



Datum besluit B&W 25 mei 2021
Forumverg. d.d. 10 juni 2021
Agendapunt nr.
Portefeuillehouder(s) J. Keus - Financiën, Energietransitie en Handhavingsbeleid
Redacteur A. de Hek
Doorkiesnummer (06) 14418882
Domein / Team Bedrijfsvoering/team Financiën
Corsanummer 21.034502

Aan de Raad,

- 1 Onderwerp
Lange termijn financiering Stedin Holding N.V. (Stedin).
- 2 Voorstel
 1. In te stemmen met de verkrijging voor maximaal € 7,12 miljoen van de nog uit te geven cumulatief preferente aandelen¹ in Stedin.
 2. In te stemmen met het dekken van deze investering vanuit het Groeifonds Rijswijk.
 3. In te stemmen met het toevoegen van de jaarlijkse dividendopbrengst minus de omslagrente aan het Groeifonds Rijswijk.
- 3 Inleiding

Aanleiding

In de afgelopen periode bent u door het college op verschillende momenten geïnformeerd over de ontwikkelingen bij de netbeheerder Stedin over het thema 'lange termijn financiering'. Daarbij is aangegeven dat Stedin vanwege haar investeringsplannen in de energietransitie behoefte heeft om nieuw (eigen) vermogen aan te trekken en daarvoor een beroep doet op de bestaande gemeentelijke aandeelhouders. De afgelopen twee jaar hebben Stedin en de Aandeelhouderscommissie (AHC) onderzoek gedaan naar en intensief overleg gevoerd over de invulling van de kapitaalbehoefte en de daarmee samenhangende governance. De AHC heeft zich hierbij juridisch laten adviseren door Loyens & Loeff en is inzake de financiële aspecten geadviseerd door Capitium en Rothschild & Co.

Eind maart 2021 is overeenstemming bereikt tussen Stedin en de AHC over de gewenste kapitaalbehoefte en governance. De Raad van Bestuur (RvB) van Stedin heeft naar aanleiding hiervan begin april 2021 de aandeelhouders gevraagd om een kapitaalbijdrage van € 200 miljoen in de vorm van cumulatief preferente aandelen, met als doel om het eigen vermogen van Stedin te versterken waardoor op de korte termijn de kredietwaardigheid kan worden ondersteund. Dit betreft de eerste tranche van de totale kapitaalbehoefte van € 750 miljoen à € 1 miljard op de langere termijn. De Raad van Bestuur heeft de aandeelhouders een doorlooptijd van vijftig werkdagen gegeven om uiterlijk 18 juni 2021 op haar voorstel te reageren. Deze datum maakt het mogelijk om de noodzakelijke besluitvorming over de aandelenemissie in de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AvA) op 25 juni 2021 te kunnen nemen.

Stedin

¹ Cumulatief preferente aandelen: vast dividend percentage van jaarlijks 3% op de inleg, de dividend aanspraak blijft staan wanneer uitkering in enig jaar niet mogelijk is (cumulatief), de uitkering krijgt voorrang op het dividend van de huidige gewone aandelen (preferent).



Stedin is per 1 januari 2017 ontstaan als gevolg van de splitsing van Eneco Holding N.V. in een energiebedrijf (Eneco) en een netwerkbedrijf (Stedin). De splitsing was het gevolg van de Wet Onafhankelijk Netbeheer (WON) per 2007, die bepaalt dat netbeheeractiviteiten los moeten staan van de productie en levering van elektriciteit en gas. Rijswijk was aandeelhouder van beide bedrijven. Vanwege de verkoop van Eneco in maart 2020, is Rijswijk alleen nog aandeelhouder van Stedin. In de WON is ook opgenomen dat TenneT de onafhankelijk beheerder van het landelijke hoogspanningsnet is. Vanuit dit net worden de regionale netten van stroom voorzien en is er verbinding met buitenlandse netten. TenneT is voor 100 procent in handen van de Nederlandse overheid.

Stedin is een van de drie grote regionale netbeheerders voor de elektriciteit- en gasnetten in Nederland, naast onder andere Alliander en Enexis. Het verzorgingsgebied van Stedin omvat de provincies Zuid-Holland, Utrecht, Zeeland en delen van Noord-Holland en Friesland. Als netbeheerder heeft Stedin de wettelijke en maatschappelijke taak om het energienet in de regio veilig en betrouwbaar te houden en te faciliteren. Vierenveertig gemeenten in het verzorgingsgebied zijn aandeelhouder van het bedrijf. De AHC van Stedin bestaat uit negen leden die alle vierenvestig aandeelhouders van Stedin vertegenwoordigen. De gemeente Rijswijk wordt in de AHC vertegenwoordigd door de gemeente Delft. De gemeente Rijswijk heeft een aandelenbelang in Stedin van afgerond 1,78 procent. Stedin heeft 2,3 miljoen elektriciteitsaansluitingen voor kleinverbruikers en 20.000 voor grootverbruikers. Het bedrijf beheert 57.000 kilometer aan elektriciteitskabels en 28.000 kilometer aan gasleidingen. Er werken ongeveer 4.300 medewerkers.

Investeringsopgave

De energietransitie vergt een forse extra investeringsopgave in het energiesysteem. Netbeheerders zoals Stedin zullen grote investeringen moeten doen om bestaande energienetten uit te breiden, slimmer te maken en te verzwaren. Alleen op deze wijze kan worden voldaan aan de sterk stijgende vraag naar elektriciteit en een klimaatneutraal energienetwerk.

Stedin en haar aandeelhouders hebben dit probleem al in 2019 onderkend en zijn sindsdien gestart met het onderzoek Lange Termijn Financiering (LTF), om invulling te geven aan de financieringsopgave die samenhangt met deze investeringsopgave. Dit traject is ondersteund door externe adviseurs. De conclusie van het onderzoek is dat een versterking van het eigen vermogen van Stedin met € 200 miljoen op dit moment wenselijk is en ook financieel het meest gunstige scenario voor de aandeelhouders.

Stedin heeft in overleg met de Aandeelhouderscommissie (AHC) voorgesteld om deze kapitaalbehoefte in te vullen met een kapitaalstorting van € 200 miljoen via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen. Het voorstel van Stedin is beschreven in de Brief aan aandeelhouders Stedin met voorstel uitgifte preferente aandelen (bijlage 1). Het doel is om het eigen vermogen van Stedin te versterken waardoor op korte termijn de kredietwaardigheid kan worden ondersteund. Het is de bedoeling dat er over dit voorstel wordt besloten in de AvA van Stedin op 25 juni 2021. Op deze AvA zal ook worden besloten over een met de aandelenuitgifte samenhangende wijziging van de statuten. Dit zijn twee besluiten die door de aandeelhouders gezamenlijk in meerderheid genomen moeten worden. Ons college is voornemens om als aandeelhouder hiermee in te stemmen.

Inzet bedrag

De aandeelhouders zullen elk afzonderlijk een besluit moeten nemen over de hoogte van het bedrag waarvoor zij willen intekenen op de uit te geven aandelen. Rijswijk is een van de vierenvestig gemeentelijke aandeelhouders van Stedin met een aandelenpercentage van 1,78% en 88.486 aandelen. Alle aandeelhouders dienen uiterlijk 18 juni 2021 aan te geven voor welk bedrag zij maximaal willen intekenen op de aandelenuitgifte.



Stedin is verplicht om de aandelen in eerste instantie naar rato van het huidige belang aan te bieden aan alle aandeelhouders. De gemeente Rijswijk houdt 1,78% van de bestaande aandelen en zou zodoende voor $1,78\% \times € 200 \text{ miljoen} = € 3,56 \text{ miljoen}$ aan nieuwe aandelen aangeboden krijgen. De dividendopbrengst bedraagt de eerste periode jaarlijks 3% van de inleg, dat wil zeggen circa € 106.800. Aan de investering wordt een omslagrente toegerekend van momenteel 1%. De netto opbrengst is daarmee de eerste periode 2%.

Iedere aandeelhouder neemt het besluit om wel of niet in te tekenen op deze kapitaalstorting. Gemeenten kunnen voor hun pro rata deel participeren, voor minder, of voor meer (tot maximaal tweemaal hun percentage in gewone aandelen). Op basis van de belangstelling onder alle aandeelhouders vindt toedeling plaats waardoor de uiteindelijke toedeling lager kan zijn dan het maximale intekenbedrag maar niet lager zal zijn dan het pro rata aandeel. Het pro rata aandeel in deze kapitaalstorting van € 200 miljoen is voor de gemeente Rijswijk 1,78% van € 200 miljoen, ofwel € 3,56 miljoen. Het maximale intekenbedrag voor Rijswijk is het dubbele van het pro rata aandeel zijnde € 7,12 mln.

Gelet op het publiek belang dat het college hecht aan de energietransitie, wordt voorgesteld om minimaal in te schrijven voor het pro rata deel van ons huidig aandelenbelang van 1,78%: € 3,56 miljoen. Om het belang van de energietransitie en de slagkracht van Stedin daarin te benadrukken wordt voorgesteld om gebruik te maken van een inschrijving tot het dubbele van ons pro rata aandeel: € 7,12 miljoen.

Inmiddels is er een aantal gemeenten waarbij voorstellen aan de raad zijn gedaan om voor twee keer het huidige aandeel in te schrijven. Een van de grote aandeelhoudende gemeenten heeft het voorstel gedaan om voor een bedrag van maximaal € 100 miljoen in te schrijven, ten opzichte van haar huidige aandeel van ruim € 63 miljoen.

Het college is als aandeelhouder formeel bevoegd om het besluit over het wel of niet inschrijven van de aandelenemissie te nemen (artikel 160 Gemeentewet). Gelet op de aard en het belang van het onderwerp legt het college zijn besluit evenwel als raadsvoorstel aan de raad voor.

Informatiepakket en geheimhouding

Ten behoeve van de besluitvorming in colleges en gemeenteraden heeft Stedin een informatiepakket samengesteld. De openbare delen van dit informatiepakket vindt u onder de meegestuurde bijlages 1 tot en met 4. Daarnaast wordt u een drietal documenten onder geheimhouding aangeboden onder bijlages 5 tot en met 7. Het betreft het rapport van Stedin met de onderbouwing voor de kapitaalstorting en de samenvattingen van de rapporten van de twee financiële adviseurs van de AHC, Rothschild & Co. en Capitium. Deze documenten bevatten bedrijfsgevoelige informatie. De financiële projecties die zijn gebruikt lopen tot en met 31 december 2026, wat daarmee de gewenste termijn voor geheimhouding is. De openbare stukken bieden voldoende houvast om een afgewogen en openbaar besluit te kunnen nemen.



In deze geheime bijlagen 5 (Stedin rapport Langetermijnfinanciering), 6 (Samenvatting rapport Rothschild & Co.) en 7 (rapport Capitium) worden de investerings- en businessplannen van Stedin, het financieel beleid, de kapitaalbehoefte en potentiële instrumenten, en de financiële implicaties van het langetermijn financierings- en investeringsplan nader toegelicht en onderbouwd. Om te kunnen komen tot een goede onderbouwing van de keuze voor de verkrijging van de nieuwe aandelen, zijn deze bedrijfsgegevens vertrouwelijk aan de overheid meegedeeld (art. 10 lid 1 sub c WOB). Daarnaast weegt het belang van het verstrekken van informatie niet op tegen de economische en financiële belangen (van de aandeelhouders) van Stedin (art. 10 lid 2 sub b WOB). Daarom hebben wij op grond van artikel 25 lid 2 Gemeentewet geheimhouding opgelegd en wordt de raad met betrekking tot de genoemde bijlagen verzocht om tijdens zijn eerstvolgende raadsvergadering deze geheimhouding te bekrachtigen.

Genoemde documenten liggen ter inzage bij de griffie. Net als ten aanzien van de eerder aan de raad gestuurde stukken geldt dat een succesvol gezamenlijk traject om het aandeelhouderschap van Stedin te wijzigen, gebaat is bij het in acht nemen van strikte geheimhouding gedurende het gehele verloop én de duur van de financiële projecties van dit proces, tot en met 31 december 2026.

Lange termijn financiering

De afgelopen periode hebben de Aandeelhouderscommissie (AHC) en Stedin samengewerkt in het project Lange Termijn Financiering (LTF). Doel van dit project is om inzicht te bieden in de consequenties van de energietransitie voor de financiële positie van Stedin en te bepalen wat noodzakelijke versterking van het eigen vermogen van Stedin is om de investeringen vanuit een financieel gezonde basis te kunnen blijven doen. De kosten van de investeringen die via de tarieven bij de afnemers in rekening worden gebracht, worden echter gespreid over de levensduur van de investeringen. Bij elektriciteitswerken betreft dat langere periodes. Dit betekent dat Stedin uitbreidingsinvesteringen zelf moet voorfinancieren om ze later te kunnen terugverdienen. Om tegen gunstige voorwaarden leningen te kunnen blijven aantrekken moet het eigen vermogen worden versterkt. Stedin doet naar aanleiding hiervan het voorstel aan haar aandeelhouders om het eigen vermogen te versterken door middel van de uitgaven van cumulatief preferente aandelen voor een bedrag van € 200 miljoen. Dit gebeurt tegen een marktconform rentepercentage van 3%, dat voor de komende jaren is vastgesteld. Dit maakt het mogelijk dat Stedin de huidige creditrating A- kan blijven behouden, en daarmee tegen gunstige voorwaarden extern vermogen aan kan blijven trekken en flexibiliteit behoudt bij het opvangen van tegenslagen.

Een andere reden voor het aantrekken van eigen vermogen is dat de taken van netbeheerders zijn gereguleerd. Dit houdt in dat deze in Nederlandse wetgeving zijn vastgelegd en dat de tarieven die zij daarvoor aan klanten mogen vragen, worden bepaald door de toezichthouder Autoriteit Consument en Markt (ACM). Dit wordt vastgelegd in een methodebesluit van de ACM. Stedin mag de kosten daardoor pas bij een nieuw methodebesluit over een aantal (doorgaans vier) jaar meenemen. Alle netbeheerders kampen met een grote kapitaalbehoefte, en uit het overleg dat wordt gevoerd met het Rijk, blijkt dat ook bij het ministerie van EZK en de ACM wordt onderkend dat oplossingen voor de financiering van de energietransitie van meerdere kanten zullen moeten komen. Een storting op de korte termijn van € 200 miljoen zien de adviseurs daarom als de meest rationele weg om de huidige financiële positie en investeringscapaciteit van Stedin zeker te stellen en op een later moment met meer en betere informatie een keuze te maken voor de langere termijn.

De verwachting is dat Stedin de komende jaren een behoefte heeft aan extra eigen vermogen van € 750 miljoen tot € 1 miljard. Dit is nodig om het totale investeringsprogramma van € 7 miljard tot aan 2030 te kunnen uitvoeren. De huidige tranche van € 200 miljoen is de eerste van nog te verwachten tranches.



Statuten en aandeelhoudersconvenant

Tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) op 25 juni 2021 vindt besluitvorming plaats over de aandelenuitgifte en de bijbehorende statutenwijziging. De inteken deadline is 18 juni 2021.

Een voorwaardelijk onderdeel van de kapitaalstorting zijn wijzigingen in de statuten en het aandeelhoudersconvenant van Stedin, waardoor de zeggenschap van de aandeelhouders op een aantal punten wordt versterkt. Een overzicht van deze wijzigingen is opgenomen in het AHC advies (bijlage 4, hoofdstuk 6). De belangrijkste wijzigingen zijn als volgt:

- Het opnemen van een regeling waardoor Stedin additioneel kapitaal kan uitkeren op de gewone aandelen bij overkapitalisatie.
- Het huidige statutaire adviesrecht op de ondernemingsstrategie wordt veranderd in goedkeuringsrecht.
- De drempel voor het goedkeuren van investeringen wordt verlaagd van € 50 naar € 25 miljoen.
- Uitbreiding van het informatierecht. Ieder half jaar ontvangen de aandeelhouders per regio informatie over de voortgang van de Regionale Energiestrategieën. Ook gaat Stedin rapporteren over de hiermee direct en indirect gecreëerde werkgelegenheid en niveau van dienstverlening.

Toelichting op voorstel 1 tot en met 3 uit kopje 2 'Voorstel'

Ad voorstel 1. Het besluit dat de raad wordt gevraagd is in te stemmen met het voorstel van het college om in te schrijven voor een bedrag van maximaal € 7,12 miljoen op de nieuwe aandelen. Rijswijk krijgt hiermee in elk geval voor € 3,56 miljoen aan nieuwe aandelen. Of zij meer krijgt, hangt af van wat de andere aandeelhouders zullen doen. Dat is nog niet bekend. Het besluit om deel te nemen in de kapitaalstorting is voorbehouden aan iedere individuele gemeente. Net als Rijswijk zullen zij hierover eerst zelf moeten besluiten.

Het verschil tussen de cumulatief preferente aandelen en de gewone aandelen is dat bij de nieuwe aandelen:

- Een vast percentage dividend wordt uitgekeerd (de eerste periode jaarlijks 3%) op de inleg, en de omvang van de uitkering niet winstafhankelijk is.
- De uitkering voorrang krijgt op het dividend dat wordt uitgekeerd op de gewone aandelen (preferent).
- De dividend aanspraak blijft staan wanneer uitkering in enig jaar niet mogelijk is en alsnog wordt uitgekeerd zodra de financiële situatie van Stedin dat weer toelaat inclusief rente (cumulatief).

Stedin heeft de aandeelhouders voorgesteld om voor een bedrag van € 200 miljoen aan cumulatief preferente aandelen uit te geven. Dit zijn ruim 416.000 aandelen. Bij de beoogde omvang van uitgifte van € 200 miljoen vertegenwoordigen deze aandelen 7,72% van de stemmen in de aandeelhoudersvergadering. Wanneer alle aandeelhouders naar rato van hun huidige belang storten, verandert er niets in de zeggenschapsverhoudingen. Mochten sommige aandeelhouders niet willen of kunnen storten dan zullen de onderlinge zeggenschapsverhoudingen wijzigen. Om zulke wijzigingen beperkt te houden is overeengekomen dat aandeelhouders kunnen intekenen tot maximaal tweemaal hun huidige percentage aandelen. Voor Rijswijk is het intekenbedrag naar rato van het huidige aandelenpercentage van 1,78% € 3,56 miljoen, het maximum derhalve € 7,12 miljoen.



Ten behoeve van enige flexibiliteit is de ondergrens van de omvang van € 200 miljoen 10% lager gesteld, op € 180 miljoen. Indien wordt vastgesteld dat het totaal van de ingetekende bedragen kleiner is dan € 180 miljoen, dan stopt het traject dat leidt tot de kapitaalstorting en vindt dus geen kapitaalstorting door de aandeelhouders plaats. In dat geval zal eveneens de beoogde aanpassing van de governance niet worden doorgevoerd. Met deze stap wordt derhalve bepaald óf de intekening door deelnemende gemeenten voldoende is om tot een daadwerkelijke kapitaalstorting te komen. En zo ja, welke omvang deze kapitaalstorting heeft. Indien alle huidige aandeelhouders voor het maximum bedrag (twee keer hun huidige aandeel) inschrijven zullen alle huidige aandeelhouders een preferent aandelenkapitaal verkrijgen ter hoogte van hun huidige aandeel. Verrijking van een hoger aandeel is alleen mogelijk als huidige aandeelhouders niet of voor een relatief laag aandeel inschrijven. Mochten niet alle aandeelhouders op dit aanbod in willen gaan, dan is er ruimte om meer dan naar rato aan aandelen te verkrijgen.

Ad voorstel 2. Met dekking van de verkrijging van preferente aandelen Stedin uit het Groeifonds Rijswijk wordt een deel van de opbrengst van de verkoop van Eneco duurzaam geïnvesteerd in rendabel bezit voor de gemeente. Het is een duurzame investering, die in de toekomst altijd dividend uitkering garandeert en waarbij het risico minimaal is. De investering voldoet aan het investeringskader Groeifonds Rijswijk. De investering:

1. dient het publiek belang;
2. past bij de langjarige visie op de stad;
3. levert een bijdrage aan de opgave duurzaamheid (conform coalitie akkoord);
4. is revolverend, verdient zichzelf terug;
5. Stedin investeert in het publiek belang van Rijswijk (onder andere positief voor de werkgelegenheid).

In onderstaande tabel is het wegingskader van het Groeifonds Rijswijk opgenomen. De laatste kolom is voorzien van de score van ieder criterium voor de kapitaalstorting in Stedin. Uit de tabel blijkt dat deze investering positief – dat wil zeggen groen – scoort op vrijwel alle criteria.



Wegingskader Groeifonds Rijswijk						Score Stedin
Afwijzings- criteria	De mate waarin het publiek belang van Rijswijk wordt gediend	Groot belang	Gering belang		Geen belang	
	Breed draagvlak in de raad	20 zetels of meer	16 tot 19 zetels		Geen meerderheid in de raad	
	De structurele lasten die volgen uit de investering zijn gedekt in de meerjarenbegroting	Volledige structurele dekking	Gedeeltelijke dekking of dekking op termijn		Geen structurele dekking	
Inhoudelijke weging	De mate waarin de investering past bij de langjarige visie op de stad. De mate waarin de investering: - Groei - verandering - vitalisering	Zeer passend	Passend	Nauwelijks passend	Niet passend	
	De mate waarin de investering een bijdrage levert aan verschillende opgaves	Grote bijdrage aan opgaves	Aannemelijk bijdrage aan opgaves	Gering bijdrage aan opgaves	Enkele bijdrage aan opgave	
	De mate waarin de investering bijdraagt aan huidige opgaves en gemaakte afspraken richting derden, verplichtingen, toezeggingen, etc.	grote bijdrage	draagt bij	draagt nauwelijks bij	draagt niet bij	
	De mate waarin de uitvoering van het investeringsproject (en de gestelde doelen) kansrijk worden geacht	Zeer kansrijk	Tamelijk kansrijk	Nauwelijks kansrijk	Niet kansrijk	
Financiële weging	De mate waarin de innovatieve investering zichzelf terugverdient (rendabel is)	>= 80%	< 80%, maar >= 50%	< 50%, maar >= 20%	< 20%	
	De mate waarin andere partijen financieel bijdragen aan de investering en daarmee investeren in publiek belang van Rijswijk	>= 80%	< 80%, maar >= 50%	< 50%, maar >= 20%	< 20%	
	De financiële consequenties indien van de investering wordt afgezien	Groot	Aanmerkelijk	Gering	Geen	



Ad voorstel 3. Het preferent dividend is niet een bepaald deel van de winst, maar een vast percentage per jaar, berekend over de inleg. De hoogte van dit percentage is bij uitgifte 3% per jaar. De jaarlijkse (bruto) dividendopbrengst bedraagt voor Rijswijk minimaal € 106.800 over de eerste periode bij een inleg van € 3,56 miljoen en maximaal € 213.600 bij een inleg van € 7,12 miljoen. Deze bedragen zijn gebaseerd op een marktconform dividendpercentage dat is vastgesteld op 3%. Dit percentage geldt voor de periode 2022 tot en met 2026. Het kan zo zijn dat in een bepaald jaar de winst of financiële situatie van Stedin de uitkering van het preferente dividend niet toelaat. Indien dit om wat voor reden dan ook gebeurt, en het preferente dividend wordt uitgesteld, dan moet dat in de volgende jaren (wederom met voorrang) worden ingehaald. Hierbij wordt het rendement ook vergoed over de periode van vertraging. Indien Stedin niet voldoende winst heeft, kan de uitkering worden aangevuld ten laste van de vrij uitkeerbare reserves voor zover dat toegestaan is binnen de grenzen van de wet en de statuten. Het percentage van het preferent dividend wordt periodiek herijkt. Dit gebeurt bij iedere herziening van het methodebesluit van de ACM, meestal eens in de vier jaar.

De opbouw van het dividendrendement bestaat uit vier componenten, waaronder de 5-jaars benchmarkrente van Bloomberg, met diverse opslagen en kent in de huidige periode 2022-2026 een maximale (3%) en minimale rente (1%). Dit rendement zal normaal gesproken hoger liggen dan het rendement waarvoor de gemeente geld leent. Stedin heeft een A- rating. De gemeente Rijswijk heeft, net als andere gemeentes, de hoogste score namelijk Triple A rating².

De cumulatief preferente aandelen worden uitgegeven zonder einddatum. Vanwege de afwezigheid van afspraken over terugbetaling, kunnen kredietbeoordelaars dit instrument als eigen vermogen rekenen. Dit is gunstig voor de kredietwaardigheid van Stedin en daarmee het dividendrendement op de aandelen. Dit betekent dat aandeelhouders geen zicht hebben op terugbetaling van de kapitaalstorting. Wel is overeengekomen met Stedin dat overkapitalisatie moet worden vermeden. In dat geval wordt overtollig kapitaal aan de aandeelhouders uitgekeerd. Dit zal echter pas plaatsvinden wanneer de periode van extra investeringen voor Stedin tot een einde komt na naar verwachting 2040.

4. Beoogd effect

Rijswijk heeft een publiek effect door een belangrijke stap te zetten in de bijdrage aan de energietransitie en klimaatdoelstelling, zoals het vergroten van de elektriciteitsnetten om aan de toenemende vraag naar duurzame energie te kunnen voldoen. Daarnaast wordt er geïnvesteerd om het huidige hoge niveau van veiligheid en betrouwbaarheid te waarborgen. Tevens is er een financieel effect door de investering en de daarmee gepaard gaande netto structurele dividendopbrengst. Uit de analyse van de externe partijen blijkt dat bij storten de gemeente beter af is dan bij niet storten vanwege het hoge rendement op dividend. Bij niet storten zijn ook de houders van de bestaande aandelen slechter af.

5. Argumenten

De beoogde investering heeft consequenties voor de financiële aspecten, de energietransitie en de governance. Achtereenvolgens worden de voor- en tegenargumenten van de investering genoemd voor deze drie onderwerpen.

Financiële aspecten

De argumenten die vóór deelname pleiten:

² Hoogste kwalificatie (AAA) om aan te geven dat de kredietwaardigheid van de gemeente maximaal is.



- Aantrekkelijk jaarlijks dividend rendement van 3% van 2022 t/m 2026, met een minimale dividendopbrengst van € 106.800 (indien er € 3,56 miljoen wordt geïnvesteerd). Dit wordt nog meer als een hogere inleg wordt toegewezen door Stedin. De ondergrens is 1%. De netto opbrengst is het verschil tussen het dividend rendement en de aan de preferente aandelen toe te rekenen omslagrente (momenteel 1%).
- Op de langere termijn na 2026 blijven de nieuwe aandelen aantrekkelijk omdat het dividend rendement hierop hoger zal zijn dan de rente die Rijswijk betaalt om te lenen op de geldmarkt (zie ook onder risico's).
- Per saldo is er jaarlijks netto opbrengst door de aankoop van de nieuwe aandelen die ten gunste komt van het Groeifonds, waarmee de investering revolverend is;
- De benodigde eenmalige investering van maximaal € 7,12 miljoen kan uit het Groeifonds gedekt worden. Er staan structureel jaarlijks netto dividendopbrengsten tegenover, die mogelijk weer geïnvesteerd kunnen worden in de energietransitie. Daarmee voldoet het aan een 'slimme' investering die rendeert vanuit het Groeifonds.
- Rijswijk heeft geprofiteerd van de verkoopopbrengst Eneco van € 71 miljoen, en kan dit nu slim aanwenden voor de energietransitie.
- Er kan een positieve impuls ontstaan voor de werkgelegenheid.

De tegenargumenten:

- Op korte termijn wordt het Groeifonds belast. Overigens bestaat er op lange termijn een positief effect op het Groeifonds omdat de investering revolverend is en de verwachting is dat de opbrengsten op lange termijn uiteindelijk meer zullen zijn dan het investeringsbedrag.
- De gemeente Rijswijk draagt bij aan de energietransitie van 91-44 = 47 gemeenten waar Stedin wel actief is, maar die geen aandeelhouder zijn.

Energietransitie

De argumenten die vóór deelname pleiten zijn:

- Rijswijk lift mee op de energietransitie van Stedin en draagt bij aan de energietransitie.
- Samen met 44 aandeelhoudende gemeenten staan we sterker dan alleen.
- Rijswijk neemt haar publieke verantwoordelijkheid en nut met betrekking tot de energietransitie.
- Het voldoet aan het coalitieakkoord 2019-2022 waarin het thema duurzaamheid wordt genoemd.

Het tegenargument:

- De investering in Stedin gaat (op korte termijn) ten koste van investeringen in andere zaken uit het Groeifonds.

Governance

De argumenten vóór deelname:

- Slim investeren in een eigen bedrijf.
- Investeren in een groeiend bedrijf.
- We behouden minimaal onze huidige zeggenschap.

Het nadeel:

- Gewijzigde zeggenschapsverhoudingen leiden mogelijk tot minder solidariteit bij deelnemers die niet kunnen of willen meedoen.



De conclusie is dat investeren in de nieuwe aandelen van Stedin voor- en nadelen heeft, waarbij de voordelen de overhand hebben. Zowel de voor als nadelen zullen goed moeten worden gemonitord. Rijswijk is beter af als zij meedoet aan de inschrijving, dan als zij niet meedoet. Dit geldt zowel voor het financiële beeld, de bijdrage aan de energietransitie als de verbeterde governance. Dit wordt bevestigd in de rapportages van de AHC en de externe adviseurs.

Risico's

In de risicoanalyse van het AHC advies (bijlage 4) worden vier risico's voor Stedin onderkend. Risico's met betrekking tot het rendement, de kapitaalstorting, de ondernemingswaarde en renterisico. Al deze risico's worden minimaal geacht (bijlage 4, hoofdstuk 7).

Voor Rijswijk is het risico wanneer de omslagrente – de rente over onze financiering – op enig moment hoger zou zijn dan het te ontvangen dividendrendement op de preferente aandelen. Dit rendement bedraagt 3% in het huidige voorstel en deze wordt herijkt bij elk nieuw methodebesluit. Het is gebaseerd op vier bouwstenen³, die op hun beurt gebaseerd zijn op drie verschillende types markttrentes. Volgens de AHC en haar financieel adviseurs is het hoogst onwaarschijnlijk dat de aandeelhouders in enig scenario meer rente betalen dan zij aan preferent dividend van Stedin ontvangen. De reden is dat gemeenten zich als overheid in de regel tegen relatief gunstige condities financieren (Triple A rating). Ook wordt het preferent dividend periodiek herijkt, dus als de omslagrente voor de deelnemende aandeelhouders stijgt, mag worden aangenomen dat het rendement dat zij van Stedin ontvangen ook stijgt. Daarnaast is het minimale rendementspercentage (de *floor*) vastgelegd op 1% (dus ook als markttrentes verder negatief worden).

De conclusie is dat de aan de investering verbonden risico's verantwoord zijn. Het risico van geen of te laag rendement is ondervangen door de keuze voor het instrument van cumulatief preferente aandelen, met een voorspelbaar rendement op basis van een transparant en marktconform prijsmechanisme, met een periodieke herijking. Er is een vooraf afgesproken marktconform rendement, dat bij te lage winsten ten laste van de reserves komt of in latere jaren alsnog zal worden uitgekeerd.

6. Kanttekeningen

Inhoudelijk zijn er geen kanttekeningen.

7. Financiën

Een eenmalige kapitaalstorting van € 3,56 - € 7,12 miljoen betekent een jaarlijkse rentelast van € 35.600 - € 71.200 bij een huidige gemeentelijke omslagrente van 1%.

De jaarlijkse dividend opbrengst in de eerste periode bedraagt € 106.800 - € 213.600.

Het dividend op de huidige 'gewone' aandelen Stedin is reeds afgeboekt naar nul in de begroting. Naar verwachting wordt er op deze aandelen de komende jaren geen dividend uitgekeerd.

Het effect op de kengetallen is nihil. De kengetallen zijn: netto schuldquote, netto schuldquote gecorrigeerd voor alle verstrekte leningen, solvabiliteitsratio, structurele exploitatieruimte, grondexploitatie, belastingcapaciteit.

³ 5 jaars mid-swap rate Bloomberg, senior unsecured spread, sub senior spread, vaste opslag van 100 basispunten (bijlage 4, pag. 25).



8. Vervolg

De volgende data zijn relevant voor het proces.

Datum	Wie	Onderwerp	Actie
15 juni 2021	Raadsvergadering	Voorstel verkrijging cumulatief preferente aandelen tbv. investeringen in de energietransitie van Stedin	Besluit
18 juni 2021	College van B&W	Deadline aanmelden intekenbrief	Volmacht en handtekeningenpagina van de investeringsovereenkomst verzenden aan AHC en Loyens & Loeff
25 juni 2021	AVA Stedin	Besluitvorming over gewijzigde governance en uitgifte cumulatief preferente aandelen	Besluitvorming (instemming vereist van 75% van de uitgebrachte stemmen)

9. Communicatie

- De raad wordt de mogelijkheid geboden voor extra toelichting, indien gewenst.
- Persbericht uitdoen bij positief raadsbesluit.

10. Bijlagen

1. Brief aan aandeelhouders Stedin met voorstel uitgifte preferente aandelen.
2. Presentatie Stedin Financieel gezond in de energietransitie.
3. Aanbiedingsbrief van de AHC Stedin ten aanzien van informatiepakket Langetermijnfinanciering.
4. AHC advies van Aandeelhouderscommissie Stedin Holding N.V. aan aandeelhouders van Stedin ten aanzien van de Langetermijnfinanciering.
5. Stedin rapport Langetermijnfinanciering (GEHEIM).
6. Samenvatting rapport Rothschild & Co (GEHEIM).
7. Samenvatting rapport Capitem (GEHEIM).

Met vriendelijke groet,
burgemeester en wethouders,
de secretaris,

de burgemeester (wnd),

P.M. Schuit

mr.drs. G.A.A. Verkerk





De gemeenteraad van Rijswijk,
Bijeen in openbare vergadering op 15 juni 2021
Gelezen het voorstel van B&W
d.d. (datum), nr. PM

BESLUIT:

1. In te stemmen met de verkrijging voor maximaal € 7,12 miljoen van de nog uit te geven cumulatief preferente aandelen in Stedin.
2. In te stemmen met het dekken van deze investering vanuit het Groeifonds Rijswijk.
3. In te stemmen met het toevoegen van de jaarlijkse dividendopbrengst minus de omslagrente aan het Groeifonds Rijswijk.

Aldus besloten door de Raad van de gemeente Rijswijk, in zijn openbare vergadering van 15 juni 2021

Hoogachtend,
de gemeenteraad,
de griffier,

de voorzitter,

J.A. Massaar, bpa

mr.drs. G.A.A. Verkerk