelskosten zijn gebaseerd op de FTE bezetting die is opgenomen in paragraaf 2.6.2.

Diensten van derden

In de diensten van derden is bij ZEH een stelpost opgenomen van € 1,0 mln. om verdere invulling te kunnen geven aan de aandeelhoudersstrategie.

Materiaalkosten

Deze kostencomponent heeft volledig betrekking op EPZ.

Afschrijvingen

Dit zijn voornamelijk de afschrijvingskosten bij EPZ. Bij EPZ wordt de aanwezige activa (veelal) afgeschreven t/m 2033, zijnde de geplande sluitingsdatum van de kerncentrale. Omdat nieuwe investeringen, veelal noodzakelijk voor veilige instandhouding, ook t/m 2033 worden afgeschreven nemen de afschrijvingskosten richting de geplande sluitingsdatum alleen maar toe. In de afschrijvingen zijn ook de “Fair Value afschrijvingen EPZ” opgenomen voor € 12,5 mln.

Overige bedrijfskosten

In de YEP 2024 zit een herwaardering op de Wholesale earn out die naar verwachting nodig is.

Resultaat minderheidsdeelnemingen

In tabel 2.3 is een specificatie opgenomen van het resultaat deelnemingen.

Het resultaat van BMC is in de gehele zichtperiode negatief. De oorzaak hiervoor is, zoals vorig jaar reeds genoemd in het Ondernemingsplan, hoge inflatie en toegenomen concurrentie op de mestmarkt. De overige deelnemingen betreffen met name de Set Funds en zonnepark NPG Willebroek. Waar NPG Willebroek kleine maar stabiele positieve resultaten realiseert en verwacht, hebben de Set Funds in 2023 en 2024 te maken met afwaarderingen op de enkele participaties die zij nog beheren. Op basis van dit Ondernemingsplan resteert er voor de Set Funds per ultimo 2024 nog een boekwaarde van € 2,5 mln.

Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen (bedragen x EUR mio)	Actual 2023	YEP 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026	2027
BMC	(1,4)	(1,7)	(2,4)	(3,0)	(4,1)
Overige deelnemingen	(6,1)	(2,0)	0,3	0,3	0,3
Totaal resultaat deelnemingen	(7,6)	(3,8)	(2,1)	(2,7)	(3,9)

Tabel 2.3: Specificatie resultaat minderheidsdeelnemingen

Financiële baten en lasten

Waar in 2022 en 2023 de marktrenten nog opliepen, wordt er vanaf 2024 een daling van de marktrente verwacht die ook al is ingezet. Voor ZEH leidt dit tot een gemiddeld verwacht rendement in 2025 op haar uitbetalingen van 3,2%. Bij EPZ wordt er gerekend met een gemiddeld rendement van 4% op het Amoveringsfonds, omdat hier sprake is van een andere beleggingsmix waar ook aandelen onderdeel van uitmaken. Nadere toelichting op de wijze waarop ZEH omgaat met haar beleggingen is terug te lezen in het Treasury jaarplan.

Vennootschapsbelasting

In dit Ondernemingsplan is ervan uitgegaan dat de vennootschapsbelasting betaald wordt in hetzelfde jaar waarin de schuld is ontstaan door middel van voorlopige aanslag. EPZ is zelfstandig belastingplichtig.

2.3 Geconsolideerde Balans

Balans (bedragen x EUR mln.)	Actual 2023	Forecast 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026 2027	
Materiële vaste activa	280,2	279,4	261,7	239,1	224,8
Joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen	20,8	16,2	13,8	10,9	6,7
Deposito's	50,0	-	-	-	-
Effecten	153,6	82,4	75,2	67,7	59,9
Waarborgsommen & garanties	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ontmantelingsgelden	259,3	284,4	312,3	342,8	376,4
Overige financiële vaste activa	27,5	28,2	27,9	27,8	27,8
Financiële vaste activa	511,3	411,2	429,2	449,2	470,9
Vaste activa	791,4	690,6	690,9	688,3	695,6
Voorraden	59,9	46,9	74,0	66,4	61,6
Deposito's en effecten	1.214,7	999,9	1.024,1	922,4	816,9
Overige vorderingen	90,1	27,5	10,5	9,8	9,5
Liquide middelen	146,3	125,0	84,4	100,4	103,5
Vlottende activa	1.510,9	1.199,3	1.193,0	1.098,9	991,5
Activa	2.302,3	1.889,9	1.883,9	1.787,2	1.687,2
Eigen vermogen	1.721,9	1.300,0	1.279,5	1.167,9	1.052,4
Personeelsvoorzieningen	1,5	1,3	1,2	1,0	0,9
Amovering	333,9	347,3	361,2	375,6	390,6
Opwerk en opslag	103,0	120,8	110,1	110,9	114,3
Voorzieningen	438,4	469,4	472,5	487,4	505,7
Overige langlopende verplichtingen	74,6	74,5	74,6	74,9	75,3
Lang vreemd vermogen	74,6	74,5	74,6	74,9	75,3
Handelscrediteuren	5,5	12,0	8,7	8,7	8,8
Kortlopend deel van de voorzieningen	16,1	9,9	27,5	25,2	22,5
Overige kortlopende verplichtingen	45,8	24,1	21,2	22,9	22,5
Kort vreemd vermogen	67,5	46,0	57,4	56,9	53,8
Passiva	2.302,3	1.889,9	1.883,9	1.787,2	1.687,2

Figuur 2.4: Geconsolideerde balans

Toelichting bij de geconsolideerde Balans

- De **materiële vaste activa** bestaat voornamelijk uit de productiefaciliteit bij EPZ. Deze activa muteert als gevolg van bruto investeringen (zie paragraaf 2.5) verminderd met afschrijvingskosten.
- Onder de **joint ventures, geassocieerde en overige deelnemingen** worden de boekwaarden (incl. betaalde goodwill) van dochtermaatschappijen verwerkt waarin ZEH geen doorslaggevende zeggenschap heeft. Dit betreft met name het 50%-aandeel in BMC Moerdijk.
- Onder de **ontmantelingsgelden** is het **fonds** opgenomen voor de **ontmanteling** van de BS30. Dit fonds 'Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele' wordt door een externe assetmanager beheerd middels een speciaal daarvoor opgericht vermogensfonds. Het rendement moet er samen met de jaarlijkse inleg in het fonds door EPZ voor zorgen dat in 2033 voldoende kapitaal is opgebouwd om aan de amoveringsverplichting van de kerncentrale te kunnen voldoen. De jaarlijkse inleg wordt eens per 5 jaar herberekend aan de hand van het aanwezige vermogen en de update van de geprognosticeerde amoveringskosten. De gelden zijn bestemd en zijn daarmee niet ter vrije beschikking van ZEH. De overtollige gelden die ZEH in hetzelfde fonds heeft belegd zijn NIET op deze lijn verantwoord, maar die maken deel uit van de deposito's en effecten.

- Onder de **deposito's en effecten** in de **financiële vaste activa** en in de **vlottende activa** zijn de uitzettingen als gevolg van overtollige liquide middelen opgenomen.
- In de ontwikkeling van het **eigen vermogen** is de aannname gedaan dat er € 110 mln. dividend in 2025; € 175 mln. in 2026 en € 155 mln. in 2027 wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders. Aan deze bedragen kan geen enkele zekerheid worden ontleend en ook een bandbreedte is, gezien de afhankelijkheden, niet te geven.
- De **voorzieningen** hebben volledig betrekking op de amoveringsvoorzieningen van EPZ voor de kerncentrale en de voorziening opwerking- en opslagkosten bij EPZ. Op deze voorzieningen vindt jaarlijks een rentedotatie plaats op basis van de geldende rentevoet.
- Onder de **overige kortlopende verplichtingen** zijn kortlopende belastingverplichtingen opgenomen inclusief overige overlopende passiva.
- De **solvabiliteit** daalt gedurende de planperiode van 69% in 2024 naar 62% in 2027. Dit komt doordat de verplichting voor ZEH, bij onverwachte vroegtijdige sluiting van de kerncentrale, ieder jaar afneemt. Deze extra dividendruimte wordt bovenop de resultaten, jaarlijks uitgekeerd.

2.4 Geconsolideerde Kasstroom

Kasstroomoverzicht ZEH Conso (bedragen x EUR mln)	Forecast 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026 2027	
Operationeel resultaat	40,9	94,4	66,9	40,4
Afschrijvingen en overige waardeverminderingen	24,2	25,5	26,9	27,0
EPZ Fair value terugname en afschrijving	12,5	12,5	12,5	12,5
Mutatie werkkapitaal	70,5	(23,4)	9,7	4,6
Mutatie voorzieningen	9,7	5,9	(2,8)	(0,5)
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	157,8	114,9	113,1	84,1
Financiële baten en lasten	34,3	43,1	27,2	22,0
Dividenden uit (minderheids)deelnemingen	0,0	0,3	0,3	0,3
Vennootschapsbelasting	(38,7)	(37,0)	(25,4)	(17,5)
Kasstroom uit operationele activiteiten	153,5	121,3	115,3	88,9
(Des)investeringen in (Im)materiële vaste activa	(34,8)	(20,3)	(16,8)	(25,2)
Storting EPZ Fonds	(16,3)	(18,1)	(20,0)	(21,7)
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(1,4)	(0,5)	(0,8)	(0,8)
Kasstroom uit investeringen	(52,5)	(39,0)	(37,5)	(47,8)
VRIJE KASSTROOM	101,0	82,3	77,7	41,1
Kasstroom uit dividendbetaling	(479,0)	(110,0)	(175,0)	(155,0)
Overig	0,8	0,6	0,8	0,8
Kasstroom uit financiering	(478,2)	(109,4)	(174,2)	(154,2)
Kasstroom uit operationele activiteiten	153,5	121,3	115,3	88,9
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	(52,5)	(39,0)	(37,5)	(47,8)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(478,2)	(109,4)	(174,2)	(154,2)
ONTWIKKELING KASPOSITIE EXCL. UITZETTINGEN	(377,2)	(27,0)	(96,5)	(113,1)

Figuur 2.5: Geconsolideerde kasstroom

Toelichting bij de geconsolideerde Kasstroom

Het kasstroomoverzicht bestaat uit een drietal onderdelen:

- de operationele kasstroom: de inkomende en uitgaande gelden die direct te maken hebben met de operationele activiteiten, incl. financieringskosten
- de investeringskasstroom: de inkomende en uitgaande kasstromen die gerelateerd zijn aan de (des)investeringen van IVA en MVA, mutaties in groepsmaatschappijen, deelnemingen en overige participaties
- de financieringskasstroom: waarin o.a. de benodigde gelden vanuit de operationele en investeringskasstromen worden aangetrokken of afgelost

Operationele kasstroom

De relatief grote verschillen in de mutaties in werkkapitaal en voorzieningen zijn terug te herleiden naar EPZ omdat betalingen voor brandstof en opwerkingscampagnes van jaar tot jaar fors kunnen verschillen.

De dividenden uit minderheidsdeelnemingen zijn voor de jaren 2025 t/m 2027 beperkt en bevatten slechts de verwachte uitkering van NPG Willebroek. Voor BMC Moerdijk is, in lijn met de verwachte resultaten, geen dividend voorzien.

De financiële baten- en lasten bestaan voornamelijk uit de rente-inkomsten op de uitzettingen van ZEH. Aangezien de verwachte marktrente afloopt is hierin een dalende trend zichtbaar.

ZEH is vennootschapsbelasting verschuldigd en in de kasstroom wordt ervan uitgegaan dat de verplichting die ontstaat in een willekeurig jaar ook in datzelfde jaar wordt voldaan door een voorlopige aanslag. Bij EPZ is sprake van enkele verschillen tussen de commerciële en de fiscale waardering waardoor de belastinglast niet aansluit met de kasstroom in het jaar.

Investeringskasstroom

De investeringen in materiële en immateriële vaste activa wordt gevormd door 70% van het investeringsplan van EPZ.

Voor EPZ is jaarlijks een storting voorzien in het fonds voor amoveringsgelden (BOKB) opgenomen (ruim € 11 mln. per jaar voor het 70%-gedeelte van ZEH). Daarnaast wordt sinds 2023 een apart fonds gevuld waaruit alle reguliere kosten voor de afvoer en opslag van brandstof betaald moeten kunnen worden vanaf het moment dat de centrale uit bedrijf is. Voorheen had EPZ voorzien dit geld zelf in kas te moeten hebben maar in 2023 is besloten om ook deze financiële middelen in de aparte stichting onder te brengen zodat deze, bij een faillissement van EPZ, buiten de boedel vallen.

Financieringskasstroom

De geconsolideerde financieringskasstroom bevat de jaarlijkse dividenduitkeringen door ZEH N.V. aan haar aandeelhouders.

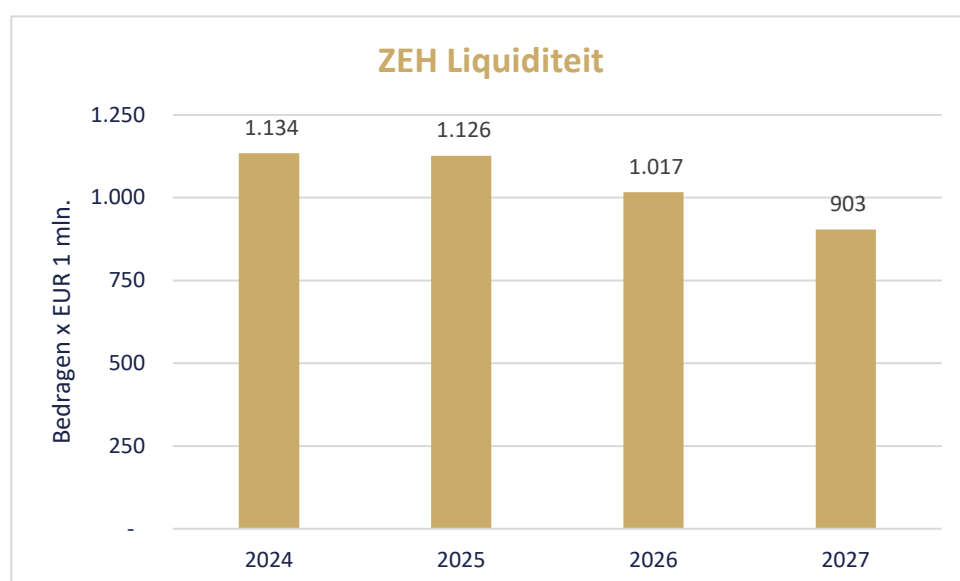
Kasstroomen en kaspositie ZEH (excl. EPZ).

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

Kasstroomoverzicht ZEH (bedragen x EUR mln)	Forecast 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026 2027	
Operationeel resultaat	2.311,6	7.066,1	4.229,3	1.544,8
Afschrijvingen en overige waardeverminderingen	0,2	-	-	-
EPZ Fair value terugname en afschrijving	125,3	125,3	125,3	125,3
Mutatie werkkapitaal	5.821,9	445,6	57,4	93,2
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	8.254,6	7.641,4	4.412,0	1.763,2
Financiële baten en lasten	(1.150,6)	4.644,1	2.575,2	2.163,6
Dividenden uit (minderheids)deelnemingen	303,5	219,5	269,4	375,3
Vennootschapsbelasting	(2.416,3)	(12.958,1)	(17.928,5)	(15.359,8)
Kasstroom uit operationele activiteiten	4.991,1	(453,1)	(10.671,9)	(11.057,6)
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(5,8)	-	-	-
Kasstroom uit investeringen	1.121,7	1.127,5	1.127,5	1.127,5
VRIJE KASSTROOM	6.112,7	674,4	(9.544,4)	(9.930,2)
Kasstroom uit dividend	(47.528,8)	(1.071,8)	(1.721,8)	(1.521,8)
Overig	26,1	(3,9)	25,3	27,1
Kasstroom uit financiering	(47.502,8)	(1.075,7)	(1.696,5)	(1.494,7)
Kasstroom uit operationele activiteiten	4.991,1	(453,1)	(10.671,9)	(11.057,6)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	1.121,7	1.127,5	1.127,5	1.127,5
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(47.502,8)	(1.075,7)	(1.696,5)	(1.494,7)
ONTWIKKELING KASPOSITIE EXCL. UITZETTINGEN	(41.390,0)	(401,3)	(11.240,9)	(11.424,9)

Figuur 2.6: Kasstromen en kaspositie van ZEH

Zoals eerder beschreven bepalen de elektriciteitsprijzen in belangrijke mate de resultaten én kasstromen. Door het tolling contract met EPZ komen de effecten van de prijsbewegingen voor rekening en risico van ZEH en hebben daarmee grote impact op de operationele kasstroom in figuur 2.6 en op de liquiditeit in figuur 2.7.



Figuur 2.7: Kaspositie van ZEH

2.5 Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

Materieel en immaterieel vast actief (bedragen x EUR mln)	YEP	Budget	Zichtjaren	
	2024	2025	2026	2027
ZEH	-	-	-	-
EPZ (o.b.v. 70 %)	34,8	20,3	16,8	25,2
Totaal bruto investeringen in MVA en IVA	34,8	20,3	16,8	25,2

Tabel 2.8: Investerings- en desinvesteringsplan

Toelichting bij het Geconsolideerd Investerings- en desinvesteringsplan

Het bruto investeringsniveau voor 2025 bedraagt € 20,3 mln. In 2024 was er bij EPZ sprake van een grote (en ook nog uitgelopen) onderhoudsstop voor BS30 waardoor de investering in dit jaar significant hoger ligt dan voorzien voor de toekomst. In 2027 is overigens ook een grotere onderhoudsstop voorzien. Er zijn geen investeringen opgenomen voor de duurzame activiteiten binnen ENZEE.

2.6 Kerncijfers Ondernemingsplan

2.6.1 Financiële kerncijfers / ratio's

In tabel 3.4 zijn de belangrijkste geconsolideerde kerncijfers opgenomen.

De solvabiliteit is als volgt berekend: Groepsvermogen uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal.

Financiële kerncijfers / ratio's (bedragen x EUR mln)	Actual 2023	YEP 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026	2027
Omzet	327,5	188,6	249,7	229,2	207,9
Bruto marge	216,7	162,4	213,1	188,7	164,4
Operationeel resultaat (EBIT)	97,6	37,2	92,3	64,2	36,5
Netto resultaat	104,5	57,2	89,5	63,4	39,5
Balanstotaal	2.302,3	1.889,9	1.897,4	1.912,1	1.926,4
Operationele kasstroom	459,6	153,5	121,3	115,3	88,9
Investeringskasstroom	177,3	(52,5)	(39,0)	(37,5)	(47,8)
<i>waarvan (im)materieel vast actief</i>	(17,3)	(34,8)	(20,3)	(16,8)	(25,2)
Financieringskasstroom	(1.168,5)	(478,2)	(109,4)	(174,2)	(154,2)
Solvabiliteit	75%	69%	68%	65%	62%

Tabel 2.9: Kerncijfers

2.6.2 FTE-overzicht eigen personeel (ultimo jaar)

FTE overzicht eigen personeel	YEP 2024	Budget 2025	Zichtjaren 2026	2027
ZEH	7,7	6,8	6,8	6,8
EPZ (o.b.v. 70%)	282,1	292,6	292,6	292,6
Totaal FTE	289,8	299,4	299,4	299,4

Tabel 2.10: FTE-overzicht

Het aantal FTE van ZEH zal, door pensionering in 2025, iets afnemen. Bij EPZ is een toename voorzien in 2025 van 12 FTE (8,4 FTE o.b.v. 70%). Dit is met name bedoeld om noodzakelijke kennis te borgen voor een veilige en betrouwbare bedrijfsvoering in verband met aanstaande pensioneringen.

3 Treasury Jaarplan 2025 (Financieringsplan)

Inleiding

Het Treasury jaarplan 2025 is opgesteld op basis van het Ondernemingsplan 2025. Dit plan bevat de verwachtingen omtrent het liquiditeiten- en asset beheer in de komende planperiode.

Ontwikkelingen 2024

In 2024 is het liquiditeitenbeheer verder geoptimaliseerd en zijn er stappen genomen om het vermogensbeheer zo optimaal mogelijk in te richten. Omdat de totale portefeuille in omvang significant is gedaald, zijn wijzigingen doorgevoerd waarmee vereenvoudiging van de structuur en kostenreductie is gerealiseerd. In april is een herziene versie van het Treasurystatuut goedgekeurd door de RvC waarmee het Treasurystatuut in lijn is gebracht met de huidige ZEH-organisatie.

De opwaartse rentetrend sinds medio 2022 in de financiële markten heeft er mede toe geleid dat de asset portefeuille positief rendeert. Evaluatie van de financiële assets is een doorlopend proces waarbij continu wordt nagedacht over eventuele verbeteringen. De opgenomen verwachtingen uit dit Ondernemingsplan 2025 vormen een belangrijke leidraad voor het vermogensbeheer.

Liquiditeitenbeheer

De verwachte kasstromen van ZEH zijn voor komende planperiode positief maar de absolute hoogte is gevoelig voor de ontwikkeling van de spotprijs van elektriciteit. De verplichtingen voor het storten van collateral zullen met ingang van 2025 volledig zijn verdwenen aangezien er geen ingelockte positie meer is waarvoor een MtM verplichting geldt. De hoeveelheid liquiditeit dient voldoende te zijn om op dag- en weekbasis de kasstromen adequaat te kunnen beheersen. Een buffer van circa € 25 mln. zal hiervoor ruim toereikend zijn. Voor deze buffer maakt ZEH gebruik van zeer liquide money market funds waarmee een rendement wordt gerealiseerd in de buurt van de marktrente.

Onderdeel van de eerder genoemde vereenvoudiging in structuur is het loslaten van de additionele buffer waarbij 12 maanden vooruit maandelijks circa € 15 mln. aan uitzettingen wordt geplaatst. Binnen de investeringsmandaten is voldoende flexibiliteit om binnen afzienbare tijd middelen te onttrekken indien dit nodig is.

Assetbeheer

De hoeveelheid financiële assets zal in de komende planperiode gedeeltelijk worden uitgekeerd als dividend aan de aandeelhouders. In de beleggingshorizon wordt hiermee rekening gehouden, zodat de middelen in voldoende mate tijdig beschikbaar zijn. Voor de langere termijn is spreiding van de assets binnen de vastgestelde risicokaders van belang voor het behouden van de portefeuille. Op basis van het vastgestelde dividendbeleid zullen de assets navenant afnemen. Voor een goede inrichting van de gewenste afbouw is het van belang de ontwikkelingen voor de middellange en lange termijn te blijven monitoren.

Voor 2025 bestaat het actieplan uit:

- Monitoren en indien nodig bijsturen van liquiditeitenbeheer
- Afstemming en optimalisatie dividendprognose
- Relatiebeheer met banken en vermogensbeheerders

4 Risicobeleid

4.1 Inleiding

ZEH wordt geconfronteerd met risico's die o.a. voortkomen uit de samenstelling van de assetportefeuille en risico's die voortkomen uit economische, financiële en juridische ontwikkelingen. Deze risico's zijn inherent aan de strategische keuzes en de activiteiten van ZEH en behoren daarom tot het risicoprofiel van de onderneming.

Het risicobeheersingssysteem stelt ZEH in staat ondernemingsrisico's te onderkennen, beheerst te nemen, actief te volgen en daar waar nodig passende actie te nemen.

Om risico's te beheersen en om inzicht te krijgen in de mate waarin deze gebeurtenissen het resultaat van ZEH zouden kunnen beïnvloeden, wordt een Strategic Risk Assessment (SRA) uitgevoerd. De SRA vormt het jaarlijkse startpunt van het continue proces van risicomanagement.

Ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waarschijnlijkheid en impact van de risico's, worden binnen de organisatie besproken.

Daarnaast wordt een Management in Control Statement (MiCS) ondertekend door het management van EPZ en door de bestuurder van ZEH. Daarin wordt verklaard dat de organisatie in control is geweest over de betreffende periode en worden eventuele aandachtspunten benoemd.

4.2 Organisatie en verantwoordelijkheden

De bestuurder van ZEH is verantwoordelijk voor de inrichting en effectieve werking van het systeem van risicomanagement en interne beheersing.

Dit systeem is erop gericht om:

- Steeds tijdig op de hoogte te zijn van de mate waarin ZEH haar strategische, operationele en financiële doelstellingen bereikt
- Een betrouwbare financiële verslaglegging te waarborgen
- Te handelen in overeenstemming met wet- en regelgeving
- Bedrijfsmiddelen veilig te stellen en verplichtingen volledig in beeld te hebben
- Effectieve en efficiënte processen te voeren

Medewerkers en het management zijn primair verantwoordelijk voor een adequate uitvoering van hun werkzaamheden inclusief risicomanagement en interne beheersing. Zij werken middels de Plan, Do, Check, Act methodiek om continu verbetermaatregelen te identificeren en toe te passen.

Indien de bestuurder of de raad van commissarissen een indicatie hebben over issues m.b.t. bepaalde processen en/of de wens/behoefte hebben om processen onafhankelijk te toetsen, dan hebben zij de mogelijkheid om een externe partij te benoemen om een audit uit te voeren vanuit een onafhankelijke positie. Hiermee krijgen zij aanvullende assurance op het gebied van interne beheersing.

In het kader van de jaarrekeningcontrole beoordeelt de externe accountant verder de opzet, het bestaan en de werking van maatregelen van interne beheersing gericht op financiële verslaglegging. Bevindingen

en aanbevelingen die voortkomen uit de controlewerkzaamheden worden vastgelegd in een jaarlijkse Managementletter en gerapporteerd aan de bestuurder, Audit Risk & Compliance Commissie en de Raad van Commissarissen. De Managementletter vormt de basis voor verdere aanscherping van processen.

4.3 De belangrijkste strategische risico's

ZEH heeft een Strategic Risk Assessment (SRA) uitgevoerd. Deze is gebaseerd op de marktsituatie per 30 juni 2024. De belangrijkste risico's zijn hieronder toegelicht.

1. Slechte marktomstandigheden (prijzen)
2. Onvoorziene niet beschikbaarheid van centrales
3. Onvoorspelbaar overheidsgedrag
4. Beheer liquide middelen en uitzettingen
5. Behoud medewerkers
6. In gebreke zijn met wet- en regelgeving
7. ICT Informatiebeveiliging
8. Veiligheid
9. Afhankelijkheid van PEC
10. Tegenpartijrisico
11. Inflatie- en renterisico

Voor al deze risico's zijn risico mitigerende maatregelen vastgesteld en genomen. Deze risico's kunnen echter, ook na mitigerende maatregelen, niet alleen de realisatie van het budget, maar ook de resultaten van ZEH op de middellange- en langere termijn beïnvloeden.