AHC ADVIES

van

Aandeelhouderscommissie Stedin Holding N.V.

aan

Aandeelhouders van Stedin Holding N.V.

ten aanzien van

Lange termijn financiering Stedin Holding N.V.

datum *31 maart 2021*

Dit toelichtingsdocument is opgesteld door de AHC en haar adviseurs voor de colleges van B&W en de gemeenten met een aandelenbelang in Stedin Holding N.V. Het is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid opgesteld op basis van de beschikbare informatie op 31 maart 2021. De AHC en haar adviseurs zijn niet aansprakelijk voor eventuele fouten of omissies.

Inhoud

1 INLEIDING EN LEESWIJZER 1
1.1 Aanleiding 1
1.2 Leeswijzer 1
1.3 Geheimhouding 2
1.4 Stedin groep 2
1.5 Aandeelhouders 4
2 SAMENVATTING AHC ADVIES 5
3 PROCESVERLOOP 8
3.1 Inleiding 8
3.2 Procesverloop LTF1 8
3.3 Procesverloop LTF2 9
4 RAPPORTAGES FINANCIEEL ADVISEURS 11
4.1 Inleiding 11
4.2 Analyse investering- en businessplan van Stedin 11
4.3 Credit rating 15
4.4 Kapitaalbehoefte 18
4.5 Deelconclusie AHC aangaande de kapitaalbehoefte 22
5 CUMULATIEF PREFERENTE AANDELEN 23
5.1 Cumulatief preferente aandelen in vergelijking met gewone aandelen 23
5.2 Werking cumulatief preferente aandelen 23
5.3 Voorwaarden cumulatief preferente aandelen 28
5.4 Staatssteunrechtelijke implicaties 28
5.5 Fiscale implicaties 28
6 GOVERNANCE 32
6.1 Inleiding 32
6.2 Redenen voor actualisering governance 32
6.3 Dividendbeleid: bijzondere baten en overkapitalisatie 35
6.4 Goedkeuringsrecht op het MSP & mid term review 35
6.5 Jaarplan 37
6.6 Goedkeuringslijst 37
6.7 Adviesrecht aandeelhouders hybride financiering 38
6.8 Doorwerking 39
6.9 Informatievoorziening 39
6.10 Procedurele aspecten AvA 40
6.11 Governance ‘holiday’ 41
6.12 Zeggenschap cumulatief preferente aandelen 41
7 RISICOANALYSE 43
7.1 Inleiding 43
7.2 Risico’s met betrekking tot het rendement 43
7.3 Risico’s met betrekking tot de kapitaalstorting 44
7.4 Risico’s voor de ondernemingswaarde 45
7.5 Renterisico 46
7.6 Conclusie 46

8 PUBLIEK & FINANCIEEL BELANG 48
8.1 Inleiding 48
8.2 Definitie publiek belang 49
8.3 De publieke deelneming bij de energievoorziening 49
8.4 Waarom gemeentelijk aandeelhouderschap in netwerkbedrijven? 50
9 BESCHOUWING AHC OP HET STEDIN RAPPORT LTF 53
9.1 Beschouwing AHC op het Stedin rapport LTF 53
10 AHC ADVIES 55
10.1 Beoordeling door de AHC van het voorstel Stedin 55
10.2 Kapitaalstorting en aanpassingen van de governance 56
10.3 Het besluit tot storting 57
11 VOORUITBLIK 59
11.1 Inleiding 59
11.2 Aanpassing van de regulering 59
11.3 Nieuwe aandeelhouders 60
12 BESCHRIJVING (VERVOLG) STAPPEN KAPITAAL-STORTING NA ONTVANGST INFORMATIEPAKKET 61
12.1 Inleiding 61
12.2 Toelichtingsbijeenkomsten 62
12.3 Besluit tot kapitaalstorting door de 44 gemeentelijke aandeelhouders 62
12.4 Aanmelding van het definitieve besluit 63
12.5 Processtappen van besluit tot storting 63
12.6 Resumé besluitvorming, stappen en tijdlijn 69
12.7 Hoe doet u mee - checklist 70
13 MODEL COLLEGEBESLUIT & MODEL RAADSBESLUIT 73
13.1 Inleiding 73
13.2 Gevraagd collegebesluit 74
13.3 Gevraagd raadsvoorstel en -besluit 76

Overzicht bijlagen

BIJLAGE 1 BEGRIPPENLIJST
BIJLAGE 2 EXECUTIVE SUMMARY RAPPORT ROTHSCHILD & CO
BIJLAGE 3 EXECUTIVE SUMMARY RAPPORT CAPITIUM
BIJLAGE 4 OVERZICHT CREDIT RATING
BIJLAGE 5 OVERZICHT AANDELENVERDELING
BIJLAGE 6 OVERZICHT VOORWAARDEN INSTRUMENT
BIJLAGE 7 SCORECARD SOORT INSTRUMENT
BIJLAGE 8 ADVIES STAATSSTEUN
BIJLAGE 9 OVERZICHT AANPASSINGEN GOVERNANCE
BIJLAGE 10 CHECKLIST

1 INLEIDING EN LEESWIJZER

1.1 Aanleiding

De raad van bestuur van Stedin heeft de aandeelhouders van Stedin gevraagd om een kapitaalbijdrage van €200 mln in de vorm van cumulatief preferente aandelen, met als doel om het eigen vermogen van Stedin te versterken waardoor op de korte termijn (tot de start van de nieuwe reguleringsperiode in 2022) de kredietwaardigheid (met behoud van een zogenaamde *credit rating* van A-) kan worden ondersteund. De AHC heeft als taak om de 44 aandeelhouders te adviseren over dit voorstel. Daartoe treft u dit advies.

De AHC heeft zich bij de kapitaalvraag van Stedin juridisch laten adviseren door Loyens & Loeff en is inzake de financiële aspecten geadviseerd door Capitium en Rothschild & Co.

1.2 Leeswijzer

Ten behoeve van de leesbaarheid worden in dit AHC Advies gebruik gemaakt van definities. De in Bijlage 1 opgenomen begrippen hebben de daar vermelde betekenis.

Dit AHC Advies bestaat uit verschillende delen. In hoofdstuk 1.4 vindt u een korte schets van het bedrijf Stedin en de context waarin dat opereert. Hoofdstuk 2 bevat een samenvatting van dit AHC Advies op hoofdlijnen. In hoofdstuk 3 wordt het proces beschreven dat heeft geleid tot de totstandkoming van dit AHC Advies. In hoofdstuk 4 vindt u een samenvatting van de rapporten[1] van de extern adviseurs Rothschild & Co en Capitium, die op verzoek van de AHC het voorstel van Stedin hebben geanalyseerd, wat betreft de financiële aspecten.

Vanaf hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op het voorliggend voorstel van Stedin. In hoofdstuk 5 worden de voorwaarden van de eventuele kapitaalstorting en het instrument zelf (de cumulatief preferente aandelen) toegelicht c.q. samengevat. In hoofdstuk 6 worden de aanpassingen van de governance uitgelegd. Hoofdstuk 7 bevat een risicoanalyse door de AHC. In hoofdstuk 8 licht de AHC het publiek en financieel belang van de participatie voor gemeenten toe. Hoofdstuk 9 omvat een beknopte beschouwing van de AHC op het Stedin Rapport LTF.[2] In hoofdstuk 10 is het advies van de AHC opgenomen inzake het voorstel van Stedin voor de invulling van de kapitaalbehoefte. Hoofdstuk 11 biedt een vooruitblik op de ontwikkelingen op Rijksniveau, waaronder de interacties met toezichthouder ACM en het ministerie van Economische Zaken en Klimaat. Hoofdstuk 12 geeft het vervolgproces weer en de

[1] De AHC heeft de aandeelhoudende gemeenten deze rapporten verstrekt en gegeven de bedrijfsvertrouwelijk inhoud ervan verzocht deze rapporten enkel onder oplegging van geheimhouding aan te bieden.

[2] De AHC en Stedin hebben de aandeelhoudende gemeenten dit rapport verstrekt en gegeven de bedrijfsvertrouwelijk inhoud ervan verzocht deze rapporten enkel onder oplegging van geheimhouding aan te bieden.

stappen die nodig zijn om tot besluitvorming over de kapitaalstorting en de aanpassingen in de governance te komen. In hoofdstuk 13 zijn zowel een concept college - als raadsvoorstel weergegeven die door iedere aandeelhoudende gemeente kunnen worden gebruikt ten behoeve van haar besluitvorming.

Een overzicht van de bijlagen is opgenomen onder de inhoudsopgave.

1.3 Geheimhouding

Dit AHC Advies en het merendeel van de bijlagen zijn openbaar. Voor enkele bijlagen en separaat toegestuurde stukken geldt dat deze stukken (op onderdelen) bedrijfsgevoelige en koersgevoelige informatie bevatten. Om die reden heeft de AHC de 44 colleges van B&W vriendelijk doch dringend verzocht daarvoor geheimhouding conform artikel 55 Gemeentewet op te leggen en dit te laten bekrachtigen door haar gemeenteraad conform artikel 25 Gemeentewet.

Voor de volgende stukken geldt dat deze bedrijfsgevoelige informatie bevatten, waardoor deze enkel onder oplegging van geheimhouding gedeeld kunnen worden met de raad. Afgesproken is dat deze documenten dus niet openbaar mogen worden gemaakt. Het gaat om:

- Stedin Rapport LTF (onderdeel van het Informatiepakket)
- *Executive summary* rapport Rothschild (Bijlage 2)
- *Executive summary* rapport Capitium (Bijlage 3)

Getracht is dit AHC Advies zelfstandig leesbaar te maken. Daartoe heeft Stedin een korte samenvatting van het Stedin Rapport LTF opgesteld in de vorm van de Presentatie, en heeft de AHC relevante aspecten van de genoemde *executive summaries* opgenomen in de tekst van dit AHC Advies.

1.4 Stedin groep

Stedin is netbeheerder voor gas en elektriciteit in Zuid-Holland, Utrecht, Zeeland, de regio Amstelland, Kennemerland en Noordoost Friesland. Als netbeheerder heeft Stedin de wettelijke en maatschappelijke taak om het energienet in de regio veilig en betrouwbaar te houden. Daarnaast faciliteert Stedin de energiemarkt. Stedin groep voorziet ruim 2,2 miljoen particuliere en zakelijke klanten van energie.

Stedin groep bestaat als zelfstandige juridische entiteit sinds 31 januari 2017 toen het productie- en leveringsbedrijf Eneco is afgesplitst als gevolg van de WON (ook wel Splitsingswet genoemd).

Stedin groep is een netwerkgroep die bestaat uit verschillende bedrijfsonderdelen.



In de strategie van Stedin valt een duidelijk onderscheid te maken tussen gereguleerde en niet-gereguleerde activiteiten. Als netwerkgroep kan Stedin binnen de grenzen van de wet commerciële activiteiten ontplooien. Na een strategische herijking heeft Stedin echter gekozen voor een focus op de netbeheer activiteiten en zijn de commerciële activiteiten voor het grootste deel verkocht.

Het gereguleerde deel bestaat uit het netbeheer, waarbij Stedin in de energieketen verantwoordelijk is voor de regionale distributie van elektriciteit en gas. De Stedin groep bestaat uit 2 netbeheerders, te weten Stedin Netbeheer B.V. en Enduris. Binnen hun verzorgingsgebied zijn regionale netbeheerders monopolist; hun taken zijn gereguleerd. Regulering houdt in dat de taken die de netbeheerders uitvoeren, in de Nederlandse wetgeving zijn vastgelegd, en dat de tarieven die zij daarvoor mogen vragen, worden bepaald door de ACM.

De meeste niet-gereguleerde activiteiten van Stedin zijn in de afgelopen jaren afgestoten. Stedin geeft aan dat zij enkel het uitvoeren van niet-gereguleerde activiteiten overweegt als aan de volgende drie voorwaarden is voldaan:

- de activiteit aantoonbaar waarde toevoegt voor efficiënt netbeheer
- er in de markt een leemte bestaat
- Stedin groep uniek gepositioneerd is voor deze activiteit.

De niet-gereguleerde activiteiten van Stedin zijn ondergebracht in NetVerder en DNWG infra. NetVerder stimuleert de energietransitie met het ontwikkelen, realiseren en onderhouden van energie infrastructuren voor warmte, stoom en biogas. Ook verdiept NetVerder zich in onafhankelijk transport en distributie van andere nieuwe

energievormen en –dragers. Momenteel werken er bij NetVerder 5 medewerkers. DNWG infra is een serviceprovider die de elektriciteits- en gasnetwerken aanlegt en onderhoudt in Zeeland en commerciële diensten op het gebied van meettechniek aanbiedt.

1.5 Aandeelhouders

In de Gaswet en de Elektriciteitswet is vastgelegd dat de aandelen van een netbeheerder in publieke handen moeten zijn. Stedin is actief in 91 gemeenten, en 44 van deze gemeenten zijn aandeelhouder. De aandeelhouders worden vertegenwoordigd door de AHC. Deze bestaat uit Rotterdam, Den Haag, Dordrecht, Delft, Lansingerland, Molenlanden, Achtkarspelen, Nissewaard en Uithoorn.

2 SAMENVATTING AHC ADVIES

Deze samenvatting is beperkt tot hoofdlijnen en biedt geen complete weergave van de beschouwingen en beoordeling van de AHC. Kennisneming van het volledige AHC advies is noodzakelijk voor een weloverwogen beslissing.

1. Stedin heeft behoefte aan (meer) kapitaal in de vorm van eigen vermogen. Deze kapitaalbehoefte is het gevolg van een (toekomstige) groei aan investeringen, die zij met de huidige beschikbare financiële middelen niet zal kunnen financieren. Deze groei aan investeringen is het gevolg van de energietransitie, waarin ook Stedin een significante rol speelt. Daar komt bij dat de financiële positie verder onder druk is komen te staan door externe ontwikkelingen, zoals de tariefverhoging door TenneT en een lagere WACC.

2. Per begin januari 2019 zijn Stedin en de AHC in overleg getreden over deze kapitaalbehoefte en de eventuele mogelijkheid dat de aandeelhouders zullen voorzien in deze kapitaalbehoefte door middel van een kapitaalstorting. Vanzelfsprekend zijn ook andere oplossingsrichtingen, zoals interne beheersmaatregelen en het aantrekken van hybride financiering, onderzocht en besproken.

3. Voor de beantwoording/beoordeling van de vraag of de aandeelhouders zouden moeten (kunnen) voorzien in de kapitaalbehoefte van Stedin door middel van een kapitaalstorting acht de AHC de invulling van twee factoren van belang, namelijk (i) de modaliteiten en vormgeving van een dergelijke kapitaalstorting en (ii) de mogelijkheid om de governance van Stedin aan te passen, om zo onder meer de aandeelhouderspositie te versterken. Het voorstel ziet op beide factoren, en deze zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden: kapitaalstorting en aanpassing van de governance.

4. Wat betreft (i) de modaliteiten en vormgeving van de kapitaalstorting komt de AHC tot de conclusie dat de uitgifte van cumulatief preferente aandelen het meest geschikte instrument is voor alle betrokken partijen om te voorzien in de kapitaalvraag van Stedin:

    (a) Uit de rapporten van de financieel adviseurs van de AHC, Capitium en Rothschild & Co, blijkt dat de uitgifte van cumulatief preferente aandelen het meest voordelige instrument is. De alternatieve opties zijn minder aantrekkelijk; hybride financiering is door de hoge rente een kostbaar instrument en uitgifte van gewone aandelen leidt tot een lagere aandeelhouderswaarde en een lagere netto kasstroom naar de aandeelhouders. Dit geldt des te meer nu een stabiel en marktconform preferent dividend wordt voorgesteld.

(b) Ook een bredere afweging ten opzichte van een uitgifte van gewone aandelen, tezamen met de genoemde financieel adviseurs en de juridisch adviseur van de AHC, Loyens & Loeff, leidt tot een voorkeur voor de cumulatief preferente aandelen. Verwezen wordt naar hoofdstuk 5.1 en de scorecard (zie Bijlage 7). Kern is dat de keuze voor cumulatief preferente aandelen enerzijds de aandeelhouders die deelnemen, beloont met rendement, terwijl anderzijds de verwatering van de aandeelhouders die niet deelnemen tot een minimum beperkt blijft, zonder dat ingewikkelde waarderingen van Stedin nodig zijn.

5. Wat betreft (ii) de mogelijkheid om de governance van Stedin aan te passen, heeft de AHC ingezet op actualisatie van de governance en versterking van de positie van de aandeelhouders. De AHC acht deze wijzigingen noodzakelijk opdat de aandeelhouders (a) publieke verantwoording kunnen afleggen over de aanwending van de beschikbaar gestelde financiële middelen en (b) meer grip kunnen krijgen op de risico's die zij lopen op (de waarde van) hun aandelenbelang in Stedin, die des te zichtbaarder zijn geworden door de noodzaak tot een kapitaalstorting. De AHC meent dat met de voorgestelde aanpassingen van de governance zoals opgenomen in de verschillende documenten, op een passende wijze invulling wordt gegeven aan deze versterking.

6. Over de omvang van de kapitaalbehoefte is het nodige gewisseld. De financieel adviseurs van de AHC hebben geadviseerd om (vooralsnog) enkel te voorzien in de korte termijn kapitaalbehoefte in de vorm van een kapitaalstorting van €200 mln, omdat de eventuele kapitaalbehoefte op de lange termijn afhankelijk is van het te verwachten methodebesluit 2022-2026. De omvang van €200 mln is niet alleen voldoende om in de korte termijn kapitaalbehoefte voorzien, maar is ook in verschillende lange(re) termijn scenario's verstandig. Ten behoeve van enige flexibiliteit is de ondergrens van de omvang 10% lager gesteld, ofwel op €180 mln.

7. Het financieel beleid van Stedin is gericht op behoud van een *credit rating* van A-. Over dit onderdeel van het beleid spreekt de AHC zich in dit advies niet uit. Met de kapitaalstorting kan in elk geval op de korte termijn de *credit rating* A- worden behouden.

8. De AHC ziet overigens op dit moment nadrukkelijk een rol voor de ACM en het ministerie van Economische Zaken en Klimaat om de perspectieven van netbeheerders te verbeteren door de regulering toekomstigbestendiger te maken in relatie tot de uitdagingen van de energietransitie. Dit acht de AHC ook van groot belang voor de beoordeling van eventuele aanvullende kapitaalstortingen in de toekomst.

9. Ten tijde van de toezending van dit advies is de formele voorbereiding van de kapitaalstorting nog niet op alle punten volledig afgerond. Bepaalde processen

kunnen pas in gang worden gezet op basis van definitieve documentatie, en er is voor gekozen om deze documentatie direct met het Informatiepakket aan de aandeelhouders toe te zenden, opdat de aandeelhouders een voldoende termijn (50 werkdagen) voor beoordeling en besluitvorming hebben. In dit verband kan met name gewezen worden op de beoordeling door Standard & Poor's met het oog op de bepaling van de *equity credit* die wordt toegekend aan de cumulatief preferente aandelen, en in bredere zin de opschortende voorwaarden die in de investeringsovereenkomst zijn opgenomen.

10. Onderkend moet worden dat het nemen van cumulatief preferente aandelen niet zonder risico's is. Zo is niet uitgesloten (maar op basis van de beschikbare prognoses onwaarschijnlijk) dat Stedin met betrekking tot enig boekjaar niet in staat zal zijn om het preferent dividend voor dat jaar direct uit te keren. Ook is denkbaar dat te financieren investeringen, zeker in het niet-gereguleerde domein, zich niet terugverdienen, dat overkapitalisatie zich zal voordoen of dat de kosten van financiering van de kapitaalstorting voor een deelnemende aandeelhouder hoger zijn dan het preferent dividend dat die aandeelhouder hiervoor 'terug krijgt'.

11. De AHC meent dat deze risico's voldoende worden ondervangen door de keuze van het instrument (cumulatief preferente aandelen), waaronder het stabiele en marktconforme rendement van 3% (tot en met de reguleringsperiode 2022-2026, daarna wordt het rendement met elke reguleringsperiode herijkt), de aanwezige reserves (waaruit eventueel het preferent rendement zou kunnen worden voldaan), de huidige prognoses, het gereguleerde profiel en het daaruit voortvloeiende toezichtregime van Stedin (ACM), alsook door de invloed en informatie die de aandeelhouders in sterkere mate zullen hebben ten aanzien van het (investerings)beleid van Stedin als gevolg van de aanpassingen in de governance.

12. Al met al is de unanieme conclusie en aanbeveling van de AHC dat de introductie van de cumulatief preferente aandelen, de daarmee samenhangende kapitaalstorting van €200 mln en de aanpassingen van de governance zowel in het belang van Stedin als in het belang van de aandeelhouders zijn. Ook de aandeelhouders zijn, mede gelet op de energietransitie, gebaat bij een financieel robuuste netbeheerder met voldoende investeringsruimte. Of en voor welk bedrag vervolgens wordt deelgenomen, is een beslissing van iedere aandeelhouder afzonderlijk.

3 PROCESVERLOOP

3.1 Inleiding

Het voorstel dat Stedin thans aan haar aandeelhouders heeft voorgelegd, kent een lang traject van voorbereiding en analyse. Dit had onder andere betrekking op de aanleiding en hoogte van de kapitaalbehoefte, de verschillende oplossingsrichtingen ter invulling van de kapitaalbehoefte, de risico's en de uitwerking van het definitieve voorstel. Van dit definitieve voorstel maakt, naast de omvang van de voorgestelde kapitaalstorting (ad €200 mln) en het instrument dat is gekozen om de storting te effectueren (cumulatief prefente aandelen), ook de aanpassing van de governance deel uit. In het Stedin Rapport LTF alsmede de Presentatie , zijn voornoemde facetten nader toegelicht.

Door Stedin en de AHC is in de communicatie naar u als aandeelhouder dit traject steevast aangeduid als LTF, of voluit Lange Termijn Financiering. LTF is een langdurig proces (geweest) dat begin 2019 is gestart en door verschillende fasen is gegaan. Om voor u als aandeelhouder daar enig overzicht in te verschaffen is het verloop van LTF in onderstaande twee paragrafen samengevat.

Om het verloop van LTF in de tijd helder uiteen te zetten is het logisch om het proces op te delen in grofweg twee periodes: LTF1 van februari 2019 tot februari 2020 en LTF2 van februari 2020 tot heden.

3.2 Procesverloop LTF1

Tijdens de AvA van 6 februari 2019 waarin het jaarplan van 2019 werd behandeld, zijn de aandeelhouders voor het eerst op de hoogte gesteld over de toename van de investeringen die voornamelijk gedreven wordt door de energietransitie en de impact die deze investeringstoename heeft op de financiële positie van Stedin. Als gevolg van deze ontwikkelingen hebben de AHC en Stedin de gezamenlijke werkgroep LTF ingericht om meer inzicht te krijgen in de meerjarige investeringen, de financieringsbehoefte en een eventuele balansversterking van Stedin.

Daarnaast hebben Capitium en Rothschild & Co het effect van de toegenomen financieringsbehoefte op de financiële positie van Stedin geanalyseerd. De uiteindelijke managementsamenvatting van deze analyse is voorafgaand aan de AvA van 7 februari 2020 inzake het jaarplan 2020 aan de aandeelhouders ter beschikking gesteld.

Op basis van de toenmalige analyses bedroeg de kapitaalbehoefte voor handhaving van het financiële beleid van Stedin €190 mln. Voor de invulling van deze kapitaalbehoefte was het niet noodzakelijk om een beroep te doen op de aandeelhouders omdat Stedin

zelf in deze behoefte kon voorzien via bijvoorbeeld de uitgifte van zogenaamde hybride obligaties.[3]

Door externe ontwikkelingen, waaronder de tariefverhoging van hoogspanningsnetbeheerder TenneT, geactualiseerde investeringsprognoses en het perspectief van een lagere WACC, kwamen Stedin's prognoses omtrent haar financiële positie verder onder druk te staan waardoor het enkel inzetten van interne beheersmaatregelen door Stedin niet voldoende leek. Stedin heeft hierover ook de aandeelhouders geïnformeerd. De AHC en Stedin kozen er derhalve voor om de gezamenlijk werkgroep LTF voort te zetten en de oplossingsrichtingen nader te onderzoeken.

3.3 Procesverloop LTF2

In dit eerste kwartaal van 2020 heeft Stedin de AHC in meer detail betrokken bij de problematiek en o.b.v. haar geactualiseerde prognoses inzage geboden in 1] de omvang van de kapitaalbehoefte, 2] de impact op de financiële positie en de *credit rating*, 3] de risicofactoren, 4] de kapitaalvraag en 5] mogelijke maatregelen ter beheersing van het probleem (variërend van het aanpassen van het dividendbeleid tot de welbekende kapitaalstorting). In de AvA van 13 mei 2020 zijn de aandeelhouders hierover door Stedin en de AHC nader geïnformeerd. Ook heeft Stedin tijdens deze vergadering en via een persbericht bekend gemaakt dat zij op basis van haar prognoses verwachtte €750 mln tot €1 mld aan kapitaal nodig te hebben.

In de zomermaanden is vervolgens door Stedin, AHC en adviseurs gewerkt om de hoogte van de kapitaalbehoefte en de beste oplossingsrichting in kaart te brengen.

Omdat de hoogte van de kapitaalbehoefte voor een belangrijk deel gedreven wordt door de WACC die toezichthouder ACM vaststelt bij haar methodebesluiten voor netbeheerders, is door Capitium en Rothschild & Co geadviseerd om een tweedeling aan te brengen. Enerzijds de huidige kapitaalbehoefte gebaseerd op de situatie vóór het methodebesluit 2022–2026 en anderzijds de situatie daarna, op basis van dat methodebesluit, dat in 2021 door de ACM wordt genomen.

De kapitaalvraag vóór het methodebesluit betreft de korte termijn en heeft betrekking op de huidige reguleringsperiode (tot en met 2021) en gedurende de start van de nieuwe reguleringsperiode.

De kapitaalbehoefte op de lange termijn is afhankelijk van het voornoemde methodebesluit, dat in de tweede helft van 2021 wordt gepubliceerd. In dat methodebesluit wordt ook een herijking van de WACC opgenomen zodat de

[3] Hybride obligaties: dit is een vorm van financiering, waarbij obligaties door Stedin worden uitgegeven en waar financiers op kunnen intekenen en die qua voorwaarden en condities zodanig zijn gestructureerd dat die door ratingbureaus gedeeltelijk als eigen vermogen worden beschouwd.

kapitaalbehoefte van Stedin voor de nieuwe reguleringsperiode 2022-2026, na publicatie van dat nieuwe methodebesluit, met meer zekerheid vastgesteld kan worden.

Hierop heeft Stedin, op verzoek van de AHC, voorgesteld om de kapitaalbehoeftevraag langs de hiervoor geschetste lijnen op te delen in een kapitaalbehoefte op de korte termijn (bedrag van €200 mln tot aan vaststelling nieuwe WACC in de tweede helft van 2021) en een kapitaalbehoefte voor de lange termijn, die afhankelijk wordt gesteld van het methodebesluit 2022-2026. Verbeteringen daarin dempen de kapitaalbehoefte van Stedin.

Met een kapitaalstorting van €200 mln blijft Stedin enerzijds in de periode voor het huidige methodebesluit binnen de kaders van haar financiële beleid, namelijk het behoud van haar kredietwaardheid en het continueren van haar A- *credit rating* bij kredietbeoordelaar S&P, en anderzijds wordt hiermee een bedrag gestort dat in elk scenario op de lange termijn beschikbaar gesteld zou moeten worden. Ten aanzien van de lange termijn behouden de aandeelhouders verder flexibiliteit.

Hierover zijn de aandeelhouders vervolgens ook in de AvA van 30 september 2020 geïnformeerd. In de daarop volgende maanden hebben Stedin, de AHC en hun adviseurs de oplossingsrichting en de bijbehorende de financiële en juridische voorwaarden verder uitgewerkt, waarna het Informatiepakket aan de 44 aandeelhouders is verzonden.

4 RAPPORTAGES FINANCIEEL ADVISEURS

4.1 Inleiding

De AHC heeft de financieel adviseurs Rothschild & Co en Capitium verzocht het investerings- en financieel plan van Stedin (inclusief kapitaalbehoefte en invulling daarvan) te beoordelen. Om invulling te geven aan het verzoek van de AHC hebben de adviseurs gekeken naar:

- Stedin's investerings- en businessplan, inclusief de risico's in deze plannen (zie hoofdstuk 4.2)
- Het financieel beleid van Stedin en haar doelstelling van een A- *credit rating* (zie hoofdstuk 4.3)
- De bijbehorende kapitaalbehoefte van Stedin en hoe die kan worden ingevuld (zie hoofdstuk 4.4)
- De noodzaak om de kapitaalbehoefte op korte termijn in te vullen en met welke potentiële instrumenten (zie hoofdstuk 4.5).

De *executive summaries* van de rapporten van de financieel adviseurs zijn opgenomen als Bijlage 2 (Rapport Rothschild & Co) en Bijlage 3 (Capitium).

Een belangrijk begrip in de financiële analyse is de *credit rating*. De *credit rating*, lopende van AAA tot D, is een wijze om de kredietwaardigheid van een schuld c.q. de investeringswaardigheid van een investering te duiden. Daarbij is AAA het meest krediet- / investeringswaardig, en D het minst krediet- / investeringswaardig. Dit is nader geschetst in Bijlage 4.

4.2 Analyse investering- en businessplan van Stedin

Rothschild & Co heeft voor haar advies omtrent het voorstel voor de kapitaalstorting ook het FSP geanalyseerd omdat deze plannen een correlatie hebben met de uiteindelijke hoogte van de kapitaalbehoefte. Het FSP is tot op zekere hoogte vergelijkbaar met een gemeentelijke meerjarenbegroting en geeft onder andere inzicht in toekomst investeringen, balans- ontwikkeling, de winst- en verliesrekening en de kasstromen.

Vanuit aandeelhoudersperspectief is het relevant of de vennootschap zelf voldoende inzet heeft gepleegd om de kapitaalvraag aan de aandeelhouders zo accuraat mogelijk te laten zijn. Als publiek aandeelhouder is overkapitalisatie ongewenst in het licht van een efficiënte aanwending van publieke middelen. Het investerings- en businessplan speelt een belangrijke rol om dit inzicht te bieden.

Aangaande de investeringen van Stedin is derhalve van belang of er enige mate van flexibiliteit zit in de investeringsplannen, gegeven de mogelijke impact daarvan op de uiteindelijke hoogte van de kapitaalvraag aan de aandeelhouders. Met andere woorden in welke mate zit er nog "rek" in de investeringen c.q. kunnen deze worden getemporiseerd zonder onevenredig afbreuk te doen aan de wettelijke taak van Stedin. Bij het businessplan is het relevant om te weten of Stedin voldoende efficiënt is en kosten weet te besparen alsmede de risico's goed in kaart heeft gebracht.

Investeringsplan van Stedin: verder terugschroeven van de investeringen onwenselijk

Over de periode 2020 – 2046 investeert Stedin jaarlijks gemiddeld meer dan €700 mln per jaar in haar netwerk. Het is overigens wel belangrijk op te merken dat de veranderende eisen voor regionale netbeheerders vanuit de energietransitie voor de toekomst een extra laag van onzekerheid toevoegen aan de hoogte van de investeringsplannen. Anders gesteld, in enig jaar kunnen de investeringen door de onzekerheid over de omvang van de energietransitie hoger of lager uitvallen.

De conclusie van Rothschild & Co is dat de onderbouwing van het investeringsplan – met de beschikbare informatie – gedegen is en gebaseerd op een robuust operationeel proces. De investeringsplannen van Stedin zijn gebaseerd op de zogeheten *"minimale variant c.q. het Vangnetscenario",* wat in de ogen van Rothschild & Co passend is, gegeven het mogelijke beroep dat op aandeelhouders wordt gedaan. In de minimale variant worden investeringen, voor zover mogelijk binnen de risicobereidheid van Stedin, uitgesteld tot het laatste mogelijke moment. Om dat te duiden: Stedin heeft richting haar aandeelhouders aangegeven €500 mln aan investeringen te temporiseren.

Businessplan: mogelijkheid tot verder verlagen van de operationele kosten uitgenut

Naast de investeringen is ook gekeken naar de operationele kosten. In recente jaren bedroegen de operationele kosten van Stedin ca. €750 mln. In 2018 is Stedin reeds gestart met een kostenbesparingsprogramma; de totale besparingsopgave bedraagt €180 mln structureel per jaar. Vanuit aandeelhoudersperspectief is relevant om te weten of Stedin voldoende efficiënt is en of het ingezette besparingsprogramma toereikend is.

Rothschild & Co heeft vooral gekeken hoe Stedin zich qua kosten(prestatie) verhoudt tot haar sectorgenoten (met name Alliander en Enexis). Dit is deels gedaan met data uit 2015, omdat dit het laatste jaar is waarvoor een volledige dataset van toezichthouder ACM met samengestelde output en kosten kengetallen beschikbaar is. Uit deze analyse blijkt dat Stedin in lijn presteert met het sectorgemiddelde, beter dan Alliander maar minder goed dan Enexis. Op basis van data van meer recente jaren concludeert Rothschild & Co dat tussen 2017 en 2019 de kostentoename bij Stedin het laagst is in vergelijking met Alliander en Enexis. Het lijkt er daarmee op dat Stedin overall een efficiënte (kosten)prestatie levert en dat over de afgelopen jaren Stedin zich beter heeft

ontwikkeld dan haar sector collega's. Echter, dit zal bij het vaststellen van het nieuwe methodebesluit van de ACM in de tweede helft van 2021 volledig transparant worden als er weer nieuwe dataset over de kostenprestatie van de netbeheerders beschikbaar komt. Naast het kostenniveau is voor de regulering ook relevant hoe hoog het transportvolume is dat Stedin door haar leidingen transporteert.

Geïdentificeerde risico's

Stedin heeft een viertal kernrisico's geïnventariseerd die van invloed kunnen zijn op het investering- en businessplan van Stedin en uiteindelijk ook op de hoogte van de kapitaalbehoefte van Stedin, zijnde:

1. de hoogte van de TenneT-kosten
2. de WACC
3. interne risico's (besparingen op investeringen worden niet of later gerealiseerd)
4. externe risico's (m.n. extra investeringen t.o.v. de investeringsplanning)

Voor een nadere toelichting op deze risico's verwijst de AHC naar het Stedin Rapport LTF en de *executive summaries* van de rapporten van Rothschild & Co en Capitium, die bijlagen bij dit AHC Advies zijn. Voor de risico's die enkel betrekking hebben op de aandeelhouders, verwijst de AHC naar hoofdstuk 7.

Rothschild & Co geeft aan dat van deze risico's de WACC het voornaamste risico betreft in het geval deze WACC materieel anders uitkomt dan wat nu wordt aangenomen. Concreet: een beperkte wijziging in de WACC-assumptie heeft een substantiële impact op het verdienpotentieel van Stedin en uiteindelijk ook de hoogte van de kapitaalbehoefte De huidige economische situatie en stimuleringsmaatregelen van overheden zetten verdere druk op rentestanden wat uiteindelijk zijn weerslag heeft op de WACC.

In aanvulling op het bovenstaande risico en het algemene risico van prognoses, hebben Rothschild & Co en Capitium twee andere risico's geïdentificeerd:

1. Uitbreiding activiteiten: Stedin lijkt actief een lobby te voeren voor het uitbreiden van haar activiteiten in zowel gereguleerde als niet-gereguleerde activiteiten. De huidige business case is gebaseerd op de bestaande activiteiten van Stedin. Nieuwe activiteiten in bijvoorbeeld het warmte domein zijn slechts voor een beperkt bedrag meegenomen. Mocht Stedin erin slagen om een grote rol op te eisen in de warmtetransitie, dan zal er een (substantieel) grotere investering nodig zijn dan nu is meegenomen. De business case hiervoor is op dit moment niet bekend.

2. Overinvesteren: Stedin krijgt alleen een vergoeding voor investeringen (in het gereguleerde domein) die uiteindelijk ook tot gebruik leiden. Als Stedin een investering doet die uiteindelijk niet tot gebruik leidt, krijgt Stedin hier geen vergoeding voor. Gegeven de onvoorspelbaarheid van de energietransitie (in vorm en snelheid) zal Stedin relatief vaker anticiperend moeten investeren, wat impliciet ook het het risico op overinvestering vergroot. Het feit dat Stedin als onderdeel van haar businessplan met investeringen wacht tot het laatst mogelijke moment, is hierin een mitigerende factor.

Bovendien noemt Capitium het risico van onderinvestering, waardoor de leveringszekerheid in gevaar zou kunnen komen, het risico van mogelijke investeringen in het buitenland en het risico op overkapitalisatie, waardoor de onderneming meer kapitaal aanhoudt dan noodzakelijk voor het financieel beleid van Stedin.

Deelconclusie AHC

Investeringen en businessplan: De AHC deelt de conclusie van Stedin en Rothschild & Co dat op basis van de verstrekte informatie de mogelijkheden om investeringen verder uit te stellen en verdere kostenbesparingen om de kapitaalvraag aan gemeenten te verminderen, is uitgenut.

Risico's en de mate waarin deze zijn gemitigeerd: In de analyse van Rothschild & Co en Capitium zijn ten aanzien van het FSP diverse risico's in kaart gebracht. Uit zowel de adviezen van Rothschild & Co als Capitium volgt dat de uiteindelijke hoogte van de kapitaalbehoefte geen exact getal is, voornamelijk vanwege de mate van onvoorspelbaarheid van de hoogte van de WACC.

- Om deze risico's te mitigeren, is Stedin zelf uitgegaan van het *Vangnetscenario* ofwel de minimale variant.

- Om de impact voor de aandeelhouders te beperken, is bij de kapitaalvraag die nu bij de aandeelhouders voorligt een zekere bandbreedte aangehouden en is er ook voor gekozen om de concrete kapitaalvraag te bepalen op basis van de situatie voor het methodebesluit 2022-2026 (zie ook hoofdstuk 4.4) voor een nadere toelichting op dit specifieke punt) zodat de kapitaalvraag de mate van concreetheid krijgt die vanuit publiek aandeelhoudersperspectief wenselijk is door de omvang en het maken van een adequate afweging.

- Verder zijn in het verlengde van de analyse en het advies van Rothschild & Co en Capitium, onder begeleiding van de door de AHC ingeschakelde juridisch adviseur Loyens & Loeff aanvullende governance afspraken gemaakt met Stedin over versterking van de betrokkenheid van de aandeelhouders. Een nauwere betrokkenheid wordt als passende oplossing gezien ten aanzien van de geïdentificeerde risico's, zoals bij het ontplooien van nieuwe activiteiten en overinvesteren. Zie voor een nadere toelichting hoofdstuk 6.4 tot en met 6.6.

- Ook zijn nadere afspraken gemaakt over de informatievoorziening door Stedin richting haar aandeelhouders om zo meer inzicht te geven in de exacte plannen en de staat van het Stedin's investeringsprogramma. Zie voor een nadere toelichting hoofdstuk 6.9.

4.3 Credit rating

Met het oog op de publieke doelstelling van Stedin (veiligheid van de netten, leveringszekerheid van energie en facilitator energietransitie) en de bepalingen in de regelgeving (BFBN) kiest Stedin voor een solide financieel beleid met een *laag* financieel risicoprofiel. Een belangrijk uitgangspunt in Stedin's financiële beleid is de handhaving van de zogenaamde A- *credit rating* die door S&P is afgegeven.[4] Overigens is de wettelijke minimum *credit rating* waaraan Stedin moet voldoen BBB wat betekent dat Stedin twee downgrades (A- ➔ BBB+ ➔ BBB) zou kunnen ondergaan en dan nog steeds zou voldoen aan de wettelijke BFBN-ratio's. Om dit enigszins in perspectief te plaatsen: Stedin heeft sinds de jaren '90 een A- *credit rating* en in haar historie niet eerder een downgrade ondergaan.

Stedin's financiële beleid is voornamelijk gedreven door de aanzienlijke financieringsbehoefte door de significante toename in investeringen de komende jaren als gevolg van de energietransitie. Hiervoor is toegang tot een brede variëteit aan schuldmarkten essentieel. Zowel Rothschild & Co als Capitium komen tot de conclusie dat onder normale marktomstandigheden zowel met een A- *credit rating* als een BBB+ *credit rating* deze toegang geborgd is. Echter in het geval van een periode van economische en/ of financiële crisis is deze toegang tegen acceptabele voorwaarden met een BBB+ *credit rating* (op basis van het verleden) minder zeker.[5] Een verdere downgrade naar het wettelijk minimum van BBB wordt afgeraden door de betrokken adviseurs omdat in dat geval de ruimte om tegenvallers op te vangen zonder de minimum *credit rating* in gevaar te brengen, klein is en er nog verdere beperkingen zullen ontstaan ten aanzien van de toegang tot de kapitaalmarkt.[6]

Stedin afgezet tegen Nederlandse en Europese sectorgenoten

Vanuit een Europees sector perspectief bezien, valt de meest voorkomende *credit rating* voor netbeheerders in de bandbreedte A- en BBB+. Zeven van de vergeleken netwerkbedrijven hebben een hogere *credit rating* dan A-, waaronder de Nederlands netbeheerders Alliander, Enexis en Gasunie. De Europese netbeheerders die een *credit rating* hebben lager dan BBB+ zijn voor het overgrote deel partijen die voornamelijk een gas distributienet onderhouden met een aanzienlijk lagere investeringsbehoefte. In de analyse die is gedaan, blijkt dat de Nederlandse netbeheerders behoren tot de sterkst gekapitaliseerde netbeheerders in het Europese landschap. Alliander en Gasunie

4 *Executive summary* rapport Rothschild & Co, pag. 12.
5 *Executive summary* rapport Rothschild & Co, pag. 13.
6 *Executive summary* Rapport Capitium pag. 13.

hebben beide een AA- *credit rating*. Enexis heeft een A+ *credit rating*. Daarna komen Stedin en TenneT die beide een A- *credit rating* hebben.[7] Rothschild & Co geeft aan dat er geen onafhankelijk verifieerbaar bewijs is waarom de Nederlandse netbeheerders over het algemeen sterker en beter gekapitaliseerd zijn dan de bredere Europese '*peer*' groep. Het feit dat de Nederlandse spelers allemaal in publieke handen zijn, kan een belangrijke reden zijn voor deze betere kapitalisatie, aangezien een deel van de '*peers*' met een lagere *credit rating* in private handen is. Publieke aandeelhouders hebben, in veel gevallen, behoefte aan voorspelbaarheid van dividendstromen alsmede ook het voorkomen van ongewenste en ongeplande kapitaalvragen vanuit deelnemingen. Dit is het best realiseerbaar met een robuust financieel beleid.[8]

Conclusie adviseurs: BBB+ is mogelijk, maar A- is het meest passend voor Stedin

Rothschild & Co concludeert dat gegeven de financiële- en investeringsagenda van Stedin, de sterke afhankelijkheid van schuld en kapitaalmarkten en het doorlopende beroep dat Stedin moet doen op de verschillende kapitaalmarkten, een A- *credit rating* voor Stedin het meest passend is.

In beginsel is het voor Stedin ook mogelijk om bij een BBB+ rating het investeringsplan voort te zetten met het bestaande dividendbeleid. Hoewel het dividendbeleid weliswaar kan worden voortgezet,[9] is zo goed als zeker dat een downgrade wel impact heeft op de hoogte van het dividend voor aandeelhouders, aangezien Stedin dan alleen tegen hogere rentes zal kunnen lenen. Zodra echter het gevaar van een downgrade naar BBB in beeld komt, kan het noodzakelijk zijn om vergaande maatregelen te nemen rondom beperking van dividenden (indien de mogelijkheid tot uitkering überhaupt nog zou bestaan na een downgrade) en het verder vertragen van en snijden in investeringen. Het meest voorname risico bij BBB+ is dat ten tijde van economische en/ of financiële crisis de toegang tot de kapitaalmarkt tegen acceptabele voorwaarden niet kan worden gegarandeerd. Daarnaast zal Stedin ook meer beperkt zijn in het ophalen van leningen met een langere looptijd, zal schuld duurder zijn (ten koste van het dividend van aandeelhouders) en zal de flexibiliteit die Stedin heeft rondom het gebruik van de hybride capaciteit meer beperkt zijn aldus Rothschild & Co.[10] Het is daarmee voor de aandeelhouders nog steeds een optie om een downgrade naar BBB+ te accepteren. Dit komt echter met operationele en financiele risico's. Bij het besluit om dit wel of niet te aanvaarden, zullen daarom deze risico's afgezet moeten worden tegen de mogelijke

---

7 Overigens profiteren Gasunie (AA-) en TenneT (A-) van het feit dat S&P vanwege het staatseigendom de kredietwaardigheid van hun senior debt hoger inschat, waarmee zij twee "notches" hoger zijn ingeschaald dan zij stand-alone zouden krijgen: respectievelijk single A en BBB6. Tot nu toe is S&P niet bereid om deelnemingen van lokale overheden dezelfde upgrade te verlenen.

8 *Executive summary* Rapport Rothschild & Co, pag. 14 / *Executive summary* Rapport Capitium pag. 9

9 Overigens neemt de raad van bestuur hier een ander standpunt over in, hetgeen blijkt uit het feit dat de raad van bestuur voorstelt om de dividenduitkering over het financieel jaar 2020 afhankelijk te stellen van de kapitaalstorting die nu voorligt.

10 *Executive summary* Rapport Rothschild & Co, pag. 16.

voordelen van het laten varen van een A- *credit rating* (wat met name het voorkomen van (nog) een kapitaalstorting op korte termijn zou zijn).

Capitium concludeert dat Stedin met een verlaging naar BBB+ *credit rating* niet uit de pas loopt met andere netwerkbedrijven in Europa. Met een *credit rating* van BBB+ zou Stedin onder normale marktomstandigheden voldoende financiering op de kapitaalmarkt moeten kunnen aantrekken waardoor het verder uitstellen van investeringen onnodig lijkt, maar een BBB+ *credit rating* ten tijde van een verstoring van de kapitaalmarkt zou kunnen leiden tot een verminderde toegang waardoor aandeelhouders mogelijk een lening aan de onderneming moeten verstrekken om het financieringstekort te dekken. In isolatie zal een downgrade tot BBB+ leiden tot hogere rentelasten op de senior schuld en een hogere variabiliteit ten aanzien van de dividenden die aan de aandeelhouders kunnen worden uitgekeerd.[11] Echter voor een juiste afweging moet ook rekening worden gehouden met het effect van de overige financieringslasten op de aandeelhouderswaarde en met de omvang en het risico van een kapitaalinjectie om een downgrade te voorkomen.[12] Aandeelhouders kunnen tegelijkertijd om niet-financiële redenen overwegen om een A- *credit rating* met een kapitaalstorting te ondersteunen; dit vanuit hun publieke verantwoordelijkheid, bijvoorbeeld opdat Stedin minder uit de pas loopt ten opzichte van haar sectorgenoten.[13] Capitium komt in haar rapport tot hetzelfde advies als Rothschild & Co namelijk om voor de korte termijn tot aan het methodebesluit het financiële beleid te ondersteunen met een kapitaalstorting via cumulatief preferente aandelen.

Deelconclusie AHC aangaande de credit rating.

Op grond van de conclusies van de adviseurs ondersteunt de AHC (op dit moment in afwachting van het nieuwe methodebesluit) het financiële beleid van de onderneming De belangrijkste argumenten daarvoor zijn:

1. de financiële- en investeringsagenda van Stedin maakt dat zij sterk afhankelijk is van schuld- en kapitaalmarkten, met een A- *credit rating* heeft Stedin een betere toegang tot die markten;

En dat bij BBB+ ten opzichte van een A- *credit rating*:

2. Stedin meer beperkt kan worden in het ophalen van leningen met een langere looptijd;

3. schuld duurder zal zijn, wat ten koste gaat van het resultaat en het daaraan gekoppelde dividend van aandeelhouders en;

[11] *Executive summary* Rapport Capitium, pag. 14 en 26.
[12] *Executive summary* Rapport Capitium, pag. 19 en 27.
[13] *Executive summary* Rapport Capitium, pag. 28.

4. de flexibiliteit die Stedin heeft rondom het gebruik van de hybride capaciteit meer beperkt zal zijn.

4.4 Kapitaalbehoefte

De uiteindelijke hoogte van de kapitaalbehoefte van Stedin is deels afhankelijk van de met aandeelhouders later te maken keuze voor zo lang mogelijk behoud van de A- *credit rating* dan wel de acceptatie van een downgrade naar BBB+. In het geval van een downgrade naar BBB+ *credit rating* ontstaat een lagere kapitaalbehoefte. Daarbij is de WACC een belangrijke variabele bij het vaststellen van de kapitaalbehoefte.

De ACM besluit in 2021 over de hoogte van de WACC voor de periode 2022-2026 waardoor de hoogte van de WACC voor 2022 en verdere jaren nog onzeker is. Derhalve is Rothschild & Co bij het vaststellen van de kapitaalbehoefte uitgegaan van een drietal WACC scenario's genaamd:

1. WACC Herstel[14]
2. WACC current market[15]
3. WACC Brattle.[16]

Rothschild & Co verwacht op grond van de marktomstandigheden (op de datum van haar rapport), dat de uiteindelijke WACC door de ACM zal worden vastgesteld op een waarde tussen het WACC current market en WACC Brattle scenario. Echter, tot het moment dat de ACM het methodebesluit voor de volgende reguleringsperiode bekend maakt, zal er enige vorm van onzekerheid blijven over de hoogte van kapitaalbehoefte in latere jaren.[17] In hoofdstuk 4.2 is belicht hoe in het voorstel met die onzekerheid wordt omgegaan.

Kijkend naar de verschillende WACC-scenario's komt de berekening van Rothschild & Co inzake de kapitaalbehoefte van Stedin uit op een range tussen de €660 mln en €865 mln in het geval de aandeelhouders wensen vast te houden aan een A- *credit rating* en kapitaal storten via de uitgifte van gewone aandelen. Met preferente aandelen is de range tussen de €700 mln en de €970 mln. In het geval er een downgrade naar BBB+ geaccepteerd wordt, zal er nog steeds kapitaal nodig zijn in een range tussen de

[14] Dit scenario gaat uit van een graduele stijging van de WACC in de reguleringsperioden gerekend vanaf 2026.

[15] Dit scenario is uitgegaan van de meest recente markt informatie ten tijde van het opstellen van het rapport. Tot en met 2024 kent dit scenario een hogere WACC dan WACC Herstel en WACC Brattle, na 2024 is de rente in het WACC Herstel scenario hoger.

[16] Dit scenario is gebaseerd op de WACC zoals uiteengezet in het rapport van Brattle van april 2020 en meegenomen als een additioneel scenario. Brattle is een gespecialiseerde partij die toezichthouder ACM regelmatig van advies voorziet rondom de berekening van de WACC. Brattle heeft een rapport geschreven over de WACC voor Gasunie. Gegeven het feit dat de WACC voor Gasunie op dezelfde wijze wordt bepaald als de WACC voor Stedin is de uitkomst zoals gepresenteerd in dit rapport meegenomen als scenario.

[17] *Executive summary* rapport Rothschild & Co, pag. 25

€110 mln en €360 mln wanneer gewone aandelen worden uitgegeven en tussen €110 mln en €380 mln wanneer via preferente aandelen wordt gestructureerd. Dit betekent dat wanneer aandeelhouders besluiten om wel de kapitaalstorting conform het voorstel van Stedin te doen, maar nadien geen additionele storting doen, de consequentie is dat op den duur – op basis van de huidige prognoses – Stedin een downgrade zal krijgen naar BBB+. In het geval dat de aandeelhouders besluiten om noch een kapitaalstorting nu te doen, noch een additionele kapitaalstorting op een later moment, dan is de consequentie dat op den duur – op basis van de huidige prognoses – Stedin een downgrade zal krijgen naar BBB . Een downgrade verder naar beneden naar BBB is zeer onverstandig gegeven de dan niet langer bestaande flexibiliteit om tegenvallers op te vangen en de verdere beperkingen rondom toegang tot kapitaalmarkten. In elk scenario zal er daarom op de lange termijn een kapitaalstorting nodig zijn om op zijn minst de BBB+ *credit rating* te ondersteunen.

Rothschild & Co plaatst wel de kanttekening dat er geen zekerheid is te geven over de financiële grenswaarde die S&P hanteert en dat daarom de kapitaalbehoefte in BBB scenario's een extra onzekere factor kent.

Capitium gaat bij het vaststellen van de kapitaalbehoefte uit van het WACC current market scenario en komt bij het berekenen van de kapitaalbehoefte van Stedin uit op een bedrag van €700 mln in het geval de aandeelhouders wensen vast te houden aan een A- rating. Indien de aandeelhouders een downgrade naar BBB+ accepteren, zal er kapitaal nodig zijn in een range tussen de €100 mln en €150 mln, afhankelijk van het moment van storten.[18] Op basis van de lange termijn prognose ontstaat er een kapitaalbehoefte in 2021, 2023 en 2024 in het geval van behoud van een A- *credit rating* en ontstaat er afhankelijk van storting een kapitaalbehoefte in 2021 of in 2023 en 2024 in het geval van een downgrade naar BBB+.[19]

Mogelijkheden tot invullen kapitaalbehoefte

Instrumentkeuze

Voor een juiste afweging voor de keuze tussen een A- en een BBB+ *credit rating* moeten de omvang van de benodigde kapitaalinjectie en de kosten daarvan in de afweging worden betrokken. Rothschild & Co en Capitium hebben een inbreng via gewone aandelen, (cumulatief) preferente aandelen en hybride obligaties (lening) met elkaar vergeleken.

De uitgifte van een hybride lening heeft als voordeel dat het kapitaal door externe investeerders wordt ingebracht. Hybride kapitaal moet echter vanuit de eisen van S&P

[18] Voor de S&P methodiek voor het vaststellen van de credit rating is het moment van storten van belang voor het schatten van de omvang van de kapitaalbehoefte. Capitium is bij de berekening van de kapitaalbehoefte uitgegaan van een storting van 2021, Rothschild & Co is uitgegaan van een storting in 2020.

[19] *Executive summary* Rapport Capitium pag. 4, 5 en 6.

een permanent onderdeel zijn van de kapitaalstructuur en is een instrument dat door de hoge rente relatief kostbaar is en daardoor leidt tot een waardeverlies voor de aandeelhouders. Gelet op bovenstaande bleek uit de analyse van de adviseurs en vanuit een economisch waarde perspectief dat hybride kapitaal een suboptimale optie is. Uit deze analyse komt naar voren dat bij de inzet van de hybride de netto kasstromen naar de aandeelhouders lager uitkomen dan in het scenario waarbij preferente aandelen worden ingezet. Bovendien zou de onderneming weliswaar in staat zijn om op de lange termijn een BBB+ *credit rating* te realiseren, maar er is onvoldoende ruimte om op de lange termijn ook een A- *credit rating* te behouden.

Naast hybride kapitaal hebben de adviseurs ook gekeken naar gewone aandelen en cumulatief preferente aandelen. Een storting door middel van gewone aandelen leidt weliswaar tot een lagere kapitaalbijdrage in de diverse scenario's, maar ook tot een lagere netto kasstroom en aandeelhouderswaarde ten opzichte van (cumulatief) preferente aandelen. Cumulatief preferente aandelen bieden de mogelijkheid het rendement zodanig vast te stellen dat het waardeverlies voor bestaande, niet-deelnemende aandeelhouders kan worden geneutraliseerd, terwijl het rendement op de preferente aandelen voldoende aantrekkelijk kan worden vastgesteld om een dergelijke investering te rechtvaardigen. (Wel treedt enige verwatering in het stemrecht van de gewone aandelen op – zie hoofdstuk 6.12.) Daarbij komt dat uitgifte van cumulatief preferente aandelen voorkomt dat een complexe waarderingsanalyse dient plaats te vinden, hetgeen bij uitgifte van gewone aandelen wel nodig zou zijn.[20] Rothschild & Co en Capitium komen daarom uit zowel een economisch waarde perspectief alsook uit een praktisch perspectief tot de conclusie dat een kapitaalinjectie door middel van cumulatief preferente aandelen de voorkeur heeft. Dit is met name gedreven door (i) het stabiele gegarandeerde rendement voor de houders van cumulatief preferente aandeel en (ii) het voorkomen van eigendomsverwatering voor de gewone aandeelhouders.

Advies om kapitaalvraag te splitsen: kapitaalvraag aan aandeelhouders zo concreet mogelijk

De WACC is een bepalende factor voor het berekenen van de hoogte van de maximaal toegestane vergoeding voor Stedin en is daarmee bepalend voor de verwachte omzet van Stedin. De WACC wordt voor elke reguleringsperiode vastgesteld door toezichthouder ACM. Van de in dit hoofdstuk 4.4 benoemde relevante factoren is de WACC bij de validatie door zowel Rothschild & Co als Capitium de belangrijkste variabele gebleken voor de invulling van de kapitaalbehoefte. De hoogte van de WACC voor 2022 en verdere jaren is nog onzeker, terwijl het zwaartepunt van de

[20] Een waardering is ook bij gewone aandelen niet nodig in scenario's waarin alle (hier: 44) bestaande aandeelhouders in de kapitaalstorting zouden meedoen, mits exact pro rata aan hun bestaande belangen, zodat geen verschuiving in de relatieve aandeelhouderspercentage optreedt. In het voorstel wordt echter iedere gemeente de keuze gelaten om wel of niet mee te doen.

kapitaalbehoefte wel in die periode ligt. De ACM besluit dit jaar over de hoogte van de WACC voor de periode 2022-2026.

Capitium en Rothschild & Co adviseren de aandeelhouders derhalve om niet dit jaar al een besluit te nemen over de invulling van de kapitaalbehoefte voor de periode na 2022, maar eerst het methodebesluit van de ACM af te wachten dat volgt in de loop van 2021, omdat het methodebesluit van belang is voor het inzicht in de hoogte van de kapitaalbehoefte op de lange termijn en in ieder geval tot en met 2026 (laatste jaar van dat nieuwe methodebesluit). Aan de hand van het methodebesluit 2022-2026 kan worden bepaald of en hoeveel eigen vermogen er beschikbaar moet worden gemaakt voor Stedin in de nieuwe reguleringsperiode.[21] Beide financieel adviseurs concluderen dat de aandeelhouders met het op de op korte termijn ondersteunen van de kapitaalbehoefte voor behoud van een A- *credit rating* tijd kopen om op een later moment, met de kennis van het daadwerkelijke methodebesluit, de keuze voor de lange termijn te maken.

Van beide financieel adviseurs is het advies om voorafgaand aan het methodebesluit van de ACM van dit jaar een kapitaalstorting te doen in de vorm van cumulatief preferente aandelen van in totaal €200 mln. Gezien de recente marktontwikkelingen wordt met een dergelijke storting meer aangesloten bij het door Rothschild & Co geanalyseerde WACC Brattle scenario, maar tegelijkertijd kan een dergelijke storting ook gezien worden als aansluiten bij het WACC current market scenario met een buffer voor tegenvallers.

In hoofdstuk 5 is een nadere toelichting gegeven op de voorwaarden en condities van de kapitaalstorting door middel van de uitgifte van cumulatief preferente aandelen. Een investering in de vorm van cumulatief preferente aandelen gaat gepaard met enig risico, waarvoor de aandeelhouder gecompenseerd dient te worden met enig rendement in de vorm van dividend. In samenspraak tussen AHC, Stedin en de financieel adviseurs is een marktconform rendement overeengekomen van 3% op de cumulatief preferente aandelen voor de periode van storting tot en met 2026. Bij een storting van €200 mln is dat €6 mln per jaar. Na afloop van deze periode wordt het rendement aangepast, zie hoofdstuk 5.

Relevant in het kader van de kapitaalstorting is ook dat in elk van de door Rothschild & Co geanalyseerde scenario's op de lange-termijn een kapitaalstorting in een range tussen de €110 mln en €360 mln nodig zal zijn om op zijn minst de BBB+ *credit rating* te ondersteunen. In het geval dat de aandeelhouders na het bekend worden van het methodebesluit ervoor kiezen om geen additionele storting te doen, dan zal Stedin naar verwachting een downgrade krijgen naar BBB+ rating. Een verdere downgrade naar een

[21] *Executive summary* Rapport Capitium pag. 5 / *Executive summary* Rapport Rothschild & Co, pag. 25.

BBB rating wordt voorkomen in het geval van een kapitaalstorting van de aandeelhouders of een verhoging van de hybride lening.[22]

4.5 Deelconclusie AHC aangaande de kapitaalbehoefte

Op grond van de conclusies van de adviseurs concludeert de AHC dat de door Stedin gevraagde kapitaalbijdrage van €200 mln met een rendement van 3% passend is. Dit stelt de onderneming en de aandeelhouders in staat om na bekendmaking van de hoogte van de WACC voor de periode 2022-2026 op grond van het methodebesluit opnieuw te kijken naar een passende oplossing.

Om iedere aandeelhouder in staat te stellen om te berekenen wat gegeven haar aandelenbelang de hoogte is van een eventuele kapitaalstorting en welke impact dit heeft op het dividend, wordt een digitaal toegankelijke rekentool ter beschikking gesteld. Deze rekentool bevat vertrouwelijke (koers- en bedrijfsgevoelige) informatie van Stedin, en om die reden is afgesproken dat iedere aandeelhouder ten behoeve van toegang een geheimhoudingsovereenkomst[23] dient te ondertekenen.

[22] *Executive summary* Rapport Capitium pag. 30 / *Executive summary* Rapport Rothschild & Co, pag. 25.
[23] Ook wel aangeduid als *'non disclosure agreement' of kortweg NDA*.

5 CUMULATIEF PREFERENTE AANDELEN

5.1 Cumulatief preferente aandelen in vergelijking met gewone aandelen

Met het voorstel van Stedin wordt de kapitaalstorting door de aandeelhouders vorm gegeven in de vorm van uitgifte van cumulatief preferente aandelen. De AHC acht de uitgifte van cumulatief preferente aandelen het meest geschikte instrument voor alle betrokken partijen om te voorzien in de kapitaalvraag van Stedin.

Zoals ook toegelicht in hoofdstuk 4, blijkt uit de de rapporten van de financieel adviseurs van de AHC, Capitium en Rothschild & Co, dat de uitgifte van cumulatief preferente aandelen het meest voordelige instrument is. Eén van de besproken alternatieve instrumenten is uitgifte van gewone aandelen. Echter, uitgifte van gewone aandelen leidt tot een lagere aandeelhouderswaarde en een lagere netto kasstroom naar de aandeelhouders. Uitgifte van cumulatief preferente aandelen verdient in dat kader de voorkeur, ook omdat een stabiel en marktconform preferent dividend wordt voorgesteld.

Ook een bredere afweging ten opzichte van een uitgifte van gewone aandelen, tezamen met de genoemde financieel adviseurs en de juridisch adviseur van de AHC, Loyens & Loeff, leidt tot een voorkeur voor de cumulatief preferente aandelen. Verwezen wordt naar de scorecard (Bijlage 7). Kern is dat de keuze voor cumulatief preferente aandelen enerzijds de aandeelhouders die deelnemen, beloont met rendement, terwijl anderzijds de verwatering van de aandeelhouders die niet deelnemen tot een minimum beperkt blijft, zonder dat complexe waarderingen van Stedin nodig zijn.[24]

5.2 Werking cumulatief preferente aandelen

Dit hoofdstuk 5.2 geeft een korte schets van de werking en rechten van de cumulatief preferente aandelen, waarbij is gepoogd het gebruik van financieel of juridisch jargon tot een absoluut minimum te beperken.

5.2.1 Vorm kapitaalstorting

De kapitaalstorting krijgt de vorm van een emissie van een nieuwe soort aandelen in het kapitaal van Stedin, cumulatief preferente aandelen genaamd. De statuten van Stedin voorzien op dit moment nog niet in cumulatief preferente aandelen; deze zullen door middel van een statutenwijziging worden geïntroduceerd. De huidige aandelen worden vanaf dat moment gewone aandelen. De cumulatief preferente aandelen en de gewone aandelen behoren tot het eigen vermogen van Stedin. Het eigen vermogen is per

[24] Zie voetnoot 20.

definitie achtergesteld bij het vreemd vermogen (leningen en andere schulden), en daarmee te beschouwen als 'super-achtergesteld'.

5.2.2 Inleg

Op ieder cumulatief preferent aandeel moet een bedrag van €480,69 worden gestort.[25] Dit bedrag kan worden beschouwd als de inleg op een cumulatief preferent aandeel. Het bedrag van de inleg is de sleutel tot de financiële rechten van een preferent aandeel: over deze inleg wordt rendement vergoed, in de vorm van een zogeheten preferent dividend. Bij ontbinding en liquidatie van Stedin of bij intrekking van alle cumulatief preferente aandelen wordt de inleg terugbetaald. De inleg wordt gebruikt om de nominale waarde vol te storten (ad €100 per cumulatief preferente aandeel, zie hoofdstuk 5.2.8); het meerdere boven de nominale waarde wordt door Stedin apart gehouden in een aparte agioreserve die uitsluitend ten behoeve van de houders van cumulatief preferente aandelen wordt aangehouden.

5.2.3 Preferentie

Bij de uitkering van dividend hebben de cumulatief preferente aandelen voorrang op de gewone aandelen in die zin dat de gewone aandelen recht hebben op de winst die overblijft nadat het cumulatief preferente dividend (op de cumulatief preferente aandelen) is betaald. Bij de verdeling van het liquidatiesaldo (dat wil zeggen het bedrag dat na de liquidatie overblijft als alle schulden volledig zijn betaald) gaan de cumulatief preferente aandelen ook vóór; de gewone aandelen krijgen pas een uitkering als de inleg[26] en eventueel nog onbetaald dividend op de cumulatief preferente aandelen zijn uitgekeerd. De rechten van de cumulatief preferente aandelen zijn beperkt tot het preferent dividend en tot terugbetaling van de inleg (bij ontbinding); aldus delen de cumulatief preferente aandelen niet mee in de bestaande reserves van Stedin, casu quo een eventuele waardestijging van Stedin.

5.2.4 Preferent dividend

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.[27] Daarbij geldt een rente op rente (samengestelde rente) principe. 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 om wat voor reden dan ook het preferente dividend over een boekjaar niet wordt uitbetaald, maar uitgesteld, dan moet dat in de volgende jaren (wederom met voorrang) worden ingehaald, waarbij het rendement ook wordt vergoed over de periode van vertraging. Overigens geldt dat indien Stedin niet

[25] Indien de aandeelhouders bereid zijn de volledige € 200mln te storten, zullen ruim 416.000 preferente aandelen worden uitgegeven.

[26] Met inleg wordt gedoeld op de nominale waarde en de preferente agio tezamen, zie hoofdstuk 5.2.2.

[27] Dit is het percentage dat voor de periode tot en met de eerstvolgende reguleringsperiode is overeengekomen, op basis van de bouwstenen (zie hoofdstuk 5.2.6).

voldoende winst heeft, de uitkering kan worden aangevuld ten laste van de vrij uitkeerbare reserves voor zover dat toegestaan is binnen de grenzen van de wet en de statuten.

5.2.5. Variabel rendement

Het percentage van het preferent dividend wordt periodiek aangepast aan de hand van bewegingen in de marktrente. Deze herziening vindt plaats bij toekomstige herzieningen van het methodebesluit[28] (voor het eerst bij de herziening in 2026, niet al in 2021) en in elk geval iedere 5 jaar.

5.2.6 Bouwstenen preferent dividend

Ten aanzien van de hoogte en periodieke herziening van het preferent dividend is een systematiek afgesproken die erop gericht is dat het rendementspercentage steeds een marktconforme vergoeding is, in verhouding tot de rente die Stedin op de kapitaalmarkt betaalt.

Het percentage wordt opgebouwd uit een aantal 'bouwstenen':

(a) *Swap rate*: Deze bouwsteen kan worden gezien als de vergoeding voor inflatie. Daarvoor wordt aangeknoopt bij een bepaalde marktrente, zijnde de 5 jaars mid-swap rate op het moment van de herziening.

(b) *Senior Spread en Sub-Senior Spread*: Deze bouwsteen is een marktconforme vergoeding voor de hybride financiering; deze wordt gesteld op het totaal van (i) de rente-opslag (boven inflatievergoeding) die Stedin betaalt op haar gewone leningen en (ii) de (extra) rente-opslag boven sub (i) die Stedin betaalt haar hybride financiering vanwege het achtergesteld karakter daarvan. Ook deze bouwsteen wordt steeds berekend op het moment van herziening.[29]

(c) *PADS Spread*. Deze bouwsteen is een extra opslag ten opzichte van het rendement op de hybride financiering. Het risicoprofiel van de cumulatief preferente aandelen is hoger dan de hybride financiering. Ten eerste is de hybride financiering een lening, die daarmee van nature voorrang heeft op de aandelen (ook de cumulatief preferente aandelen – zie hoofdstuk 5.2.1), terwijl de betaling op de cumulatief preferente aandelen kan worden uitgesteld. Ten tweede hebben de cumulatief preferente aandelen een onbeperkte looptijd,[30] terwijl de hybride

[28] Een Methodebesluit is besluit van de ACM, waarin de reguleringsmethode ten aanzien van de taken van de netbeheerders van het landelijk gastransportnet wordt vastgesteld. De methode van tariefregulering maakt hiervan onderdeel uit. De ACM kan de methode vaststellen voor een periode tussen de drie en vijf jaar.

[29] Om de gevoeligheid voor dagelijkse schommelingen te verminderen, worden voor de vaststelling van de *Senior Spread* en de *Sub-Senior Spread* gemiddelden gehanteerd van waardes op peilomenten die steeds respectievelijk 9, 6 en 3 maanden voor de datum van vaststelling liggen.

[30] PADS staat voor *perpetuity and deep subordination spread*.

financiering een vaste (eindige) looptijd heeft en daarmee iets minder risico kent. Deze extra opslag wordt voor de volledige looptijd bij aanvang in de statuten gefixeerd op 100 basispunten.

5.2.7 Cap en Floor

De ruimte waarbinnen het preferent dividend kan bewegen wordt begrensd, zowel aan de bovenkant (in de vorm van een *cap*) als aan de onderkant (in de vorm van een *floor*). De opzet is als volgt:

(a) *Cap*. Onderdeel van een methodebesluit is dat de ACM een normrendement op eigen vermogen vaststelt. Daarmee wordt feitelijk het rendement op de aandelen gemaximeerd. Indien het preferent dividend hoger zou zijn dan het normrendement[31] dan zou dat betekenen dat er in zekere zin het preferente dividend voor een deel ten laste van de gewone aandelen komt. Om die reden wordt het normrendement als bovengrens (*cap*) gehanteerd.

(b) *Floor*. In de huidige markt is de referentierente die de eerste bouwsteen van de rente vormt, negatief. In extreme gevallen zou toepassing van de bouwstenen kunnen leiden tot een preferent rendement van nihil of zelfs negatief. Om dat te voorkomen, is een ondergrens (*floor*) opgenomen, in die zin dat het preferente dividend percentage steeds ten minste gelijk moet zijn aan het totaal van de bouwstenen genoemd in hoofdstuk 5.2.6(b) en 5.2.6(c) hierboven en de 1%.[32]

(c) In gevallen van een extreme disruptie van de markt ten tijde van een herziening is theoretisch denkbaar dat de *cap* lager uitkomt dan de *floor*. In een dergelijk geval moet overleg plaatsvinden over een oplossing, en kan de *floor* moeten wijken, maar ook dan blijft de 1% als absolute ondergrens voor het preferent dividend gelden.

5.2.8 Stemrecht

Een preferent aandeel heeft stemrecht in de AvA, en wel 1 stem per preferent aandeel. Daartoe is de nominale waarde van een preferent aandeel gelijk aan de nominale waarde van een gewoon aandeel, ofwel €100.[33] De inleg op een preferent aandeel is gelijk aan de intrinsieke waarde van een gewoon aandeel (per 31 december 2020) en daarmee wordt voor het stemrecht bij uitgifte een bedrag betaald dat in dezelfde orde van grootte ligt als het bedrag dat betaald zou worden voor een gewoon aandeel en de daaraan verbonden stem.

---

31 Gecorrigeerd voor de schuldenratio van Stedin.

32 Dit is de gefixeerde PADS Spread - zie hoofdstuk 5.2.6(c).

33 Bij de naamloze vennootschap (N.V.) biedt de wet maar zeer beperkt mogelijkheden om af te wijken van de hoofdregel dat als er verschillende soorten aandelen zijn, het stemrecht op die aandelen de nominale waarde volgt; bij de N.V. zijn stemrechtloze aandelen niet toegestaan.

5.2.9 Vetorechten

De houders van de cumulatief preferente aandelen spelen geen rol in de governance, anders dan dat zij per preferent aandeel een stem in de AvA hebben. Wel is er een goedkeuringsrecht[34] ten aanzien van besluiten die specifiek hun belangen direct negatief kunnen raken, te weten (i) uitgifte van cumulatief preferente aandelen en/of beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht ter zake en (ii) introductie en uitgifte van een nieuwe soort aandelen of een andere aanpassing aan de statuten die onevenredig afbreuk doet aan de financiële of zeggenschapsrechten verbonden aan de cumulatief preferente aandelen. Voor intrekking van alle cumulatief preferente aandelen geldt geen vetorecht van de cumulatief preferente aandeelhouders; een besluit van de AvA is voldoende (zie hoofdstuk 5.2.10).

5.2.10 Intrekking

De AvA kan een besluit nemen tot intrekking van alle cumulatief preferente aandelen, maar alleen indien dan de volledige inleg en het onbetaald dividend over de periode tot intrekking wordt uitbetaald aan de houders. Inkoop van een preferent aandeel is ook mogelijk, maar alleen als daarover tussen de houder van dat aandeel en Stedin overeenstemming over wordt bereikt, en machtiging wordt of is verleend door de AvA.

5.2.11 Proces en voorwaarden van uitgifte

Tussen de datum van het opstellen van het voorstel en de AvA waarin besluitvorming plaatsvindt verstrijken enkele maanden, waarin ook nog een aantal zaken geregeld moeten worden. Onderdeel van het proces is dat kort voor de AvA een financiële update wordt opgesteld en gevalideerd, en dat de uitgifte pas wordt gefinaliseerd wanneer die zaken ook daadwerkelijk geregeld zijn – dit in de vorm van opschortende voorwaarden. Onderdeel van de documentatie is ook dat Stedin een aantal marktconforme garanties geeft, met name ten aanzien van verstrekte informatie.

5.2.12 Koppeling aan gewone aandelen

Preferente aandelen kunnen alleen worden gehouden door houders van gewone aandelen, en het percentage cumulatief preferente aandelen dat door een aandeelhouder wordt gehouden mag niet hoger zijn dan tweemaal het percentage van diens gewone aandelen. Deze koppeling is aangebracht met het oog op de te verkrijgen *equity credit*.

5.2.13 Impact op nieuwe aandeelhouders

Het is niet de bedoeling dat de cumulatief preferente aandelen belemmerend werken voor de toetreding van nieuwe aandeelhouders. Mochten nieuwe aandeelhouders

[34] Dit goedkeuringsrecht hebben de gezamenlijke preferente aandeelhouders, met 75% meerderheid.

bereid zijn om te investeren in Stedin en daarbij als voorwaarde stellen dat zij een deel van die investering mogen doen in cumulatief preferente aandelen, dan worden zij in staat gesteld om een pro rata deel in cumulatief preferente aandelen te nemen, in dezelfde verhouding als tussen het alsdan totaal aantal uitstaande cumulatief preferente aandelen en het alsdan totaal aantal uitstaande gewone aandelen. Daartoe wordt het voorkeursrecht van cumulatief preferente aandeelhouders in een dergelijk geval in de statuten beperkt.

5.2.14 Nieuw methodebesluit (later in 2021)

In het kader van de cumulatief preferente aandelen wordt een aantal procesafspraken gemaakt met betrekking tot de situatie na het eerstvolgende nieuwe methodebesluit later in 2021, met name ten aanzien van de vraag of, en zo ja, tot welke kapitaalbehoefte die zou leiden. Daarbij is er uitdrukkelijk geen verplichting voor aandeelhouders om een nadere kapitaalstorting te doen.

5.3 Voorwaarden cumulatief preferente aandelen

De voorwaarden van de cumulatief preferente aandelen zijn samengevat in het overzicht dat als Bijlage 6 is opgenomen; in dit overzicht is ook aangegeven waar deze voorwaarden terug te vinden zijn in de juridische documentatie die onderdeel is van het Informatiepakket.

5.4 Staatssteunrechtelijke implicaties

De storting van de deelnemende aandeelhouders op de cumulatief preferente aandelen zal feitelijk betekenen dat deze aandeelhouders een bedrag storten in Stedin. Dit kan de vraag oproepen of een dergelijke storting zou kunnen kwalificeren als staatssteun.

De AHC concludeert dat de storting door de deelnemende aandeelhouders niet zal kwalificeren als staatssteun. Dit is nader uiteengezet in een staatssteunrechtelijk memorandum van de juridisch adviseur van de AHC (Loyens & Loeff), dat als Bijlage 8 is opgenomen in dit AHC Advies.

Conform de aanbeveling van Loyens & Loeff is door Stedin in overleg met de AHC (zekerheidshalve) opdracht verleend aan een financieel expert (PwC) om de marktconformiteit te toetsen. De uitkomst wordt op korte termijn verwacht.

5.5 Fiscale implicaties

De AHC heeft advies ingewonnen over de Nederlandse fiscaalrechtelijke implicaties van een kapitaalstorting door de gemeentelijke aandeelhouders via de uitgifte van

cumulatief preferente aandelen in Stedin. De fiscaalrechtelijke implicaties zijn hieronder uiteengezet.

Vennootschapsbelasting

Stedin en de AHC zijn overeengekomen dat de gemeentelijke aandeelhouders die kapitaal storten in Stedin en houder worden van cumulatief preferente aandelen (de zogenaamde deelnemende aandeelhouders), over deze storting jaarlijks een preferent dividend ontvangen gebaseerd op een coupon met een vastgesteld prijsmechanisme.

Een gemeentelijke aandeelhouder is belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting indien en voor zover zij een onderneming drijft. Voor de vennootschapsbelasting zijn op het door de gemeentelijke aandeelhouder ontvangen dividend op de preferente aandelen de volgende situaties te onderscheiden:

(A) Voor een gemeentelijke aandeelhouder die niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting, is het dividend op de preferente aandelen van Stedin. niet onderworpen aan vennootschapsbelasting.

(B) Voor een gemeentelijke aandeelhouder die wel belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting, is het dividend op de preferente aandelen slechts onderworpen aan vennootschapsbelasting, indien: (i) het aandelenbelang in Stedin toerekenbaar is aan zijn onderneming, (ii) de overheidstakenvrijstelling niet van toepassing is op het aandelenbelang, en (iii) het totale aandelenbelang van de gemeentelijke aandeelhouder minder dan 5% bedraagt van het totale nominaal gestorte kapitaal van Stedin ná uitgifte van de preferente aandelen.

Voor een gemeentelijke aandeelhouder die wel belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting, is het dividend op de preferente aandelen dus niet belast met vennootschapsbelasting als (i) het aandelenbelang niet toerekenbaar is aan zijn onderneming, óf (ii) de overheidstakenvrijstelling van toepassing is op het aandelenbelang, óf (iii) het totale aandelenbelang van de gemeentelijke aandeelhouder ten minste 5% bedraagt van het totale nominaal gestorte kapitaal van Stedin ná uitgifte van de preferente aandelen.

Deze activiteit kwalificeert vermoedelijk voor het gros van de gemeenten niet als "ondernemersactiviteit" doch valt onder het zogenaamde "normaal vermogensbeheer" aangezien geen activiteiten uitgevoerd worden die als doel hebben het rendement op te voeren die het normale rendement te boven gaat en/of geen onderneming binnen de gemeentelijke organisatie bestaat waaraan het aandelenbelang logischerwijs kan worden toegerekend. In die gevallen zal dus geen vennootschapsbelasting verschuldigd zijn over het ontvangen dividend op de preferente aandelen.

Dividendbelasting

De gevolgen van het dividend op de preferente aandelen voor de dividendbelasting zijn afhankelijk van de behandeling van de gemeentelijke aandeelhouder en het dividend in de vennootschapsbelasting. In de basis kan een onderscheid worden gemaakt tussen deelnemende aandeelhouders die wel belastingplichtig zijn voor de vennootschapsbelasting en deelnemende aandeelhouders die dat niet zijn.

(A) Voor een gemeentelijke aandeelhouder die niet belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting, is het dividend op de preferente aandelen onderworpen aan dividendbelasting tegen een tarief van 15%. De dividendbelasting wordt ingehouden door Stedin maar kan vervolgens door de gemeentelijke aandeelhouder worden teruggevraagd bij de Belastingdienst.

(B) Voor een gemeentelijke aandeelhouder die wel belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting, zijn de volgende situaties te onderscheiden:

(1) Indien het aandelenbelang in Stedin niet toerekenbaar is aan de onderneming van een gemeentelijke aandeelhouder, dan is het dividend op de preferente aandelen onderworpen aan dividendbelasting tegen een tarief van 15%. De dividendbelasting wordt ingehouden door Stedin maar kan vervolgens door de gemeentelijke aandeelhouder worden teruggevraagd bij de Belastingdienst.

(2) Indien het aandelenbelang in Stedin wel toerekenbaar is aan de onderneming van een gemeentelijke aandeelhouder, maar de opbrengst uit het aandelenbelang kwalificeert voor de overheidstakenvrijstelling in de vennootschapsbelasting, dan is het dividend op de preferente aandelen onderworpen aan dividendbelasting tegen een tarief van 15%. De dividendbelasting wordt ingehouden door Stedin maar kan vervolgens door de gemeentelijke aandeelhouder worden teruggevraagd bij de Belastingdienst.

(3) Indien het aandelenbelang in Stedin toerekenbaar is aan de onderneming van een gemeentelijke aandeelhouder en het totale aandelenbelang van de gemeentelijke aandeelhouder ten minste 5% bedraagt van het totale nominaal gestorte kapitaal van Stedin uitgifte van de preferente aandelen, dan is het dividend op de preferente aandelen niet onderworpen aan dividendbelasting.

(4) Indien het aandelenbelang in Stedin toerekenbaar is aan de onderneming van een gemeentelijke aandeelhouder en het totale aandelenbelang van de gemeentelijk aandeelhouder minder dan 5% bedraagt van het totale nominaal gestorte kapitaal van Stedin ná uitgifte van de preferente aandelen, dan is het dividend op de preferente aandelen onderworpen aan

dividendbelasting tegen een tarief van 15%. De dividendbelasting wordt ingehouden door Stedin maar kan vervolgens worden verrekend met de door een gemeentelijke aandeelhouder verschuldigde vennootschapsbelasting in dat jaar. Indien een gemeentelijke aandeelhouder geen of onvoldoende vennootschapsbelasting is verschuldigd in dat jaar, bestaat in zoverre recht op teruggaaf van de ingehouden dividendbelasting. Deze regeling wordt mogelijk vanaf 1 januari 2022 aangepast. De verrekening van dividendbelasting zal dan mogelijk worden beperkt tot ten hoogste de in een jaar verschuldigde vennootschapsbelasting, waarbij niet-verrekende dividendbelasting wordt doorgeschoven naar een later jaar.

Voor alle duidelijkheid is in de Investeringsovereenkomst overeengekomen dat ten aanzien van dividendbelasting geldt dat Stedin deze zal inhouden en afdragen, maar dat Stedin niet het rekening en risico draagt voor het al dan niet (kunnen) terugvragen van dividendbelasting door de deelnemende aandeelhouders. Dit risico komt en blijft voor rekening en risico van de deelnemende aandeelhouders.

Omzetbelasting (btw)

Het storten van kapitaal door gemeentelijke aandeelhouders via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen valt buiten de reikwijdte van de heffing van BTW.

Slot

De AHC adviseert iedere aandeelhouder dit advies te controleren met zijn medewerkers die verantwoordelijk zijn voor fiscale zaken.

6 GOVERNANCE

6.1 Inleiding

Tot aan de wettelijke[35] splitsing op 31 januari 2017 van Eneco en Stedin, was Stedin een 100% dochtervennootschap van Eneco en was dientengevolge de governance tussen de gemeentelijke aandeelhouders en de vennootschap hoofdzakelijk toegespitst op Eneco. De splitsing had tot gevolg dat de 44 gemeenten direct aandeelhouderschap verkregen in de holdings van zowel Eneco als Stedin, in plaats van enkel Eneco.

De governance van Stedin was destijds een "kopie" van Eneco. Laatstgenoemde is inmiddels verkocht door de aandeelhouders.

In 2018 is op verzoek van de AHC Stedin voorgesteld de governance van Stedin te optimaliseren, te actualiseren en beter aan te laten sluiten bij het profiel van Stedin. Belangrijke wijzigingen destijds waren o.a. het inbedden van het adviesrecht van de aandeelhouders op het jaarplan en het aanpassen van de goedkeuringsdrempels voor aandeelhouders bij investeringen.

De governance van Stedin is in 2018 op een beperkt aantal onderdelen aangepast. Het standpunt van de AHC is dat als gevolg van diverse ontwikkelingen het wenselijk is de governance te actualiseren en te optimaliseren, wat zich concreet vertaalt in de voorgestelde aanpassingen van de statuten en het aandeelhoudersconvenant. Ook wordt een wijziging van het AHC reglement voorgesteld, maar deze is slechts van technische aard in die zin dat de cumulatief preferente aandelen zoveel mogelijk buiten beschouwing worden gelaten voor de toepassing daarvan.

In dit hoofdstuk 6 worden de belangrijkste redenen uiteengezet waarom er een voorstel tot wijziging van de governance door Stedin aan de aandeelhouders wordt voorgelegd. De primaire reden daarvoor ligt in de kapitaalstorting. Een belangrijke voorwaarde die Stedin en de AHC zijn overeengekomen, is dat de beoogde governance wijzigingen slechts worden geëffectueerd als door de aandeelhouders wordt ingetekend voor de beoogde kapitaalstorting van €200 mln (en mimimum €180 mln).

6.2 Redenen voor actualisering governance

6.2.1 Verantwoording over kapitaalstorting, mede in het licht van de energietransitie

Stedin heeft haar aandeelhouders om aanvullend kapitaal gevraagd ten behoeve van investeringen, met name gedreven door de energietransitie en de

[35] De WON, informeel de 'Splitsingswet' genoemd, is een Nederlandse wet die in aanvulling op de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet nadere regels geeft omtrent onafhankelijk netbeheer en bevat onder andere de invoering van het groepsverbond waardoor Stedin en Eneco niet langer tot één entiteit mochten behoren.

klimaatdoelstellingen waartoe de Nederlandse overheid zich heeft verplicht. Gemeenten zijn verplicht tot een rechtmatige en doelmatige aanwending van publieke middelen en dienen daarover verantwoording te kunnen en willen afleggen. Dit principe geldt onverkort indien gemeentelijke aandeelhouders nieuw kapitaal ter beschikking stellen aan een deelneming, zoals hier bij Stedin het voorstel is. Aandeelhouders hebben er daarnaast behoefte aan om verantwoording te kunnen afleggen over de aanwending van deze beschikbaar gestelde middelen, zowel ten aanzien van de inzet op de energietransitie als de regionale verdeling hiervan. In dat licht is het een logische gevolgtrekking dat de aandeelhouders op bepaalde onderdelen nadrukkelijker worden betrokken en grip op de deelneming verkrijgen zonder in de verantwoordelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen te treden.

6.2.2 Kapitaalstorting brengt risico's met zich mee waardoor meer grip gewenst is

Nu een kapitaalstorting aan de orde is, heeft de AHC geanalyseerd of de huidige governance voldoende is ingericht in het licht van de aanvullende eisen ten aanzien van transparantie en verantwoording die een nieuwe kapitaalstorting met zich meebrengt.

Ook betekent het beroep dat Stedin nu op haar aandeelhouders doet, en op basis van de huidige prognoses ook in de toekomst wil gaan doen, een wijziging van perspectief. Eerder, bij de afsplitsing van Stedin uit Eneco in 2017 (toen Stedin in feite een nieuwe deelneming werd voor de aandeelhouders), werd immers toch eerder uitgegaan van een vrij volledige zelfstandigheid en financiële onafhankelijkheid. Door de kapitaalvraag aan de aandeelhouders wijzigt dit.

De aandeelhouders die kapitaal verstrekken, vergroten hun financieel belang in Stedin en lopen relatief meer financieel risico in vergelijking met de situatie zonder een kapitaalstorting. In bepaalde scenario's kan het gestorte kapitaal minder waard worden of kan het rendement in een bepaald jaar niet worden uitgekeerd (zie hoofdstuk 7). Het feit dat aandeelhouders potentieel meer risico lopen zorgt eveneens voor een wijziging van perspectief. Deze wijziging betekent een logisch moment om de bestaande governance tegen het licht te houden en aan te passen naar deze nieuw ontstane realiteit.

6.2.3 Optimalisaties gewenst, los van de kapitaalstorting

Los van de beoogde kapitaalstorting was het oordeel van de AHC dat de governance op onderdelen zou moeten worden geoptimaliseerd, omdat bepaalde zaken gedateerd of nog niet / onvoldoende geregeld zijn. De AHC kwam tot deze conclusie op grond van het functioneren van de huidige governance in vergelijking met andere deelnemingen die in overheidshanden zijn, en omdat bepaalde governance wensen voortvloeien uit herijkt deelnemingenbeleid van diverse gemeenten die

aandeelhouder zijn van Stedin. Een voorbeeld daarvan is de bepaling over de informatievoorziening en de bepaling die ervoor zorgt dat de gemaakte afspraken niet alleen voor Stedin zelf (als holding) gelden maar ook voor haar dochtervennootschappen.

6.2.4 Opsomming governance-aanpassing

Tegelijkertijd is het geenszins de bedoeling geweest om een integrale herziening van de governance van Stedin te bewerkstelligen, en zeker ook niet om de huidige rolverdeling tussen raad van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders wezenlijk te veranderen.

Concreet zijn de onderstaande punten ter optimalisatie van de governance geïdentificeerd (en deze worden op een zeker abstractieniveau belicht in het daarbij vermelde hoofdstuk):

- Dividendbeleid: bijzondere baten en overkapitalisatie (hoofdstuk 6.3)
- Goedkeuringsrecht op het MSP & de mid term review (hoofdstuk 6.4)
- Jaarplan (hoofdstuk 6.5)
- Goedkeuringslijst (hoofdstuk 6.6)
- Adviesrecht aandeelhouders hybride financiering (hoofdstuk 6.7)
- Doorwerking (hoofdstuk 6.8)
- Informatievoorziening (hoofdstuk 6.9)
- Procedurele aspecten AvA (hoofdstuk 6.10)
- Governance 'holiday' (hoofdstuk 6.11)
- Zeggenschap cumulatief preferente aandelen (hoofdstuk 6.12)

Voor een meer gedetailleerd overzicht wordt verwezen naar het overzicht aanpassingen governance in Bijlage 9, waarin ook is aangegeven waar de aanpassingen in de juridische documentatie terug te vinden zijn. Vanzelfsprekend moet voor de exacte inhoud van de aanpassingen de juridische documentatie worden geraadpleegd.

N.B.: Over deze governance aanpassingen dient de ondernemingsraad van Stedin nog een advies uit te brengen. Dit advies is nog niet verkregen op het moment dat dit AHC Advies naar de 44 aandeelhouders is verstuurd, omdat de wettelijke adviestermijn in acht moeten worden genomen. Tegelijkertijd zal dit advies

logischerwijs wel zijn ontvangen (ruim) voor het moment van besluitvorming in AvA op 25 juni 2021.

6.3 Dividendbeleid: bijzondere baten en overkapitalisatie

De bestaande statutaire regeling bevat een bepaling waardoor bijzondere baten (dit zijn opbrengsten die niet uit de normale of gewone bedrijfsuitoefening voortkomen, zoals de verkoop van bepaalde bedrijfsonderdelen) niet als winst aan de aandeelhouders worden uitgekeerd, tenzij het bestuur anders beslist. Deze bepaling kende geen eindtermijn, maar is in de aangepaste governance geclausuleerd. De regeling voor de bijzondere baten geldt tot eind 2026.

Op verzoek van de AHC is verder een bepaling opgenomen over overkapitalisatie. Het is in het belang van de aandeelhouders dat Stedin kredietwaardig is en tegelijkertijd efficiënt gekapitaliseerd is met een adequate verhouding tussen vreemd en eigen vermogen. In de huidige fase zorgt de potentiële kapitaalstorting van de aandeelhouders voor een verbetering van Stedin's financiële positie. Tegelijkertijd moet overmatig kapitaal in de toekomst worden vermeden, oftewel in geval van overkapitalisatie moet het 'overtollige' kapitaal worden uitgekeerd c.q. terugbetaald aan de aandeelhouders. In dat kader zijn afspraken gemaakt dat in een dergelijk scenario[36] tot (incidentele) additionele uitkering zal worden besloten.

Concreet gaat het om de volgende wijzigingen:

- De statutaire bepaling over de bijzondere baten geldt tot eind 2026
- Toevoeging van een bepaling in het aandeelhoudersconvenant ter voorkoming van overkapitalisatie.

6.4 Goedkeuringsrecht op het MSP & mid term review

Met het oog op de veranderende omgeving waarbinnen Stedin opereert en de belangrijke leidende rol die zij neemt in het bewerkstelligen van de faciliteiten om de energietransitie mogelijk te maken, zullen Stedin en de publieke aandeelhouders intensiever met elkaar interacteren. Dit is een belangrijke reden waardoor – naast de kapitaalstorting -het wenselijk is dat de aandeelhouders actief betrokken worden bij het MSP. Inmiddels is de nodige ervaring opgedaan met de bestaande governance en is

[36] De omstandigheid dat op enig moment (i) uit de vijfjarige financiële prognoses in het vigerende FSP volgt of anderszins blijkt dat de financiële prognoses zich dusdanig ontwikkelen dat een verhoging van de credit rating van Stedin boven het kredietniveau A- waarschijnlijk is, dan wel een daadwerkelijke verhoging boven A-plaatsvindt en/of (ii) de FFO/Net Debt Ratio hoger wordt dan 14%, waarbij geldt dat dit percentage wordt bijgesteld indien een wijziging van de ratingmethodologie dat vereist, in overleg tussen de raad van bestuur en AHC.

geconstateerd dat het moment van en de mate van betrokkenheid van de aandeelhouders bij de strategie en (des)investeringen suboptimaal is.

De benodigde slagvaardigheid voor de raad van bestuur en de raad van commissarissen in ogenschouw nemend, is het als wenselijk beoordeeld dat het huidige adviesrecht wordt getransformeerd naar een goedkeuringsrecht voor de AvA ten aanzien van. Het MSP en de (tussentijdse) herijkingen daarvan. Het MSP ziet op een termijn van vijf jaar. Inhoudelijk worden in het MSP de gereguleerde activiteiten (onderverdeeld in netgedreven, klantgedreven, metergedreven en digitalisering) en de niet-gereguleerde activiteiten, alsmede de voortgang en resterende duur van de RES'sen separaat weergegeven.

Verder wordt het MSP verrijkt met een zogenaamd financieel deel dat ten minste omvat: a] de investeringsvolumes over de periode waar het MSP op ziet, b] de investeringsdoelstellingen voor het gereguleerde en niet-gereguleerde domein alsmede c] de rendementsdoelstellingen voor het niet-gereguleerde domein.

Tot slot worden bij het opstellen van ieder MSP ook eventuele majeure politieke gevoeligheden die relevant zijn gedurende die periode van vijf jaar, besproken met de AHC.

Qua proces is overeengekomen dat de raad van bestuur het MSP opstelt, de raad van commissarissen en de aandeelhouders het MSP goedkeuren en de AHC een adviesrecht op dit MSP heeft.

Naast het goedkeuringsrecht van de aandeelhouders op het MSP, is het goedkeuringsrecht van de aandeelhouders op de mid term review een nieuw onderdeel van Stedin's governance.

Halverwege de looptijd van het MSP stelt het bestuur een zogenaamde mid term review op. Deze mid term review is bedoeld als evaluatie en herijking van het bestaande MSP met betrekking tot de niet-gereguleerde activiteiten en de onderdelen zoals benoemd in voorgaande alinea en zal de aandeelhouders (en Stedin) beter inzicht geven in de voortgang van de uitvoering van het MSP en de behaalde tussentijdse resultaten inzake Stedin's niet gereguleerde activiteiten. Tevens wordt het financieel deel van het MSP in deze mid term review herijkt.

Concreet gaat het om de volgende wijzigingen:

- een goedkeuringsrecht van de aandeelhouders op het MSP .
- een goedkeuringsrecht van de aandeelhouders op de mid term review.

6.5 Jaarplan

Voortbouwend op het MSP stelt Stedin jaarlijks een jaarplan waarin de belangrijkste strategische pijlers worden doorvertaald naar concrete activiteiten, doelstellingen en investeringen voor dat jaar. Het jaarplan biedt daar inzicht in. Met de voorgestelde governance wijzigingen krijgen de aandeelhouders *geen* andere rechten, het huidige adviesrecht blijft in stand. Op dit onderdeel hebben de AHC en Stedin vooral afspraken gemaakt om het informatieniveau omtrent de financiën van Stedin concreter inzichtelijk te maken. In het jaarplan zal Stedin voortaan[37] specifieker inzicht gaan geven in haar investeringsprogramma en niet alleen in het type investering (gereguleerd en niet-gereguleerd) maar ook de geografische spreiding (per gemeente en per RES gebied). Verder zal het jaarplan ook meer inzicht bieden in de financiële prognoses van Stedin, wat betreft haar voorziene balans, kasstromen en winst- en verliesrekening.

Concreet gaat het om de volgende wijziging:

- een verrijking van het informatieniveau van het jaarplan.

6.6 Goedkeuringslijst

Omdat niet-gereguleerde activiteiten geen wettelijke taak zijn, zal de noodzaak van investeringen hierin sterker moeten worden onderbouwd en moeten passen binnen het door de aandeelhouders onderschreven MSP en het jaarplan. De financiële risico's zijn immers, in vergelijking met investeringen in het gereguleerde domein, groter voor zowel Stedin als de aandeelhouders.

Uiteraard dient in het verlengde daarvan te worden gekeken naar de procedure voor afwijking van MSP en mid term review. Wat betreft de investeringen is het bij de gereguleerde activiteiten vooral van belang dat aandeelhouders zeggenschap hebben over het aankopen of verkopen van (gedeeltes van) netwerken.

Bij de niet-gereguleerde activiteiten gaat het over het starten of beëindigen van dergelijke activiteiten, al dan niet in joint ventures, het verlenen van garantie en het verstrekken van leningen.

Om voornoemde redenen zijn de AHC en Stedin overeengekomen om de goedkeuringsdrempels voor rechtshandelingen c.q. investeringen in niet-gereguleerde activiteiten te verlagen van €50 mln naar €25 mln. De goedkeuringsdrempel voor gereguleerde activiteiten wordt voldoende adequaat geacht. Wel is overeengekomen dat de overname van een andere netbeheerder de goedkeuring van de aandeelhouders

[37] Stedin zal zich inspannen haar systemen voldoende tijdig zo te wijzigen dat deze informatie bij het jaarplan 2022 verstrekt kan worden, maar dat indien dit redelijkerwijs niet tijdig mogelijk blijkt, deze informatie zal worden opgenomen in en vanaf het jaarplan 2023.

vereist. In het specifieke geval dat Stedin een deel van een netwerk van een andere regionale netbeheerder over wenst te nemen geldt niet een drempelbedrag van €100 mln maar van €50 mln.

Daarnaast is bepaald dat investeringen goedkeuring van de aandeelhouders behoeven als Stedin buiten haar verzorgingsgebied investeert en wanneer men niet-gereguleerde activiteiten wil gaan ontplooien in marktsegmenten die niet in het vigerende (goedgekeurde) MSP zijn opgenomen.

Tot slot is relevant om te vermelden dat ook is afgesproken dat met elkaar samenhangende transacties als één geheel worden beschouwd, om te voorkomen dat de toepasselijkheid van de goedkeuringsdrempels wordt ontlopen bijvoorbeeld door het trancheren van investeringen.

Concreet gaat het om de volgende wijzigingen:

- Goedkeuringsdrempel voor niet gereguleerde activiteiten wordt verlaagd van €50 mln naar €25 mln.[38]
- Goedkeuring van de aandeelhouders is vereist wanneer Stedin niet-gereguleerde activiteiten wil gaan ontplooien in marktsegmenten die niet in het MSP zijn opgenomen.
- Goedkeuringsdrempel van €50 mln voor de overname van een gedeelte van een netwerk.
- Goedkeuring van de aandeelhouders is vereist wanneer Stedin buiten haar verzorgingsgebied investeert.
- Goedkeuring van de aandeelhouders is vereist wanneer Stedin een andere netbeheerder wenst over te nemen.

6.7 Adviesrecht aandeelhouders hybride financiering

Op dit moment hebben de aandeelhouders enkel een adviesrecht op het jaarplan. In de voorgestelde governance aanpassing krijgen de aandeelhouders tevens een adviesrecht in de situatie dat Stedin bovenop de bestaande hybride financiering (zie hoofdstuk 3.2 voor een nadere uitleg over de hybride financiering van Stedin) van €500 mln[39] een nieuwe hybride financiering wenst aan te trekken. Op dit moment hebben noch de AHC noch de aandeelhouders daarin positie. De AHC wenst nauwere betrokkenheid van de aandeelhouders op dit punt omdat bij het aantrekken van

[38] N.B. Uitgesloten van deze bepaling zijn de (rechts)handelingen die onderdeel vormen van de reguliere operationele bedrijfsvoering van Stedin.

[39] Op 23 maart 2021 heeft Stedin een nieuwe eeuwigdurende hybride obligatie uitgegeven van €500 mln en daarbij tevens aangekondigd een vrijwillig terugkoop aanbod uit te brengen op de voor die datum reeds bestaande hybride obligatie €500 mln.

additionele hybride financiering het in de regel om significantie volumes aan vermogensverstrekking gaat en de overeengekomen voorwaarden en condities die Stedin overeenkomst met de verstrekker van het hybride kapitaal uiteindelijk van invloed is op Stedin's financiële positie, kredietwaardigheid en daarmee uiteindelijk ook het (dividend)rendement van de aandeelhouders.

Concreet gaat het om de volgende wijziging:

- Introductie van een zwaarwegend adviesrecht ten aanzien van hybride financiering

6.8 Doorwerking

In de huidige statutaire bepalingen is de 'doorwerking' naar dochtermaatschappijen niet adequaat geborgd. De overeengekomen regelingen zouden niet alleen voor Stedin Holding N.V. maar ook ten aanzien van haar dochtermaatschappijen moeten gelden. Dit betekent dat Stedin verantwoordelijk gemaakt wordt ervoor te zorgen dat alle bepalingen niet alleen door haarzelf maar door de gehele groep worden nageleefd, en dat geen vennootschappelijke of contractuele structureren kunnen worden opgezet om de toepasselijkheid te ontlopen of beperken.

Concreet gaat het om de volgende wijziging:

- Doorwerking binnen de gehele groep

N.B.: De huidige regeling in de statuten die stelt dat geen goedkeuring is vereist voor investeringsbeslissingen waartoe de netbeheerder dwingend is gehouden op grond van wet- en regelgeving of onherroepelijke besluiten van een toezichthouder,[40] blijft gehandhaafd.

6.9 Informatievoorziening

Voor verantwoording is informatie cruciaal. Met Stedin zijn afspraken gemaakt om – naast voornoemde gemaakte afspraken ten aanzien van het MSP, de mid term review en het informatieniveau van het jaarplan, de informatievoorziening richting de aandeelhouders te verbeteren. Dit wordt hoofdzakelijk gedreven door de verwevenheid tussen aandeelhoudende gemeenten en Stedin voor wat betreft de uitdagingen in de energietransitie en de verdere implementatie van de RES'sen.

Stedin zal voortaan op *halfjaarlijkse* basis informatie verschaffen met betrekking tot de gedane investeringen, waarbij het in de praktijk gebruikelijke onderscheid zal worden gemaakt in gereguleerde en niet-gereguleerde alsmede klant- en netgedreven investeringen. Specifieke aandacht zal hierbij uitgaan naar de investeringen in Stedin's

[40] Artikel 16.3 van de huidige statuten van Stedin.

kernactiviteiten als netbeheerder namelijk gas (aanleg, beheer en onderhoud) en elektriciteit (aanleg, beheer en onderhoud). Daarnaast worden de investeringen die betrekking hebben op de energietransitie (aansluiten van zon- wind- en laadinfrastructuur); warmtenetten, waterstofnetten, digitalisering en de resterende uitrol van de Slimme Meter belicht.

Tot slot verschaft Stedin *jaarlijks* informatie met betrekking tot de voortgang van de RES, de investeringen per RES/regio, de (direct en indirecte) gecreëerde werkgelegenheid door Stedin en het niveau van dienstverlening.[41]

De aandeelhouders hebben ten aanzien van het opvragen c.q. verzoeken van specifieke informatie het wettelijke informatierecht.[42] In het geval van verschil van inzicht over het informatieverzoek en de te verstrekken informatie is tussen Stedin en de AHC een geschillenregeling overeengekomen, met eenzelfde structuur als de geschillenregeling tussen AHC en vennootschap in het transactieproces van Eneco.

N.B. Bij informatievoorziening wordt rekening gehouden met eventuele voorschriften ten aanzien van koersgevoelige informatie, in het kader waarvan aanvullende regelingen ten aanzien van geheimhouding of anderszins kunnen worden getroffen.

Concreet gaat het om de volgende wijzigingen:

- Geen aanpassing wettelijkrecht op informatie; wel de implementatie van een geschillenregeling
- Principe, frequentie en reikwijdte van periodieke informatievoorziening.

6.10 Procedurele aspecten AvA

De huidige termijn van het agenderingsrecht bedraagt zestig dagen. Het huidige agenderingsrecht blijft gehandhaafd maar de termijn wordt verkort naar veertig dagen, om aandeelhouders in de gelegenheid te stellen op een korte(re) termijn hun punten aanhangig te maken.

Daarnaast zal ook de bevoegdheid worden toegekend tot het bijeenroepen van een AvA aan ten minste twee of meer aandeelhouders die tezamen ten minste 10% van de aandelen houden.

---

41 Stedin zal zich inspannen haar systemen voldoende tijdig zo te wijzigen dat deze informatie bij het jaarplan 2022 verstrekt kan worden, maar dat indien dit redelijkerwijs niet tijdig mogelijk blijkt, deze informatie zal worden opgenomen in en vanaf het jaarplan 2023.

42 Artikel 2:107(2) BW bepaalt dat het bestuur en de raad van commissarissen aan de algemene vergadering alle door haar verlangde inlichtingen verschaft, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.

Concreet gaat het om de volgende wijzigingen:

- Verkorting van de agenderingstermijn van 60 naar 40 dagen
- Introductie eigen bijeenroepingsrecht aandeelhouders (door twee of meer aandeelhouders met ten minste 10% van de aandelen).

6.11 Governance 'holiday'

In een relatief korte periode tussen 2018 en 2021 is op twee momenten de governance van Stedin aangepast. Governancewijzigingen zijn tijdsintensieve processen en om die reden zijn de AHC en Stedin overeengekomen om voor een periode tot aan eind 2023 geen governance-aanpassingen te agenderen tenzij bijzondere omstandigheden of ontwikkelingen daartoe gerede aanleiding geven.

Dit wordt vastgelegd in een bevestigingsbrief van de AHC aan Stedin.

Concreet gaat het om de volgende afspraak:

- Geen agendering van (verdere) governancewijzigingen tot aan eind 2023.

6.12 Zeggenschap cumulatief preferente aandelen

De kapitaalstorting wordt geëffectueerd doordat aandeelhouders additioneel kapitaal storten, daar staat de ontvangst van cumulatief preferente aandelen tegenover. Ieder cumulatief preferent aandeel heeft één stem in de AvA ('one share one vote').

Het totaal aantal cumulatief preferente aandelen is vastgesteld dat het percentage van het totaal aantal stemmen op de cumulatief preferente aandelen in de AvA gelijk is aan het percentage dat (x) het totale stortingsbedrag op de cumulatief preferente aandelen vormt van (y) het totaal van de intrinsieke waarde van Stedin groep per 31 december 2020 plus het totale stortingsbedrag op de cumulatief preferente aandelen. Op basis van het huidige aantal uitstaande aandelen in het kapitaal van Stedin en de intrinsieke waarde van Stedin groep per 31 december 2020, bedraagt de prijs per cumulatief preferent aandeel €480,69. Het totaal aantal cumulatief preferente aandelen bij een beoogde uitgifteomvang van €200 mln bedraagt daarmee 416.072. Daarmee vertegenwoordigen de Preferente Aandelen bij een beoogde uitgifteomvang van €200 mln ongeveer 7,72% van het totaal aantal stemmen in de AvA.

Aan de houders van de cumulatief preferente aandelen komen (als apart vennootschapsorgaan) geen bijzondere zeggenschapsrechten toe, behoudens dat de volgende besluiten slechts kunnen worden genomen met goedkeuring van de vergadering van houders van cumulatief preferente aandelen (de zogeheten "preferente meerderheid"), het gaat hierbij om (i) de uitgifte van cumulatief preferente aandelen en/of beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht ter zake en (ii) de introductie en

uitgifte van een nieuwe soort aandelen of (iii) een andere aanpassing aan de statuten die onevenredig afbreuk doet aan de financiële of zeggenschapsrechten verbonden aan de cumulatief preferente aandelen.

7 RISICOANALYSE

7.1 Inleiding

Stedin heeft haar aandeelhouders voorgesteld om het eigen vermogen te versterken middels een uitgifte van cumulatief preferente aandelen, af te nemen door de huidige aandeelhouders. Met deze kapitaalversterking wordt Stedin robuuster gefinancierd, en krijgen de deelnemende aandeelhouders zicht op een stabiel dividend (op hun cumulatief preferente aandelen). Maar elke investering gaat gepaard met een bepaalde mate van risico. Het is van belang dat de aandeelhouders die overwegen om te investeren door middel van de cumulatief preferente aandelen, deze risico's kennen, en dat zij hiervoor worden gecompenseerd met marktconform rendement, in de vorm van dividend. In dit hoofdstuk komen de risico's van een eventuele investering aan bod.

De risico's voor een aandeelhouder zijn onder te verdelen in de risico's met betrekking tot het te behalen rendement, het aan Stedin beschikbaar gestelde kapitaal, de waarde van de onderneming en een eventueel renterisico bij financiering van de storting.

7.2 Risico's met betrekking tot het rendement

De inkomsten van Stedin zijn relatief stabiel. De inkomsten worden grotendeels bepaald door de tarieven die Stedin mag rekenen, die op hun beurt worden bepaald door de WACC. De ACM houdt bij het bepalen van de WACC rekening met een 'redelijk rendement' voor de aandeelhouders op de lange termijn. De ACM heeft deze systematiek en haar verantwoordelijkheid in dezen bevestigd aan de AHC in een notitie van 28 juli 2020 (ACM/UIT/538205).

Voor de cumulatief preferente aandelen geldt dat met voorrang op de winstuitkering op de gewone aandelen (preferent) een vast percentage over het geïnvesteerde bedrag als dividend wordt uitgekeerd. Mocht de winst in enig jaar ontoereikend zijn om het preferent dividend uit te keren, dan kan dit worden uitgekeerd uit de algemene reserve, mits deze toereikend is. Als dat ook niet mogelijk is, wordt het dividend doorgeschoven, waarbij het rendementspercentage ook wordt vergoed over het niet-uitgekeerde bedrag. Daarom wordt gesproken van *cumulatief* preferente aandelen.

Daarmee kent het rendement voor de deelnemende aandeelhouders een hoge mate van zekerheid. Het overeengekomen rendementspercentage is 3%, wat een dividendrendement betekent van €6 mln per jaar bij een storting van €200 mln. Op basis van de huidige prognoses is Stedin met betrekking tot de storting van €200 mln in staat elk jaar het cumulatief preferente dividend uit te betalen.

Wat betreft het dividend op de gewone aandelen wordt opgemerkt dat op basis van de huidige prognoses Stedin aan aantal jaren (waarschijnlijk) geen winst zal maken, met als

gevolg dat Stedin in de jaren 2022, 2025, 2026 en 2029 niet in staat zal zijn om dividend op de gewone aandelen uit te keren. Onvoorspelbaarheid van dividenden betekent dat een gemeente het risico loopt om met een wegvallende bate te worden geconfronteerd, en dat als gevolg daarvan door bezuinigingen, ombuigingen etc. dit knelpunt door die gemeente zal moeten worden 'weggewerkt' c.q. gecompenseerd. Voor de AHC is dit een argument geweest om ten aanzien van de voorliggende kapitaalvraag te kiezen voor een instrument met een zoveel mogelijk constant en voorspelbaar rendement (op de cumulatief preferente aandelen).

Het dividend over de cumulatief preferente aandelen gaat wel ten koste van het dividend van de gewone aandelen, omdat na de uitkering van het preferent dividend de voor uitkering op de gewone aandelen beschikbare winst is verlaagd. Dat geldt voor alle kosten die Stedin maakt, dus ook voor de vermogenskosten. Voor het effect op het regulier dividend maakt het geen verschil of de onderneming deze kosten (als rente) betaalt aan marktpartijen, of als dividend op de cumulatief preferente aandelen aan deelnemende aandeelhouders. Doordat het rendement voor de cumulatief preferente aandelen marktconform wordt vastgesteld op basis van de marktrentes voor andere vermogensinstrumenten, is de waardeoverdracht tussen de cumulatief preferente aandelen en gewone aandelen minimaal.

7.3 Risico's met betrekking tot de kapitaalstorting

In het voorstel van Stedin worden de preferente aandelen uitgegeven zonder einddatum. De *afwezigheid* van afspraken over terugbetaling is een vereiste voor kredietbeoordelaars om het instrument als eigen vermogen te kunnen rekenen. Dat heeft als gevolg dat deelnemende aandeelhouders geen zicht hebben op terugbetaling van de kapitaalstorting. Wel is overeengekomen dat overkapitalisatie moet worden vermeden, wat betekent dat als Stedin een hogere *credit rating* dan A- verkrijgt of de FFO/Net debt ratio boven een bepaalde drempel komt overtollig kapitaal aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd (zie hoofdstuk 6).

Tegelijkertijd laten de berekeningen van de adviseurs zien dat op de lange termijn (na 2040) bij Stedin de ruimte kan ontstaan om additionele uitkeringen te doen. Maar deze berekening is gevoelig voor veranderende omstandigheden. Een alternatief kan ook zijn om tezijnertijd de hele kapitaalstructuur tegen het licht te houden.[43]

Een ander aspect om als aandeelhouder in ogenschouw te nemen, is de verwerking van de kapitaalstorting op de gemeentelijke balans. In geval een aandeelhoudende

[43] Twee opmerkingen vanuit civielrechtelijk perspectief:
(a) Een besluit om aandelen terug te kopen, is ter discretie van de raad van bestuur, die daarbij onder meer het financieel beleid en de consequenties voor de credit rating in acht zal nemen; daarnaast is machtiging van de AvA vereist;
(b) Intrekking van de cumulatief preferente aandelen (als gevolg waarvan deze ophouden te bestaan) is mogelijk indien de AvA daartoe besluit, op voorstel van de raad van bestuur en met goedkeuring van de raad van commissarissen, mits met terugbetaling van de volledige inleg en het eventuele nog niet uitgekeerde rendement. Voor een dergelijke intrekking is geen goedkeuring van een preferente meerderheid vereist.

gemeente kapitaal stort in Stedin, dan is zij binnen het BBV verplicht deze kapitaalverstrekking op de balans op te nemen onder de financiële vaste activa.

Kortom, de boekwaarde van het belang in Stedin op de balans van de aandeelhouder zal wijzigen in geval deze aandeelhouder kapitaal stort. Voor financiële vaste activa is de verkrijgingsprijs of de vervaardigingsprijs voorgeschreven als waarderingsgrondslag.[44] De hoogte van de kapitaalstorting of anders gesteld de verkrijgingsprijs van de cumulatief preferente aandelen is het bedrag waarmee ook de financiële vaste activa op de gemeentelijke balans van de deelnemende aandeelhouder moet worden verhoogd. Echter, in de loop der tijd kan de waarde van de onderneming en daarmee ook de aandelen wijzigen. Indien de marktwaarde van Stedin voor een langere periode lager is dan de verkrijgingsprijs c.q. de gemeentelijke boekwaarde, en afwaardering, en er geen perspectief is op herstel dan bestaat de mogelijkheid dat een gemeente de boekwaarde deels of in zijn geheel moet afwaarderen wat voor de gemeente een verliesneming c.q. last betekent die moet worden opgevangen met andere publieke middelen.

Op basis van de huidige prognoses en het gereguleerde karakter van Stedin ziet de AHC dit als een (zeer) beperkt risico.

7.4 Risico's voor de ondernemingswaarde

Verwacht mag worden dat het extra eigen vermogen, samen met het (mede) op basis hiervan aan te trekken vreemd vermogen, op termijn gaat renderen. Dat is gunstig voor de ondernemingswaarde op de lange termijn. De houders van de cumulatief preferente aandelen delen niet mee in waardestijgingen (of dalingen) van de onderneming. Deze waarde is gekoppeld aan de gewone aandelen. Daarmee bestaat er vanuit het perspectief van de ondernemingswaarde geen risico voor de houders van cumulatief preferente aandelen, maar daar staat tegenover dat zij ook niet meedelen in een stijging van de ondernemingswaarde. De marktconformiteit van het preferent dividend is overigens ook een waarborg voor de houders van de gewone aandelen, dat geen c.q. minimale waardeoverdracht plaatsvindt richting de houders van cumulatief preferente aandelen.

De AHC ziet een risico van overkapitalisatie wanneer de periode van extra investeringen voor Stedin tot een einde komt. Overkapitalisatie kan leiden tot verminderde efficiency en een lager dividend voor de aandeelhouders. Tezijnertijd (na 2040) zullen onderneming en aandeelhouders vinger aan de pols moeten houden om via uitkeringen of anderszins overkapitalisatie te voorkomen.

Ook heeft de AHC het risico gesignaleerd dat de onderneming in de toekomst het extra kapitaal benut om investeringen te doen in de niet gereguleerde markt, zoals de

[44] Artikel 63, lid 1 BBV.

levering van warmte. Doordat dit geen gereguleerde markt is, is er geen sprake van een gegarandeerde opbrengst en zijn de risico's groter. Om het risico hierop te mitigeren hebben onderneming en AHC afspraken gemaakt over een aanpassing van de governance, zodat de aandeelhouders betrokken worden bij dergelijke investeringen (zie hoofdstuk 6.4 tot en met 6.6).

7.5 Renterisico

Afhankelijk van hoe een aandeelhoudende gemeente de kapitaalstorting financiert, kan de aandeelhouder te maken hebben met kapitaallasten ten aanzien van het gestorte kapitaal in Stedin. Dit kan betrekking hebben op de interne omslag- c.q. rekenrente in een gemeentelijk stelsel bijvoorbeeld in geval van concernfinanciering of de (inleen) rente die een gemeente betaalt nadat zij voor de kapitaalstorting in Stedin een (separate) lening heeft aangetrokken. Gemeenten lopen een risico wanneer de rente over hun financiering van de kapitaalstorting op enig moment hoger zou zijn dan het te ontvangen dividendrendement op de preferente aandelen.

Dit rendement kent in het huidige voorstel een coupon van 3% en deze wordt herijkt bij elk nieuw methodebesluit en is gebaseerd op vier bouwstenen, de zogenaamde spreads die op hun beurt gebaseerd zijn op drie verschillende type marktrentes (5 jaars mid swap, senior unsecured spread en subsenior spread) en een premie c.q. vaste opslag van 1%. Zie hoofdstuk 5.2.6.

Alhoewel de AHC dit nimmer kan garanderen, lijkt het de AHC en haar financieel adviseurs hoogst onwaarschijnlijk dat de deelnemende aandeelhouders in enig scenario meer rente betalen dan zij aan preferent dividend van Stedin ontvangen om de volgende redenen: (i) gemeenten kunnen zich als overheidslichaam in de regel tegen relatief gunstige condities financieren, (ii) het preferent dividend wordt periodiek herijkt, dus als de rente voor de deelnemende aandeelhouders stijgt, mag worden aangenomen dat het rendement dat zij van Stedin ontvangen ook stijgt en (iii) het minimale rendementspercentage (de *floor*) is vastgelegd op 1% (dus ook als marktrentes verder negatief worden). Zie hoofdstuk 5.2.7.

7.6 Conclusie

De AHC is van mening 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 preferent 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 hetzij ten laste van reserves, hetzij in latere jaren alsnog zal worden uitgekeerd.

De cumulatief preferente aandelen zijn naar hun aard eeuwigdurend, wat betekent dat terugbetaling van de nominale waarde en gestorte agio pas aan de orde zou (kunnen) zijn bij een formele ontbinding van Stedin. In een dergelijk geval hebben de cumulatief preferente aandelen wel voorrang boven de gewone aandelen op het liquidatiesaldo. Een risico dat de agio en nominale waarde niet (ooit) worden terugbetaald, doet zich dan ook pas voor indien de (intrinsieke) waarde van Stedin (bezittingen *minus* schulden) bij ontbinding kleiner zou zijn dan het totaal op de cumulatief preferente aandelen gestorte bedrag. Daarmee is ook duidelijk dat deelnemende aandeelhouders bereid moeten zijn om lang in bezit te blijven van de cumulatief preferente aandelen.

8 PUBLIEK & FINANCIEEL BELANG

8.1 Inleiding

Op basis van de Wet Fido is het voor openbare lichamen, waaronder gemeentes, alleen toegestaan om investeringen te doen als dit een publiek belang dient. Enkel het rendement kan geen reden zijn om de investering te doen. Artikel 2, lid 1 van de Wet Fido luidt:

> *"Openbare lichamen kunnen uitsluitend ten behoeve van de uitoefening van de publieke taak leningen aangaan, middelen uitzetten of garanties verlenen. Voor het overige houden zij hun liquide middelen in 's Rijks schatkist aan."*

Soms wordt de Wet Fido meer algemeen geïnterpreteerd als een verbod voor openbare lichamen om via ondernemingen winstgevende economische activiteiten uit te voeren. Hier is de Wet Fido niet voor bedoeld. Zij ziet uitsluitend op het beheren van financiële middelen. Het kader voor commerciële activiteiten van overheden is vastgelegd in de Wet Markt en Overheid, waarbij overheden bovendien gehouden zijn aan de Europese staatssteunregels.

De afbakening van de publieke taak wordt in deze wetgeving niet nader omschreven maar aan de eigen verantwoordelijkheid van de openbare lichamen overgelaten. Afhankelijk van de afweging van de openbare lichamen zelf, kunnen deze activiteiten een onderdeel van de publieke taak van de openbare lichamen zijn. Het is daarmee aan iedere aandeelhoudende gemeente zelf om te bepalen of een publiek belang is gediend bij eventuele vergroting van het aandelenbelang in Stedin.

Gemeenten kunnen hierbij gebruik maken van de in dit hoofdstuk opgenomen duiding van de AHC. Voor deze duiding is onder andere gebruik gemaakt van het vergelijkbare hoofdstuk vijf uit het Consultatiedocument ten aanzien van verkoop van aandelen in Eneco Groep N.V., dat de Aandeelhouderscommissie van Eneco in 2017 heeft opgesteld ten behoeve van de aandeelhouders van Eneco Groep N.V.. Alle aandeelhouders Stedin hebben dit document destijds in hun hoedanigheid van aandeelhouder van Eneco Groep N.V. ontvangen.

8.2 Definitie publiek belang

Er bestaat geen wettelijke definitie voor publieke belangen. Algemeen geaccepteerd is echter de definitie die door de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid is gegeven[45]:

> "*Een maatschappelijk belang waarvan de overheid zich de behartiging aantrekt op grond van de overtuiging dat dit belang anders niet goed tot zijn recht komt.*"

8.3 De publieke deelneming bij de energievoorziening

In de tweede helft van de negentiende eeuw ontfermden gemeentelijke nutsbedrijven zich over de productie en levering van elektriciteit en (stads-)gas zodat iedereen beschikking kreeg over energie tegen betaalbare prijzen en waarbij de veiligheid werd geborgd. Na een historie van samenwerking en fusies van gemeentelijke nutsbedrijven ontstonden in Nederland vier grote regionale energieproducenten en -leveranciers, namelijk Nuon, Delta, Essent en Eneco. Deze fusies werden vooral gedreven door de wens van de productie- en leveringsbedrijven om zich gereed te maken voor toekomstige concurrentieverhoudingen, niet vanwege het bereiken van een optimale schaal voor netwerkbedrijven. Omdat de energievoorziening als zodanig echter goed functioneerde, is het systeem, behoudens een enkele herverkaveling in de netten, verder niet aangepast. In het specifieke geval van Eneco & Stedin leidde dit ertoe dat het aandeelhouderschap belegd is bij een deel (44 van de 91) van de gemeenten in het verzorgingsgebied. In tegenstelling tot Enexis en Liander zijn er geen provincies aandeelhouder.

De laatste herverkaveling voor Stedin vond plaats in 2017. De provincie en gemeenten in Zeeland, die aandeelhouder waren van DNWG Infra B.V. en netwerkbedrijf Enduris B.V., hebben in 2017 deze bedrijven verkocht aan Stedin. Hun bezit is daarmee overgegaan naar de aandeelhouders van Stedin.

Als gevolg van de WON (2006) werd ieder van vier energiebedrijven gesplitst in een op de markt opererende productie- en leveringsbedrijf zoals Eneco, en een regionale netbeheerder, zoals Stedin. In de memorie van toelichting van de WON onderbouwt de wetgever waarom het aandeelhouderschap van netbeheerders in publieke handen dient te blijven. De elektriciteits- en gasnetwerken vergen dusdanig hoge investeringen dat een concurrerend netwerk naast het bestaande veelal niet rendabel is. Economisch gezien is er slechts plaats voor één gas- en één elektriciteitsnetwerk. De elektriciteits- en gasnetwerken zijn derhalve natuurlijke monopolies. Het beheer over deze netwerken is essentieel voor de leveringszekerheid en een goede marktwerking. Via onafhankelijke

[45] Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, Het borgen van publiek belang, Den Haag: SDU Uitgevers 2000, p. 20.

netten in overheidshanden kunnen diverse commerciële energieleveranciers concurreren om marktaandeel en is de betrouwbaarheid van de netten gegarandeerd.[46]

In de memorie van toelichting op de WON in 2004 wordt nog de mogelijkheid van een *minderheidsprivatisering* van de netten expliciet overwogen. Maar in april 2006 neemt de Tweede Kamer het amendement Hessels c.s. op de WON aan, waarin wordt geregeld dat de minister zijn instemming voor overdracht van de eigendom van een net onthoudt indien dit eigendom buiten het bereik van overheden zou komen. Daarmee wordt beoogd een (minderheids-)privatisering van de netten uit te sluiten. In 2010 wordt in de Gaswet en de Elektriciteitswet verankerd dat "de aandelen van een netbeheerder direct of indirect bij de staat, provincies, gemeenten of andere openbare lichamen [berusten]", om zo "het absolute karakter van het privatiseringsverbod buiten twijfel te stellen".[47]

Zoals hierboven al beschreven zijn de huidige netwerkbedrijven ontstaan uit diverse fusies van plaatselijke energiebedrijven, waarna de wetgever in het begin van deze eeuw besloot om de markt voor productie en levering van elektriciteit en gas open te stellen voor concurrentie. De netwerken werden afgesplitst en er werd besloten om deze in publieke handen te houden.

8.4 Waarom gemeentelijk aandeelhouderschap in netwerkbedrijven?

In 2008 stelt de minister van Economische Zaken en Klimaat een commissie "Publiek aandeelhouderschap energiebedrijven" in. Deze 'Commissie Kist' moet bezien of het instrumentarium van de rijksoverheid toereikend is om in de nieuwe omstandigheden de publieke belangen te borgen die gemoeid zijn met de energievoorziening. De commissie stelt vast dat het feit dat de aandelen in de netwerkbedrijven in handen zijn van de Nederlandse provincies en gemeenten voornamelijk historisch verklaarbaar is. De verantwoordelijkheid voor de energievoorziening is maar voor een zeer beperkt deel belegd bij decentrale overheden, en betreft met name de ruimtelijke ordening en de uitvoering van milieuwetgeving. Tegelijkertijd concludeert de commissie dat de energievoorziening als zodanig goed functioneert. Specifiek voor de netwerkbedrijven acht de commissie professionalisering van het aandeelhouderschap geboden. Ze erkent dat dit voor kleine aandeelhouders niet altijd op te brengen zal zijn en beveelt daarom versteviging van de onderlinge samenwerking aan. Ook rijksparticipatie acht ze "goed voorstelbaar", onder andere om kleine aandeelhouders de mogelijkheid te bieden hun aandelen te verkopen. In lijn met de aanbevelingen van de Commissie Kist is het aandeelhouderschap geprofessionaliseerd, is de samenwerking tussen de aandeelhouders versterkt, en hebben de aandeelhouders hun zeggenschap meer in overeenstemming gebracht met hun publieke belangen.

---

[46] Kabinetsvisie op de toekomstige structuur van de energiemarkt, Kamerstukken II, 2003–2004, 28 982, nr. 18. Memorie van toelichting op de wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet, TK, 2004-2005, 30 212, nr. 3.

[47] Memorie van toelichting, TK 2009-2010, 32 470, nr. 3.

In de kabinetsreactie op het rapport van de Commissie Kist stelt de minister van Economische Zaken *'rijksparticipatie in netwerkbedrijven'* niet uit te sluiten.[48] Uit de recente gesprekken tussen de AHC en het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat is gebleken dat dit standpunt verouderd is. Vanuit het ministerie zijn geen initiatieven te verwachten om alsnog een "systeemdiscussie" aan te gaan. In een brief aan de gemeente Rotterdam van mei jl. heeft de minister verder laten weten dat "*het storten van eigen vermogen of een garantie door de Staat om daarmee de kredietwaardigheid van Stedin of andere regionale netwerkbedrijven te verhogen niet de juiste weg (lijkt) om in te slaan"*. Een niet onbelangrijk element daarbij lijkt het door de ACM gehanteerde systeem van de "maatstafconcurrentie" tussen de regionale netwerkbedrijven te zijn.

Samenvattend kan de conclusie worden getrokken dat er bij de huidige territoriale indeling van de netwerkbedrijven en de verdeling van het aandeelhouderschap over de verschillende openbare lichamen geen sprake is van een "ontwerp", maar een uitkomst van historische ontwikkelingen. Desondanks zijn er wel aanvullende overwegingen aan te voeren voor dit aandeelhouderschap.

8.4.1 Het privatiseringsverbod maakt investeren een publiek belang

Met de eerder genoemde verplichting om de netwerkbedrijven in publieke handen te houden heeft de wetgever reeds bepaald dat het aandeelhouderschap in decentrale netbeheerders een publieke taak is. Netbeheerders zijn voor hun noodzakelijk eigen vermogen aangewezen op de bereidheid van overheden om dit te verschaffen.

8.4.2 De energievoorziening zal verder decentraliseren

De energietransitie leidt tot een decentralisatie van de energievoorziening die ook een noodzaak tot nauwere bestuurlijke samenwerking op regionaal niveau met zich meebrengt. Het zijn deels de lokale ontwikkelingen en keuzes (groei elektrisch vervoer, keuze voor duurzame warmte technieken, stimulering van zon en wind) die leiden tot extra investeringen. Decentrale overheden in het eigen verzorgingsgebied zullen derhalve het publiek belang van goede lokale (distributie)netten directer voelen dan een landelijke of bovenregionale overheid. Zij zullen de netbeheerder eerder aan willen spreken op tekortkomingen in de dienstverlening dan wanneer de rijksoverheid de aandeelhouder zou zijn of (via andere netwerkbedrijven) overheden buiten het betreffende verzorgingsgebied.

Daarnaast betreft de voorbereiding en implementatie van de RES'sen een ander aspect waarin naar voren komt dat energievoorziening en energietransitie decentraliseert.

[48] Kabinetsreactie op het rapport van de Commissie publiek aandeelhouderschap energiebedrijven, Kamerstukken II, 2008-2009, 31700-XIII nr. 8.

8.4.3 Opbrengsten uit investeringen vloeien terug naar de eigen burgers

Een deel van de winst die netwerkbedrijven maken vloeit terug naar de aandeelhouders. De rendementen uit publieke investeringen kunnen zo weer voor andere publieke uitgaven worden aangewend.

8.4.4 Aandeelhouderschap vult andere publieke instrumenten aan

Een laatste overweging voor gemeentelijk aandeelhouderschap in netwerkbedrijven is het argument van *beperkte contracteerbaarheid*, zoals uitgewerkt in een notitie van het Centraal Planbureau uit 2012: "Economische invalshoek Staatsdeelnemingen". Wanneer de harde relaties van wetgeving of opdrachtgeverschap niet voldoende zijn om een optimale dienstverlening te bewerkstelligen, kan de relatie die een overheid als aandeelhouder met een deelneming heeft een aanvullende werking hebben om publieke belangen extra te beschermen.

Tekortkomingen en storingen in decentrale distributienetten hebben voornamelijk een lokale en regionale impact. Het zijn de bewoners van een wijk of een stadsdeel die de gevolgen merken van stroomuitval, de regionale politie en hulpdiensten die geconfronteerd worden met onveilige situaties, lokale bedrijven die hinder ondervinden wanneer het net structureel zwakke plekken zou kennen.

9 BESCHOUWING AHC OP HET STEDIN RAPPORT LTF

9.1 Beschouwing AHC op het Stedin rapport LTF

In dit hoofdstuk geeft de AHC een beknopte beschouwing op het Stedin Rapport LTF en de aanbiedingsbrief met het voorstel tot kapitaalstorting. In dit hoofdstuk wordt geen beschouwing gegeven op de financiële prognoses in het Stedin Rapport LTF en de validiteit daarvan. De AHC heeft de financiële prognoses van Stedin door haar financieel adviseurs, Rothschild & Co en Capitium, laten valideren en die komen tot de conclusie dat deze robuust zijn uitgevoerd. Zie voor een nadere beschrijving van de validatie van de financiële prognoses hoofdstuk 4.2 en voor de *executive summaries* van de rapporten van de financieel adviseurs Bijlage 2 en Bijlage 3. Volledigheidshalve zij herhaald dat geheimhouding geldt voor de *executive summaries* van de rapporten van de financieel adviseurs (zie hoofdstuk 1.3).

Over het algemeen kan de AHC zich vinden in de bevindingen en de argumentatie in het Stedin Rapport LTF en steunt zij het voorstel van Stedin. De AHC erkent dat Stedin en haar aandeelhouders in de vormgeving van de energietransitie gezamenlijk voor een belangrijke maatschappelijke opgave staan. De energietransitie vraagt om grote aanpassingen aan het energiesysteem. De AHC ziet dat, om deze aanpassingen aan het netwerk te kunnen doen, de investeringsdruk bij Stedin de komende jaren significant zal toenemen. Door de discrepantie in tijd tussen de stijgende investeringsverplichtingen en de inkomsten die daar tegenover staan, ontstaat een tijdelijke behoefte aan extra eigen vermogen. De AHC begrijpt dat een solide financieel beleid met een laag financieel risicoprofiel Stedin in staat stelt om, tegen goede voorwaarden, vreemd vermogen aan te trekken en dat, zonder een versterking van het eigen vermogen, Stedin de komende jaren haar huidige financiële beleid niet langer kan voorzetten. Om deze reden steunt de AHC de kapitaalvraag van Stedin ter grootte van €200 mln. De vorm van cumulatief preferente aandelen beschouwt de AHC daarbij, vanwege het stabiele voorspelbare rendement, als passend.

In het rapport van Stedin en de aanbiedingsbrief wordt een doorkijk gegeven op noodzakelijke vervolgstappen na het realiseren van vermogensversterking voor de korte termijn. Het aantrekken van nieuwe aandeelhouders wordt daarbij als te bewandelen route aangemerkt. Stedin stelt in haar rapport dat de onderneming het als een belangrijk strategisch voordeel ziet om zo veel mogelijk decentrale overheden uit haar verzorgingsgebied aan boord te hebben als aandeelhouder. De AHC deelt de opvatting dat een verbreding van de huidige aandeelhoudersbasis bijdraagt aan samenwerking tussen gemeenten en provincies uit het verzorgingsgebied van Stedin en kan bijdragen aan het invullen van de verdere kapitaalbehoefte. Wel heeft de uitbreiding van de huidige aandeelhoudersbasis consequenties voor de huidige aandeelhouders op zowel financieel gebied als op het gebied van zeggenschap. De

AHC benadrukt dan ook dat bij gesprekken met mogelijke nieuwe aandeelhouders de AHC nauw betrokken dient te zijn.

Ondanks de grotendeels gedeelde visie op het vraagstuk van de vermogensversterking hecht de AHC eraan nog enige nuancering aan te brengen vanuit haar zienswijze op de door Stedin geschetste consequenties van een dreigende verlaging van haar *credit rating*.

In het rapport stelt Stedin dat reeds bij een dreiging van een downgrade naar BBB+ mitigerende actie moet worden ondernomen. De raad van bestuur geeft aan dat de onderneming weinig flexibiliteit heeft om tegenvallers op te vangen vanwege het gereguleerde karakter van de activiteiten. In combinatie met de smalle bandbreedte van een BBB+ *credit rating* en het feit dat een *credit rating* van BBB als te laag wordt gezien, stelt Stedin dat zij voldoende buffervermogen moet aanhouden. Dit betekent in de optiek van de raad van bestuur dat reeds bij dreiging van een downgrade investeringen moeten worden teruggeschroefd en dividenduitkeringen moeten worden gestaakt.

De AHC erkent het belang van een solide financieel beleid. Ook begrijpt de AHC dat het behoud van een A- *credit rating* helpt bij het aantrekken van vreemd vermogen tegen goede voorwaarden en daarbij zorgt voor relatief lage financieringslasten en een solide dividend voor de aandeelhouders. De AHC kan zich echter niet geheel vinden in het standpunt dat de raad van bestuur al bij een (dreigende) downgrade genoodzaakt zal zijn investeringen verder uit stellen ten nadele van de energietransitie en storingsgevoeligheid of dat dividendbetalingen moeten worden opgeschort. Uit de rapporten van de financieel adviseurs van de AHC blijkt namelijk dat ook een downgrade naar BBB+ niet per definitie tot een onhoudbare situatie leidt (zie voor de onderbouwing hoofdstuk 4.3). De AHC meent daarbij dat de aandeelhouders en Stedin gezamenlijk de noodzakelijke stappen kunnen bespreken en nemen om een verdere downgrade naar BBB te voorkomen zodra dit opportuun zou zijn.

10 AHC ADVIES

10.1 Beoordeling door de AHC van het voorstel Stedin

Al geruime tijd is duidelijk dat de uitvoering van de in het Akkoord van Parijs vastgelegde klimaatdoelstellingen grote investeringen zullen vergen van de beheerders van de elektriciteitsnetten in Nederland. Ook Stedin heeft in 2018 de lange termijn financieringsopgave onderkend en is sinds begin 2019 met de aandeelhouders in de Werkgroep LTF in gesprek over de consequenties.

Stedin heeft een publieke taak die is vastgelegd in Europese richtlijnen en in nationale wet- en regelgeving. De bekostiging van de publieke taak vindt plaats via de tarieven die de netbeheerders aan klanten in rekening mogen brengen voor aansluitingen op de gas- en elektriciteitsnetten. Om erop toe te zien dat de netbeheerders hun wettelijke taken goed uitvoeren, zijn zij onderworpen aan regulering door de ACM. Om ervoor te zorgen dat netbeheerders een prikkel hebben om te investeren maar geen misbruik maken van hun monopolie past de ACM tariefregulering toe, die erop gericht is dat de netbeheerders hun efficiënte kosten vergoed krijgen met een redelijk rendement voor de aandeelhouders. Dit houdt in dat netbeheerders een vergoeding krijgen om hun normatieve kosten te dekken (die kunnen afwijken van daadwerlijke kosten) en om aan hun aandeelhouders een marktconforme vergoeding over het ingelegde vermogen te kunnen uitkeren. De netbeheerders moeten tegelijkertijd aan een aantal financiële en andere eisen blijven voldoen. Wanneer zij daar niet aan voldoen, hebben de minister van Economische Zaken en Klimaat en de ACM de mogelijkheid om in te grijpen.

Overheidsdeelnemingen voeren zelfstandig een publieke taak uit op afstand van de overheid. De (gemeentelijke) overheid is eigenaar van de deelneming en verschaft vanuit die hoedanigheid eigen vermogen aan het bedrijf.

Een bepaalde hoeveelheid eigen vermogen is een voorwaarde om vreemd vermogen (leningen) aan te kunnen trekken. Wanneer het bedrijf groeit is meer eigen vermogen nodig, mede om meer te kunnen lenen, maar uiteindelijk om de uitbreiding van de netten te kunnen financieren. Dit vermogen blijft, los van eventuele schommelingen in waarde, eigendom van de aandeelhouders, maar is niet meer aanwendbaar voor andere beleidsdoelstellingen. Wel kan een positief rendement uit dit vermogen voor andere gemeentelijke taken worden ingezet.

De regionale netbeheerders verkeren in een aantal opzichten in een situatie die afwijkt van deelnemingen die door een gemeente ten behoeve van een specifieke eigen taak worden opgericht.

Er is geen invloed op het takenpakket voor zo ver dat dat door landelijke wet- en regelgeving wordt opgelegd. Er is geen invloed op de tarieven, waarvan het maximum door de ACM wordt vastgesteld. Een aantal mogelijkheden om een kapitaalbehoefte op te lossen, anders dan door storting van nieuw kapitaal, is daarmee afgesneden.

Andere mogelijkheden om de kapitaalbehoefte te beperken zijn bijvoorbeeld de verkoop van niet-gereguleerde bedrijfsonderdelen, het doorvoeren van interne efficiencymaatregelen, het uitstellen van investeringen, of het aantrekken van hybride kapitaal. Hier zijn echter grenzen aan, en de mogelijkheden hiertoe lijken op dit moment uitgenut. Zie hoofdstuk 4.2.

10.2 Kapitaalstorting en aanpassingen van de governance

De AHC heeft samen met Stedin de dialoog gevoerd over een voorstel tot kapitaalstorting dat aan alle verschillende belangen tegemoet komt: de belangen van het bedrijf, de belangen van de aandeelhouders, de maatschappelijke belangen bij een betrouwbare, veilige en duurzame energievoorziening. Als uitkomst hiervan doet Stedin een voorstel voor een emissie van van maximaal €200 mln, uit te geven in de vorm van cumulatief preferente aandelen, en in samenhang daarmee een aantal aanpassingen van de governance, die onder andere tot doel heeft om de positie van de aandeelhouders te versterken.

De AHC adviseert positief over de invulling van deze voorstellen omdat ze tegemoet komen aan zowel de geformuleerde belangen van het bedrijf als aan die van de aandeelhouders. Met de storting als zodanig is het maatschappelijk belang gediend.

Wat betreft het bedrijf komt deze kapitaalstorting tegemoet aan de concrete investeringsbehoefte van Stedin van dit moment. Stedin wordt hiermee in staat gesteld de wettelijke taken uit te voeren en invulling te geven aan de extra investeringen die nodig zijn voor het uitvoeren van de energietransitie. Het bedrijf behoudt de nodige financiële flexibiliteit en behoudt toegang tot de kapitaalmarkten tegen redelijke voorwaarden en tarieven, ook wanneer de economische omstandigheden zouden verslechteren. De energietransitie is een langdurig proces waarvan het verloop niet altijd precies te voorspellen zal zijn. Dit betekent dat het bedrijf voldoende financiële ruimte moet hebben om in te spelen op onverwachte ontwikkelingen.

Wat betreft de belangen van de aandeelhouders heeft de AHC met name getoetst op de criteria die zijn vastgesteld in het advies op de AvA van februari 2020. Deze criteria hadden onder andere betrekking op eenvoud in de besluitvorming, flexibiliteit ten aanzien van het wel of niet participeren en tussentijds kunnen overdragen, het zo veel mogelijk ongemoeid laten van bestaande verhoudingen tussen de aandeelhouders, rekening houden met de tijdelijkheid van de

kapitaalbehoefte en het zo efficiënt mogelijk gekapitaliseerd houden van de onderneming. Dit heeft onder andere geresulteerd in een keuze voor de uitgifte van cumulatief preferente aandelen in plaats van gewone aandelen.

De cumulatief preferente aandelen geven een stabiel en voorspelbaar dividend. De marktconformiteit van de vaste coupon wordt periodiek herijkt, zodat de aandeelhouders verzekerd zijn van een redelijke en marktconforme vergoeding voor het ter beschikking gestelde kapitaal en zij weinig risico lopen. Daarnaast is een investering in Stedin weinig risicovol door het normrendement dat de ACM vaststelt.

De storting met cumulatief preferente aandelen geeft een hogere cash flow naar de aandeelhouders dan de uitgifte van gewone aandelen en leidt ook tot een hogere aandeelhouderswaarde. Ze gaat dus niet ten koste van de bestaande aandelen.

De cumulatief preferente aandelen geven stemrecht, maar de verwatering van de zeggenschap van de gewone aandelen is beperkt tot minder dan 8% (zie hoofdstuk 6.12) en doet zich uiteraard alleen voor voor zover aandeelhouders niet participeren in de uitgifte van de cumulatief preferente aandelen.

De omvang van de kapitaalstorting van maximaal €200 mln is proportioneel ten opzichte van de kapitaalvraag van Stedin op dit moment. Omdat de uiteindelijke totale kapitaalbehoefte sterk afhankelijk zal zijn van de parameters (vooral de WACC) die in de nieuwe reguleringsperiode vanaf 2022 zullen gelden, is gekozen voor een splitsing in de kapitaalvraag voor en na het methodebesluit. Stedin blijft efficiënt gefinancierd.

De investeringen in de energietransitie zullen na een aantal jaren gaan renderen en tot hogere omzet en winsten leiden. Overkapitalisatie zal dan worden voorkomen door extra uitkeringen door Stedin aan de aandeelhouders.

Tenslotte wordt door de aanpassingen van de governance geborgd dat aandeelhouders een goedkeuringsrecht krijgen ten aanzien van de ondernemingsstrategie (in de vorm van het MSP). Hierdoor wordt verzekerd dat Stedin, daar waar beleidsruimte is zoals in het niet-gereguleerde domein, opereert conform de door de aandeelhouders geformuleerde publieke belangen en taken.

10.3 Het besluit tot storting

Naast de algemene besluiten tot de uitgifte van de cumulatief preferente aandelen en de aanpassingen van de governance staat iedere aandeelhouder ook voor het individuele besluit om al dan niet zelf in te tekenen op de uit te geven cumulatief preferente aandelen.

Het aandeelhouderschap is beperkt tot de kring van de overheden, maar de wet legt specifieke overheden geen verplichting op om aandeelhouder te zijn. Daarmee is er voor elke afzonderlijke gemeente ook geen verplichting om kapitaal te storten. Het aantal partijen dat bereid en in staat zou zijn de financiering van de publieke taak (mede) over te nemen is echter eveneens beperkt, namelijk tot andere overheden in het verzorgingsgebied van de netbeheerder. Het aantrekken van nieuw kapitaal door het toetreden van nieuwe aandeelhouders blijft te allen tijde een mogelijkheid, maar is afhankelijk van de wens daartoe bij deze andere overheden.

Netbeheerders als Stedin zijn gegroeid door fusieprocessen en overnames in het verleden. Dit heeft een efficiencyvoordeel opgeleverd dat aan het gehele verzorgingsgebied ten goede komt. Dit betekent wel dat er geen 1-op-1 relatie meer is tussen wat een gemeente zelf bijdraagt en wat zij hier aan investeringen voor terug krijgt. Niettemin zou een terugkeer naar afzonderlijke gemeentelijke netten voor iedereen onvoordelig zijn. Zolang het ingebrachte kapitaal een adequate vergoeding krijgt, en optimaal wordt ingezet met oog op maatschappelijk rendement, is dit ook voor elke afzonderlijke aandeelhouder de meest voordelige uitkomst.

Naast de financiële argumenten, die voor elke gemeente verschillend kunnen uitvallen, kan als algemene overweging gelden dat alle overheden een publiek belang hebben bij een goede, betrouwbare, betaalbare en milieuvriendelijke energievoorziening. Dit is goed voor het vestigingsklimaat voor bedrijven in het verzorgingsgebied en voor de veiligheid, welvaart en welzijn van de burgers.

De overheden in het verzorgingsgebied hebben bovendien belang bij een sterke en goed toegeruste partner in de energietransitie en bij de uitvoering van RES'sen. Als aandeelhouder hebben ze ook een gemeenschappelijk belang bij een gezond bedrijf dat in staat is de publieke taak naar behoren uit te voeren.

De AHC vertrouwt erop dat een afweging op basis van deze argumenten de aandeelhouders in staat zal stellen een verantwoord besluit te nemen over hun eigen kapitaalstorting.

11 VOORUITBLIK

11.1 Inleiding

De nu voorgestelde kapitaalstorting in 2021 is bedoeld als oplossing voor de kapitaalbehoefte van Stedin op korte termijn. In de loop van 2021 zal de ACM een nieuw methodebesluit publiceren voor de periode 2022 – 2026. De inhoud van dit methodebesluit, en voornamelijk de gekozen WACC, zullen zeer bepalend zijn voor de aanvullende kapitaalbehoefte van Stedin. De kapitaalvraag zal opnieuw moeten worden bepaald, waarbij ook de AHC zich weer extern zal laten adviseren.

Er zijn nog twee ontwikkelingen die invloed zullen hebben op de omvang van de aanvullende kapitaalvraag aan de aandeelhouders, namelijk de eventuele veranderingen in de regulering en het mogelijke toetreden van nieuwe aandeelhouders.

11.2 Aanpassing van de regulering

De AHC heeft contact gezocht met de minister van Economische Zaken en Klimaat en met de ACM, om de verwachtingen voor het beleid vanuit het Rijk te kunnen bepalen, en om hen te verzoeken om met een drietal maatregelen de financiële opgave van Stedin te helpen verminderen. De eerste mogelijke maatregel betrof het sneller mogen doorberekenen van de investeringskosten van Stedin in de tarieven. De tweede aanpassing betrof het sneller mogen doorberekenen van de TenneT-tarieven. De derde mogelijkheid betrof het verlenen van een staatsgarantie waarmee de *credit rating* van Stedin kon worden ondersteund.

De minister beantwoordde de brief op 11 mei 2020. Hij liet weten dat hij bereid was om met de aandeelhouders mee te denken over de wijze waarop de vermogens- en aandeelhouderspositie versterkt zou kunnen worden, maar dat het storten van eigen vermogen of het geven van een garantie door de Staat niet aan de orde is. Voor eventuele aanpassingen van het reguleringskader verwees de minister naar de ACM, die op grond van Europese regelgeving een onafhankelijke positie inneemt en het reguleringskader vaststelt.

In de daaropvolgende dialoog met de ACM is meer concreet benoemd welke aanpassingen ACM in de komende reguleringsperiode na 2021 wil doorvoeren om een aantal nadelen van de systematiek te beperken. Er is toegezegd om het effect van de verrekening van de TenneT tariefstijgingen op de regionale netbeheerders vanaf 2022 te beperken. Ook heeft ACM uitgesproken dat netbeheerders geen financieel nadelige gevolgen mogen ondervinden van het versneld afschrijven van gasleidingen. Ten slotte wil ACM in de tariefregulering meer rekening gaan houden met de groei van de decentrale opwek.

Ook na afronding van de mogelijke kapitaalstorting zal de AHC het gesprek met het ministerie van Economische Zaken en Klimaat voortzetten. Gelet op de enorme opgave die ons land nog te wachten staat, zal de financiering van de energietransitie niet van de politieke agenda verdwijnen, maar naar verwachting juist ook een rol gaan spelen in de komende kabinetsformatie.

11.3 Nieuwe aandeelhouders

Mede vanwege de wettelijk aan gemeenten gegeven regie bij de energietransitie vindt de AHC het een logische gedachte dat alle gemeenten en provincies die in het verzorgingsgebied van Stedin liggen, ook aandeelhouder van Stedin zijn. Niet-aandeelhoudende gemeenten en provincies hebben immers ook baat bij een sterke netbeheerder. Hierbij wordt met name gedacht aan gemeenten en provincies in het Zeeuwse gebied en de regio Utrecht. Overheden kunnen door andere overheden echter niet verplicht worden aandeelhouder van hun netbeheerder te worden. In de wet is hierover niets bepaald.

Dit betekent dat er, aansluitend op eerste verkennende gesprekken die al door Stedin zijn gevoerd, door Stedin en AHC gezamenlijk een gestructureerde dialoog zal worden gestart gericht op het eventueel toetreden van nieuwe aandeelhouders binnen het huidige verzorgingsgebied. Het huidige verzorgingsgebied omvat 91 gemeenten in vijf provincies. Momenteel zijn 44 gemeenten aandeelhouder, en (anders dan bij de andere netbeheerders) geen van de provincies.

De huidige aandeelhouders zullen, in nauw overleg met de onderneming, moeten bepalen onder welke condities toetreding plaats vindt. Daarbij valt te denken aan onder meer:

1. De gewenste totale omvang van het belang in relatie tot de nog te bepalen kapitaalvraag.

2. De mate waarin nieuwe aandelen zullen worden uitgegeven, dan wel ook bestaande aandelen te koop zullen worden aangeboden, waarbij het uitvoeren van een (onafhankelijke) waardering ook een belangrijke rol speelt

3. Bij uitgifte van nieuwe aandelen: het soort aandelen (gewone aandelen, cumulatief preferente aandelen, of een mix hiervan).

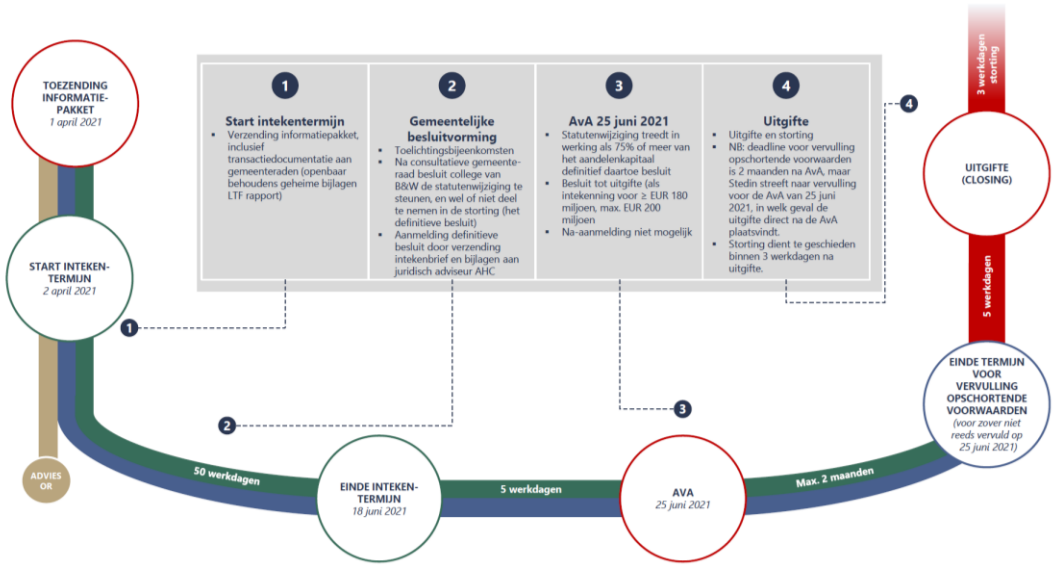
De AHC zal na afronding van dit traject een voorstel met concept-uitgangspunten voor toetreding tot de onderneming opstellen en ter vaststelling agenderen in een AvA. Wanneer het methodebesluit 2022-2026 formeel is gepubliceerd en de omvang van de toekomstige kapitaalbehoefte globaal duidelijk is, kan een nieuwe aandelenuitgifte aan de orde zijn, die zowel op bestaande als op nieuwe aandeelhouders gericht kan zijn.

12 BESCHRIJVING (VERVOLG) STAPPEN KAPITAAL-STORTING NA ONTVANGST INFORMATIEPAKKET

12.1 Inleiding

In dit hoofdstuk 12 worden de vervolgstappen in het proces tot kapitaalstorting nader beschreven vanaf het moment dat de 44 aandeelhouders op het Informatiepakket hebben ontvangen. Met dit Informatiepakket trachten AHC, Stedin en de betrokken adviseurs een besluit over het voorstel van Stedin tot het storten van €200 mln aan kapitaal (eigen vermogen) via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen te faciliteren.

Visueel weergegeven is het proces als volgt:



In hoofdstuk 12.7 wordt kort beschreven hoe u uw deelname kunt formaliseren. In dat kader wordt ook verwezen naar de checklist die als Bijlage 10 is bijgevoegd.

12.2 Toelichtingsbijeenkomsten

De AHC zal in de maanden april en mei een aantal besloten (digitale) toelichtingsbijeenkomsten[49] organiseren voor zowel wethouders als raadsleden om het voorstel van Stedin, het AHC-advies en de bijbehorende documentatie toe te lichten. Wethouders en raadsleden kunnen zich via de griffie bij de secretaris van de AHC voor een toelichtingsbijeenkomst aanmelden.[50] Aandeelhouders zullen hierover ook per e-mail worden geïnformeerd.

Datum[51]	**Wethouders**	**Raad**
Vrijdag 9 april	10:00-12:00	-
AvA 16 april		-
Woensdag 28 april	-	17:00-19:00
Dinsdag 11 mei	-	17:00-19:00
Maanag 17 mei	-	17:00-19:00

12.3 Besluit tot kapitaalstorting door de 44 gemeentelijke aandeelhouders

Elke gemeente besluit of en zo ja, voor welke (maximum-) bedrag zij wil deelnemen in de kapitaalstorting van €200 mln in Stedin. Voor dit besluit geldt een aanmeldingsperiode.

De aanmeldingsperiode waarbinnen iedere aandeelhoudende gemeente een besluit over het voorstel tot een eventuele kapitaalstorting neemt, start op ontvangst van het Informatiepakket en kent een termijn van 50 werkdagen. Iedere aandeelhouder wordt verzocht om in de aanmeldingsperiode individueel een definitief besluit te nemen over de kapitaalstorting in Stedin. De aanmeldingstermijn loopt af op 18 juni 2021 (zie hoofdstuk 12.4).

Het college van B&W is bevoegd om namens de betreffende gemeente het besluit over de kapitaalstorting te nemen[52]. Dit betekent dat het college van B&W het besluit neemt. Gezien het majeure belang van een collegebesluit tot storting van kapitaal in Stedin ligt het in de rede dat de gemeenteraad wordt betrokken bij de besluitvorming van het college van B&W.

Indien geen besluit wordt genomen of de aanmelding niet tijdig wordt ontvangen, dan is de desbetreffende gemeente uitgesloten van deelname in de kapitaalstorting.

---

49 De toelichtingsbijeenkomsten zijn enkel bedoeld voor de wethouders dan wel raadsleden van de aandeelhoudende gemeenten en niet voor de pers of eventueel andere geïnteresseerden.

50 ***Drafting note:*** *aandeelhouders te bevestigen waar de wethouders en raadsleden zich kunnen aanmelden.*

51 ***Drafting note:*** *data en locaties door aandeelhouders te bevestigen.*

52 Artikel 160 Gemeentewet.

Om de besluitvorming te vergemakkelijken, heeft de AHC een concept collegebesluit (hoofstuk 13.2), een concept raadsvoorstel en -besluit opgesteld (hoofdstuk 13.3). De overwegingen zijn naar eigen inzicht aan te vullen en aan te passen. Deze concept besluiten worden in hoofdstuk 13.1 nader toegelicht.

12.4 Aanmelding van het definitieve besluit

Als gezegd, de aanmeldingstermijn start met de ontvangst van het Informatiepakket en loopt af op 18 juni 2021. Het is de bedoeling dat het college van B&W van iedere aandeelhoudende gemeente uiterlijk 18 juni 2021:

1. een getekende intekenbrief toezendt aan Stedin (emailadres Stedin: fm_bestuurlijkezaken@stedingroep.nl), met een kopie aan de voorzitter van de AHC (vb.kaas@rotterdam.nl) en een kopie aan Loyens & Loeff (ProjectStrongbox@loyensloeff.com).

2. de getekende handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst en de getekende en gelegaliseerde volmacht per e-mail toezendt aan Loyens & Loeff en per post/koerier aan:

   Loyens & Loeff N.V.
   t.a.v. mr. H.J. Portengen, mr. I.C.C. Bloemen
   Blaak 31
   3011 GA, Rotterdam

De AHC wil hierbij graag benadrukken dat het voor alle betrokken partijen van belang is dat iedere aandeelhoudende gemeente de benodigde besluitvorming voortvarend voorbereidt en uitvoert om binnen de gegeven termijn tot een definitief besluit te komen.

12.5 Processtappen van besluit tot storting

Het proces tussen besluitvorming over het participeren in de kapitaalstorting en de daadwerkelijke storting bestaat schematisch uit de volgende stappen.

Stap 1. Besluit gemeente (participeren kapitaalstorting + intekenen op storting)



Stap 2. Voorbereiding kapitaalstorting

2.1:  **berekenen omvang totale kapitaalstorting**

2.2  **bepalen kapitaalstorting per gemeente**



Stap 3. Besluitvorming AvA (25 juni 2021)



Stap 4. Ondertekenen investeringsovereenkomst + akte statutenwijziging



Stap 5. Voorbereiding uitgifte cumulatief preferente aandelen



Stap 6. Uitgifte cumulatief preferente aandelen (closing)



Stap 7. Storting op de cumulatief preferente aandelen

Hieronder volgt een beschrijving van iedere stap in het proces vanaf het besluit van een gemeente om deel te nemen aan de kapitaalstorting tot het moment waarop storting op de (per gemeente) uitgegeven preferente aandelen plaatsvindt.

Stap 1. Besluitvorming gemeente en intekenen

Elke gemeente besluit of en zo ja, voor welk (maximum-) bedrag zij wil deelnemen in de kapitaalstorting.

Er is minimaal €180 mln en maximaal €200 mln aan kapitaal nodig om tot daadwerkelijk storting (closing) over te gaan. Gemeenten kunnen voor hun pro rata deel participeren, voor minder, of voor meer (tot maximaal tweemaal hun percentage in gewone aandelen). Met andere woorden als een van de aandeelhouders minder dan pro rata meedoet, is er de mogelijkheid dat andere aandeelhouders meer dan pro rata deelnemen opdat het minimumbedrag van €180 mln toch behaald wordt (maar de mogelijkheid tot meer dan pro rata deelnemen is beperkt doordat het percentage cumulatief preferente aandelen dat een gemeente houdt, niet hoger mag zijn dan twee maal haar percentage van de gewone aandelen – zie hoofdstuk 5.2.12).

Het besluit[53] voor welk bedrag een gemeente wil deelnemen, dient genomen te worden ten minste vijf werkdagen vóór de AvA, waarop de aandeelhouders stemmen over het verzoek van Stedin om de gevraagde kapitaalstorting te doen.

De gemeente die besluit tot deelname aan de kapitaalstorting, maakt dit kenbaar door het indienen van de intekenbrief, ondertekend door de burgemeester. Deze intekenbrief is voor de gemeente juridisch bindend. Zij wordt ten minste vijf dagen voor de hiervoor bedoelde datum van de AvA aan Stedin toegezonden.

Gemeenten die besluiten *niet* deel te nemen aan de kapitaalstorting wordt verzocht om dit per e-mail kenbaar te maken aan Stedin, de AHC en haar juridisch adviseur, Loyens & Loeff. Voor de e-mailadressen wordt verwezen naar hoofdstuk 12.4.

Stap 2. Voorbereiding behandeling kapitaalstorting tijdens AvA

2.1 Berekenen omvang totale kapitaalstorting

Na de intekendeadline wordt op basis van de intekenbrieven van de gemeenten die hebben besloten tot deelname aan de kapitaalstorting, door Stedin berekend:

[53] Het nemen van dit besluit is een bevoegdheid van het college van Burgemeester en Wethouders van de aandeelhoudende gemeente. In verband met de ingrijpende gevolgen, die het besluit tot deelname aan de kapitaalstorting kan hebben, neemt het college geen besluit dan nadat de gemeenteraad in de gelegenheid is gesteld zijn wensen en bedenkingen aan het college kenbaar te maken (artikel 169, lid 4 Gemeentewet).

(a) het totaal (maximumbedrag) van alle bedragen vermeld in de ontvangen intekenbrieven;

(b) het totaal bedrag van de kapitaalstorting.

Als blijkt dat het totaalbedrag vermeld in de intekenbrieven groter of gelijk is aan het door Stedin gevraagde bedrag (€200 mln) dan is de kapitaalstorting gelijk aan €200 mln.

Indien het totaal van de ingetekende bedragen gelijk of groter is dan € 180 mln, maar kleiner dan €200 mln dan is de kapitaalstorting gelijk aan het totaal van de bedragen, waarvoor is ingetekend. Daarbij geldt, dat Stedin aan de hand van de geldende parameters aantoont, dat zij met €180 mln de A- *credit rating* kan behouden.

Indien wordt vastgesteld dat het totaal van de ingetekende bedragen kleiner is dan €180 mln, 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 gemeente voldoende is om tot een daadwerkelijke kapitaalstorting te komen. En zo ja, welke omvang deze kapitaalstorting heeft.

2.2 Bepalen van kapitaalstorting per gemeente

Bij het bepalen van de kapitaalstorting (en daarmee het aantal cumulatief preferente aandelen) per deelnemende gemeente op basis van de bedragen, waarvoor is ingetekend en het pro rata aandelenbelang van iedere gemeente gelden de volgende toewijzingscriteria.

1. Indien het totaal der ingetekende bedragen groter of gelijk is aan €200 mln.

    (i) toewijzing aan iedere deelnemende gemeente die voor (ten minste) haar pro rata aandeel deelneemt een bedrag pro rata van €200 mln

    (ii) toewijzing van het bedrag dat van €200 mln resteert na (i), aan de deelnemende gemeenten die voor meer dan hun pro rata aandeel hebben ingetekend, naar rato van hun pro rata aandeel

    (iii) toewijzing van het bedrag van €200 mln dat resteert na (i) en (ii), aan de deelnemende gemeenten die voor minder dan hun pro rata aandeel hebben ingetekend, naar rato van hun pro rata aandelenbelang.

    Bij het vorenstaande wordt opgemerkt, dat bij (ii) en (iii) loting kan plaatsvinden om tot 'ronde getallen' te komen als niet precies het aantal uit te geven cumulatief preferente aandelen kan worden toegewezen.

2. Indien het totaal bedrag waarvoor is ingetekend kleiner is dan €200 mln maar ten minste €180 mln[54] dan krijgt iedere deelnemende gemeente precies het aantal cumulatief preferente aandelen, waarvoor zij heeft ingetekend.

Het resultaat van 2.1 en 2.2 is dat er een overzicht is van de te storten bedragen én het aantal cumulatief preferente aandelen per deelnemende gemeente.

Het is denkbaar dat na verzending van het Informatiepakket blijkt dat aanpassing van de investeringsovereenkomst nodig is om een 100% *equity credit* van Standard & Poors te verkrijgen, en de opschortende voorwaarde te vervullen. In dat geval treden Stedin en de AHC in overleg over de benodigde aanpassing van de investeringsovereenkomst. Indien Stedin en de AHC hierover overeenstemming bereiken, zal de AHC de aandeelhouders verzoeken om deze aanpassing schriftelijk te accorderen, vóór de AvA van 25 juni 2021.

Stap 3. Besluitvorming door de AvA op 25 juni 2021

De AvA is gepland op 25 juni 2021. De AvA dient zich uit te spreken over een statutenwijziging op basis waarvan de uitgifte van cumulatief preferente aandelen kan plaatsvinden. Tevens dient de AvA te stemmen over de aanpassingen van de governance (statutenwijziging, wijziging aandeelhoudersconvenant, wijziging AHC reglement, zie hoofdstuk 6).

Een AvA-besluit met betrekking tot een statutenwijziging vereist dat 2/3 van het aandeelhoudersbelang aanwezig is en meedoet aan de stemming. Het besluit zelf vereist een gekwalificeerde meerderheid van 75%.

Verder wordt de AvA gevraagd te stemmen over de uitgifte van de cumulatief preferente aandelen overeenkomstig het totaal overzicht van het te storten bedrag en het aantal te verkrijgen cumulatief preferente aandelen per deelnemende gemeente. Hiervoor is geen quorum (minimum aantal aandeelhouders om rechtsgeldige besluiten te nemen) vereist. Een gewone meerderheid (meer dan 50%) bepaalt de uitslag van de stemming.[55] Als de besluiten tot uitgifte van cumulatief preferente aandelen en statutenwijziging niet de vereiste meerderheid halen, vindt de kapitaalstorting niet plaats en stopt het traject van kapitaalstorting.

Overigens is voorwaarde voor de besluitvorming dat Stedin aan AHC een financiële update verstrekt, waaruit blijkt dat de financiële cijfers niet negatief afwijken van de eerdere prognoses en deze update is gevalideerd door de financieel adviseur van de AHC.

[54] Mits Stedin aantoont, dat zij met €180 mln de A- credit rating kan behouden.
[55] Voor zover van toepassing worden voorkeursrechten van niet deelnemende gemeenten uitgesloten.

Stap 4. Ondertekening investeringsovereenkomst en statutenwijziging

Als door de AvA wordt besloten tot uitgifte van cumulatief preferente aandelen overeenkomstig het overzicht zoals genoemd bij stap 3 én tot wijziging van de statuten van Stedin (en de overige aanpassingen van de governance), dan wordt – op diezelfde dag - overgegaan tot de ondertekening van de investeringsovereenkomst door Stedin en de deelnemende aandeelhouders (door vrijgave door de juridische adviseur van de AHC van de door hen getekende handtekeningenpagina's) en tot ondertekening van de akte van statutenwijziging. De investeringsovereenkomst (handtekeningpagina) wordt namens de gemeente ondertekend door de burgemeester.

Het besluit tot statutenwijziging wordt door de notaris gecontroleerd. De notaris ondertekent vervolgens de akte waarin de gewijzigde statuten zijn opgenomen. De wijziging wordt door de notaris gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel.

Stap 5. Voorbereiding uitgifte cumulatief preferente aandelen

In de investeringsovereenkomst wordt opgenomen, dat de verplichting van de deelnemende gemeenten tot het aangaan van deze overeenkomst en het doen van de storting voorwaardelijk is, in die zin dat de kapitaalstorting geen doorgang vindt als aan de vastgelegde voorwaarden niet tijdig is of wordt voldaan, met dien verstande dat de gemeenten (en in sommige gevallen Stedin)[56] afstand kunnen doen van de opschortende voorwaarde(n). Het gaat onder meer om: het door Stedin hebben verkregen van een 100% *equity credit* van Standard & Poors met betrekking tot de cumulatief preferente aandelen. Voor de opschortende voorwaarden staat een termijn van maximaal 2 maanden vanaf de AvA van 25 juni 2021.

Rekening houdend met de vervulling of afstandverklaring van de opschortende voorwaarden kan vervolgens de closing (uitgifte van de cumulatief preferente aandelen) plaatsvinden. De closing is gepland op de dag van de AvA van 25 juni 2021, maar vindt uiterlijk 2 maanden na de AVA plaats. Als niet voor de uiterste datum aan een of meer opschortende voorwaarden is voldaan en daarvan door de deelnemende aandeelhouders[57] geen afstand is gedaan, dan wordt de investeringsovereenkomst ontbonden en stopt het verdere traject. De statutenwijziging blijft in dat geval wel van kracht.

Stap 6. Uitgifte van cumulatief preferente aandelen (closing)

Vijf dagen na de constatering dat is voldaan aan de (opschortende) voorwaarden en/of dat daarvan afstand is gedaan door de deelnemende aandeelhouders, vindt de uitgifte

[56] Dat kan tot uiterlijk twee weken na de datum van de AvA door de deelnemende aandeelhouders met een meerderheid van 75% van de stemmen.

[57] Het gaat daarbij om een gekwalificeerde meerderheid van deelnemende gemeenten, die 75% van het deelnemende aandelenkapitaal vertegenwoordigen.

van de cumulatief preferente aandelen plaats door middel van een notariële akte van uitgifte. Deze akte beschrijft het aantal en de soort uit te geven aandelen en bevat de gegevens van Stedin en van de deelnemende gemeenten aan wie deze aandelen worden uitgegeven. De akte wordt ondertekend namens Stedin en door de juridisch adviseur van de AHC, op basis van de door de burgemeester getekende en gelegaliseerde volmacht. De notaris verzorgt ook de aantekening van de uitgifte in het aandeelhoudersregister.

Na de uitgifte kunnen de gemeenten die cumulatief preferente aandelen hebben verkregen, direct hun rechten uitoefenen. Uitkering van het cumulatief preferente dividend is dan voor de eerste maal in 2022 aan de orde.

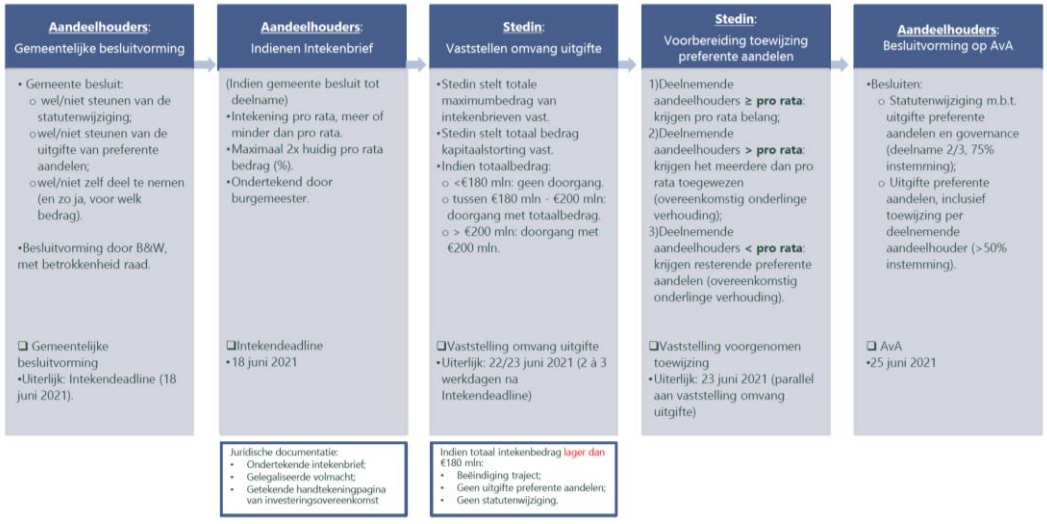
Stap 7. Storting op de cumulatief preferente aandelen

Gerekend vanaf de datum van closing dient iedere deelnemende gemeente binnen drie werkdagen het bedrag, dat op de aan haar uitgegeven cumulatief preferente aandelen moet worden gestort (ineens, inclusief agio conform het overzicht genoemd bij stap 3) te voldoen door storting op een daartoe door Stedin opgegeven bankrekeningnummer. De afronding van deze stap en van het gehele traject bestaat uit de bevestiging door Stedin (vier dagen na closing) dat het totale bedrag van de kapitaalstorting is ontvangen.

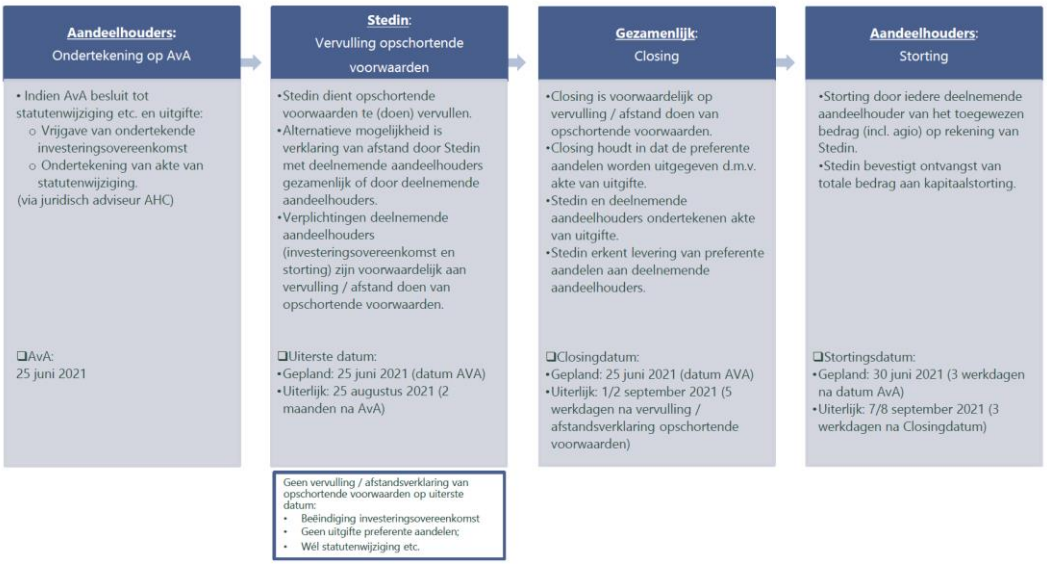
12.6 Resumé besluitvorming, stappen en tijdlijn

De verschillende fasen in het proces tot aan de uitgifte van de cumulatief preferente aandelen kunnen visueel als volgt worden weergegeven:

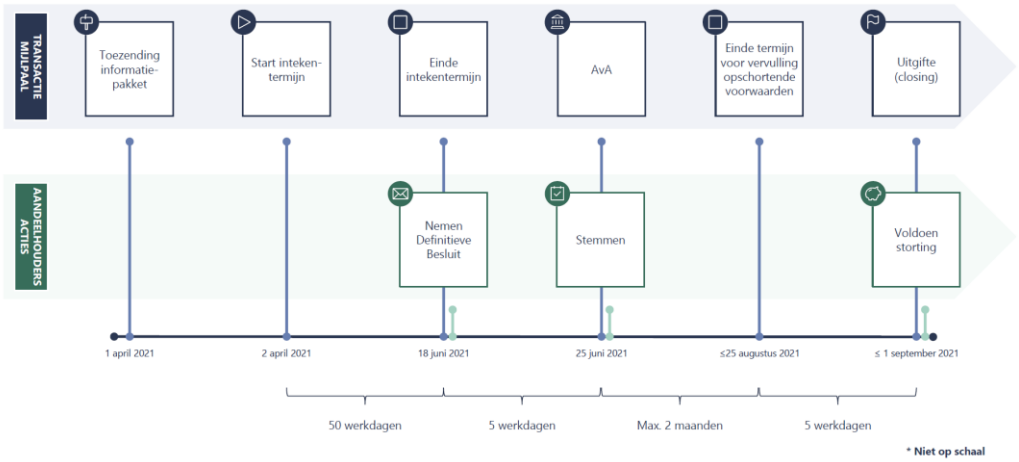
Besluitvorming & toewijzing



Ondertekening & closing



Tijdlijn



12.7 Hoe doet u mee - checklist

Uit de visuele weergaven hierboven en uit hoofdstuk 12.4 volgt dat een aandeelhouder die wenst deel te nemen aan de uitgifte van de cumulatief preferente aandelen, de intekenbrief, de handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst en de volmacht dient te ondertekenen.

Hieronder wordt per juridisch document het proces kort toegelicht.

De intekenbrief

De intekenbrief dient u zo spoedig mogelijk aan Stedin toe te sturen – een scan per e-mail en het origineel per koerier - zodat deze stukken uiterlijk **18 juni 2021** zijn ontvangen. Een scan van de intekenbrief dient u gelijktijdig aan de AHC en haar juridisch

adviseur, Loyens & Loeff, te sturen. Voor de e-mailadressen wordt verwezen naar hoofdstuk 12.4. Het adres van Stedin is vermeld op de intekenbrief.

De investeringsovereenkomst en de volmacht

De volmacht en de handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst dient u zo spoedig mogelijk aan de juridisch adviseur van de AHC, Loyens & Loeff, toe te sturen – een scan per e-mail en het origineel per koerier –, zodat deze stukken uiterlijk **18 juni 2021** zijn ontvangen. Voor de adresgegevens wordt verwezen naar hoofdstuk 12.4.

De volmacht en de handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst zal de juridisch adviseur van de AHC, Loyens & Loeff, in escrow houden. Dit betekent dat de documenten worden geacht te zijn getekend onder de opschortende voorwaarde van vrijgave door Loyens & Loeff, en dat ten blijke van die vrijgave het desbetreffende document door Loyens & Loeff zal worden gedateerd op de datum van vrijgave. De documenten worden vrijgegeven indien en zodra naar genoegen van Loyens & Loeff is komen vast te staan dat:

(a) van alle andere aandeelhouders die deelnemen in de uitgifte en aan wie cumulatief preferente aandelen worden toegewezen, de getekende volmacht en handtekeningenpagina van de investeringsovereenkomst zijn ontvangen steeds conform de door die andere aandeelhouder getekende intekenbrief;

(b) van Stedin zelf de getekende handtekeningenpagina van de investeringsovereenkomst is ontvangen althans door Stek Advocaten als advocaat van Stedin schriftelijk (waaronder begrepen per e-mail) is verklaard aan Loyens & Loeff dat zij de namens Stedin getekende handtekeningenpagina van de Investeringsovereenkomst onder zich houdt; en

(c) de notaris van Clifford Chance heeft bevestigd aan Loyens & Loeff alle noodzakelijke besluiten en instructies te hebben ontvangen om tot het passeren van de akte van statutenwijziging over te kunnen gaan, en uiterlijk de eerste werkdag na de AvA van 25 juni 2021 tot passeren van de akte van statutenwijziging over te zullen gaan zodra de notaris van Clifford Chance een bevestiging van Loyens & Loeff en Stek Advocaten heeft ontvangen dat de investeringsovereenkomst is gesloten (door vrijgave van de handtekeningenpagina's van alle partijen daarbij conform het voorgaande).

De volmacht moet zijn voorzien van een (i) legalisatie van de handtekening van de ondertekenaar(s), (ii) een kopie van het paspoort van de ondertekenaar, inclusief Wwft-stempel en VIS-bevestiging en, (iii) indien de volmacht niet is ondertekend door de burgemeester van de aandeelhouder ook de relevante documenten (waaronder begrepen maar niet beperkt tot besluiten, mandaten en/of volmachten) waaruit de

bevoegdheid van de ondertekenaar om de volmacht namens de aandeelhouder te tekenen blijkt.

Volledigheidshalve zij opgemerkt dat de legalisatie kan worden verzocht door zowel een notaris als de afdeling Burgerzaken van een gemeente. Dit geldt niet voor de Wwft-stempel en de VIS-bevestiging, die slechts door een notaris kunnen worden geregeld. De Wwft-stempel zal door de notaris op de kopie van het paspoort van de ondertekenaar worden geplaatst, om te bevestigen dat deze kopie is gemaakt conform de regels van de Wwft. De VIS-bevestiging is een bevestiging van de notaris dat de kopie van het paspoort rechtsgeldig is in het licht van het VIS, wat erop neerkomt dat het paspoort niet gestolen, vermist of anderszins ongeldig is verklaard.

Voor de handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst (en de intekenbrief) gelden geen additionele vereisten ten aanzien van de ondertekening.

Besluitvorming in de AvA

De (aandeelhouders)besluitvorming ten aanzien van uitgifte van de cumulatief preferente aandelen en de statutenwijziging (en wijziging van het aandeelhouders-convenant en wijziging van het AHC reglement) vindt plaats op de AvA van 25 juni 2021 zelf. Er vindt geen ondertekening op voorhand plaats in dat kader.

In het kader van het formaliseren van uw deelname wordt ook verwezen naar de checklist die als Bijlage 10 is bijgevoegd.

13 MODEL COLLEGEBESLUIT & MODEL RAADSBESLUIT

13.1 Inleiding

Ten behoeve van de besluitvorming van uw gemeente kunt u gebruik maken van onderstaande bouwstenen om uw raads- en collegebesluit te formuleren. Elke aandeelhouder wordt gevraagd om twee besluiten te nemen.

Aandeelhoudersbesluiten Stedin

Ten eerste zal de vergadering van aandeelhouders worden gevraagd om in te stemmen met de uitgifte van cumulatief preferente aandelen en met de daaraan gekoppelde wijzigingen van de statuten, aandeelhoudersconvenant en AHC reglement. Het besluit tot statutenwijziging vereist instemming van 75% van de uitgebrachte stemmen en een quorum van 2/3^{e} van de uitgegeven gewone aandelen. Het besluit tot aandelenuitgifte vereist instemming van een normale meerderheid van de uitgebrachte stemmen, evenals de wijzigingen van het aandeelhoudersconvenant en het AHC reglement. Dit aandeelhoudersbesluit wordt op de AvA van 26 juni 2021 genomen.

Deelname kapitaalstorting

Ten tweede wordt iedere aandeelhouder gevraagd of hij bereid is om een deel van het gevraagd kapitaal te verstrekken in ruil voor een deel van de uitgegeven aandelen. Dit is een individueel besluit van elke gemeente.

Agendering college

Het besluit om tot uitgifte van preferente aandelen over te gaan is, inclusief de bijbehorende statutenwijziging, een besluit van de AvA. Daarom worden alle aandeelhouders verzocht om in ieder geval besluitpunt 1 en 2 van het in hoofdstuk 13.2 geformuleerde collegebesluit te agenderen.

Het besluit om deel te nemen in de kapitaalstorting is voorbehouden aan elke individuele aandeelhouder. Indien uw gemeente hier positief over besluit, wordt u verzocht om ook besluitpunt 3 - 6 te agenderen en het raadsvoorstel aan uw raad te sturen. Indien u negatief besluit over de kapitaalstorting, zijn deze besluitpunten en het raadsvoorstel niet relevant.

Als u besluit om in te schrijven voor meer dan uw pro rata deel van de beschikbare €200 mln kan de uiteindelijke verkrijging lager uitvallen indien de totale vraag naar de aandelen hoger uitvalt dan het aanbod.

Mogelijk dient uw gemeente een aanvullend collegebesluit voor de financiering te nemen, bijvoorbeeld omdat u een aanpassing in de begroting wilt maken of omdat

u een lening wil aantrekken. Dit aanvullend besluit maakt geen onderdeel uit van het concept collegebesluit en raadsvoorstel en -besluit in hoofstuk 13.2 en hoofdstuk 13.3.

Concept raadsvoorstel en -besluit

Als uw college voornemens is om het gevraagd kapitaal te verstrekken, dient de raad het ontwerpbesluit te ontvangen en in de gelegenheid te worden gesteld om haar wensen en bedenkingen ter kennis van het college te brengen, conform artikel 160 lid 2 van de Gemeentewet. U kunt er ook voor kiezen om het besluit ter instemming aan de raad voor te leggen. In hoofdstuk 13.3 vindt u een formulering voor het besluit in deze laatste variant.

13.2 Gevraagd collegebesluit

Het college van Burgemeester en Wethouders van [UW GEMEENTE]

Overwegende dat

- De gemeente een aandelenbelang van XX% bezit in netwerkbedrijf Stedin Holding NV ('Stedin').
- Het bedrijf Stedin als gevolg van de energietransitie een extra investeringsopgave heeft en samenhangend een extra kapitaalbehoefte.
- Stedin in overleg met de Aandeelhouderscommissie ('AHC') heeft voorgesteld om deze kapitaalbehoefte in te vullen met een kapitaalstorting in Stedin van € 200 mln, in te vullen via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen.
- Deze uitgifte gepaard gaat met een wijziging van de governance, middels een wijziging van de statuten en aandeelhoudersconvenant.
- Het besluit tot wijziging van de statuten en convenant en het besluit tot uitgifte van de cumulatief preferente aandelen wordt voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ('AvA') van 25 juni 2021.
- Het besluit om deel te nemen in de kapitaalstorting is voorbehouden aan iedere individuele gemeente.
- Het college van B&W bevoegd is om namens de gemeente privaatrechtelijke handelingen te verrichten.
- Het college van B&W slechts besluit tot deelneming in vennootschappen nadat de raad een ontwerp-besluit is toegezonden en in de gelegenheid is gesteld zijn wensen en bedenkingen ter kennis van het college te brengen.

Besluit,

1. In te stemmen met de Statutenwijziging en de wijziging van het aandeelhoudersconvenant geagendeerd op de AvA van Stedin van 25 juni 2021.

2. In te stemmen met het besluit tot uitgifte van cumulatief preferente aandelen voor maximaal €200 mln, geagendeerd op de AvA van Stedin van 25 juni 2021.

3. Onder de voorwaarde van instemming door de gemeenteraad in te stemmen met de verkrijging van cumulatief preferente aandelen, voor een maximaal bedrag van € XX, en daarmee

   a. in te stemmen met de ondertekening door deze gemeente van de investeringsovereenkomst en intekenbrief,

   b. in te stemmen met het verlenen van een volmacht aan medewerkers van Loyens & Loeff N.V om de Verkrijger te vertegenwoordigen met betrekking tot:

      - het ondertekenen van de notariële akte van uitgifte van cumulatief preferente aandelen op naam in het kapitaal van Stedin Holding N.V. aan, onder andere, de Verkrijger conform de aan deze volmacht als bijlage gehechte intekenbrief; en

      - het doen van al dat door de Gevolmachtigde(n) als noodzakelijk geacht wordt met als doel het bewerkstelligen van de transactie(s) beoogd door deze volmacht.

4. In te stemmen met het concept raadsvoorstel.

5. In te stemmen met de verzending als bijlage bij het raadsvoorstel van:

   a. de aanbiedingsbrief van de aandeelhouderscommissie,

   b. de brief van Stedin met het voorstel voor uitgifte van de preferente aandelen,

   c. de presentatie van Stedin met het voorstel in beknopte vorm .

6. Geheimhouding op te leggen met betrekking tot

   a. het rapport lange termijn financiering Stedin,

   b. de samenvattingen van de rapporten van de AHC-adviseurs Rothschild & Co en Capitium,

   als bijlagen bij het raadsvoorstel op grond van het bepaalde in artikel 55, eerste lid Gemeentewet in samenhang met artikel 10, eerste lid, sub c en tweede lid sub b Wet openbaarheid van bestuur en de gemeenteraad te verzoeken deze

geheimhouding in zijn eerstvolgende vergadering te bekrachtigen (overeenkomstig artikel 25 lid 3 Gemeentewet).

13.3 Gevraagd raadsvoorstel en -besluit

[Indien u bereid bent om kapitaal te verstrekken en het besluit wenst voor te leggen aan uw raad]

Raadsvoorstel

Netwerkbedrijf Stedin, waar de gemeente voor XX% aandeelhouder van is, heeft als gevolg van de energietransitie een kapitaalbehoefte. Stedin heeft in overleg met de AHC voorgesteld om deze kapitaalbehoefte in te vullen met een kapitaalstorting in Stedin van € 200 mln, in te vullen via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen. Het college van B&W is voornemens om voor maximaal € XX aan cumulatief preferente aandelen te verkrijgen. Het college van B&W besluit slechts tot deelneming in vennootschappen nadat de raad een ontwerp-besluit is toegezonden en in de gelegenheid is gesteld zijn wensen en bedenkingen ter kennis van het college te brengen. Daarom ontvangt u bij dezen het ontwerpbesluit.

Om de besluitvorming te faciliteren, hebben Stedin en de AHC de bijgevoegde toelichtingsdocumenten ter beschikking gesteld. Deze documenten bevatten onder meer achtergrondinformatie ter ondersteuning van het voorgestelde besluit.

Verder organiseert de AHC enkele digitale toelichtingsbijeenkomsten voor raadsleden, op woensdag 28 april, op dinsdag 11 mei en op maandag 17 mei. Elke bijeenkomst is van 17:00-19:00. U kunt zich via de griffie bij de secretaris van de AHC voor een toelichtingsbijeenkomst aanmelden

Gezien het vorenstaande stelt het college de raad voor het volgende besluit te nemen:

(Ontwerp)Raadsbesluit

De raad,

Gezien het voorstel van het college van DATUM,

Besluit:

1. In te stemmen met de verkrijging voor maximaal €XX van de nog uit te geven cumulatief preferente aandelen

Aldus besloten in de openbare raadsvergadering van

De griffier, De voorzitter,

BIJLAGE 1

BEGRIPPENLIJST

Tenzij uit de context uitdrukkelijk anders volgt, hebben de volgende definities in dit AHC Advies de volgende betekenis:

ACM	Autoriteit Consument & Markt
AHC	aandeelhouderscommissie van Stedin
AHC Advies	dit advies van de AHC
AvA	de algemene vergadering van Stedin als bijeenkomst van de aandeelhouders of als orgaan, al naar gelang het geval
BBV	Besluit Begroting en Verantwoording
BFBN	Besluit financieel beheer netbeheerder
BW	Burgerlijk Wetboek
Capitium	Capitium B.V.
Clifford Chance	Clifford Chance LLP
cumulatief preferent aandeel	een cumulatief preferent aandeel in het kapitaal van Stedin
financieel deel	het financieel deel opgenomen in het MSP, zoals nader gedefinieerd in de gewijzigde statuten
FSP	het investerings- en businessplan van Stedin (het zogeheten Financieel Strategisch Plan)
Informatiepakket	de brief van Stedin van 31 maart 2021 met een kapitaalverzoek aan de aandeelhouders plus alle bijlagen bij deze brief, waaronder maar niet beperkt tot (i) het Stedin Rapport LTF, (ii) het AHC Advies en (iii) de daarin vermelde documentatie
Loyens & Loeff	Loyens & Loeff N.V.
LTF	het traject dat als zodanig is aangeduid, waarbij LTF de afkorting is van Lange Termijn Financiering
methodebesluit	het methodebesluit regionale netbeheerders elektriciteit zoals vastgesteld door de ACM van tijd tot tijd
mid term review	met betrekking tot een MSP, de integrale beoordeling en actualisatie van het Financieel Deel (inclusief voortgangsrapportage) van dat MSP voor zover dat ziet op het niet-gereguleerde domein (en dus niet voor zover dat ziet op het gereguleerde domein), en indien naar het oordeel van de RvB aan de orde, inhoudelijke aanpassingen van het Financieel Deel voor zover dat ziet op het niet-gereguleerde domein[1]
MSP	een meerjarig strategisch plan van Stedin
NBNL	Netbeheer Nederland

[1] Aangesloten is bij de definitie in de gewijzigde statuten.

Presentatie	de presentatie met de titel "Financieel gezond in de energietransitie", die onderdeel is van het Informatiepakket
raad van bestuur	de raad van bestuur van Stedin
raad van commissarissen	de raad van commissarissen van Stedin
REMU	Regionale Energie Maatschappij Utrecht
RES	Regionale Energie Strategie
Stedin Rapport LTF	het Stedin Rapport LTF gedateerd 1 maart 2021
Stek Advocaten	Stek Advocaten N.V.
Rothschild & Co	N.M. Rothschild & Sons Limited
S&P	rating agency Standard & Poor's
Stedin	Stedin Holding N.V.
Stedin groep	de groep waarvan Stedin de topholding is
VIS	het Verificatie Identificatie Systeem
VNG	de Vereniging van Nederlandse Gemeenten
WACC	de vermogenskostenvoet (*weighted average cost of capital*), ook wel aangeduid als kapitaalkosten
Werkgroep LTF	de werkgroep, bestaande uit afgevaardigden van AHC en van Stedin, die zich bezig houdt met het project LTF
Wet Fido	Wet Financiering Decentrale Overheden
Wwft	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme
WON	Wet Onafhankelijk Netbeheer

BIJLAGE 2

EXECUTIVE SUMMARY RAPPORT ROTHSCHILD & CO

In verband met geheimhouding verstrekt als separaat document

BIJLAGE 3

EXECUTIVE SUMMARY RAPPORT CAPITIUM

In verband met geheimhouding verstrekt als separaat document

BIJLAGE 4

OVERZICHT CREDIT RATING

Investeerders in schuld worden bij het vaststellen van de juiste vergoeding voor het risico op faillissement geholpen door ratingbureaus zoals S&P, Moody's en Fitch. Deze bureaus maken in opdracht van de onderneming een inschatting van de kredietwaardigheid van schuld. Daarbij wordt gebruikgemaakt van een systeem van letters, lopend van AAA tot D. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen "investeringswaardig" (investment grade) en niet-investeringswaardig. Voor financiering met een korte looptijd is er een apart ratingsysteem. De kredietwaardigheid van lange financiering is een goede indicatie van die van korte financiering. De rating systemen zijn daarom in principe gekoppeld. Wanneer gesproken wordt over de rating van een *onderneming*, wordt alleen verwezen naar de rating van de *senior debt* (de niet-achtergestelde schuld), de zogenaamde "issuer rating". De wet schrijft voor dat netwerkbedrijven minimaal een "investeringswaardige" issuer rating moeten hebben. Stedin heeft een investeringswaardige senior debt rating van A-.

Lange termijn rating	Korte termijn rating		
AAA	A-1+	Prime	Investment grade
AA+		High grade	
AA			
AA-			
A+	A-1	Upper medium grade	
A			
A-	A-2	Lower medium grade	
BBB+			
BBB			
BBB-	A-3		
BB+	B	Non-investment grade / Speculative	Non-investment grade
BB			
BB-			
B+		High speculative	
B			
B-			
CCC+	C	Substantial risks	
CCC		Extremely speculative	
CCC-		Default imminent with little prospect for recovery	
CC			
C			
D	D	In default	

BIJLAGE 5

OVERZICHT AANDELENVERDELING

HUIDIGE SITUATIE

Aandeelhouder	Aantal gehouden aandelen	Aandeelhouders percentage
Rotterdam	1.575.145	31,69%
Den Haag	822.826	16,55%
Dordrecht	449.935	9,05%
Leidschendam-Voorburg	170.776	3,44%
Lansingerland	168.045	3,38%
Delft	121.380	2,44%
Zoetermeer	116.280	2,34%
Nissewaard	106.140	2,14%
Pijnacker-Nootdorp	104.295	2,10%
Hoeksche Waard	101.253	2,04%
Vijfheerenlanden	95.787	1,93%
Capelle aan den Ijssel	94.698	1,91%
Rijswijk	88.486	1,78%
Amstelveen	73.671	1,48%
Goeree-Overflakkee	61.882	1,24%
Ridderkerk	56.246	1,13%
Zwijndrecht	56.230	1,13%
Schiedam	51.373	1,03%
Molenlanden	50.643	1,02%
Heemstede	44.795	0,90%
Hellevoetsluis	44.539	0,90%
Aalsmeer	33.789	0,68%
Gorinchem	33.751	0,68%
Krimpen a/d IJssel	33.751	0,68%
Papendrecht	33.751	0,68%
Uithoorn	33.342	0,67%
Castricum	28.483	0,57%
Krimpenerwaard	28.131	0,57%
Sliedrecht	28.115	0,57%
Noardeast-Fryslân	26.870	0,54%
Brielle	26.590	0,53%
Westvoorne	25.920	0,52%
Alblasserdam	22.495	0,45%
Barendrecht	22.495	0,45%
Hardinxveld-Giessendam	22.495	0,45%
Hendrik-Ido-Ambacht	22.495	0,45%
Albrandswaard	20.830	0,42%
Zandvoort	19.720	0,40%
West Betuwe	16.875	0,34%
Bloemendaal	16.490	0,33%
Achtkarspelen	9.474	0,19%
Ameland	5.063	0,10%
Haarlemmermeer	3.995	0,08%
Schiermonnikoog	1.633	0,03%
Totaal	4.970.978	100,00%

BIJLAGE 6

OVERZICHT VOORWAARDEN INSTRUMENT

Versie: 31 maart 2021

OVERZICHT VOORWAARDEN PREFERENTE AANDELEN STEDIN

Dit document bevat een samenvatting van de voorwaarden van de preferente aandelen in het kapitaal van Stedin Holding N.V., waarbij in de rechterkolom is aangegeven waar in de investeringsdocumenten de desbetreffende regeling is terug te vinden.

Afkortingen vindplaatsen:
***AU**: Akte van uitgifte*
***BB** Bevestigingsbrief AHC*
***IO**: Investeringsovereenkomst*
***ITB**: Intekenbrief*
***ST**: Statutenwijziging Stedin Holding N.V.*

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
1.	**Introductie**		
1.1.	Achtergrond	Dit overzicht bevat een samenvatting van de financiële aspecten van de voorgenomen uitgifte van cumulatief preferente aandelen in het kapitaal van Stedin en daarmee samenhangende afspraken (het **Overzicht**).	*Niet van toepassing.*
1.2.	Definities	Begrippen met een hoofdletter in dit Overzicht hebben de betekenis die daaraan in de tekst wordt toegekend. Voor zover geen definitie in de tekst zelf is opgenomen, gelden de definities zoals opgenomen in de Annex.	*Niet van toepassing. Zowel IO als ST bevatten een artikel met definities.*
2.	**Financieringsinstrument**[1]		
2.1.	Vennootschap	Stedin Holding N.V.	***IO** partijen en **ST**.*
2.2.	Doel financiering	- Het doel van de financiering is verschaffing van kapitaal aan Stedin en daarmee tevens het versterken van de algemene balanspositie van de Stedin groep.	***IO** (2)*
2.3.	Deelname	- Uitgifte vindt plaats aan bestaande aandeelhouders van Stedin die schriftelijk hebben aangegeven te willen participeren door middel van een intekenbrief (de **Intekenbrief**) (deze aandeelhouders hierna aangeduid als **Deelnemende Aandeelhouders**).	***IO** (OWG (D)) en **ITB***
2.4.	Vorm instrument: Preferente Aandelen	- De financiering heeft de vorm van een uitgifte van cumulatief preferente aandelen in het kapitaal van Stedin (**Preferente Aandelen**). - De Preferente Aandelen worden geïntroduceerd door middel van een wijziging van de Statuten.	***IO** (OWG (F)(i) en (ii)) / **ITB** (2(f)(ii) en (iv)), (6), (12(a), (b))* ***ST** (diverse artikelen)*
2.5.	Rangorde	- De Preferente Aandelen vormen onderdeel van het aandelenkapitaal van Stedin overeenkomstig de Statuten. - De Preferente Aandelen zijn (i) sterk achtergesteld (*deeply*	***ST** (3)* ***IO** (7.1)* *(i): **IO** (7.5)*

[1] **Toelichting**: De paragrafen 2.1 tot en met 2.19 komen veelal overeen met, en zijn vertaald uit, de RES term sheet met S&P. Op sommige plaatsen is ter verduidelijking de Engelstalige tekst uit dit Overzicht ingekopieerd als voetnoot. Veel van deze elementen zijn wezenlijk voor het verkrijgen van 100% equity credit rating van S&P.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		subordinated)[2] en hebben alleen preferentie over de Gewone Aandelen in het kapitaal van Stedin (*only senior to ordinary shares*), (ii) pari-passu[3] in rangorde met toekomstige andere (klassen) preferente aandelen in het kapitaal van Stedin, tenzij door Stedin en een Preferente Meerderheid met inachtneming van paragraaf 2.16 tot een andere plaats in de rangorde voor de Preferente Aandelen wordt besloten, en (iii) achtergesteld aan alle externe schuldfinanciers waaronder bestaande en toekomstige hybride leningsinstrumenten van Stedin (*junior to all Senior Creditors including currently outstanding or future Hybrids issued by Stedin*). Op dit moment wordt niet voorzien dat nieuwe (klassen) preferente aandelen zullen worden uitgegeven door Stedin.[4]	*(ii):* ***IO*** *(7.4)* *(iii):* ***IO*** *(7.5)* *Niet van toepassing.*
2.6.	Nominale waarde / Uitgifteprijs	- EUR 100 per Preferent Aandeel; gelijk aan de nominale waarde van een Gewoon Aandeel. - De Preferente Aandelen worden uitgegeven tegen een bedrag van EUR 480,69 per stuk;[5] het meerdere boven de nominale waarde is agio. Het rendement wordt vergoed over het gestorte bedrag (nominale waarde plus agio[6]).	***ST*** *(3)* ***ITB*** *(3)* / ***IO*** *(3.4, 3.5)* ***AU*** *(OWG (C))* ***ST*** *(28.3)*
2.7.	Omvang uitgifte	- Beoogde omvang: EUR 200.000.000. - Minimum omvang: EUR 180.000.000. - Indien vast komt te staan dat per de Inteken Deadline de beoogde omvang niet is behaald maar de minimum omvang wel, dan kan de AvA op voorstel van de RvB besluiten tot voortzetting van de financiering op de voorwaarden van dit Overzicht, mits Stedin aan de hand van de Financiële Update, bedoeld in paragraaf 2.9, bevestigt dat met de lagere omvang nog steeds voldaan wordt aan haar doelstelling van behoud van haar A- credit rating in 2021. - Indien op enig moment komt vast te staan dat de minimum omvang niet zal worden behaald, dan vindt de financiering geen doorgang. Als de financiering geen doorgang vindt, zal opnieuw overleg moeten plaatsvinden over een eventueel alternatief.	***ITB*** *(1)* ***ITB*** *(12(c))* ***ITB*** *(12(c) – met verwijzing naar dit overzicht)* ***ITB*** *(12)*

[2] **Toelichting**: De hier bedoelde achterstelling geldt ten opzichte van alle schuldeisers, inclusief alle leningen zoals ook weergegeven is sub (iii).

[3] **Toelichting**: De term “pari passu” is juridisch / bancair jargon dat aangeeft dat sprake is van een gelijke plaats in de rangorde. In de Nederlandse (Stedin) context is het creëren van andere klassen preferente aandelen zoals hier bedoeld niet snel aan de orde; daarvoor zou een wijziging van de Statuten noodzakelijk zijn.

[4] **Toelichting**: Dit laat onverlet dat voor het creëren van andere klassen preferente aandelen ook een wijziging van de Statuten (en daarmee een besluit daartoe van de AvA) is vereist. Daarnaast is op grond van de Statuten voor uitgifte van aandelen als zodanig een besluit tot uitgifte van de AvA vereist.

[5] **Toelichting**: Het totaal aantal Preferente Aandelen is vastgesteld dat het percentage van het totaal aantal stemmen op de Preferente Aandelen in de AvA gelijk is aan het percentage dat (x) het totale stortingsbedrag op de Preferente Aandelen vormt van (y) het totaal van de intrinsieke waarde van Stedin Groep per 31 december 2020 plus het totale stortingsbedrag op de Preferente Aandelen. Op basis van het huidige aantal uitstaande aandelen in het kapitaal van Stedin en de intrinsieke waarde van Stedin Groep per 31 december 2020, bedraagt de prijs per Preferent Aandeel EUR 480,69. Het totaal aantal Preferente Aandelen bij een beoogde uitgifteomvang van EUR 200mio bedraagt daarmee 416.072. Daarmee vertegenwoordigen de Preferente Aandelen bij een beoogde uitgifteomvang van EUR 200mio ongeveer 7,72% van het totaal aantal stemmen in de AvA.

[6] **Toelichting**: Aandelen hebben een nominale waarde; bij Stedin is dat EUR 100 per aandeel. Bij uitgifte wordt dikwijls een hoger bedrag gestort; het meerdere boven de nominale waarde wordt aangeduid met “agio”. Bij de Preferente Aandelen wordt het rendement berekend over het totaal betaald bedrag, dus nominale waarde plus agio.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
2.8.	Horizon terugbetaling	- De Preferente Aandelen worden uitgegeven voor onbepaalde tijd (*perpetual*). - Een Preferent Aandeel kan niet worden geconverteerd, noch kan daarop Preferent Agio worden terugbetaald, zonder de instemming van de Preferente Meerderheid. - Een Preferent Aandeel kan slechts worden ingetrokken indien bij de intrekking het volledige gestorte bedrag en het nog verschuldigde dividend (inclusief eventueel nog niet betaald achterstallig dividend over eerder jaren) bij de intrekking wordt terugbetaald.	***IO** (7.1)* ***ST** (22.5(c) en (d))* ***ST** (11.2)*
2.9.	Commitment Datum / Tekendatum / Stortingsdatum	- Periode vanaf toezending van de stukken[7] aan Aandeelhouders tot en met de Inteken Deadline: periode ten behoeve van intekening door iedere Deelnemende Aandeelhouder door middel van de ondertekening van de Intekenbrief,[8] waarin iedere Deelnemende Aandeelhouder onder meer aangeeft voor welk maximumbedrag wordt ingetekend, deze datum verschilt dus per Deelnemende Aandeelhouder (de **Commitment Datum**).[9] De Commitment Datum kan niet liggen na de Inteken Deadline. - Periode tussen de eerste dag van de maand waarin de AvA plaatsvindt en 3 werkdagen voorafgaand aan de AvA: Stedin verstrekt uiterlijk vier weken voorafgaand aan de dag van de AvA aan de AHC een beperkte financiële update in de vorm van (i) het voorlopige financiële resultaat over het boekjaar 2020 (het **Voorlopig Resultaat 2020**), (ii) de maandcijfers over de periode januari 2021 tot en met de laatste maand waarvan de maandcijfers beschikbaar zijn voorafgaand aan de maand waarin Stedin de Financiële Update verstrekt aan de AHC, (iii) de financiële verwachtingen voor het boekjaar 2021 (de **Financiële Verwachtingen 2021**), alsmede (iv) de onderbouwing dat de A-credit rating zal kunnen worden gehandhaafd in 2021 rekening houdend met de uitgifte van de Preferente Aandelen (de **Financiële Update**). De Financiële Update wordt gevalideerd door de financieel adviseur van de AHC, binnen twee weken, te rekenen vanaf ontvangst van alle benodigde informatie.[10] Daarbij is tevens voorwaarde het niet materieel negatief (dat wil zeggen meer dan 10%) afwijken van het Voorlopig Resultaat 2020 en de Financiële Verwachtingen 2021 van de prognoses voor de betreffende periodes die zijn gehanteerd in het aanlooptraject naar	***ITB** (4)* ***ITB** (5)* ***ITB** (8) – met verwijzing naar paragraaf 2.9 van dit overzicht)*

[7] **Toelichting**: Met stukken wordt gedoeld op de documentatie die samenhangt met het voorstel: Rapport Stedin, advies AHC, dit Overzicht, het Overzicht aanpassingen governance en de concept juridische documentatie.

[8] **Toelichting**: De Intekenbrief wordt getekend na de interne publieke besluitvorming van de desbetreffende Aandeelhouder, en voorafgaand aan de AvA waarin over de kapitaalstorting wordt besloten.

[9] **Toelichting**: Er geldt geen minimumbedrag; een gemeente kan besluiten om voor meer of minder dan haar pro rata bedrag in te tekenen. Intekening voor ten minste het pro rata deel betekent dat het stemrecht niet verwatert; de pro rata delen worden als eerste toegewezen – zie paragraaf 2.11.
Formeel geldt geen maximumbedrag, maar feitelijk is dat er wel omdat er eens bovengrens is aan het aantal Preferente Aandelen dat mag worden gehouden, zie paragraaf 2.17, laatste bullet.

[10] **Toelichting**: Met gevalideerd wordt mede gedoeld op een inschatting of op basis van de Financiële Update de A- rating als 'veilig' beschouwd kan worden in die zin dat er geen verwachting is dat die in 2021 kan worden verloren.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		de uitgifte van Preferente Aandelen en die zijn gevalideerd door de financieel adviseurs van de AHC, ten aanzien van de volgende elementen, waarbij, ter voorkoming van misverstanden, 'negatief' kan betekenen een numeriek lager of hoger bedrag zoals aangegeven achter ieder van de respectievelijke elementen: - EBITDA (geen materieel lager bedrag); - Net Debt (geen materieel hoger bedrag); - FFO (geen materieel lager bedrag); - CAPEX (geen structureel materieel hoger of lager bedrag, met dien verstande dat een afwijking van meer dan 10% hier wel is toegestaan indien Stedin toelicht en onderbouwt dat de afwijking te wijten is aan incidentele effecten en geen afbreuk doet aan de lange termijn CAPEX planning van Stedin);	
		- 25 juni 2021: AvA waarin kapitaalstorting wordt besloten (wijziging van de Statuten en uitgifte), waarbij geldt dat geen besluit tot kapitaalstorting wordt genomen als de Financiële Update en/of de validatie daarvan niet tijdig beschikbaar zijn gesteld conform de vorige bullet, tenzij goedkeuring van de kapitaalstorting door de Preferente Meerderheid heeft plaatsgevonden.	***ITB** (8)*
		- 25 juni 2021: **Tekendatum**. Datum van aangaan van de Investeringsovereenkomst en de wijziging van de Statuten, waarbij de verplichting van Stedin en ieder van de Deelnemende Aandeelhouders om over te gaan tot closing op grond van de Investeringsovereenkomst voorwaardelijk is op de vervulling of afstandsverklaring van de Opschortende Voorwaarden. Voor alle duidelijkheid: de Investeringsovereenkomst kan alleen worden aangegaan indien de AvA besluit tot uitgifte en wijziging van de Statuten. Andersom kan een concreet besluit tot uitgifte en wijziging van de Statuten alleen worden genomen indien de Investeringsovereenkomst is aangegaan. Mede om die reden wordt er naar gestreefd om ondertekening van de Investeringsovereenkomst en de AvA op dezelfde dag te laten plaatsvinden.	***ITB** (14)* ***IO** (4)* ***ITB** (14)*
		- Na vervulling of afstand van Opschortende Voorwaarden (max. 2 maanden na datum AvA): **Uitgiftedatum** (*closing*). Uitgifte aan iedere Deelnemende Aandeelhouder van de aan hem toegewezen Preferente Aandelen, nadat de Opschortende Voorwaarden zijn vervuld of daarvan afstand is gedaan overeenkomstig dit Overzicht. De Uitgiftedatum is gelijk aan de Tekendatum indien op de Tekendatum alle Opschortende Voorwaarden zijn vervuld of daarvan afstand is gedaan overeenkomstig dit Overzicht.[11]	***IO** (6)*
		- 3 werkdagen na Uitgiftedatum: **Stortingsdatum**. Iedere	***IO** (6.6 en Bijlage 6*

[11] **Toelichting**: Uitgifte vindt plaats door middel van een notariële akte.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		Deelnemende Aandeelhouder betaalt het totaal op de aan hem uit te geven Preferente Aandelen te storten bedrag (inclusief agio) door overboeking op het door Stedin aangegeven rekeningnummer, binnen 3 werkdagen na de closing.	*definitie Stortingsdatum)*
2.10.	Opschortende Voorwaarden en closing proces	- In de Investeringsovereenkomst wordt opgenomen dat de verplichting van de Deelnemende Aandeelhouders tot het aangaan van de Investeringsovereenkomst en het doen van de storting voorwaardelijk is op de vervulling, of afstandsverklaring door een Preferente Meerderheid,[12] van de volgende opschortende voorwaarden (**Opschortende Voorwaarden**) (die gebruikelijk zijn naar marktstandaarden in vergelijkbare transacties), uiterlijk op de datum die ligt 2 (twee) maanden na de Tekendatum (**Uiterste Datum**):	***ITB** (12(d))* ***IO** (4)*
		(a) het door Stedin hebben verkregen van een bevestiging van S&P met betrekking tot het behandelen van de Preferente Aandelen als 100% *equity credit*;	***IO** (Bijlage 2 sub (a))*
		(b) het door Stedin aan de AHC hebben verstrekt van een bevestiging door de fiscaal adviseur van Stedin waarin staat dat de Preferente Aandelen fiscaal kwalificeren als eigen vermogen;[13]	***IO** (Bijlage 2 sub (b))*
		(c) het zich niet hebben voorgedaan van enige tekortkoming door Stedin in de nakoming van enige materiële verplichting uit hoofde van de Investeringsovereenkomst, tenzij deze tekortkoming voor herstel vatbaar is en binnen 20 werkdagen is hersteld, waarbij onder deze materiële verplichtingen in ieder geval mede zijn begrepen de Pre Closing Verplichtingen en de Garanties;	***IO** (Bijlage 2 sub (c))*
		(d) het zich niet hebben voorgedaan van (i) een grond voor vervroegde opeisbaarheid onder, en/of (ii) enige niet-nakoming door Stedin van enige materiële verplichting uit hoofde van, schuldfinancieringsdocumentatie van Stedin, tenzij de grond voor vervroegde opeisbaarheid en/of de tekortkoming (zoals toepasselijk) voor herstel vatbaar is en een hersteltermijn is geboden in de schuldfinancieringsdocumentatie en Stedin de niet-nakoming binnen deze termijn heeft hersteld;[14]	***IO** (Bijlage 2 sub (d))*
		(e) het zich niet hebben voorgedaan met betrekking tot	***IO** (Bijlage 2 sub (e))*

[12] **Toelichting**: Indien een Opschortende Voorwaarde niet tijdig vervuld zou raken, dan kunnen (uitsluitend) de Deelnemende Aandeelhouders (met de Preferente Meerderheid) besluiten om deze voorwaarde niet in te roepen (ofwel: afstand van die voorwaarde te doen), en dan kan de uitgifte alsnog plaatsvinden.

[13] **Toelichting**: Deze kwalificatie is van belang voor de fiscale behandeling bij Stedin en (waarschijnlijk ook) de Deelnemende Aandeelhouders; dividend en rente (op vreemd vermogen) worden fiscaal verschillend behandeld.

[14] **Toelichting**: Hiermee wordt bedoeld dat onder de bestaande leningen van Stedin; ingeval van een dergelijke tekortkoming zal de desbetreffende lening in het algemeen vervroegd opeisbaar worden.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		Stedin en/of Stedin Netbeheer B.V. of een andere dochtermaatschappij van Stedin van: • de aangifte van, verzoek tot, of verlening van faillissement of aanvraag tot het verkrijgen van, of verlening van surseance van betaling; • ontbinding; • juridische fusie of juridische afsplitsing; • enig feit waardoor Stedin niet langer zowel juridisch als economisch 100% van de aandelen in Stedin Netbeheer B.V. houdt.	
		- De Opschortende Voorwaarden genoemd onder paragrafen (a) en (b) hierboven zijn ten behoeve van Stedin en de gezamenlijke Deelnemende Aandeelhouders en van één of meerdere van deze Opschortende Voorwaarden kan slechts afstand worden gedaan door Stedin en de Deelnemende Aandeelhouders (besluitend middels een schriftelijk besluit van een Preferente Meerderheid) gezamenlijk.	***IO*** *(4.4)*
		- De Opschortende Voorwaarden genoemd onder (c), (d) en (e) zijn ten behoeve van de gezamenlijke Deelnemende Aandeelhouders en van één of meerdere Opschortende Voorwaarden kan slechts afstand worden gedaan door een schriftelijk besluit van de Deelnemende Aandeelhouders met een Preferente Meerderheid.	***IO*** *(4.3)*
		- Voordat Stedin of de gezamenlijke Deelnemende Aandeelhouders een Opschortende Voorwaarde inroepen, zal eerst de AHC[15] met Stedin gedurende een periode van 20 werkdagen overleggen over de aanleiding en om te bezien of een oplossing kan worden gevonden die het mogelijk maakt de uitgifte van Preferente Aandelen voort te zetten (onder afstand van de desbetreffende Opschortende Voorwaarde conform de vorige bullet).	***IO*** *(4.5)*
		- De juridisch adviseur van de AHC zal namens de Deelnemende Aandeelhouders een verklaring afgeven aan de notaris wanneer de Opschortende Voorwaarden zijn vervuld of daar afstand van is gedaan door de Deelnemende Aandeelhouders met een Preferente Meerderheid.	***IO*** *(4.6)*
		- Stedin zal op de Stortingsdatum verklaren dat in de periode vanaf 18 februari 2021 tot en met de Stortingsdatum geen sprake is van een inbreuk op de Garanties en dat in de periode vanaf 18 februari 2021 tot en met de Stortingsdatum geen sprake is van een inbreuk op de Pre Closing Verplichtingen.	***IO*** *(Bijlage 5 (4.1), Bijlage 6 definitie Publicatiedatum)*
		- Indien op de Uiterste Datum niet iedere Opschortende Voorwaarde is vervuld, voor zover daarvan geen afstand is gedaan conform deze paragraaf 2.10, vindt de financiering geen	***IO*** *(4.8)* ***ITB*** *(12(d))*

[15] **Toelichting**: zodra de Investeringsovereenkomst is getekend, zijn conform die overeenkomst vertegenwoordigers aangewezen namens de Deelnemende Aandeelhouders en ligt in de rede dat dit overleg plaatsvindt tussen Stedin en de Vertegenwoordigers. De Investeringsovereenkomst voorziet hier reeds is.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		doorgang en hebben de Deelnemende Aandeelhouders en Stedin niet langer enige verplichting ter zake.	
2.11.	Plaatsing / toewijzing	- Toewijzing van de Preferente Aandelen vindt plaats op de volgende wijze, met inachtneming van de Maximale Preferente Aandelenverhouding per Aandeelhouder: o Deelnemende Aandeelhouders die bereid zijn om pro rata deel te nemen, of voor meer dan hun pro rata aandelenbelang, krijgen eerst ieder hun pro rata belang in de Preferente Aandelen toegewezen. o Alsdan resterende Preferente Aandelen worden verdeeld over de Deelnemende Aandeelhouders die hebben aangegeven voor een hoger bedrag te willen deelnemen dan hun pro rata aandelenbelang, zoveel mogelijk overeenkomstig de onderlinge pro rata verhoudingen van deze Deelnemende Aandeelhouders. o Alsdan resterende Preferente Aandelen worden verdeeld over de Deelnemende Aandeelhouders die bereid zijn om voor minder dan hun pro rata belang deel te nemen in de Preferente Aandelen, zoveel mogelijk overeenkomstig de onderlinge pro rata verhoudingen van deze Deelnemende Aandeelhouders. o Indien en voor zover bij toepassing van de tweede of het derde gedachtestreepje Preferente Aandelen vanwege bepaalde onderlinge verhoudingen niet op basis van die methodiek kunnen worden toegewezen, vindt loting plaats.[16]	***ITB*** *(10 – met een verwijzing naar paragraaf 2.11 van dit overzicht)*
		- Geen Deelnemende Aandeelhouder krijgt meer Preferente Aandelen toegewezen dan mogelijk binnen (i) het in diens Intekenbrief aangegeven maximum intekenbedrag[17] en (ii) de Maximale Preferente Aandelenverhouding van de desbetreffende Deelnemende Aandeelhouder.	*(i):* ***ITB*** *(10 sub (a))* *(ii):* ***ITB*** *(10 sub (b))*
		- Inschrijving is slechts mogelijk tot en met de Inteken Deadline. Aan een Aandeelhouder van wie Stedin niet uiterlijk op de Inteken Deadline een getekende Intekenbrief heeft ontvangen, worden geen Preferente Aandelen uitgegeven en deze zal geen voorkeursrecht kunnen doen gelden.	***ITB*** *(5)*

[16] **Toelichting**: Dit zal alleen aan de orde zijn indien op grond van de bedoelde methodiek er voor een Preferent Aandeel meerdere Deelnemende Aandeelhouders in aanmerking komen.

[17] **Toelichting**: Dit betekent dat in sommige gevallen het aantal Preferente Aandelen dat wordt uitgegeven naar beneden zal moeten worden afgerond, aangezien anders het maximum intekenbedrag wordt overschreden.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
2.12.	Dividenduitkering	- Uitkering van het Preferent Rendement is ter discretie van Stedin en vindt plaats overeenkomstig de voorwaarden van het dividendbeleid, de Investeringsovereenkomst, de Statuten en de wet. Uitkering van Preferent Rendement vereist (ten minste) (i) voldoende vrij uitkeerbare winst of reserves en (ii) een voorafgaand RvB-besluit. - Uitkeerbare winst van Stedin overeenkomstig de Statuten en de wet zal als volgt worden aangewend, ter betaling van:[18] o Ten eerste; betaalbaar en uitgesteld Preferent Rendement plus het dividend over de uitgestelde betalingsperiode; o Ten tweede; het betaalbare Preferent Rendement over de betreffende periode; o Ten slotte; betaalbaar dividend ten aanzien van de Gewone Aandelen over de betreffende periode.	***IO** (7.3)* *(i): **ST** (28.5)* *(ii) **ST** (28.5)* ***ST** (28.14(a)), **IO** (7)* ***ST** (28.14(b)), **IO** (7)* ***ST** (28.11(d), 28.14)*
2.13.	Prijsmechanisme	- Het percentage van het Preferent Rendement zal worden herzien op iedere Reset Datum op basis van het prijsmechanisme voor de Preferente Aandelen. Het herziene percentage zal op basis van het prijsmechanisme voor de Preferente Aandelen worden vastgesteld (i) door de RvB met de voorafgaande goedkeuring van de AHC of (ii) door de AvA overeenkomstig voorstel daartoe door de RvB, waarbij in beide gevallen de Senior Spread en Sub-Senior Spread zoals vastgesteld door de onafhankelijk expert onder de vierde bullet hieronder (indien van toepassing) bindend zal zijn. - Het prijsmechanisme bestaat uit de volgende elementen (**Building Blocks**): o 5 jaars mid-swap rate zoals gepubliceerd door Bloomberg op pagina EUSA5 ICPL Index (**Swap Rate**); *plus* o senior unsecured spread zoals van toepassing op Stedin's senior schuld financiering met 5-jaarslooptijd (**Senior Spread**); *plus* o sub-senior spread zoals van toepassing op Stedin hybride financiering met een eerste call datum van 5 jaar (**Sub-Senior Spread**); *plus* o een vaste opslag van 100 basispunten (*Perpetuity and deep subordination spread*) (**PADS Spread**). De Swap Rate, Senior Spread en Sub-Senior Spread worden hierna gezamenlijk aangehaald als de **Hybride Prijs**.	***ST** (29.1)* ***ST** (29.3, mechanisme Benchmark Replacement opgenomen in 29.11 en 29.12)*

[18] ***RES term sheet:*** *"Deferred Preference Share Dividends will be payable at the Issuer's sole discretion upon the Company having (i) sufficient freely distributable profits and reserves and (ii) subject to and after a resolution to distribute Deferred Preference Share Dividends by the AGM. Deferred Preference Share Dividends will have preference over any distributions on ordinary shares or any other (class of) preference shares in the capital of Stedin Holding N.V."*

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		- De Senior Spread en Sub-Senior Spread worden op voorstel van de RvB, welk voorstel wordt bepaald op basis van een uitvraag door of namens Stedin bij drie nader en alsdan in overleg met de AHC te bepalen banken, vastgesteld door de AvA en de RvB gezamenlijk, na advies van de AHC (waarbij de AHC het voorstel kan laten valideren door een door de AHC aan te wijzen bank of andere onafhankelijke derde). Voor ieder van deze Building Blocks geldt dat de waarde aangegeven door de bank die ligt tussen de waardes van de andere twee banken, als de waarde geldt van de betreffende Building Block. Ten aanzien van de waardebepaling voor de Senior Spread en de Sub-Senior Spread geldt dat iedere individuele bank zich zal baseren op een peilmoment zowel 9 maanden, 6 maanden, 3 maanden als 5 werkdagen voorafgaand aan de betreffende Reset Datum en van deze vier peilmomenten het gemiddelde zal nemen en dat voor zowel de Senior Spread als de Sub-Senior Spread. Ten aanzien van de waardebepaling voor de Swap Rate wordt de waarde gehanteerd die daartoe zichtbaar is op de Bloomberg-pagina hiervoor genoemd in de definitie van 'Swap Rate' op één peilmoment zijnde 5 werkdagen voorafgaand aan de betreffende Reset Datum.	***ST** (29.4, 29.5)* *In **ST** 29.5 is verduidelijkt dat dit niet geldt voor de PADS Spread.*
		- Indien de AvA en de RvB de Senior Spread en Sub-Senior Spread niet gezamenlijk kunnen vaststellen binnen 20 werkdagen na het advies van de AHC, kan ieder van de Preferente Meerderheid en de RvB ervoor kiezen om het geschil te verwijzen naar een onafhankelijk expert. De onafhankelijk expert zal een lid zijn van het Valuation & Modeling-team van een "big 4" accountantskantoor (niet zijnde de accountant van Stedin) met ten minste 10 jaar ervaring.	***ST** (29.6, met aanvulling procedure benoeming Onafhankelijk Expert, zo nodig voorzitter van NiRV).*
		- De Senior Spread en Sub-Senior Spread worden telkens herzien met effect vanaf de eerste werkdag van de Reset Datum.	***ST** (29.7)*
		- Floor: met effect vanaf de eerste werkdag van de Reset Datum, de PADS Spread plus het hogere van (i) de Hybride Prijs en (ii) 0%.	***ST** (29.9 – definitie Floor in sub (a))*
		- Cap: met effect vanaf de eerste werkdag van de Reset Datum, het voor schuldratio[19] aangepaste nominale rendement op eigen vermogen zoals vastgesteld door de ACM in het Methodebesluit voorafgaand aan de inwerkingtreding van de betreffende reguleringsperiode.[20] Ter voorkoming van misverstanden, de *equity beta*[21] in het desbetreffende Methodebesluit zal worden aangepast aan de schuldratio van Stedin om de Cap vast te	***ST** (29.9 – definitie Cap in sub (b))*

[19] **Toelichting**: Met de term "schuldratio" wordt gedoeld op het vreemd vermogen gedeeld door het eigen vermogen op basis van de laatste gerapporteerde boekwaardes. De uitstaande hybride moet in deze berekening van het eigen vermogen worden afgetrokken en worden toegevoegd aan het vreemd vermogen.

[20] Zijdens Stedin is aangegeven dat met betrekking tot 2021 dit 5,03% is.

[21] **Toelichting**: De PADS Spread wordt gefixeerd bij uitgifte en niet aangepast.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		stellen.[22] Met andere woorden: de schuldratio (*gearing)*[23] in de berekening van de equity beta in het Methodebesluit zal aangepast worden aan de daadwerkelijke schuldratio van Stedin om de Cap vast te stellen. De *gearing* van Stedin zal berekend worden op basis van boekwaardes van het eigen vermogen en de rentedragende schulden per de laatste gerapporteerde balans van Stedin. - Het Preferente Rendement dient steeds vanaf de eerste Reset Datum ten minste gelijk te zijn aan de Floor, en niet hoger dan de Cap. Mocht op enige Reset Datum de Cap minder bedragen dan de Floor of indien deze situatie voorzienbaar is (**Cap Floor Conflict**), dan geldt het volgende: o Stedin en de AHC gaan met elkaar in gesprek over de uitwerking van de Cap en Floor in dat geval. Indien Stedin en de AHC tot een gezamenlijk voorstel komen (inclusief omtrent de hoogte van het Preferent Rendement, en indien van toepassing dat dit ziet op een kortere periode dan de periode die eindigt op de eerstvolgende Reset Datum,[24] waarbij randvoorwaardelijk geldt dat dit voorstel niet mag leiden tot: (i) een Preferent Rendement dat lager is dan de PADS Spread; of (ii) een Preferent Rendement dat hoger is dan de Cap (tenzij de Cap lager zou zijn dan de PADS Spread, in dat geval prevaleert sub (i)). Het voorstel wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de houders van Preferente Aandelen en indien het voorstel met een Preferente Meerderheid wordt goedgekeurd, dan geldt het Preferent Rendement als vastgesteld conform het voorstel. o Indien (i) Stedin en de AHC geen overeenstemming over een gezamenlijk voorstel kunnen bereiken binnen twintig (20) werkdagen na de vaststelling van het Cap Floor Conflict of (ii) indien er wel een gezamenlijk voorstel is, maar dit niet binnen een maand na voorlegging door een Preferente Meerderheid is goedgekeurd, dan wordt het Cap Floor Conflict beslecht door een onafhankelijk expert, te benoemen overeenkomstig de vierde bullet, in de vorm van een vaststelling van een in redelijkheid aangepaste Hybride Prijs, uitgaande van	***ST** (29.10)*

[22] ***RES term sheet**: "The Cost of Equity based on the regulated WACC input, adjusted for Stedin Leverage ratio, whereby the regulated WACC input is based on the parameters defined at the start of the regulated period just before the relevant Reset Date and whereby Stedin Leverage ratio is based on book values at or just before the relevant Reset Date."*

[23] **Toelichting**: Met de term "gearing" wordt gedoeld op het vreemd vermogen gedeeld door het eigen vermogen op basis van de laatste gerapporteerde boekwaardes. De uitstaande hybride moet in deze berekening van het eigen vermogen worden afgetrokken en worden toegevoegd aan het vreemd vermogen.

[24] **Toelichting**: Een kortere periode zou kunnen worden overwogen indien inschatting is dat de marktdisruptie tijdelijk is.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		genormaliseerde marktomstandigheden, waarbij de expert tevens kan besluiten dat zijn vaststelling ziet op een kortere periode dan de periode die eindigt op de eerstvolgende Reset Datum (in welk geval een reset dient plaats te vinden per het eind van die kortere periode), waarbij geldt dat het Preferent Rendement dan geldt als vastgesteld door toepassing van de Building Blocks conform het besluit van de expert, met dien verstande dat het Preferent Rendement: (i) nooit lager kan zijn dan de PADS Spread; en (ii) nooit hoger kan zijn dan de Cap (tenzij de Cap lager zou zijn dan de PADS Spread, in dat geval prevaleert sub (i)).	
2.14.	Preferent Rendement	- Preferent Rendement van 3% op jaarbasis, berekend over de nominale waarde en het agio. - Het in de vorige bullet genoemde percentage van het Preferent Rendement geldt vanaf de Stortingsdatum tot (maar niet inbegrepen) de vroegste van (i) de eerste werkdag volgend op het einde van de reguleringsperiode waarop het eerstvolgende (herziene of nieuwe[25]) methodebesluit van de ACM ziet (waarmee wordt gedoeld op de datum dat de nieuwe tarieven van kracht worden) en (ii) 1 januari 2028 (de **Eerste Reset Datum**). Een Reset Datum zal steeds vallen op één januari, tenzij op voorstel van de raad van bestuur de algemene vergadering besluit dat in enig voorkomend geval met het oog op de juiste toepassing van de vorige volzin een andere datum wordt vastgesteld. - Indien een Reset Datum plaatsvindt gedurende een boekjaar, is de uitkering van Preferent Rendement over de Preferente Aandelen over dat boekjaar het gewogen gemiddelde van het in dat jaar geldende Preferent Rendement voor en na de Reset Datum. Waarbij voor de volledigheid dus geldt dat vóór een Reset Datum bij deze berekening van het gewogen gemiddelde over een boekjaar het oude Preferent Rendement geldt en vanaf een Reset Datum het nieuwe Preferent Rendement geldt. - Het Preferent Rendement wordt zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk na vaststelling van de desbetreffende jaarrekening betaald, doch uiterlijk op 30 juni van ieder jaar (waarbij indien het Preferent Rendement na de Compounding Startdatum maar nog wel in hetzelfde boekjaar wordt betaald, het geldende rendementspercentage ook wordt vergoed over het aldus uit te keren bedrag over de periode vanaf (en niet inbegrepen) die Compounding Startdatum tot en met de dag van daadwerkelijke betaling).	***ST*** *(28.1)* ***ST*** *(28.1)* ***ST*** *(28.1)* ***ST*** *(29.2)* ***ST*** *(28.4, 30 juni in definitie Compounding Startdatum)*

[25] **Toelichting**: Verwacht wordt dat het eerstvolgende methodebesluit wordt genomen in 2021, en zal zien op een periode van 5 jaar.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		- De RvB is, met goedkeuring van de RvC, bevoegd te besluiten dat niet zal worden uitgekeerd (discretie Stedin). - Het Preferent Rendement over enig jaar zal worden uitgekeerd uit de vrij uitkeerbare winst over het betreffende boekjaar en/of uit de vrij uitkeerbare reserves van Stedin (anders dan de Preferente Agio), voor zover toegestaan en overigens overeenkomstig de Statuten en de wet, en mits de RvB daartoe met goedkeuring van de RvC besluit (discretie Stedin). - Indien de uitkeerbare winst[26] in enig jaar onvoldoende is voor de uitkering van het volledige Preferent Rendement en dit ook niet geheel kan worden voldaan uit de vrije reserves van Stedin (anders dan de Preferente Agio) overeenkomstig de Statuten en de wet, dan zal een bedrag gelijk aan het berekende maar niet-uitgekeerde Preferent Rendement worden uitgesteld en, samen met het opgelopen rendement daarover, dat (op samengestelde basis – *cumulatively compounded*) wordt berekend over de periode van de desbetreffende Compounding Startdatum tot en met de dag van betaling, eerst worden voldaan zodra de uitkeerbare winst of vrije reserves dit toelaten op grond van de Statuten en de wet, met voorrang op het reguliere jaarlijkse Preferent Rendement en enig dividend op enige andere soort of klasse aandelen (waaronder de Gewone Aandelen). Een dergelijke uitkering vereist een besluit van de RvB. Voor alle duidelijkheid: een uitkering van Preferent Rendement zal nimmer plaatsvinden ten laste van de Preferente Agio.	***ST** (28.5)* ***ST** (28.6)* ***ST** (28.11)* ***ST** (28.3 – winst)* ***ST** (28.6 - reserves)* ***ST** (28.3, 28.7)* ***ST** (28.6)*
2.15.	Geen afdwingbaarheid[27]	- Met betrekking tot de Preferente Aandelen kan geen sprake zijn van opeisingsgronden, aansprakelijkheidsgronden of versnelde opeisbaarheid van schulden van groepsmaatschappijen vanwege tekortkomingen van andere groepsmaatschappijen of negatieve pandverklaringen.[28]	***IO** (7.7)*
2.16.	Zeggenschaps-rechten	- Ieder Preferent Aandeel heeft één stem in de AvA ('*one share one vote*'). - Aan de houders van de Preferente Aandelen komen (als apart vennootschapsorgaan) geen bijzondere zeggenschapsrechten toe, behoudens dat de volgende besluiten slechts kunnen worden genomen met goedkeuring van de vergadering van houders van Preferente Aandelen, met een Preferente Meerderheid: o Uitgifte van Preferente Aandelen en/of beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht ter zake; o Vermindering van het bedrag van de Preferente Aandelen;	***ST** (22.1)* ***ST** (22.5(a)* ***ST** (22.5(b)*

[26] **Toelichting**: Met "winst" wordt gedoeld op het resultaat na belastingen.
[27] **Toelichting**: Met deze paragraaf wordt bedoeld tot uitdrukking te brengen dat de Preferente Aandelen geen typische lening elementen kennen zoals vervroegde terugbetaling of opeisbaarheid ingeval van een tekortkoming.
[28] ***RES term sheet***: "*In any case there will be no events of default, no cross default or cross acceleration provisions or negative pledge under the notes.*"

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		○ Conversie van Preferente Aandelen in Gewone Aandelen;	***ST** (22.5(c)*
		○ Uitkering van Preferente Agio;	***ST** (22.5(d)*
		○ Introductie en uitgifte van een nieuwe soort aandelen of een andere aanpassing aan de Statuten die onevenredig afbreuk doet aan de financiële of zeggenschapsrechten verbonden aan de Preferente Aandelen.	***ST** (22.5(e)*
		○ Indien en voor zolang het Preferent Rendement niet volledig is betaald, uitkering van dividend op gewone aandelen.	***ST** (28.9)*
2.17.	Beperkingen overdracht	- De overdraagbaarheid van de Preferente Aandelen is beperkt door de blokkeringsregeling en de in deze paragraaf genoemde kwaliteitseisen, opgenomen in de Statuten.	***ST** (13)*
		- Preferente Aandelen kunnen slechts worden gehouden door publiekrechtelijke lichamen overeenkomstig de wettelijke en statutaire kwaliteitseis van die strekking.	***ST** (5.6)*
		- Aan de Statuten wordt ten aanzien van Preferente Aandelen additionele kwaliteitseisen toegevoegd die inhouden dat:	
		○ Preferente Aandelen slechts kunnen worden gehouden door Aandeelhouders die ook Gewone Aandelen houden; en	***ST** (5.6)*
		○ per Aandeelhouder zal zijn percentage Preferente Aandelen in het kapitaal van Stedin niet hoger zijn dan tweemaal het percentage van zijn Gewone Aandelen in het kapitaal van Stedin (de **Maximale Preferente Aandelenverhouding**).[29]	***ST** (5.7, 8.4, 13.5(c))*
2.18.	IFRS	- De Preferente Aandelen worden beoogd te kwalificeren als eigen vermogen overeenkomstig IFRS.	***IO** (OWG (G))*
2.19.	Fiscaal	- De Preferente Aandelen zijn beoogd om te kwalificeren als eigen vermogen overeenkomstig Nederlandse belastingwetgeving.[30]	***IO** (Bijlage 2 (1.1(b))*
3.	**Overige aspecten kapitaalstorting**		
3.1.	Pre Closing Verplichtingen	- Stedin zal, en zal ervoor zorgen dat haar dochtermaatschappijen, in de periode vanaf de datum van toezending van het investeringsvoorstel aan de Aandeelhouders tot aan Closing, de bedrijfsvoering voortzetten in een gebruikelijke en bestendige gedragslijn, waaronder maar niet beperkt tot:	
		○ het voortzetten en onderhouden van relaties met klanten, leveranciers, toezichthouders, (semi) publieke organisaties en overheidsinstanties conform bestendige	***IO** (Bijlage 3, 1.1(a))*

[29] ***RES term sheet:*** *"Registered format and subject to transfer restrictions (as stipulated in the Placement Agreement and the Issuer Articles of Association), stapled to ordinary shares, sale stapled to the sale of ordinary shares and/or only permitted to shareholders."*

[30] Zie paragraaf 2.10. Bevestiging op dit punt is een Opschortende Voorwaarde.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		gedragslijn; o het voortgaan met de betaling van crediteuren in de normale bedrijfsvoering; o het in stand houden van verzekeringen in de normale bedrijfsvoering; o het voortzetten van het beheer en onderhoud van energienetwerken en het uitvoeren van investeringsprogramma's in de normale bedrijfsvoering; o administratie voeren in de normale bedrijfsvoering; en o handelen in overeenstemming met de wet. - Daarnaast zal Stedin, en zal zij ervoor zorgen dat haar dochtermaatschappijen, in de periode vanaf de datum van toezending van het investeringsvoorstel aan de Aandeelhouders tot aan Closing, de AHC en/of de AvA (zoals toepasselijk) informeren, met hen overleggen dan wel voorafgaande goedkeuring vragen met betrekking tot investeringen en bestuursbesluiten (i) overeenkomstig de Statuten en de wet, en (ii) waarvan Stedin dergelijke rechten heeft toegezegd aan de AHC voorafgaand aan de datum van verzending van het investeringsvoorstel.	***IO** (Bijlage 3, 1.1(b))* ***IO** (Bijlage 3, 1.1(c))* ***IO** (Bijlage 3, 1.1(d))* ***IO** (Bijlage 3, 1.1(e)* ***IO** (Bijlage 3, 1.1(f))* ***IO** (Bijlage 3, 1.2)*
4.	**Principe afspraken rond nieuw Methodebesluit**		
4.1.	Procesafspraken	- Uiterlijk binnen 3 weken na bekendmaking van het Methodebesluit 2021 worden de financiële prognoses van Stedin geactualiseerd door Stedin en haar adviseurs, in het bijzonder gelet op het Methodebesluit 2021, en de status van het toetredingstraject van nieuwe Aandeelhouders. De genoemde financiële prognoses van Stedin dienen in elk geval te omvatten: o Rekenmodel zoals gebruikt in LTF met balans, P&L en cash flow + rating metrics, geactualiseerd voor laatst bekende inzichten inclusief reguleringsparameters uit het Methodebesluit; o Verschillen analyse tussen LTF 2 forecasts en updated forecasts o Update van onderbouwing capex plannen o Update van voortgang kostenbesparingsprogramma - Op die basis en op dat moment bepaalt Stedin of zij een kapitaalbehoefte heeft, en zo ja, van welke omvang. - Stedin deelt haar conclusie omtrent een kapitaalbehoefte, de onderliggende geactualiseerde financiële prognoses met de AHC en haar adviseurs. - De adviseurs van de AHC doen binnen 3 weken (te rekenen vanaf ontvangst van alle benodigde informatie) analyse en rapporteert aan AHC-A. In deze periode vindt waar nodig overleg plaats tussen Stedin en de adviseur van de AHC. De adviseur van de	***BB** (3)*

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
		AHC adviseert daarbij in ieder geval ook over de vraag of verdere ondersteuning van Stedins financieel beleid (A-) verstandig[31] is en of (indien noodzakelijk) een kapitaalstorting dus aan te bevelen is. AHC-A rapporteert binnen 2 weken aan AHC-B. - AHC en RvB bespreken het voorstel met 44 Aandeelhouders en trachten binnen 4 weken tot conclusies te komen. - De AHC en haar adviseurs valideren de prognoses en kapitaalbehoefte door middel van een update van de financiële analyse in het LTF-traject gebaseerd op de geactualiseerde prognoses en conform dezelfde methodologie en hetzelfde niveau van informatieverstrekking als in het LTF-traject, onder toepassing van het reguleringsmodel in het Methodebesluit 2021. - Stedin en AHC rapporteren aan de AvA. De AHC brengt advies uit aan de AvA omtrent de (eventuele) kapitaalbehoefte. - De AvA spreekt zich uit over het bestaan en de omvang van de (eventuele) kapitaalbehoefte. - Indien op die basis blijkt dat sprake is van een kapitaalbehoefte, en in zoverre deze niet is of op korte termijn (dat wil zeggen binnen drie maanden na vaststelling van de kapitaalbehoefte door de AvA) zal worden ingevuld door nieuwe Aandeelhouders, zal een uitgifte van nieuwe Preferente Aandelen worden voorgesteld en zullen de Deelnemende Aandeelhouders meewerken aan de uitgifte van nieuwe Preferente Aandelen indien er bij de Aandeelhouders voldoende interesse is om deze te nemen, tegen dezelfde voorwaarden als de dan geplaatste Preferente Aandelen, tenzij de AvA besluit dat gezien de omstandigheden de uitgifte van Preferente Aandelen als instrument niet passend is. Indien AHC de kapitaalbehoefte wel onderschrijft, maar deze niet (geheel) wordt ingevuld door de uitgifte van Preferente Aandelen, dan zal overleg plaatsvinden tussen Stedin en de AHC over een ander type instrument, zoals de uitgifte van Gewone Aandelen (waarbij de keuze voor (een combinatie van) instrumenten geen enkele verplichting tot het daadwerkelijk daarop inschrijven voor de Aandeelhouders met zich brengt). Het uitgangspunt is dat aanpassing van de governance geen onderdeel vormt van dit proces, tenzij bijzondere omstandigheden of ontwikkelingen daartoe gerede aanleiding geven.	***BB** (4)*

[31] **Toelichting:** Met verstandig wordt gedoeld op het vinden van een juiste balans tussen enerzijds het belang van maximalisatie van aandeelhouderswaarde en anderzijds publieke belangen als aandeelhouder.

#	Onderwerpen	Omschrijving	Vindplaats
5.	**Overige**		
5.1.	Garanties Stedin[32]	- Stedin garandeert aan de Deelnemende Aandeelhouders (i) haar interne besluitvorming en bevoegdheid om de transactiedocumentatie geldig aan te gaan, (ii) de afwezigheid van insolventie en ontbinding en (iii) de materiële juistheid van de schriftelijke informatie verstrekt door Stedin en haar adviseurs aan de Aandeelhouders, zonder dat Stedin garanties geeft over prognoses, vooruitblikken, inschattingen, intenties of meningen. - Iedere Deelnemende Aandeelhouder garandeert met betrekking tot zichzelf dat zij geldig heeft besloten en bevoegd is tot het aangaan van de transactiedocumentatie (waaronder mede de Investeringsovereenkomst).	*(i): **IO** (Bijlage 5, Deel II, 1.1)* *(ii): **IO** (Bijlage 5, Deel II, 2.1)* *(ii): **IO** (Bijlage 5, Deel II, 3.1)* ***IO** (Bijlage 5, Deel I, 1.1-1.3)*
5.2.	Nieuwe Aandeelhouders	- Het is niet de bedoeling dat de Preferente Aandelen belemmerend werken voor de toetreding van nieuwe Aandeelhouders. - Mochten nieuwe Aandeelhouders bereid zijn om te investeren in Stedin en daarbij als voorwaarde stellen dat zij een deel van die investering mogen doen in Preferente Aandelen, dan worden zij in staat gesteld om naast hun investering in Gewone Aandelen tevens Preferente Aandelen te verwerven (in - ten hoogste - een verhouding tot hun investering in Gewone Aandelen die gelijk is aan de verhouding tussen het aantal geplaatste Preferente Aandelen en het aantal geplaatste Gewone Aandelen op dat moment), zoveel mogelijk op dezelfde voorwaarden als de bestaande houders van Preferente Aandelen.	*Niet met zoveel woorden opgenomen* ***ST** (9.1)*
6.	**Documentatie**		
6.1.	Taal	- Alle documenten worden opgesteld in de Nederlandse taal.	*Uitgevoerd.*
6.2.	Toepasselijk recht documentatie	- Nederlands recht.	***ITB** (21) / **IO** (16.1) / **AU** (5)*

[32] **Toelichting**: Weergegeven zijn de hoofdlijnen; de Garanties worden nader gepreciseerd in de Investeringsovereenkomst binnen de contouren uiteengezet in dit Overzicht.

ANNEX – DEFINITIES

Definitie	Omschrijving	Vindplaats
Aandeel	Een aandeel is het geplaatste kapitaal van Stedin, ongeacht de soort of klasse.	***IO*** *(Bijlage 6) /* ***ST*** *(4.1(a))*
Aandeelhouder	Een houder van één of meer Aandelen.	***IO*** *(Bijlage 6)*
ACM	Autoriteit Consument & Markt	***IO*** *(Bijlage 6)*
AvA	De algemene vergadering van aandeelhouders van Stedin.	***IO*** *(Bijlage 6, de algemene vergadering met als toevoeging "als bijeenkomst of als orgaan")* ***ST*** *(4.1(d))*
Building Blocks	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.13.	***ST*** *(29.3)*
Cap Floor Conflict	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.13.	***ST*** *(29.10)*
Compounding Startdatum	Betekent met betrekking tot Preferent Rendement dat is berekend met betrekking tot een financieel jaar, het eerdere van: (A) de datum drie (3) Werkdagen na de AvA waarin de jaarrekening met betrekking tot dat financiële jaar wordt vastgesteld en waarin het besluit tot het uitstellen van het Preferent Rendement (volledig of gedeeltelijk) wordt genomen of (B) 30 juni van het jaar volgend op dat financiële jaar.	***ST*** *(28.4)*
Deelnemende Aandeelhouders	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.3.	***IO*** *(Bijlage 1, Deel II)*
Eerste Reset Datum	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.14.	***ST*** *(28.1)*
Financiële Update	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.9.	***IO*** *(OWG (E), met verwijzing naar paragraaf 2.9 van dit overzicht)* ***ITB*** *(8, met verwijzing naar dit overzicht)*
Financiële Verwachtingen 2021	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.9.	*Niet van toepassing; zie opmerking bij Financiële Update hierboven*
Garanties	Betekent de garanties van Stedin in de Investeringsovereenkomst bedoeld in paragraaf 5.1.	***IO*** *(9 en Bijlage 5)*
Gewoon Aandeel	Een gewoon aandeel in het kapitaal van Stedin.	***ST*** *(4.1(a))*
Hybride Prijs	Heeft de betekenis die daaraan is	***ST*** *(29.3)*

	toegekend in paragraaf 2.13.	
IFRS	International Financial Reporting Standards.	*Niet van toepassing*
Inteken Deadline	De datum die 5 werkdagen vóór de datum van de in paragraaf 2.9 bedoelde AvA ligt.	*Zie hierboven in paragraaf 2.9*
Intekenbrief	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.3.	***IO** (OWG (D))*
Maximale Preferente Aandelenverhouding	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.17.	***ITB** (10(b) waarin wordt verwezen naar definitie Overzicht VPA)* ***ST** (5.7)*
Methodebesluit	Het methodebesluit regionale netbeheerders elektriciteit zoals vastgesteld door de ACM van tijd tot tijd.	***ST** (4.1(t))*
Opschortende Voorwaarden	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.10.	***ITB** (12(d) waarin wordt verwezen naar definitie in de IO)* ***IO** (4.1)*
Overzicht	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 1.1.	***ITB** (2(d) - Overzicht VPA)*
PADS Spread	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.13.	***ST** (29.3(d))*
Pre Closing Verplichtingen	Betekent de verplichtingen van Stedin bedoeld in paragraaf 3.1.	***IO** (5.1)*
Preferente Aandelen	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.4.	***IO** (Bijlage 6)*
Preferente Agio	De agioreserve die is verbonden aan (en wordt aangehouden ten behoeve van de houders van) de Preferente Aandelen op grond van de Statuten.	***ST** (4 – geen hoofdletter)*
Preferent Rendement	Het cumulatief preferent dividend op de Preferente Aandelen zoals dat van tijd tot tijd geldt.	***ST** (28.3): Preferent Rendement*
Preferente Meerderheid	Betekent: (i) In de periode tot aan closing: een zodanige meerderheid van de Deelnemende Aandeelhouders dat deze gezamenlijke ten minste 75% van het aantal Preferente Aandelen dat zou dienen te worden uitgegeven, zouden verkrijgen, en <u>vervolgens</u> (ii) In de periode vanaf de closing: een besluit van het orgaan gevormd	***ITB** (8) waarin wordt verwezen naar definitie Overzicht VPA)* ***ST** (4.1(y))*

	door de houders van de Preferente Aandelen, dat wordt genomen met een meerderheid van ten minste 75% van de stemmen.	
Reset Datum	Betekent na het verstrijken van de Eerste Reset Datum of een daaropvolgende Reset Datum steeds het vroegste van (i) de eerstvolgende herziening of vervanging van het dan geldende Methodebesluit (waarmee meer precies steeds wordt gedoeld op de datum dat de nieuwe tarieven van kracht worden) of (ii) de vijfde verjaardag de meest recent verstreken Reset Datum.	***ST** (28.1)*
RvB	De raad van bestuur van Stedin.	***IO** (Bijlage 6)* ***ST**: raad van bestuur*
Senior Spread	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.13.	***ST** (29.3(b))*
Statuten	De statuten van Stedin, zoals gewijzigd van tijd tot tijd.	***IO** (Bijlage 6)*
Stedin	Stedin Holding N.V.	*In ST: "vennootschap".*
Stortingsdatum	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.9.	***IO** (Bijlage 6)*
Sub-Senior Spread	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.13.	***ST** (29.3(c))*
Swap Rate	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.13.	***ST** (29.3(a))*
Tekendatum	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.9.	*Geen aparte definitie; datum AVA*
Uiterste Datum	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.10.	***ITB** (5) waarin wordt verwezen naar definitie Overzicht VPA*
Uitgiftedatum	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.9.	***IO** (6.2 – Closingdatum)*
Voorlopig Resultaat 2020	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 2.9.	*Niet van toepassing*

BIJLAGE 7

SCORECARD SOORT INSTRUMENT

SCORECARD

VORM INSTRUMENT

Datum: oktober 2020

Deze scorecard is opgesteld door Loyens & Loeff ten behoeve van de AHC Stedin, mede aan de hand van input van de financieel adviseurs (Capitium & Rothschild) ten aanzien van financiële overwegingen (inclusief rating en waardering) en overleg binnen en met de AHC. Uit de scores blijkt dat de voorkeur uitgaat naar cumprefs, waarbij de belangrijkste overwegingen zijn:

(a) *Als 'nadeel' van cumprefs (ten opzichte van uitgifte van gewone aandelen) kan gezien worden dat de introductie van een nieuwe soort aandelen de kapitaalstructuur in zekere zin compliceert en dat de statuten dienen te worden gewijzigd ten behoeve van de introductie. Deze 'nadelen' zijn naar onze mening echter niet zwaarwegend, omdat de beoogde versterking van de governance ook al tot aanpassing van de statuten noopt.*

(b) *Voordeel van de cumprefs is dat deze aantrekkelijk(er) zijn voor een investeerder vanwege de veel grotere voorspelbaarheid omtrent het dividend, dankzij de berekening op basis van de inleg en de voorrangspositie ten opzichte van de (bestaande) gewone aandelen.*

N.B.: Omwille van de gewenste weging als eigen vermogen door S&P (in het kader van de rating) is in dit geval een mate van discretie omtrent uitkering van dividend op de cumprefs gewenst, waarmee ook de voorspelbaarheid minder groot is dan (civielrechtelijk) maximaal haalbaar zou zijn.

In termen van risico's zijn de instrumenten tot op grote hoogte vergelijkbaar. Aandelen hebben van nature een eeuwigdurend karakter, en zijn als onderdeel van het eigen vermogen structureel achtergesteld bij de verschaffers van vreemd vermogen (leningen). De mogelijkheden om dividend uit te keren zijn afhankelijk van de omvang van de winst van Stedin. Binnen het aandelenkapitaal hebben de cumprefs echter voorrang boven de gewone aandelen, en daarmee (iets) minder risico dan de gewone aandelen.

NB: dit document is gebruikt ten behoeve van de keuze van het instrument eerder in het proces; de later in detail uitgewerkte voorwaarden zijn niet verwerkt.

Gebruikte terminologie

AHC:	de aandeelhouderscommissie van Stedin.
AvA:	de algemene vergadering van aandeelhouders van Stedin.
bestaande reserves:	het reeds bij Stedin beschikbare eigen vermogen, dat toe te rekenen is aan de huidige aandelen.
BW:	Burgerlijk Wetboek.
cumprefs:	cumulatief preferente aandelen (als nieuwe soort te creëren in de statuten van Stedin)
hoofdsom:	het totaalbedrag dat een aandeelhouder betaalt voor de verkrijging van de nieuwe aandelen (dat wil zeggen: nominale waarde plus agio).
nieuwe inleg:	het op de nieuw te plaatsen aandelen te storten kapitaal.
RvC:	de raad van commissarissen van Stedin.
Stedin:	Stedin Holding N.V.
yield:	het rendement over de inleg op de cumprefs.

Om opmaak-technische redenen is voor de kolom met de score van de gewone aandelen de afkorting **GA** gehanteerd en voor de kolom met de score van de cumprefs de afkorting **CP**.

#	Aspect	GA	CP	Opmerkingen
1	**Financiële parameters**			
1.1	Omvang	+	+	Vanuit juridisch-technisch perspectief is de keuze tussen beide varianten in beginsel niet van invloed op de mogelijke (totale) omvang van de opbrengst van de nieuwe aandelen (aannemende dat deze voor de rating gelijk kwalificeren).[1]
1.2	Rating	+	+	De (uiteindelijk) gewenste weging als eigen vermogen door S&P in het kader van de rating is voor beide varianten mogelijk. Daarbij geldt dat geen harde afspraken gemaakt kunnen worden die zijn gericht op beperking van de 'looptijd' van de cumprefs zonder risico's voor de gewenste weging als eigen vermogen door S&P.[2] Wel lijken terugbetalingsarrangementen denkbaar die niet vanuit een bepaald tijdsbestek werken.
2	**Investeerdersperspectief** *Het betreft het perspectief van de verschaffers van het nieuwe kapitaal (de inleg).*			
2.1	Rendement	-	+	(a) Bij beide varianten zal het rendement bestaan uit dividenduitkeringen. (b) Bij gewone aandelen zal het rendement allereerst afhankelijk zijn van de winst in een concreet boekjaar. Daarnaast kan het bestuur (met goedkeuring van de RvC) eerst tot 50% van de winst reserveren.[3] Over de hoogte van de uitkering van het restant van de winst zal voorts door de algemene vergadering (op voorstel van het bestuur – na goedkeuring van de RvC en in overleg met de AHC) moeten worden besloten.[4] (c) De hoogte van het rendement op cumprefs wordt op voorhand vastgesteld in de vorm van de (inlegafhankelijke) yield.[5]
2.2	Verhouding inleg en rendement	-	+	(a) Bij cumprefs kan de hoogte van de yield worden afgestemd op de inleg, en worden opgebouwd uit een basis ('*base rate*') met opslagen voor 'winst' en risico, waarbij ook een minimum ('*floor*') kan worden vastgelegd.[6] Daarbij geldt dat de yield alleen wordt berekend en vergoed over het nieuw ingelegd kapitaal, wat een incentive voor deelname zou moeten zijn. Zie de voetnoot bij #2.1(c). (b) Bij gewone aandelen is dit diffuus, omdat de nieuwe inleg als het ware 'vermengt' met de bestaande reserves. Dit geldt des te

[1] Vanuit een financieel-economisch perspectief is de kapitaalbehoefte bij cumprefs mogelijk hoger vanwege het vastrentende karakter; in die zin dat met de storting op de cumprefs in aanvang ook een deel van hun eigen yield gefinancierd zou moeten worden.

[2] Civielrechtelijk zou bijvoorbeeld denkbaar zijn dat er een aanzienlijke verhoging van de yield is na een x aantal jaar als incentive voor Stedin om de cumprefs dan in te trekken, maar dergelijke incentives passen niet in een 100% *equity rating*.

[3] Artikel 27.2 van de huidige statuten van Stedin. Voor de winst over het boekjaar 2019 heeft het bestuur deze ruimte voor reserveringen volledig benut.

[4] Artikel 27.3 van de huidige statuten van Stedin.

[5] De yield zal periodiek worden gereset in functie van met name periodieke bewegingen in de marktrente. Logisch lijkt te vermijden dat de yield negatief kan worden, door middel van een '*floor*'.

[6] In dit geval wordt er aan gedacht om als '*base rate*' de 5-jaars swap rate te hanteren, met een opslag gebaseerd op de prijs van hybride financiering en een opslag voor de 'oneindige' looptijd ('*perpetuity*' en '*deep subordination*'), en een '*floor*' die effectief minimaal 100 basispunten bedraagt.

#	Aspect	GA	CP	Opmerkingen
				sterker door de 'tijdvertraging' tussen investeringsmoment en toename van het rendement waarin de energieregulering voorziet. Nu de beoogde storting (200mio) slechts een relatief gering deel van de totale waarde van Stedin zal uitmaken, is ook slechts eenzelfde gering deel van het dividend toe te rekenen aan het nieuwe kapitaal. Dit zou ertoe leiden dat bij uitgifte van nieuwe gewone aandelen, het leeuwendeel van het dividend zou worden uitgekeerd op de bestaande aandelen (ook die van de aandeelhouders die niet deelnemen).
2.3	Voorspelbaar-heid betaling rendement	-	+	(a) Bij cumprefs is uitkering van het vastgestelde rendement een gegeven, mits er winst is. Die uitkering geschiedt met voorrang ('preferentie') boven dividenduitkeringen aan houders van gewone aandelen. (b) Indien het vermogen van Stedin een uitkering van preferent dividend in een bepaald jaar niet (of niet volledig) zou toelaten of het dividend om een andere reden niet wordt uitgekeerd, schuift het niet uitgekeerde bedrag door naar het volgende boekjaar, net zo lang totdat de houder van de betreffende cumulatief preferente over ieder boekjaar het vastgestelde rendement (inclusief het rendement over aldus uitgesteld rendement) heeft ontvangen. (c) Civielrechtelijk is denkbaar dat aanvullende bescherming tegen onvoldoende winst wordt ingebouwd, bijvoorbeeld door voor te schrijven dat indien er niet voldoende winst is voor uitkering van de yield, deze ten laste van de agio of andere reserves wordt betaald (uiteraard zonder dat dit afdoet aan de omvang van de terug te betalen hoofdsom/inleg). Een dergelijke bescherming past echter niet bij een volledige weging als eigen vermogen door S&P. Deze weging dicteert ook dat een mate van discretie omtrent uitkering aan Stedin wordt gelaten.[7]
2.4	Terugbetaling inleg (looptijd)	-/+	+	(a) Van nature heeft een aandeel een 'oneindige' looptijd – en wel tot ontbinding van de vennootschap. Dit geldt ook voor cumprefs. (b) Bij cumprefs is de hoofdregel dat de hoofdsom op enig moment wordt terugbetaald, al is het maar – gezien de 'oneindige' looptijd – bij voorrang bij liquidatie van Stedin. (c) Een equivalent van aflossing kan worden gecreëerd door inkoop van de nieuw uit te geven aandelen, of intrekking van de gehele soort (alle cumprefs).[8,9]

[7] N.B.: Er kunnen ook energie-regulatoire beperkingen gelden ten aanzien van uitkering van winst (dividend). Voor uitkering van reserves zijn ratio's van belang, ook ten opzichte van rating agencies.

[8] Intrekking vereist een besluit van de AVA. Denkbaar is dat dit reeds op voorhand (zelfs bij de introductie), voorzien van opschortende voorwaarden en/of tijdsbepalingen worden genomen.

[9] N.B.: bij een bijzondere variant zoals converteerbare cumprefs kan in zekere zin op een later moment (conversie) van cumprefs naar gewone aandelen worden 'overgestapt'. Denkbaar is bijvoorbeeld dat houders van cumprefs de mogelijkheid krijgen om te converteren bij aanvang van de nieuwe reguleringsperiode.

#	Aspect	GA	CP	Opmerkingen
				(d) Ter bescherming van de investeerder zou kunnen (en moeten) worden opgenomen dat een intrekking of conversie niet zonder zijn instemming kan plaatsvinden.
2.5	Zekerheid omtrent inleg	-	+	Cumprefs bieden een (iets) grotere zekerheid in de zin dat betalingen op cumprefs (van uitkeringen, maar ook van liquidatieopbrengsten) bij voorrang boven betalingen op gewone aandelen geschieden. Deze zogenoemde 'waterval' kan contractueel of in statuten nog nader worden ingevuld. Maar zowel gewone aandelen als cumprefs zijn achtergesteld bij schuldeisers (vreemd vermogen).
2.6	Gefaseerd storten	-/+	+	(a) Voor beide varianten geldt dat voor ten hoogste 75% van de nominale waarde van de nieuwe aandelen kan worden overeengekomen dat dit pas door de houder is verschuldigd nadat betaling door Stedin is opgevraagd.[10] N.B.: een aandeelhouder kan niet geheel of gedeeltelijk worden ontheven van de verplichting tot storting van de nominale waarde van de nieuwe aandelen. (b) Verondersteld is dat, gezien de knip die aangebracht lijkt te worden tussen de storting nu en de storting ten tijde van de nieuwe reguleringsperiode, geen sprake hoeft te zijn van een gefaseerde storting van de hoofdsom op de nieuwe aandelen. Wat betreft het agio geldt voor beide varianten dat storting op een later moment dan de uitgifte van de nieuwe aandelen kan worden overeengekomen. (c) Bij cumprefs is het relatief eenvoudig om desgewenst het rendement (eventueel zelfs per aandeelhouder) afhankelijk te stellen van de omvang en het tijdstip van storting; het rendement wordt dan bepaald op basis van het uitstaande saldo. (d) Bij gewone aandelen is het lastig om de winstverdeling aan te passen op een gefaseerde storting.
3	**Governance**			
3.1	Stem-verhoudingen AvA	+	+	(a) Voor beide varianten geldt dat het door een aandeelhouder uit te brengen stemmen in de AvA in beginsel is gekoppeld aan de relatieve omvang van het aandelenbelang. In de statuten kan (binnen bepaalde grenzen) een afwijkende regeling worden opgenomen. (b) Met het oog op de stemverhouding kan, door allocatie van het te storten bedrag op aandelen *versus* agio, worden 'gestuurd' op het aantal stemmen dat de cumprefs in de AvA kunnen

[10] Artikel 2:80(1) BW. Aanname is dat dit in dit specifieke geval minder relevant is, omdat wij verwachten dat met een relatief forse agio zal worden gewerkt.

#	Aspect	GA	CP	Opmerkingen
				uitbrengen.[11] Dit kan tot een minimum worden beperkt, of juist zeer omvangrijk zijn. (c) Aanname is dat wenselijk is dat verschaffers van de nieuwe inleg pro rata zeggenschapsrechten krijgen. Het aantal cumprefs kan dan worden berekend aan de hand van de waarde van de cumprefs in verhouding tot de totale waarde van Stedin na storting, waarmee materieel (ten aanzien van de verhoudingen binnen de Ava) een vergelijkbaar resultaat als bij gewone aandelen ontstaat.
3.2	Bijzondere zeggenschaps-rechten	nvt	nvt	Het is mogelijk om aan de cumprefs als soort bijzondere zeggenschapsrechten te verbinden. Gezien de relatief beperkte omvang van de storting lijkt dat niet opportuun, zeker niet indien proportionele toename van de zeggenschap in de AvA is gewaarborgd (zie #3.1(c)), behoudens een veto-recht ten aanzien van besluiten die specifiek de rechten van de cumprefs benadelen.
3.3	Overige impact governance	+	+	De gevraagde kapitaalstorting is in beide gevallen een logisch moment om op enkele punten de governance te versterken, in het licht van de 'uitlegbaarheid' van de storting door deelnemende aandeelhouders.
4	**Impact verhoudingen aandeelhouders**			
4.1	Verwatering	+	+	(a) Voor gewone aandelen is het uitgangspunt dat als een aandeelhouder besluit het voorstel van Stedin niet voor zijn gehele pro rata-deel te aanvaarden, zijn aandelenbelang zal verwateren ('*pay to play*'), ook al hoeft de waarde van de aandelen daardoor niet te dalen. (b) Door afstemming van de zeggenschap van de cumprefs in de AvA op het gestorte bedrag (in relatie tot de totale waarde van Stedin) is de verwatering van stemrecht vergelijkbaar met die van gewone aandelen. (c) Aannemende dat een reële 'markt' yield wordt betaald, is economische verwatering niet aan de orde. De cumprefs delen immers niet verder in de reserves dan het daarop gestorte bedrag.
4.2	Toetreding nieuwe aandeelhouders	PM	PM	Verkrijging van alleen cumprefs door nieuwe toetreders lijkt niet denkbaar. Daar staat tegenover dat denkbaar is dat nieuw toetredende houders van gewone aandelen de kans wordt geboden ook een pro rata belang in cumprefs te verwerven.[12]
4.3	Overdraagbaar-heid	PM	PM	(a) De kring van mogelijke houders van aandelen in Stedin wordt beperkt door (1) energie-regulatoire wet- en regelgeving, (2) de kwaliteitseis in de statuten van Stedin

[11] Daarbij is ook een element wat de verhouding is tussen de huidige waarde van de gewone aandelen en de gevraagde storting op de cumprefs.

[12] Vermeden kan worden dat de cumprefs als 'hobbel' voor nieuwe toetreders fungeren door af te spreken dat indien een nieuwe toetreder dat zou wensen, deze ook een proportionele investering in cumprefs mag nemen, en dat een individuele cumpref houder dat niet kan/mag frustreren (met bijvoorbeeld een veto-recht of voorkeursrecht).

#	Aspect	GA	CP	Opmerkingen
				(b) Denkbaar is dat voor de overdracht van cumprefs een 'eigen' blokkeringsregeling in de statuten wordt opgenomen.[13] (c) N.B.: Rekening dient te worden gehouden met de eisen van S&P in het kader van de weging als eigen vermogen.[14]
5	**Overige**			
5.1	Complexiteit	+	-/+	Voor uitgifte van gewone aandelen als zodanig lijkt een statutenwijziging niet noodzakelijk. De introductie van cumprefs betekent een en ander aan wijzigingen in de statuten. Per saldo lijkt dit verschil echter marginaal; de wijzigingen met het oog op de cumprefs zijn beperkt en primair technisch.
5.2	Flexibiliteit / maatwerk	-/+	+	(a) Gewone aandelen lenen zich niet goed voor maatwerk, omdat bijzondere statutaire regelingen in beginsel gelden voor de houders van álle gewone aandelen (en dus ook van de huidige aandelen). (b) Cumprefs bieden op bijna alle onderdelen meer flexibiliteit dan gewone aandelen. Uitwerking van gedetailleerde maatwerkregelingen voor de nieuwe aandelen is echter noodzakelijk om de geïdentificeerde (potentiële) voordelen van cumprefs te kunnen benutten.

[13] Civielrechtelijk is denkbaar dat de cumprefs worden uitgezonderd van statutaire kwaliteitseis zodat overdracht mogelijk wordt zodra de wet dat op enig moment toelaat, waarmee – in de toekomst - de cumprefs een mogelijke belegging zouden kunnen worden voor institutionele beleggers, en ook zou een overdracht van cumprefs tussen gemeenten vrij gelaten kunnen worden.

[14] In dit geval ziet S&P graag een duidelijke link tussen de houders van cumprefs en houders van gewone aandelen, wat betekent dat een bepaalde '*stapling*' (koppeling) tussen het bezit van de gewone aandelen en cumprefs nodig is.

BIJLAGE 8

ADVIES STAATSSTEUN

LOYENS & LOEFF

POSTADRES Postbus 2888
3000 CW ROTTERDAM
KANTOORADRES Blaak 31
3011 GA ROTTERDAM
TELEFOON 010 224 6675
FAX 010 412 58 39
INTERNET loyensloeff.com

Memorandum

AAN AHC Stedin
VAN mr. drs. M.G.A.M. Custers - advocaat
DATUM 24 maart 2021

BETREFT Project Strongbox // staatssteunaspecten

1 INLEIDING

1.1 Van een steunmaatregel in de zin van artikel 107 lid 1 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (**VWEU**) is blijkens de jurisprudentie van het Hof van Justitie slechts sprake indien aan de navolgende cumulatieve criteria is voldaan:

(1) Het moet gaan om een maatregel van de Staat of met staatsmiddelen bekostigd;

(2) De maatregel moet het handelsverkeer tussen de lidstaten van de Europese Unie ongunstig beïnvloeden;

(3) De maatregel moet de begunstigde een voordeel verschaffen; en

(4) De maatregel moet de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen.[1]

1.2 In haar Mededeling betreffende het begrip staatssteun heeft de Europese Commissie verder toegelicht dat staatssteun de volgende verschillende bestanddelen bevat:

(a) Het bestaan van een onderneming;

(b) De toerekenbaarheid van de maatregel aan de Staat;

(c) De bekostiging ervan uit staatsmiddelen;

(d) Het verlenen van een voordeel;

(e) Het selectieve karakter van de maatregel;

(f) De gevolgen ervan voor de mededinging en het handelsverkeer tussen de lidstaten.[2]

1.3 Indien niet wordt voldaan aan één (of meer) van de door het Hof van Justitie genoemde criteria c.q. van de door de Commissie genoemde bestanddelen, is geen sprake van een steunmaatregel.

1.4 Indien wordt voldaan aan alle genoemde criteria c.q. bestanddelen, is sprake van een steunmaatregel. Deze mag in beginsel slechts ten uitvoer worden gelegd nadat deze aan de Commissie is gemeld en door de Commissie is goedgekeurd (‘*verenigbaar verklaard*

[1] Zie bijvoorbeeld het arrest van het Hof van Justitie van 24 juli 2003 in zaak C-280/00, ECLI:EU:C:2003:415 (*Altmark*).
[2] Mededeling van de Commissie betreffende het begrip „staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, Pb C 262/1 van 19.7.2016 (**Mededeling begrip staatssteun**), randnummer 5.

Loyens & Loeff N.V. is gevestigd te Rotterdam en staat ingeschreven in het handelsregister bij de Kamer van Koophandel onder nr. 24370566. Uitsluitend Loyens & Loeff N.V. geldt als opdrachtnemer. Op haar dienstverlening zijn haar Algemene Voorwaarden van toepassing, waarin onder meer een beperking van de aansprakelijkheid en een aanwijzing van de bevoegde rechter is opgenomen. Deze Algemene Voorwaarden zijn te raadplegen via loyensloeff.com. Deze voorwaarden zijn op 1 juli 2009 gedeponeerd ter griffie van de rechtbank te Rotterdam onder nr. 43/2009.

met de gemeenschappelijke markt'). Op basis van specifieke regelgeving mogen bepaalde (categorieën) steunmaatregelen ten uitvoer worden gelegd zonder voorafgaande melding aan (en goedkeuring door) de Commissie. Dit geldt in het bijzonder voor steunmaatregelen die vallen binnen de reikwijdte van de zogenoemde *de minimis* Verordening[3] of de zogenoemde Algemene Groepsvrijstellingsverordening.[4]

1.5 Een steunmaatregel die ten uitvoer wordt gelegd zonder voorafgaande melding en goedkeuring (en zonder dat een vrijstelling op de meldplicht van toepassing is), is onrechtmatig. Onrechtmatig verleende steun moet worden teruggevorderd.

2 DE VERSCHILLENDE CRITERIA

2.1 De door het Hof van Justitie genoemde criteria worden hierna kort toegelicht.[5]

2.2 Een maatregel van de Staat of met staatsmiddelen bekostigd

2.2.1 Bij de vraag of een voordeel rechtstreeks of zijdelings met staatsmiddelen wordt bekostigd en de vraag of de maatregel aan de Staat valt toe te rekenen, gaat het om twee afzonderlijke en cumulatieve voorwaarden om van staatssteun te kunnen spreken.[6]

2.2.2 Staatsmiddelen omvatten alle middelen van de overheidssector, met inbegrip van middelen van decentrale bestuursniveaus en, onder bepaalde omstandigheden, middelen van particuliere instanties.[7] De overdracht van staatsmiddelen kan uiteenlopende vormen aannemen, zoals subsidies, leningen, garanties, deelnemingen in het kapitaal van ondernemingen en voordelen in natura. Er hoeft geen positieve overdracht van staatsmiddelen plaats te vinden; het is voldoende dat de Staat inkomsten derft.[8] Indien overheden of overheidsbedrijven goederen of diensten aanbieden tegen een prijs onder de marktprijs of in een onderneming investeren op een wijze die niet strookt met het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, impliceert dit dat de Staat inkomsten derft.[9]

2.2.3 In gevallen waarin een overheidsinstantie een voordeel aan een begunstigde verleent, valt deze maatregel per definitie aan de Staat toe te rekenen, zelfs indien de betrokken instantie juridische autonomie ten opzichte van andere overheden geniet.[10]

---

3 Verordening (EU) Nr. 1407/2013 van de Commissie van 18 december 2013 betreffende de toepassing van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de-minimissteun, Pb L 352/1 van 24.12.2013.
4 Verordening (EU) Nr. 651/2014 van de Commissie van 17 juni 2014, waarbij bepaalde categorieën steun op grond van de artikelen 107 en 108 van het Verdrag met de interne markt verenigbaar worden verklaard, Pb L 187/1 van 26.6.2014.
5 Elementen die voor de beoordeling van de Stedin casus niet relevant zijn, blijven buiten beschouwing.
6 Zie bijvoorbeeld het arrest van het Hof van Justitie van 16 mei 2002 in zaak C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294 (*Stardust Marine*).
7 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 48.
8 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 51.
9 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 52.
10 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 39.

2.3 Beïnvloeding van het handelsverkeer en de mededinging

2.3.1 Een door de Staat toegekende maatregel wordt geacht de mededinging te vervalsen of het risico daartoe in te houden wanneer daarmee de concurrentiepositie van de begunstigde onderneming ten opzichte van andere, concurrerende ondernemingen kan worden versterkt. Praktisch gezien kan doorgaans tot het bestaan van een vervalsing van de mededinging worden geconcludeerd wanneer de Staat een financieel voordeel verleent aan een onderneming in een geliberaliseerde sector waar er concurrentie is of zou kunnen zijn.[11]

2.3.2 Wanneer de steun van een lidstaat de positie van bepaalde ondernemingen in het handelsverkeer versterkt ten opzichte van andere concurrerende ondernemingen, moet dit handelsverkeer worden geacht door de steun te worden beïnvloed.[12]

2.4 Voordeel

2.4.1 Een voordeel is een economisch voordeel dat een onderneming onder normale marktvoorwaarden – dat wil zeggen zonder overheidsingrijpen – niet had kunnen verkrijgen. Hierbij zijn alleen de gevolgen van de maatregel voor de onderneming relevant, en niet de oorzaken of doeleinden van de overheidsmaatregel. Telkens wanneer de financiële situatie van een onderneming verbetert als gevolg van overheidsingrijpen op voorwaarden die afwijken van normale marktvoorwaarden, is er sprake van een voordeel.[13]

2.4.2 Economische transacties die worden aangegaan door overheidsinstanties (met inbegrip van overheidsbedrijven) vormen geen voordeel voor de tegenpartij van die transactie — en vormen dus geen steun — indien zij marktconform verlopen. Dit beginsel is verder ontwikkeld ten aanzien van verschillende economische transacties. De Unierechter heeft het '*beginsel van de investeerder (handelend) in een markteconomie*' ontwikkeld om te bepalen of in gevallen van overheidsinvesteringen (en met name kapitaalinjecties) sprake is van staatssteun: om te bepalen of de investering van een overheidsinstantie staatssteun vormt, dient te worden beoordeeld of in soortgelijke omstandigheden een particuliere investeerder van een vergelijkbare omvang ertoe zou kunnen worden gebracht de betrokken investering te doen.[14]

2.4.3 Voor de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie dient alleen rekening te worden gehouden met de voordelen en verplichtingen die verband houden met de rol van de Staat in zijn hoedanigheid van marktdeelnemer – en niet met die welke verband houden met zijn rol van overheid.[15] Of een overheidsmaatregel

[11] Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 187.
[12] Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 190, met verwijzing naar jurisprudentie van het Hof van Justitie.
[13] Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummers 66 en 67.
[14] Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 74.
[15] Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 77.

3 HET VOORDEELSCRITERIUM NADER BEZIEN IN HET LICHT VAN DE VOORLIGGENDE CASUS

3.1 Hiervoor is aan de hand van (met name) de Mededeling begrip staatssteun van de Commissie een korte toelichting gegeven op de verschillende criteria die gelden voor een steunmaatregel.

3.2 In de Stedin casus is evident sprake van een maatregel die met staatsmiddelen wordt bekostigd en aan de Staat kan worden toegerekend. In het kader van dit memorandum wordt voorts aangenomen dat sprake is van een maatregel die de concurrentie kan vervalsen en het handelsverkeer ongunstig kan beïnvloeden. In dat geval is aan drie van de vier voorwaarden voor staatssteun voldaan.

3.3 Dit gezegd zijnde, is in de Stedin casus in ieder geval geen sprake van een steunmaatregel indien met de voorgenomen maatregel geen (selectief) voordeel wordt toegekend aan Stedin.

3.4 **Wanneer is geen sprake van bevoordeling bij de voorgenomen verstrekking van aandelenkapitaal?**

3.4.1 Zoals hiervoor uiteengezet, dient een investering in de vorm van aandelenkapitaal getoetst te worden aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie om te bepalen of sprake is van een voordeel in de zin van het staatssteunverbod. Dit criterium bestaat uit twee facetten: (i) de financiële positie van de onderneming moet zodanig zijn dat zij ook in staat is om het kapitaal op de kapitaalmarkt op te halen en (ii) het rendement op het kapitaal moet markconform zijn. De Commissie noemt – ter illustratie – de volgende omstandigheden waarin sprake is bevoordeling middels het verstrekken van aandelenkapitaal:

> *"(i) where the financial position of the company, and particularly the structure and volume of its debt, is such that a normal return (in dividends or capital gains) cannot be expected within a reasonable time from the capital invested; (ii) where, because of its inadequate cash flow or for any other reason, the company would be unable to raise the funds needed for an investment programme on the capital markets; (iii) where the holding is a short-term one, with duration and selling price fixed in advance, so that the return to the provider of capital is considerably less than he could have expected from a capital market investment for a similar period; or (iv) where the public authorities' holding involves the taking over or the continuation of all or part of the non-viable operations of an ailing company through the formation of a new legal entity."*[22]

3.4.2 Dit betekent dat beoordeeld dient te worden of een particuliere investeerder in soortgelijke omstandigheden zou kunnen besluiten de betrokken investering te doen. Aangezien in dit geval geen particuliere partijen betrokken zijn bij de kapitaalstorting, ligt voor de hand dat

[22] Commission Staff Working Document of 10 February 2012, Guidance Paper on state aid-compliant financing, restructuring and privatization of state-owned enterprises.

de marktconformiteit (vooraf) wordt getoetst door een onafhankelijk deskundige/financieel expert.

3.4.3 Wij begrijpen dat bij de vormgeving van het op dit moment voorgenomen investeringsinstrument, nadrukkelijk is beoogd dat de voorwaarden van het instrument marktconform (zullen) zijn. In dit verband zijn ook rapporten opgesteld ten behoeve van de aandeelhouders van Stedin.

> Zie in het bijzonder 'Project Strongbox, Management samenvatting en conclusies', Versie 26/11/2020, Capitium, 'Project Strongbox II, Management Samenvatting, October 2020, Rothschild.

3.4.4 Mede aan de hand van de betreffende rapporten zou door een onafhankelijk deskundige/financieel expert kunnen worden bepaald of de voorwaarden van het investeringsinstrument, en in het bijzonder het ontwikkelde pricing mechanisme, tot een marktconforme uitkomst leiden. Indien dit het geval is, is geen sprake van een steunmaatregel in de zin van artikel 107 lid 1 VWEU

4 MELDING

4.1 Er geldt geen meldingsplicht indien met een transactie geen staatssteun wordt verleend. Als niet aan de cumulatieve voorwaarden voor staatssteun wordt voldaan, bijvoorbeeld omdat geen sprake is van vervalsing van de concurrentie, beïnvloeding van het handelsverkeer of bevoordeling, is er geen meldplicht onder de staatssteunregels.

4.2 Een meldplicht geldt in beginsel voor alle maatregelen die als steunmaatregel kwalificeren. Er gelden uitzonderingen voor steunmaatregelen die onder een vrijstelling vallen, zoals de Algemene groepsvrijstellingsverordening en de *de minimis* verordening. Die hoeven niet vooraf gemeld en goedgekeurd te worden. Er geldt wel een rapportageplicht voor steun die is vrijgesteld. Zie voor een korte uitleg: https://europadecentraal.nl/onderwerpen/staatssteun/procedures-staatssteun/rapportage/.

4.3 Overigens werd vroeger wel aangenomen in de Nederlandse rechtspraak dat een steunmaatregel al bij de Commissie moest worden gemeld indien was voldaan aan de eerste twee voorwaarden: bekostiging met staatsmiddelen/toerekening aan de Staat en selectieve bevoordeling. De gedachte was dat de Commissie dan moest beoordelen of werd voldaan aan de twee andere voorwaarden: vervalsing van de concurrentie en beïnvloeding van het handelsverkeer. Deze gedachte is achterhaald. Zie onder meer het arrest van de Hoge Raad van 7 oktober 2005 waarin uitdrukkelijk is overwogen dat een meldplicht alleen bestaat indien aan alle cumulatieve voorwaarden is voldaan (https://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:HR:2005:AT6370&showbutton=true&keyword=staatssteun).

marktconform is, moet vooraf worden beoordeeld, rekening houdende met de informatie die beschikbaar was op het ogenblik dat tot de maatregel werd besloten.[16]

2.4.4 De marktconformiteit kan rechtstreeks worden vastgesteld (i) wanneer de transactie plaatsvindt op voet van gelijkheid (*pari passu*) tussen overheidsinstanties en private partijen, of (ii) wanneer het daarbij gaat om de aan- en verkoop van activa, goederen en diensten (of andere vergelijkbare transacties) via een concurrerende, transparante, niet discriminerende of onvoorwaardelijke inschrijvingsprocedure.[17]

2.4.5 In gevallen waarin de marktconformiteit niet rechtstreeks kan worden vastgesteld, kan deze wordt vastgesteld door middel van (i) benchmarking of (ii) andere waarderingsmethoden.[18]

2.4.6 In geval van benchmarking wordt de transactie beoordeeld in het licht van de voorwaarden waarop vergelijkbare transacties door vergelijkbare particuliere partijen in vergelijkbare situaties hebben plaatsgevonden. Om een geschikte benchmark te bepalen, dient te worden gekeken naar het soort betrokken marktdeelnemer, het soort transactie, de betrokken markt(en) en het tijdstip van de transactie.[19]

2.4.7 Of een transactie marktconform is, kan ook worden bepaald aan de hand van een algemeen aanvaarde standaardwaarderingsmethode. De standaardwaarderingsmethode moet zijn gebaseerd op de beschikbare objectieve, verifieerbare en betrouwbare gegevens die voldoende gedetailleerd zijn en die de economische situatie tot uiting brengen zoals die bestond op het tijdstip waarop tot de transactie werd besloten, rekening houdende met de risicograad en toekomstige verwachtingen.[20]

2.4.8 Een vrij algemeen aanvaarde standaardmethode om het (jaarlijkse) rendement op investeringen te bepalen, is het berekenen van de interne opbrengstvoet (IRR). Het investeringsbesluit kan ook worden beoordeeld in termen van de netto contante waarde (NCW) ervan die uitkomsten oplevert die in de meeste gevallen vergelijkbaar zijn met die van de IRR. Om te beoordelen of de investering op marktvoorwaarden plaatsvindt, moet het rendement op de investering worden vergeleken met het normale door de markt verwachte rendement. Een normaal verwacht rendement (of de kapitaalkosten van de investering) kan worden omschreven als het gemiddelde verwachte rendement dat de markt verlangt van de investering, op basis van algemeen aanvaarde criteria, in het bijzonder het risico van de investering, rekening houdende met de financiële positie van de onderneming en de specifieke kenmerken van de sector, de regio of het land.[21]

---

16 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 78.
17 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 84.
18 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 97.
19 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummers 98 en 99.
20 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 101.
21 Zie Mededeling begrip staatssteun, randnummer 102.

5 CONCLUSIE EN AANBEVELING

5.1 In geval van een investering van huidige aandeelhouders in de vorm van aandelenkapitaal is evident sprake van een maatregel die met staatsmiddelen wordt bekostigd en aan de Staat kan worden toegerekend. Ervan uitgaande dat dit kan leiden tot een vervalsing van de concurrentie en ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer, kan een discussie over de vraag of sprake is van een steunmaatregel alleen worden voorkomen indien duidelijk is dat met de investering geen (selectief) voordeel aan Stedin wordt toegekend.

5.2 Dit is het geval indien de financiering wordt verstrekt in lijn met het criterium van de marktdeelnemer in een markeconomie. Om te bewijzen dat aan dit criterium wordt voldaan, is het advies om vooraf een rapport door een onafhankelijk deskundige/financieel adviseur te laten opstellen, aan de hand waarvan de marktconformiteit van de investering kan worden aangetoond.

--- ooo ---

BIJLAGE 9

OVERZICHT AANPASSINGEN GOVERNANCE

Versie: 31 maart 2021

PROJECT STRONGBOX – OVERZICHT AANPASSINGEN GOVERNANCE

Dit document bevat een samenvatting van de aanpassingen in de governance van Stedin Holding N.V., waarbij in de rechterkolom is aangegeven waar in de investeringsdocumenten de desbetreffende regeling is terug te vinden.

Afkortingen vindplaatsen:
***AU**: Akte van uitgifte*
***BB**: Bevestigingsbrief AHC*
***CVO**: Aandeelhoudersconvenant Stedin Groep*
***IO**: Investeringsovereenkomst*
***ITB**: Intekenbrief*
***ST**: Statutenwijziging Stedin Holding N.V.*

#	Onderwerpen	Inhoud	Vindplaats
1.	**Introductie**		
1.1.	Achtergrond	(a) Dit overzicht (**Overzicht**) bevat een samenvatting van de aanpassingen van de governance van Stedin, welke samenhangen met de voorgenomen uitgifte van Preferente Aandelen. (b) Waar in dit Overzicht niet uitdrukkelijk wordt afgeweken van de bestaande governance van Stedin, blijven de huidige governance regelingen gelden. (c) Sub (b) betekent onder meer dat niet wordt voorzien in een instructierecht voor de AvA ten aanzien van bepaalde onderdelen van het beleid.	*Niet van toepassing.*
1.2.	Definities	Begrippen met een hoofdletter in dit Overzicht hebben de betekenis die daaraan in de tekst wordt toegekend. Voor zover geen definitie in de tekst zelf is opgenomen, gelden de definities zoals opgenomen in de Annex.	*Niet van toepassing. Zowel IO als ST bevatten een artikel met definities.*
2.	**Dividendbeleid**		
2.1.	Bijzondere baten	(a) De uitzondering voor bijzondere baten in de Statuten[1] zal ongewijzigd blijven tot en met het einde van de looptijd van het eerstvolgende Methodebesluit volgend op het huidige Methodebesluit. (b) Tussen Stedin en de AHC is afgesproken dat 50% van de boekwinst als gevolg van Project Compact niet als een bijzondere bate kwalificeert en dat overeenkomstig de statutaire winstbestemmingsregeling maximaal de helft van dit bedrag, zijnde 25% van de boekwinst van Project Compact, ter beschikking staat aan de AvA (waarbij de RvB een aanbeveling zal doen te besluiten tot uitkering van dit bedrag).	***ST** (28.1)* ***BB** (2.1)*
2.2.	Jaarlijks dividend	De huidige statutaire regeling[2] blijft gelden voor de gehele	***ST** (28.10, 28.11)*

[1] **Toelichting:** Gedoeld wordt op de zinsnede 'met uitzondering van de bijzondere baten' in de tweede volzin van artikel 27.1 van de huidige Statuten.
[2] **Toelichting**: Dit betekent dat RvB met goedkeuring van de RvC max 50% kan reserveren en dat AvA bevoegd is tot uitkering te besluiten van het restant (min. 50%). Zie artikel 27.3 huidige Statuten.

		(geconsolideerde) jaarwinst die resteert na aftrek van het deel van die jaarwinst dat toekomt aan de Preferente Aandelen voor het desbetreffende jaar,[3] onverminderd paragraaf 2.1(a), met dien verstande dat indien en voor zolang het preferent rendement niet volledig is uitgekeerd, een besluit tot uitkering op gewone aandelen een goedkeuring van de preferente meerderheid vereist.	***ST** (28.9)*
2.3.	Overkapitalisatie	Indien sprake is van Overkapitalisatie, zal een (incidentele) additionele uitkering op de Gewone Aandelen plaatsvinden tot een zodanig bedrag als nodig is om de Overkapitalisatie weg te nemen.	***CVO** (VIII)*
3.	**Strategie**		
3.1.	MSP	(a) De strategie wordt vastgelegd in een meerjarig strategisch plan (**MSP**). (b) Een MSP ziet op een periode van steeds 5 jaar, maar kan tussentijds worden geactualiseerd indien de RvB dat nodig acht.	***ST** (4.1(v), 16.6)* ***ST** (4.1(v), 16.6)*
3.2.	Inhoud	(a) Ieder MSP behandelt separaat de gereguleerde activiteiten (onderverdeeld in netgedreven, klantgedreven, metergedreven en digitalisering) en de niet-gereguleerde activiteiten, alsmede de voortgang van de regionale energiestrategieën. (b) Bij de strategie en iedere actualisatie wordt ook een doorrekening opgesteld voor de dan geprognosticeerde resterende duur van de energietransitie. (c) In het MSP wordt door de RvB een financieel deel opgenomen (**Financieel Deel**) dat ten minste omvat: - investeringsvolumes, uitgezet in tijd over de periode waar het MSP op ziet; - investeringsdoelstellingen; - (uitsluitend voor het niet-gereguleerde domein) rendementsdoelstellingen, uitgesplitst, zowel voor het gereguleerde domein als voor het niet-gereguleerde domein, per type investering die wordt gehanteerd bij de periodieke informatievoorziening (zie paragraaf 6.2), en indien van toepassing andere onderdelen van het niet-gereguleerde domein. (d) De RvB kan voorgenomen Belangrijke Transacties en (des)investeringen in het gereguleerde domein boven het toepasselijke drempelbedrag (zie paragraaf 5.2) als zodanig opnemen in het Financieel Deel (inclusief planning / termijn) en een aldus goedgekeurde transactie vereist, indien voldoende concreet omschreven in en goedgekeurd als onderdeel van het MSP, niet nogmaals goedkeuring op grond van de goedkeuringslijst (zie paragraaf 5) – mits uitgevoerd binnen de goedgekeurde termijn. (e) De uitoefening van het goedkeuringsrecht van de AvA ten aanzien	***CVO** (X) – periodieke informatieverstrekking en informatievoorziening* ***CVO** (V)* ***ST** (4.1(m))* ***ST** (16.3)* ***ST** (16.7)*

[3] **Toelichting:** De dividendgerechtigdheid van de Preferente Aandelen vormt onderdeel van de voorwaarden instrument. In aanvulling op het zinsdeel "voor het desbetreffende jaar" zal uit de jaarwinst ook eerst aan de houders van Preferente Aandelen worden voldaan het berekende maar nog niet-uitgekeerde dividend op de Preferente Aandelen waarvan betaling in voorgaande jaren is uitgesteld (indien van toepassing).

		van het MSP heeft geen impact op reeds door Stedin aangegane verplichtingen, mits voor het aangaan daarvan goedkeuring was verleend door de AvA voor zover deze goedkeuring ten tijde van het aangaan was vereist.	
3.3.	Proces & goedkeuringen	(a) De RvB consulteert de AHC bij aanvang van het proces tot vaststelling van een nieuw MSP. Ook bespreken de RvB en de AHC in dat kader mogelijke Majeure Politieke Gevoeligheden (als bedoeld in paragraaf 5.1) gedurende de voorliggende strategieperiode. (b) Het concept-MSP wordt ter goedkeuring aan de RvC voorgelegd. (c) Na goedkeuring van het concept-MSP door de RvC wordt dit ter goedkeuring aan de AvA voorgelegd, waarbij tevens de AHC in de gelegenheid wordt gesteld om daarover advies aan de AvA uit te brengen. Het goedkeuringsrecht van de AvA is ongeclausuleerd. De AvA beslist over de goedkeuring met gewone meerderheid van stemmen. (d) Het huidige adviesrecht voor de AvA met betrekking tot het MSP in artikel 16.5 en 16.6 van de Statuten komt te vervallen (zonder afbreuk te doen aan het huidige adviesrecht voor de AvA met betrekking tot het jaarplan). (e) Sub (a) tot en met (d) zijn van overeenkomstige toepassing bij actualisatie of wijziging van een MSP, niettegenstaande paragraaf 3.4(b).	***ST** (16.6)* ***ST** (16.6)* ***ST** (16.6)* ***ST** (16.6)*
3.4.	Mid Term Review	(a) Halverwege de looptijd van een MSP stelt de RvB de Mid Term Review op en legt deze ter goedkeuring voor aan de AvA, waarbij tevens de AHC in de gelegenheid wordt gesteld om daarover advies aan de AvA uit te brengen. Het goedkeuringsrecht van de AvA is ongeclausuleerd. (b) Voor alle duidelijkheid: een Mid Term Review heeft geen betrekking op, en doet geen afbreuk aan, de overige bepalingen van het vigerende MSP, waaronder maar niet beperkt tot het Financieel Deel voor zover dit ziet op het gereguleerde domein. (c) De RvB kan voorgenomen Belangrijke Transacties als zodanig opnemen in het Financieel Deel (inclusief planning/termijn) en een aldus goedgekeurde Belangrijke Transactie eist, indien voldoende concreet omschreven in en goedgekeurd als onderdeel van de Mid Term Review, niet nogmaals goedkeuring op grond van de goedkeuringslijst (zie paragraaf 5) – mits uitgevoerd binnen de goedgekeurde termijn. (d) Paragraaf 3.2(e) is van overeenkomstige toepassing op de uitoefening van het goedkeuringsrecht van de AvA ten aanzien van een Mid Term Review.	***ST** (16.7)* ***ST** (16.7)* ***ST** (16.7)* ***ST** (16.7)*
4.	**Jaarplan**		

4.1.	Inhoud	(a) Het jaarplan omvat onder meer: - investeringsprogramma, inclusief een uitsplitsing per type (netgedreven, klantgedreven, metergedreven en digitalisering), en een geografische uitsplitsing (per RES-gebied en per gemeente) in het verzorgingsgebied van de Stedin Groep, met dien verstande dat ten aanzien van de uitsplitsing per RES-gebied Stedin zich zal inspannen haar systemen voldoende tijdig zo te wijzigen dat deze informatie bij het jaarplan 2022 verstrekt kan worden, maar dat indien dit redelijkerwijs niet tijdig mogelijk blijkt, deze informatie zal worden opgenomen in en vanaf het jaarplan 2023.[4] - voorgenomen Belangrijke Transacties; - financiële prognoses (P&L, balans, cash flow); - kwalitatieve onderbouwing en uitleg van belangrijkste assumpties; - berekening van relevante credit rating metrics; - berekening van GAW en doorrol van GAW. (b) Indien en voor zover onderdelen van het jaarplan afwijken van het MSP of daarmee niet zijn voorzien, dan wordt dit aangegeven in het jaarplan en toegelicht.	***CVO** (V)* ***CVO** (V)*
4.2.	Proces & goedkeuringen	(a) Het concept-jaarplan wordt door de RvB ter goedkeuring aan de RvC voorgelegd. (b) Na goedkeuring van het (concept-)jaarplan door de RvC, wordt het jaarplan ter informatie en ter bespreking toegezonden aan de AvA, waarbij tevens de AHC in de gelegenheid wordt gesteld om daarover advies[5] aan de AvA uit te brengen. Voor alle duidelijkheid: ten aanzien van het jaarplan heeft de AvA geen goedkeuringsrecht.	***ST** (16.8)* ***ST** (16.8)*
5.	**Goedkeuringen**		
5.1.	Belangrijke Transacties	(a) Als **Belangrijke Transactie** wordt beschouwd een (rechts)handeling (waaronder mede begrepen investeringen) in het niet-gereguleerde domein (en dus niet in het gereguleerde domein) met een Totale Exposure die (i) het geldende drempelbedrag voor (des)investeringen in het niet-gereguleerde domein (zie paragraaf 5.2) overschrijdt, en/of (ii) die valt in één of meer van de volgende categorieën: - investeringen buiten het verzorgingsgebied van Stedin; en - niet-gereguleerde activiteiten in marktsegmenten waarvan niet in het MSP is opgenomen dat Stedin actief zal zijn in dergelijke marksegmenten gedurende de looptijd van het MSP; met dien verstande dat geen Belangrijke Transactie zijn: (rechts)handelingen in het niet-gereguleerde domein die onderdeel vormen van de reguliere operationele bedrijfsvoering van Stedin	***ST** (16.3)* ***ST** 16.3(i)* ***ST** 16.3(ii)* ***ST** (16.3)*

[4] **Toelichting**: Rapportage per RES-gebied en per gemeente zijn nieuwe informatiestromen voor Stedin die zullen moeten worden ingeregeld. Stedin heeft de AHC toegezegd hiervoor een tijdsindicatie te geven. Stedin verwacht dat mogelijk is om deze uitsplitsing voor het eerst inzichtelijk te maken in het jaarplan 2023.

[5] **Toelichting**: De huidige (bindende) adviesregeling ten aanzien van het jaarplan blijft gehandhaafd.

		(en die geen investering zijn), waarbij deze reguliere operationele bedrijfsvoering in elk geval omvat maar niet beperkt is tot: o human resources (inclusief arbeidsvoorwaarden, pensioen e.d.) o beheer en onderhoudsactiviteiten o inkoop van diensten (waaronder advisering en uitzendcontracten) o het aantrekken van financiering o digitalisering en informatie technologie	
		(b) Met een in een van de bullets onder sub (a) genoemde (rechts)handeling wordt gelijkgesteld enige vorm van het aanvaarden van een verplichting daartoe en het doen van enige toezegging daartoe.	***ST** (16.3)*
		(c) Bij twijfel door de RvB over de vraag of een goedkeuringsrecht van toepassing is, worden (des)investeringen en (rechts)handelingen (zoals toepasselijk) ter goedkeuring voorgelegd aan de AvA.	***ST** (16.3)*
5.2.	Drempelbedragen	(a) Drempelbedragen: - voor (des)investeringen in het gereguleerde domein geldt een drempelbedrag van EUR 100.000.000, met dien verstande dat voor overname van een deel van een netwerk van een andere regionale netbeheerder een drempelbedrag geldt van EUR 50.000.000 en dat in geval van overname van een andere regionale netbeheerder goedkeuring van de AvA vereist is zonder drempelbedrag.	***ST** (16.3(a), (b), (c))*
		- voor (rechts)handelingen (waaronder mede begrepen (des)investeringen) in het niet-gereguleerde domein geldt een drempelbedrag van EUR 25.000.000 aan Totale Exposure.	***ST** (16.3)*
		(b) Bij de bepaling of een drempelbedrag zoals genoemd sub (a) wordt gehaald, geldt het volgende: - Met elkaar samenhangende transacties worden als één geheel beschouwd.	***ST** (16.3 (i))*
		- Gelijksoortige transacties met een en dezelfde wederpartij (dan wel verschillende wederpartijen die met elkaar in een groep verbonden zijn) die plaatsvinden binnen een aaneengesloten periode van 12 maanden worden als samenhangend beschouwd (en waarbij transacties van verschillende rechtspersonen binnen de Stedin groep ook als één geheel worden beschouwd).	***ST** (16.3(ii))*
		- Ingeval van investeringen geldt: o Met een investering in een actief wordt gelijkgesteld iedere transactie waarbij tegen betaling de juridische eigendom, economische eigendom of het gebruik van dat actief wordt verworven, waaronder mede begrepen leases.	***ST** (16.3(iii)(A))*
		o Door Stedin wordt niet alleen gekeken naar de	***ST** (16.3(iii)(B))*

		voorliggende investering c.q. transactie, maar ook naar de inschatting van de toekomstige netto cash behoefte daarvan, en deze zal steeds door Stedin worden bepaald en inzichtelijk worden gemaakt.[6]	
5.3.	Goedkeuring	(a) Aan voorafgaande goedkeuring van de AvA zijn onderworpen besluiten en (rechts)handelingen: - die aldus aan goedkeuring zijn onderworpen op grond van artikel 2:107a BW: en/of - omtrent enige Belangrijke Transactie, waarbij voor alle duidelijkheid wordt opgemerkt dat de aldus vereiste goedkeuring los staat van een al dan niet vereiste goedkeuring van de RvC en dat de AvA aan de goedkeuring nadere voorwaarden kan verbinden. (b) In afwijking van sub (a) is geen goedkeuring vereist indien het gaat om een (rechts)handeling (waaronder mede begrepen een (des)investering) die uitdrukkelijk wordt voorgeschreven door een wettelijke verplichting als netbeheerder (waaronder mede begrepen een onherroepelijk besluit van de toezichthouder). (c) Voor alle duidelijkheid: de goedkeuring op grond van sub (a) wordt geacht te zijn verleend (en is derhalve niet nogmaals nodig) voor een voorgenomen Belangrijke Transactie en (des)investeringen in het gereguleerde domein boven het toepasselijke drempelbedrag (zie paragraaf 5.2) die als zodanig voldoende concreet omschreven is opgenomen in een door de AvA goedgekeurd MSP (zie paragraaf 3.2(d)) of Mid Term Review (zie paragraaf 3.4(c)), mits uitgevoerd binnen de aldus goedgekeurde termijn.	***ST*** *(16.2 – uitgeschreven)* ***ST*** *(16.3 (d))* ***ST*** *(16.3)* ***ST*** *(16.3)* ***ST*** *(16.3)*
5.4.	Zwaarwegend adviesrecht hybride financiering	(a) De AvA heeft een zwaarwegend adviesrecht ten aanzien van iedere uitbreiding van de uitstaande totale hoofdsom van hybride financieringsinstrumenten van Stedin, met inachtneming van paragraaf 5.4(d). (b) RvB legt een onderbouwd voorstel tot uitgifte van een hybride financieringsinstrument tijdig, zijnde ten minste 10 weken voorafgaand aan het aangaan daarvan, ter advies voor aan de AvA. AvA heeft de mogelijkheid om zich te dien aanzien te laten adviseren door een eigen onafhankelijk expert. De AvA dient haar onderbouwd advies binnen een redelijke termijn te delen met Stedin, zijnde binnen 4 weken na ontvangst van de adviesaanvraag, en Stedin zal hier tijdig, zijnde binnen 3 weken na het advies van de AvA, op reageren. De RvB legt haar uitgiftevoorstel ter voorafgaande goedkeuring voor aan de RvC met het advies van de AvA. Bij de uitvoering van de uitgifte van de hybride neemt de RvB het advies van de AvA zoveel mogelijk in acht. Met inachtneming van het voorgaande neemt de RvB, na goedkeuring van de RvC en onder advies van de AvA (dan wel de AHC indien daartoe gedelegeerd), een besluit over de uitgifte van	***CVO*** *(VII)(a))* ***CVO*** *(VII)(b))*

[6] **Toelichting:** Alle bedragen waarvan volgens de RvB zeker of waarschijnlijk is dat die gemoeid zullen zijn met de investering c.q. transactie tellen mee.

		een nieuw hybride financieringsinstrument. Indien dit besluit afwijkt van het advies van de AvA dan wordt dit besluit gemotiveerd onderbouwd door de RvB aan de AvA dan wel de AHC (zoals toepasselijk) en treden de RvB en de AvA dan wel de AHC (zoals toepasselijk) in overleg, niettegenstaande de rechtsgeldigheid van het door de RvB genomen of te nemen besluit. (c) De AvA kan haar adviesbevoegdheid delegeren aan de AHC. [De AvA zal daartoe een besluit nemen [in de algemene vergadering van Stedin waarin tot de uitgifte van Preferente Aandelen wordt besloten].[7] (d) Deze paragraaf 5.4 geldt niet voor (het besluit tot) de herfinanciering van de bestaande door Stedin in de markt geplaatste hybride leningen noch voor (het besluit tot) het aangaan of herfinancieren van toekomstige hybride leningen van Stedin indien en voor zover daartoe de adviesregeling in deze paragraaf 5.4 is doorlopen.	***CVO** (VII)(c))* ***CVO** (VII)(d))*
5.5.	Doorwerking	De regelingen in paragraaf 5.1 tot en met paragraaf 5.4 gelden niet alleen voor Stedin maar ook ten aanzien van haar dochtermaatschappijen, hetgeen betekent dat: (i) Stedin ervoor zorgt dat deze regelingen niet alleen door haarzelf maar ook door de gehele groep worden nageleefd, en dat geen vennootschappelijke of contractuele structureren worden opgezet om de toepasselijkheid te ontlopen of beperken. (ii) Stedin in haar hoedanigheid van aandeelhouder, directeur of anderszins van een groepsmaatschappij slechts besluiten zal nemen of goedkeuren ten aanzien van een aangelegenheid die aan goedkeuring onderworpen is indien het een besluit van Stedin zelf zou zijn, indien voorafgaande goedkeuring van de AvA is verkregen.	***ST** (16.4(a))* ***ST** (16.4(b))*
6.	**Informatievoorziening**		
6.1.	Recht op informatie	(a) De AvA heeft naast de in dit overzicht opgenomen rechten (MSP, Mid Term Review, Jaarplan en paragraaf 6.2) slechts het wettelijk informatierecht.[8] (b) Indien er een verschil van inzicht is over de vraag of de RvB of RvC terecht met een beroep op een zwaarwichtig belang van de vennootschap informatie weigeren te verstrekken, geldt de volgende regeling: 1. De voorzitter en de vicevoorzitter van de AHC, de voorzitter van de RvC en de CEO van Stedin treden zo snel mogelijk in overleg met als doel overeenstemming te bereiken. 2. Als het overleg bedoeld sub 1. niet tot een oplossing leidt, zal gepoogd worden het geschil op te lossen door mediation onder leiding van een MfN-registermediator.	***CVO** (X)*

[7] ***Noot bij concept:*** Voorziene werkwijze te bevestigen door de AHC.
[8] **Toelichting**: Artikel 2:107(2) BW bepaalt dat het bestuur en de raad van commissarissen aan de algemene vergadering alle door haar verlangde inlichtingen verschaft, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.

		3. Indien mediation conform sub 2. niet tot een oplossing leidt, zal het geschil bij uitsluiting worden beslecht door arbitrage overeenkomstig het reglement van het Nederlands Arbitrage Instituut. Daarbij geldt dat: - het scheidsgerecht zal bestaan uit drie arbiters, waarvan één benoemd door de AHC, één benoemd door Stedin en de derde arbiter (fungerend als voorzitter) gezamenlijk benoemd door de eerste twee arbiters; - de plaats van arbitrage Rotterdam zal zijn; - het scheidsgerecht zal beslissen als goede personen naar billijkheid; - het geding niet op de voet van artikel 1049 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering zal kunnen worden samengevoegd met een ander arbitraal geding, tenzij dat een geding is tussen uitsluitend de bij de arbitrage betrokken partijen; - het Nederlands Arbitrage Instituut het vonnis niet mag publiceren. (iii) De regeling genoemd sub (b) is alleen in het daar genoemde geval van toepassing.	
6.2.	Periodieke informatie-verstrekking	(a) Stedin verschaft jaarlijks informatie met betrekking tot: o de voortgang van Regionale Energie Strategieën en investeringen per RES/regio; en o de (direct en indirecte) gecreëerde werkgelegenheid door Stedin en het niveau van dienstverlening. (b) Stedin verschaft halfjaarlijks informatie met betrekking tot: o de gedane investeringen per type investering; o Gereguleerd en niet gereguleerd; o Klantgedreven en netgedreven; Met specifieke aandacht voor: o Gas (aanleg, beheer en onderhoud); o Elektriciteit (aanleg, beheer en onderhoud); o Energietransitie (aansluiten zon, wind, laadinfra); o Warmte; o Waterstof; o Digitalisering; o Slimme meter; o Bij informatievoorziening wordt rekening gehouden met eventuele voorschriften ten aanzien van koersgevoelige informatie, in het kader waarvan aanvullende regelingen ten aanzien van geheimhouding of anderszins (bijvoorbeeld 'clean team') kunnen worden getroffen. o Verstrekking van informatie op grond van deze	***CVO** (X)* ***CVO** (X)*

		paragraaf 6.2 geschiedt steeds aan de AHC, waarbij de AHC (mits na overleg met de RvB en met voldoende waarborgen voor geheimhouding van bedrijfsgevoelige informatie) besluiten tot delen met de Aandeelhouders. In overleg met de AHC kan de RvB ook besluiten om informatie direct met alle Aandeelhouders te delen. (c) De RvB zal de AHC consulteren ten aanzien van de vorm en de opzet van de periodieke rapportages ingevolge sub (a) en (b).	***CVO** (X)*
7.	**Procedurele aspecten AvA**		
7.1.	Bijeenroepingsrecht	De bevoegdheid tot het bijeenroepen van een AvA wordt toegekend aan ten minste twee of meer Aandeelhouders die tezamen ten minste 10% van de Aandelen houden.	***ST** (20.1)*
7.2.	Agenderingsrecht	Het huidige agenderingsrecht blijft gehandhaafd maar de termijn wordt verkort tot een termijn van 40 dagen.	***ST** (20.3)*
8.	**Overigen**		
8.1.	Governance holiday	Uitgangspunt is dat aanpassing van de governance geen onderdeel vormt van het (financierings)proces na bekendmaking van het Methodebesluit 2021 en dat ook daarna tot eind 2023 geen aanpassing van de governance wordt geagendeerd (zonder daarmee de intentie uit te spreken dat de statuten na 2023 vanzelfsprekend worden gewijzigd), tenzij bijzondere omstandigheden of ontwikkelingen daartoe gerede aanleiding geven. De AHC-B zal het voorgaande schriftelijk bevestigen in een brief aan Stedin uiterlijk op de datum van de effectuering van de in dit Overzicht beoogde governance wijzigingen.	***BB** (4)*
8.2.	Koppeling aan kapitaalstorting	De beoogde governance wijzigingen in dit Overzicht zullen slechts worden geagendeerd en geëffectueerd indien, en vanaf de datum waarop, de uitgifte plaatsvindt van cumulatief preferente aandelen in het kapitaal van Stedin voor het minimaal beoogde financieringsbedrag van EUR 180 miljoen. Daartoe zullen onder meer het voorstel tot uitgifte van de Preferente Aandelen en het voorstel tot implementatie van de wijzigingen in de Statuten ter implementatie van de aanpassingen aan de governance van Stedin conform dit Overzicht zodanig worden geagendeerd dat deze aan elkaar gekoppeld zijn.	***ITB** (12(a), (b), (c))* ***IO** (OWG (F))*
9.	**Documentatie**		
9.1.	Taal	Alle documenten worden opgesteld in de Nederlandse taal.	*Uitgevoerd.*
9.2.	Toepasselijk recht documentatie	Nederlands recht.	*Bij statuten volgt dit uit de wet.*

Versie: 31 maart 2021

ANNEX – DEFINITIES

Definitie	Omschrijving	Vindplaats
Aandeel	Een aandeel is het geplaatste kapitaal van Stedin, ongeacht de soort of klasse.	***IO*** *(Bijlage 6)* / ***ST*** *(4.1(a))*
Aandeelhouder	Een houder van één of meer Aandelen.	***IO*** *(Bijlage 6)*
ACM	Autoriteit Consument & Markt.	***IO*** *(Bijlage 6)*
AHC	De aandeelhouderscommissie van Stedin.	***IO*** *(OWG (C))* ***ST*** *(4.1)(c))*
AvA	De algemene vergadering van aandeelhouders van Stedin.	***IO*** *(Bijlage 6)* ***ST*** *(4.1(d))*
Belangrijke Transacties	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 5.1.	***ST*** *(16.3)*
FFO/Net Debt Ratio	Betekent de verhouding (uitgedrukt als percentage) tussen de '*funds from operations*' enerzijds en de netto schuld anderzijds, vastgesteld overeenkomstig de hiervoor geldende methodologie van Standard & Poor's.	***CVO*** *(VIII)*
Financieel Deel	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 3.2(c).	***ST*** *(4.1(m))*
FSP	Het Financieel Strategisch Plan van Stedin, zoals dat geldt van tijd tot tijd.	***CVO*** *(VIII)*
GAW	Gestandaardiseerde Activa Waarde.	***CVO*** *(V)*
Gewoon Aandeel	Een gewoon aandeel in het kapitaal van Stedin.	***ST*** *(4.1(a))*
Methodebesluit	Het methodebesluit regionale netbeheerders elektriciteit zoals vastgesteld door de ACM van tijd tot tijd.	***ST*** *(4.1(t))*
MSP	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 3.1.	***ST*** *(4.1(v), 16.6)*
Mid Term Review	Betekent met betrekking tot een MSP de integrale beoordeling en actualisatie van het Financieel Deel (inclusief voortgangsrapportage) van dat MSP voor zover dat ziet op het niet-gereguleerde domein (en dus niet voor zover dat ziet op het gereguleerde domein), en indien naar het oordeel van de RvB aan de orde, inhoudelijke aanpassingen van het Financieel Deel voor zover dat ziet op het niet-gereguleerde domein.	***ST*** *(4.1(u))*
Overkapitalisatie	De omstandigheid dat op enig moment (i) uit de vijfjarige financiële prognoses in het vigerende FSP volgt of anderszins blijkt dat de financiële prognoses zich dusdanig ontwikkelen dat een verhoging van de credit rating van Stedin boven het kredietniveau A- waarschijnlijk is, dan wel een daadwerkelijke verhoging boven A- plaatsvindt en/of (ii) de FFO/Net Debt Ratio hoger wordt dan 14%, waarbij geldt dat dit percentage wordt	***CVO*** *(VIII)*

Definitie	Omschrijving	Vindplaats
	bijgesteld indien een wijziging van de ratingmethodologie dat vereist, in overleg tussen de RvB en AHC.	
Overzicht	Heeft de betekenis die daaraan is toegekend in paragraaf 1.1.	***ITB*** *(2(e) – overzicht aanpassingen governance Stedin)*
Preferent Aandeel	Een cumulatief preferent aandeel in het kapitaal van Stedin.	***IO*** *(Bijlage 6)*
RvB	De raad van bestuur van Stedin.	***IO*** *(Bijlage 6, "RvB")* ***ST*** *(4.1(aa))*
RvC	De raad van commissarissen van Stedin.	***IO*** *(Bijlage 6, "RvC")* ***ST*** *(4.1(bb))*
Statuten	De statuten van Stedin, zoals gewijzigd van tijd tot tijd.	***IO*** *(Bijlage 6)*
Stedin	Stedin Holding N.V.	*In ST: "vennootschap".*
Totale Exposure	betekent met betrekking tot een (rechts)handeling, de totale financiering/financiële risicopositie die Stedin Groep N.V. en/of haar dochtermaatschappijen op zich neemt casu quo aangaat, waaronder begrepen door haar/hen verstrekt of te verstrekken casu quo gegarandeerd eigen vermogen en door haar/hen verstrekt, gecommitteerd dan wel gegarandeerd vreemd vermogen en/of andere blootstelling aan financiële risico's van Stedin Groep N.V. en/of haar dochtermaatschappijen (waaronder enige door Stedin Groep N.V. en/of haar dochtermaatschappijen afgegeven garantstelling, borgstelling, hoofdelijke aansprakelijkheid of zekerheidstelling voor de schuld van een derde).	***ST*** *(4.1(cc))*

BIJLAGE 10

CHECKLIST

Checklist

1

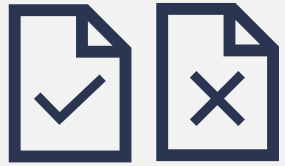


Toelichtingsbijeenkomsten

De AHC zal in de periode april/mei 2021 een aantal toelichtingsbijeenkomsten organiseren voor zowel wethouders (1) als raadsleden (3) om hen te informeren over het voorstel van Stedin, het AHC-advies en de bijbehorende documentatie. Wethouders en raadsleden kunnen zich via de griffie bij de secretaris van de AHC voor een toelichtingsbijeenkomst
aanmelden. Aandeelhouders zullen hierover ook per e-mail worden geïnformeerd.

De AvA van 16 april 2021 zal eveneens worden gebruikt om de aandeelhouders te voorzien van nadere toelichting.

2



Besluit college van B&W

Besluit college van B&W
Het college van B&W is op grond van artikel 160 Gemeentewet bevoegd om namens de gemeente te besluiten over (i) de statutenwijziging, (ii) de uitgifte van preferente aandelen en (iii) deelname kapitaalstorting (en zo ja, voor welk bedrag).

Bij deelname: tevens besluit om de intekenbrief te tekenen en de investeringsovereenkomst met Stedin aan te gaan.

Na eventuele afstemming met de gemeenteraad (zie hieronder) neemt het college van B&W een besluit om wel of niet deel te nemen aan de kapitaalstorting door middel van het uitnemen van preferente aandelen. Dit is het definitieve besluit.

Rol gemeenteraad
Het college van B&W kan ervoor kiezen, of de gemeenteraad kan verzoeken, dat het definitieve besluit aan de gemeenteraad wordt voorgelegd.

3



Verzending juridische documentatie

Aanmelding definitieve besluit
Nadat het college van B&W het definitieve besluit heeft genomen, tekent de burgemeester (of een gevolmachtigde wethouder) de intekenbrief, de handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst en de volmacht aan de juridisch adviseur van de AHC. De volmacht moet worden gelegaliseerd en (door een notaris) worden voorzien van Wwft-stempel en VIS-bevestiging.

De intekenbrief moet uiterlijk 18 juni zijn ontvangen door Stedin, met een kopie aan de AHC en haar juridisch adviseur (Loyens & Loeff).

De handtekeningpagina van de investeringsovereenkomst en de volmacht stukken moeten uiterlijk 18 juni zijn ontvangen op projectstrongbox@loyensloeff.com, alsook in origineel op het volgende adres:

Loyens & Loeff N.V.
t.a.v. mr. H.J. Portengen / I.C.C. Bloemen
Blaak 31
3011 GA ROTTERDAM

Voor de volmacht geldt het volgende:
- De legalisatie kan door een notaris of door de afdeling burgerzaken worden verzorgd.
- De Wwft-stempel en de VIS-bevestiging kunnen alleen door een notaris worden verzorgd.