Vertrouwelijk tot nader order

Second opinie op “voorstel ZEH mbt verkoop ZEH Energy BV”

15 september 2026

Aanleiding, strategische rationale verkoop en scope second opinie Rebel

Nieuwe aandeelhoudersstrategie in 2023

Na de verkoop van PZEM Wholesale in 2022 hebben de aandeelhouders van Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij NV (ZEH) in 2023 een nieuwe aandeelhoudersstrategie vastgesteld. De nadruk in deze strategie ligt op het vervreemden van het (indirecte) belang dat ZEH houdt in de NV Elektriciteits Productiemaatschappij Zuid-Nederland (EPZ), de *operator* van de Kerncentrale Borsele (KCB), samen met de commerciële exploitatie door ZEH Energy BV (ZEH Energy). De reden hiervoor is dat de publieke aandeelhouders

- af willen van de productie-, de leverings- en de commerciële risico's van de KCB;
- niet bereid zijn om te investeren in de bedrijfsduurverlenging, die voor de deur staat, om de KCB ook na 2033 open te houden, passend in de energiestrategie van de Rijksoverheid; en
- reeds voor sluiting van de KCB in 2033 wensen te beschikken over de liquiditeit die ZEH aanhoudt ter dekking van het risico op uitval van de KCB.

Risico's reduceren met behoud van aandeelhouderswaarde

Het reduceren van risico staat niet volledig los van behoud van aandeelhouderswaarde. Die bevat naast financiële waarde ook expliciet economische waarde en continuering van economische activiteit als onderdeel van aandeelhouderswaarde. De voorkeur gaat uit naar de oplossing die zoveel mogelijk financiële en economische waarde behoudt voor Zeeland. Praktisch betekent dit dat de verkoop tegen een redelijke prijs dient plaats te vinden (financiële waarde) en de kans op bedrijfsduurverlenging maximeert (economische waarde)

Advies rol en scope Rebel

Rebel Strategy & Finance BV (Rebel) is eind 2024 aangesteld door de Provincie Zeeland, mede namens alle overige aandeelhouders van ZEH, als adviseur van de aandeelhouders met betrekking tot de verkoop van het (indirecte) belang van ZEH in EPZ.

Inhoud voorliggende second opinie

Op 15 september 2026 heeft het bestuur van ZEH een voorstel voor de verkoop neergelegd bij de aandeelhouders van ZEH. Daarmee is het besluitvormingsproces van de aandeelhouders begonnen.

Conform onze adviesopdracht bevat voorliggende rapportage onze second opinion op het proces, de prijs en overige voorwaarden, in het bijzonder de afspraken over risico's, van de verkoop van ZEH Energy.

Opzet, diepgang en reikwijdte van de second opinie

Diepgang en reikwijdte second opinie

Deze rapportage bevat een second opinie. We hebben geen eigenstandige waarderingen uitgevoerd, doch geanalyseerd en getoetst wat aan informatie is verstrekt. In onze second opinie nemen we de aandeelhoudersstrategie als uitgangspunt. We hebben daarom niet onderzocht hoe verkoop van ZEH Energy zich verhoudt tot het continueren van de activiteiten, waaronder investeren in de bedrijfsduurverlenging van de KCB, omdat dat laatste haaks staat op de aandeelhoudersstrategie.

Onze second opinie beperkt zich tot de financiële aspecten van de verkoop. Mobius Advocaten heeft de transactiedocumentatie op haar juridische merites en risico's beoordeeld.

Informatiebasis

Deze second opinie is gebaseerd op de documenten en informatie opgenomen in de bijlage bij dit document. Gedurende het proces hebben we veel interactie gehad met ZEH en haar adviseurs. Helaas hebben we geen toegang gehad tot de digitale dataroom, waardoor deze rapportage alleen gestoeld is op de van ZEH ontvangen informatie.

Geen *market economy operator* toets

Bij de verkoop van PZEM Wholesale was ook de vraag belangrijk of PZEM zich opstelde als *market economy operator*. Deze vraag is niet relevant bij de huidige transactie. De aandelen die ZEH indirect in EPZ houdt zijn namelijk niet verhandelbaar op de vrije markt. Conform de statuten mogen zij alleen worden gehouden door publiek-rechtelijke organen. De *market economy operator* toets is daarom niet van toepassing.

Vijf hoofdvragen

Meer specifiek komen de volgende vijf vragen aan bod:

1. *Hoe is het proces verlopen en hoe beoordelen we het verkoopproces?*
   Het proces kende geen vaste vorm, dus het was zoeken voor partijen naar een goede en productieve interactie.
2. *Bereiken de aandeelhouders de gewenste reductie van risico?*
   Het hoofddoel van de aandeelhouders is afscheid nemen van de risico's.
3. *Welke prijs is geboden en met welke voorwaarden?*
   Kortom, wat vinden wij van prijs en voorwaarden? We hebben geen zelfstandige waardering uitgevoerd. We beoordelen de prijs met name op hoe het proces is doorlopen en hoe die zich verhoudt tot de interne waardering van ZEH.
4. *Is de verkoop met behoud van aandeelhouderswaarde?*
   De aandeelhoudersstrategie geeft groot gewicht aan zowel het behoud van economische waarde als het behoud van financiële waarde. Voor de aandeelhouders is het belangrijk dat de verkoop van de KCB de kans op behoud van economische activiteit maximeert.
5. *Leidt de verkoop tot vrijval van liquide middelen?*
   Dit is de belangrijke achterliggende vraag voor de meeste aandeelhouders. ZEH houdt aanzienlijke liquiditeit in reserve ter dekking van de mogelijke uitval van de KCB. Verkoop zou tot vrijval van die liquiditeit, in de vorm van een dividend, moeten leiden.

Alvorens deze vragen te beantwoorden schetsen we eerst wat ZEH precies verkoopt.

ZEH verkoopt dochter ZEH Energy BV die mede-eigenaar is van EPZ en die de electriciteitsproductie vermarkt

De verkoop van het (indirecte) belang van ZEH in EPZ vormt het sluitstuk van een lang proces van verkoop van bedrijfsonderdelen van voorheen Delta, later PZEM. ZEH N.V. is de rechtsopvolger van het vroegere DELTA en PZEM.

Het betreft de verkoop door de Zeeuwse Energie Houdstermaatschappij BV van haar 100% belang in ZEH Energy BV (ZEH Energy). De ZEH BV is een 100% dochter van ZEH NV. In deze rapportage verwijzen we gemakshalve naar ZEH NV en ZEH BV als dezelfde entiteit en refereren we naar ZEH.

ZEH Energy is houder van het 70% belang in de N.V. EPZ (EPZ). ZEH heeft dus geen direct, maar een indirect belang in EPZ, dat op haar beurt weer de KCB opereert. ZEH Energy heeft een *tolling agreement* met EPZ, waardoor het commerciële risico bij ZEH Energy zit.

De keuze voor de verkoop van de aandelen ZEH Energy in plaats van de aandelen in EPZ is ingegeven door

- de bepalingen uit de aandeelhoudersovereenkomst van EPZ, RWE (ERH) en ZEH (ZEH Energy), waardoor het eenvoudiger was om het belang op niveau van ZEH Energy over te dragen; en
- de wens van de Rijksoverheid om gelijk met het belang in EPZ ook de verkoopactiviteiten van de elektriciteit en de *tolling agreement,* die beide in ZEH Energy zitten, over te nemen.

Na de verkoop van de Wholesale activiteiten is het 70%-belang in EPZ (de KCB), met een aanzienlijke financiële reserve, achtergebleven bij ZEH. Datzelfde geldt voor het 50%-belang in BMC Moerdijk B.V. (de biomassacentrale) en het 50% belang in NPG Willebroek NV (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. Deze activiteiten vallen nu en in de toekomst direct onder ZEH. Gedurende 2025 is ZEH Energy geschoond van alle activiteiten anders dan de EPZ-activiteiten.

Koper is de Rijksoverheid vertegenwoordigd door het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK). Uiteindelijk worden de aandelen geplaatst bij Nucleaire Energie Organisatie Nederland (NEO NL), de nieuwe staatsdeelneming die zich richt op ontwikkeling en exploitatie van kernenergie in Nederland.

Het verkoopproces was door de context een atypisch proces (1)

1

Context

De verkooptransactie vond plaats in een bijzonder restrictieve context, die heeft geleid tot een atypisch proces. In lijn met hun strategie uit 2023 wilden de aandeelhouders van ZEH dat het bestuur het (indirecte) belang in EPZ zou verkopen. Tegelijkertijd, kon ZEH niet zomaar de markt op met dit belang.

Beperking in eigenaarschap aandelen EPZ

ZEH houdt via ZEH Energy BV 50 % van de aandelen A in EPZ en 20% van de aandelen B. De statuten van EPZ schrijven voor dat de aandelen A alleen in handen van een publiek-rechtelijk orgaan mogen zijn. De aandelen B zijn wel verkoopbaar aan een marktpartij. Bijgevolg kan ZEH zijn belang alleen verkopen aan een publieke aandeelhouder danwel proberen de statuten van EPZ te wijzigen. Voor dat laatste is echter de toestemming van de Rijksoverheid nodig conform de huidige afspraken.

De achterliggende gedachte van deze voorwaarden is om de invloed van de Nederlandse publieke sector op de exploitatie van de enige kerncentrale in Nederland te borgen. Het gevolg van deze insteek is dat er geen sprake kan zijn van een vrije verkooptransactie. Gezien het nationale belang van de KCB komt eigenlijk alleen de Rijksoverheid in aanmerking als koper.

Reeds in 2024 heeft de Rijksoverheid, bij monde van de minister van KGG, aangegeven geïnteresseerd te zijn in de overname van de KCB, met het oog op het verzekeren van de bedrijfsduurverlenging van de KCB na 2033.

Zorgen over doorlooptijd verkoopproces

Kortom, er was feitelijk maar één koper. Het resultaat is een één-op-één onderhandeling over de koop-verkoop tussen ZEH (als vertegenwoordiger van de publieke Zeeuwse aandeelhouders) en EZK als vertegenwoordiger van de Rijksoverheid.

Begin 2025 was er grote zorg bij de publieke aandeelhouders of de verkoop aan de Rijksoverheid tijdig of zelfs überhaupt zou doorgaan. Omdat EPZ de vergunningaanvraag voor de levensduurverlenging medio 2027 zou moeten indienen, genoot het de absolute voorkeur dat overdracht naar een aandeelhouder die wel positief naar zon bedrijfsduurverlenging kijkt, ruim daarvoor zou plaats vinden.

EZK committeert zich aan planning

Begin 2025 was EZK bereid zich te committeren aan een planning die tot een overdracht medio 2026 zou leiden. In feite heeft EZK zich aan deze planning gehouden.

Medio 2025 lag er een niet-bindend bod, waarna in opdracht van EZK een *due diligence* heeft plaatsgevonden.

EZK en ZEH hebben verder onderhandeld over de koopovereenkomst, de Share Sale & Purchase Agreement (SPA) en op basis van de uitkomsten van de *due diligence* heeft EZK in april 2026 een definitief bod neergelegd bij ZEH. Daarna hebben partijen verder onderhandeld over de definitieve inhoud van de SPA.

Het verkoopproces was door de context een atypisch proces (2)

1

Aanpassen belangrijke voorwaarde over positie RWE

In het definitieve bod heeft EZK afgezien van de voorwaarde dat ze eerst overeenstemming met RWE moet bereiken over de besluitvorming over de levensduurverlenging alvorens de aandelen in EPZ over te nemen. Bij de start van het verkoopproces leek dit een belangrijke voorwaarde omdat de Rijksoverheid doorslaggevende zeggenschap wenste te hebben bij het besluit over levensduurverlenging van de KCB. Dit stond ook als voorwaarde in het niet-bindende bod vermeld. Hoewel we niet op de hoogte zijn van de precieze afspraken tussen RWE en de Rijksoverheid, is deze voorwaarde in het definitieve bod vervallen en niet opgenomen als opschortende voorwaarde in de SPA.

Definitief bod, maar vertraging door vervanging zekerheden

In april 2026 lag er dus een bindend bod van EZK en begin juli was er vrijwel overeenstemming over de SPA. Het enige uitstaande punt was de vervanging van de garanties en zekerheden die ZEH aan EPZ had verstrekt. In het kader van de transactie zouden die (moeten) vervallen, alleen waren EPZ (en op de achtergrond haar aandeelhouder RWE) en EZK het nog niet eens over de vervangende garanties en zekerheden. Dit heeft tot vertraging geleid.

Op moment van schrijven hebben voornoemde partijen nog geen definitieve overeenkomst bereikt. Wel zijn ze het erover eens dat de garanties en zekerheden die ZEH heeft verstrekt vervallen als gevolg van de verkoop. Dit laatste is van fundamenteel belang voor de aandeelhouders van ZEH, omdat de verkoop moet leiden tot een vermindering van risico's.

Hoe beoordelen we het proces?

Het proces was niet ideaal, maar gezien de context begrijpen we dat het zeer lastig was een beter proces te organiseren. ZEH had weinig regie, door de afhankelijkheid van de enige koper, de Rijksoverheid. De voorafgaande twijfels over de doorlooptijd van het proces zijn echter geen bewaarheid gebleken, feitelijk is het proces vanaf de heldere procesafspraken in het eerste kwartaal van 2025 volgens planning verlopen, met uitzondering van de vertraging in juli en augustus door de discussie over vervangende zekerheden te stellen door de Rijksoverheid.

Gedurende het proces heeft ZEH de aandeelhouders veelvuldig geïnformeerd over het verloop.

Bereiken de aandeelhouders de gewenste reductie van risico?

2

Het hoofddoel van de verkoop van het (indirecte) belang in EPZ is het afscheid nemen van de risico's van het exploiteren van de KCB. In bijzonder gaat het daarbij om het risico op uitval of stilstand van de KCB waardoor kosten oplopen zonder dat daar opbrengsten tegenover staan. Omdat EPZ, en ook tussenholding ZEH Energy, deze risico's mogelijk zelf niet kunnen dragen heeft ZEH op dit moment een aantal garanties en zekerheden verstrekt:

- Een 403 verklaring die inhoudt dat ZEH instaat voor de verplichtingen van dochter ZEH Energy;
- Een Letter of Awareness die bovenop de 403 verklaring een aantal specifieke betalingsverplichtingen van ZEH Energy aan EPZ garandeert; en
- Een garantie in de aandeelhoudersovereenkomst van EPZ dat ZEH instaat voor de verplichtingen van ZEH Energy onder die aandeelhoudersovereenkomst.

Uitkomst

Kijkend naar de SPA kunnen we constateren dat invulling is gegeven aan dit hoofddoel. Daarbij verwijzen we ook naar de analyse van Mobius Advocaten.

Feitelijk geeft ZEH 'garantie tot de deur' aan de Rijksoverheid. Die neemt bij de overdracht van aandelen het gehele commerciële risico over, inclusief risico op stilstand en het amoveringsrisico.

In de SPA zijn geen doorlopende garanties opgenomen met uitzondering van enkele zogeheten fundamentele garanties, voor een periode van één jaar, die toezien op dingen als dat ZEH ook eigenaar is van de aandelen, deze mag verkopen etc. De fundamentele garanties hebben geen betrekking op de exploitatie van de KCB.

Het vervallen van de zekerheden en garanties die ZEH heeft verstrekt aan EPZ en haar aandeelhouder zijn een opschortende voorwaarde in de SPA. Dit betekent dat de overdracht van de aandelen alleen kan plaatsvinden als is aangetoond dat die garanties en zekerheden ook daadwerkelijk zijn vervallen, en dat EPZ en RWE hebben toegezegd geen bezwaar aan te zullen tekenen tegen het intrekken van dergelijke garanties.

Hoewel de verkoop aan de Rijksoverheid heeft gezorgd voor een 1-op-1 onderhandelingsproces, wat vaak tot minder aantrekkelijke resultaten voor de verkoper leidt, is onze verwachting dat een dergelijke volledige overdracht van risico in een transactie met een marktpartij heel moeilijk zou zijn geworden.

Tegen welke prijs heeft ZEH de aandelen ZEH Energy verkocht?

3

De verkoop vindt plaats tegen een vaste prijs per 1 januari 2026. Deze manier heet het *locked-box* mechanisme. De prijs geldt ongeacht het werkelijke moment van overdracht in 2026. De reden voor deze insteek is dat de Rijksoverheid (budgettaire) zekerheid wilde over de hoogte van de koopprijs. Bij het alternatieve mechanisme "*completion accounts*", zoals plaats heeft gevonden bij de verkoop van PZEM Wholesale, wordt de verkoopprijs pas vastgesteld op moment van overdracht. De prijs hangt dan af van de hoeveel werkkapitaal die er op moment van overdracht in de onderneming zit. Dat maakt de prijs afhankelijk van de winst over 2026 tot het moment van overdracht. In het *locked-box* mechanisme komt een hogere of lagere winst voor rekening van koper. Bij het *completion accounts* mechanisme, voor rekening van verkoper.

Volgens de gekozen aanpak neemt de Rijksoverheid het volledige productie en commerciële risico van ZEH per 1 januari over en zit de verwachte winst over 2026 verwerkt in de koopprijs per die datum. Als vergoeding voor de latere betaling van de koopprijs ontvangt ZEH een rentevergoeding, die in dit geval is gemaximeerd op € 5 mln.

Prijs

De geboden koopprijs bedraagt € 245,7 mln. Op 1 januari had ZEH Energy € 87,2 mln in kas, waardoor de netto koopprijs € 158,5 mln bedraagt.

Deze prijs per 1 januari kunnen we vergelijken met de eigen waardering van ZEH van haar belang in EPZ die ligt tussen € 128 mln en € 236 mln. In deze die waardering hebben we de eventuele overwaarde van het amoveringsfonds buiten beschouwing gelaten omdat de risico's van amovering ook overgaan naar de Rijksoverheid.

	EUR M
Koopprijs per 1 januari 2026	245,7
Liquiditeit in ZEH Energy per 1 januari 2026	87,2
Netto koopprijs	**158,5**
Waardering belang in EPZ (excl resultaat amovering)	128 – 236

Boekverlies

De prijs van € 245,7 mln plus de rentevergoeding voor de aandelen ZEH Energy leidt in de boeken van ZEH tot een boekverlies. De hoogte van dit boekverlies is afhankelijk van het resultaat over 2026 tot moment van overdracht.

Per 1 januari bedroeg het boekverlies circa € 10 mln, het verschil tussen de boekwaarde van € 256 mln en de koopprijs. Doordat het resultaat over 2026 de boekwaarde van ZEH Energy verhoogt terwijl de koopprijs als gevolg van het *locked-box* mechanisme met slechts € 5 mln toeneemt, loopt het boekverlies ook op.

	EUR M	**Datum**
Koopprijs	245,7	1 januari 2026
Boekwaarde	256	1 januari 2026
Boekverlies	**10**	**1 januari 2026**
Winst over 2026 (verhoogt boekverlies)	81	Overdracht
Rentevergoeding (verlaagt boekverlies)	5	Overdracht
Verwacht boekverlies	**86**	Overdracht

Leidt de transactie tot behoud van aandeelhouderswaarde en vrijval van liquide middelen?

4

De onderhandeling heeft een redelijke prijs opgeleverd

De geboden netto prijs van € 158,5 mln per 1 januari is de uitkomst van een 1-op-1 onderhandeling zonder opwaartse competitieve krachten. Niettemin, valt de netto koopprijs binnen de bandbreedte van de interne waardering van ZEH.

Daarmee lijkt het ons een redelijke prijs, zeker omdat koper ook zonder voorbehoud alle risico's verbonden aan de exploitatie van de KCB, inclusief het amoveringsrisico, overneemt. We hebben vernomen dat hiervoor een afslag in de waardering van de koper is opgenomen en dat is begrijpelijk.

Conform gekozen methodiek missen de aandeelhouders de winstmeevaller over 2026

Door marktomstandigheden valt de winst over 2026 aanzienlijk hoger uit dan begroot. Deze hogere winst van circa € 35- 40 mln tot het moment van overdracht is een meevaller voor koper. De structuur van de transactie gaat uit van overdracht van het economisch risico per 1 januari, op basis van een verwacht resultaat over 2026, terwijl de feitelijke overdracht van aandelen pas plaatsvindt tegen het einde van het jaar. Door de latere datum van feitelijke overdracht is dit effect ontstaan. De winst per medio 2026 was namelijk niet hoger dan begroot. Als we een zwakke plek in de transactie voor verkopende aandeelhouders moeten aanwijzen is dit het. Wel is het een direct gevolg van de geaccepteerde dynamiek en de hoge electriciteitsprijzen in de afgelopen periode en dus goed uitlegbaar. Het gevoel van het achteraf missen van een hogere winst moet worden afgezet tegen de al dan niet door de Rijksoverheid afgedwongen keuze voor een mechanisme waarin mee- en tegenvallers voor rekening van koper zouden komen vanaf 1 januari.

Het boekverlies is geen problematische uitkomst

Het boekverlies holt de aandeelhouderswaarde niet uit en heeft ook geen cash effect. Het ontstaat deels doordat de waardering die koper toekent aan de aandelen EPZ, binnen de bandbreedte ligt van de eigen waardering van ZEH, maar lager ligt dan de boekwaarde. Deels is het een gevolg van de gekozen methode van overdracht, waardoor de meevaller die volgens het *locked-box* mechanisme voor rekening van koper komt, ook belandt in de boekhoudkundige afboeking van het belang in ZEH Energy door ZEH.

5

ZEH kan liquide middelen uitkeren

Door de overdracht van risico is ZEH in staat om zijn liquide middelen uit te keren, met inhouding van een beperkt deel ter dekking van de fundamentele garanties voor de periode van 1 jaar. Uiteindelijk zijn de liquide middelen een veelvoud van de netto koopprijs en de vrijval daarvan was een belangrijk doel dat de aandeelhouders met deze transactie realiseren.

Transactie vergroot de kans op behoud van economische activiteit

Tot slot hebben de aandeelhouders de aandeelhouderswaarde breed gedefinieerd. Het omvat ook economische waarde. Het is duidelijk dat de transactie de kans op levensduurverlenging van de KCB vergroot. Ter vermijding van misverstand, de transactie is geen garantie op levensduurverlenging van de KCB. De nieuwe aandeelhouders van EPZ zullen nog een besluit hierover moeten nemen op basis van een business case die nog niet gekend is. Niettemin, maakt de overdracht van het belang in EPZ de weg vrij voor een mogelijke levensduurverlenging en daarmee een mogelijke verlenging van deze economische activiteit in Zeeland, die ook een positieve impuls kan geven aan de eventuele verdere ontwikkeling van een nucleair cluster in Zeeland.

De verkoop van ZEH Energy en dus het (indirecte) belang in EPZ geeft invulling aan de gestelde doelen in de aandeelhoudersstrategie van ZEH

Samenvattend constateert Rebel dat:

1. het proces atypisch en bij tijd en wijle moeizaam was door het feit dat er realistisch gezien maar één potentiële koper was voor het belang in EPZ. Vanaf eind eerste kwartaal 2025 verliep het proces veel beter door de natuurlijke tijdsdruk vanuit de vergunningsaanvraag voor de bedrijfsduurverlenging. Partijen hebben zich op punten inschikkelijk getoond, waardoor een verkoop in 2026 haalbaar lijkt.

2. de aandeelhouders van ZEH door de verkoop afscheid nemen van de exploitatierisico's en ook het amoveringsrisico van de KCB. In verhouding met vergelijkbare transacties heeft de koper veel risico overgenomen van verkoper. Het definitieve juridische sluitstuk van deze overdracht is een opschortende voorwaarde voor overdracht van de aandelen, waardoor effectuering van het beëindigen van de risicopositie van ZEH geborgd is.

3. er een netto prijs van € 158,5 mln overeengekomen is per 1 januari 2026, die binnen de bandbreedte van de interne waardering van ZEH ligt. Dat is een redelijke prijs en een goed resultaat in een 1-op-1 onderhandeling. Tegelijkertijd moeten we constateren dat de gekozen transactiestructuur in combinatie met de beter dan verwachte resultaten van EPZ in 2026 leidt tot het missen van enkele tientallen miljoenen euro aan bedrijfsresultaat, die gaan namelijk naar koper. Dit is een te accepteren uitkomst gezien het onderhandelingsproces.

4. naast de financiële waarde, ook de even belangrijk geachte economische waarde blijft behouden en dat de verkoop de kans op behoud van economische activiteit via bedrijfsduurverlening vergroot.

5. de substantiële liquide reserves die ZEH aanhoudt als risicoreservering voor uitval van de KCB, na afronden van de verkoop, kunnen vrijvallen en als dividend worden uitgekeerd door ZEH, rekening houdend met de resterende risico's voor ZEH. Het aan de transactie verbonden risico eindigt één jaar na overdracht van de aandelen.

Bijlage: informatiebasis second opinie

- Voorstel tot verkoop ZEH Energy B.V. van 15 september 2026 en eerdere concept versies daarvan;
- Share Sale and Purchase Agreement ("SPA") execution copy 14 september 2026, en eerdere versies in het bijzonder die van begin juli 2026;
- Signing Protocol execution copy, gedateerd 14 september 2026;
- Termination and Release Agreement, versie 20 augustus 2026 en commentaar van EPZ en RWE daarop;
- Aandeelhoudersstrategie van ZEH N.V. gedateerd 24 oktober 2023, vastgesteld december 2023;
- Juridisch Memorandum van Mobius Advocaten inzake beoordeling koopovereenkomst verkoop ZEH Energy (indirect belang in EPZ), gedateerd 15 september 2026;
- Juridische analyse bij verkoop aandelen EPZ van PWC, gedateerd 1 november 2024;
- Interne bedrijfswaarderingen van ZEH per 31/12/2025 en 30/6/2026; en
- Regelmatig overleg met ZEH, zijn juridisch adviseur NautaDutilh en financieel adviseur Rabobank.

Kees Hörchner
+31 6 22 69 83 42
Kees.horchner@rebelgroup.com

Robert Schipperhein
+31 6 14 33 88 45
Robert.schipperhein@rebelgroup.com



Wijnhaven 23
3011 WH Rotterdam
Nederland
+31 10 275 59 90

info@rebelgroup.com
www.rebelgroup.com