

**Ter attentie van de vertegenwoordigers van de aandeelhouders in Stedin Holding N.V.<sup>1</sup>**

Rotterdam, 17 december 2020

Betreft: update Langetermijnfinanciering (LTF) Stedin

Geachte aandeelhouders van Stedin,

Stedin en de AHC zijn sinds april 2019 in gesprek over de lange termijnfinanciering van de vennootschap. Deze AHC brief is een vervolg op de eerdere informatiebrieven<sup>2</sup>. Met deze brief wil de aandeelhouderscommissie (AHC) u op de hoogte brengen van de stand van zaken rondom de gezamenlijke werkgroep lange termijnfinanciering (LTF).

In de aandeelhoudersvergadering van 30 september 2020 en in de informatiebijeenkomst voor aandeelhouders op 28 oktober 2020 is de planning inzake LTF weergegeven. Volgens deze planning zou eind 2020 een compleet informatiepakket aan de aandeelhouders worden verstrekt. Op basis van dit informatiepakket zou u dan een besluit kunnen hebben nemen over het voorstel van Stedin inzake de kapitaalsvraag teneinde het vermogen van Stedin in de huidige reguleringsperiode te versterken in lijn met de kaders van haar financieel beleid.

Hoewel AHC en Stedin een gezamenlijk beeld hebben van de hoogte van de kapitaalsvraag voor de korte termijn en de voorkeursoplossingsrichting<sup>3</sup> (instrumentkeuze) is er nog geen overeenstemming over de versterking (op onderdelen) van de positie van de aandeelhouders in de governance, onder andere over optimalisaties die moeten worden overeengekomen voorafgaand aan een kapitaalstorting. Door het ontbreken van deze overeenstemming is het nog niet mogelijk om u het toegezegde informatiepakket toe te sturen. Ook zal de besluitvorming worden opgeschoven. De besluitvormingstermijn (periode om een besluit te nemen) van iedere gemeente wordt overigens niet ingekort zie paragraaf 2.3).

In deze brief vindt u een resumé van het vorige bericht aan de aandeelhouders, een toelichting op de tussentijdse ontwikkelingen, en een schets van het vervolgproces. Ten slotte vindt u de voortgang van de gesprekken die de AHC heeft met het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) en de Autoriteit Consument en Markt (ACM).

---

<sup>1</sup> Deze AHC-brief is openbaar en kan derhalve aan de gemeenteraad worden verstrekt.

<sup>2</sup> AHC Brieven: van 18 september 2020, 20 juli 2020, 12 mei 2020, 3 maart 2020 en 29 oktober 2019.

<sup>3</sup> Een kapitaalstorting van €200 mln (zie 2.1) door aandeelhouders om de balanspositie c.q. het eigen vermogen van de deelneming Stedin ter versterking, gestructureerd via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen.

## 1 LANGE TERMIJNFINANCIERING

### 1.1 Resumé laatste bericht aan aandeelhouders en de informatiebijeenkomst 28 okt. 2020

Deze paragraaf belicht de belangrijkste aspecten uit de laatste berichtgeving van de AHC over de werkgroep lange termijnfinanciering.

#### 1.2.1 Omvang kapitaalbehoefte en oplossingsrichting

De reden dat de AHC en Stedin in een werkgroep met elkaar in gesprek zijn, is dat de financiële (meerjarige) plannen van Stedin laten zien dat Stedin's financiële positie onder druk staat als gevolg van diverse ontwikkelingen die een negatieve impact zullen hebben op de belangrijke kaders binnen Stedin's financiële beleid zoals de kredietwaardigheid (behoud van een credit rating<sup>4</sup> van A-) en schuldpositie.

In eerdere AHC-brieven en aandeelhoudersvergaderingen is reeds gecommuniceerd dat een verslechtering van de schuldpositie en de kredietwaardigheid onder andere nadelige gevolgen kan hebben voor de toegang tot de kapitaalmarkt alsmede de kosten en voorwaarden van de financiering van het vreemd vermogen en daarmee uiteindelijk ook voor het dividend voor de aandeelhouders.

De belangrijkste ontwikkelingen die Stedin's positie onder druk zetten zijn:

1. de toename van de investeringen (mede door de energietransitie) terwijl de (kapitaal)lasten hiervan als gevolg van de landelijke regulering op een later moment worden vergoed, hetgeen zorgt voor druk op Stedin's kasstromen omdat ze deze investeringen moet voorfinancieren;
2. hogere lasten, met name hogere tarieven die hoogspanningsnetbeheerder TenneT doorbelast aan de regionale netbeheerders zoals Stedin;
3. de – relatief – lage marktrente die door de wijze van regulering bij Stedin en andere regionale netbeheerders leidt tot een lagere vermogenskostenvoet wat concreet voor Stedin in een lagere vergoeding c.q. omzet resulteert

Sinds dit voorjaar zijn de AHC en Stedin met elkaar in dialoog om de omvang van het financieringsprobleem en mogelijke oplossingsrichtingen ("instrumenten" c.q. beheersmaatregelen) duidelijker in kaart te brengen.

In het derde kwartaal werden de omvang van het financieringsprobleem en de oplossingsrichting concreter. Stedin had in eerdere aandeelhoudersvergaderingen bij de aandeelhouders een kapitaalbehoefte kenbaar gemaakt met een bandbreedte van € 750 mln tot € 1 mld. voor de periode tot aan 2030. Die kapitaalbehoefte is door de analyse van de adviseurs en gesprekken tussen de AHC en Stedin verder gespecificeerd. In de aandeelhoudersvergadering van 30 september 2020 heeft Stedin voor het eerst gemeld dat men toewerkt naar een kapitaalvraag aan de aandeelhouders voor de korte termijn (concreet 2021) van € 200 mln. Tegelijkertijd was ten tijde van het laatste AHC-bericht en de bijeenkomst van 28 oktober 2020 de validatie van dit voorstel door de adviseurs van de AHC nog niet afgerond. Dat is inmiddels wel gebeurd (zie paragraaf 2).

---

<sup>4</sup> Zie voor een nadere toelichting op de credit rating: <https://www.stedingroep.nl/investor-relations>.

## 1.2.2 Governance

Naast de kapitaalstorting heeft de AHC ook uitgebreid aandacht besteed aan de governance. Enerzijds omdat de AHC periodiek evalueert of de governance adequaat is ingericht in de context van de ontwikkelingen bij de vennootschap en de kaders die gemeenten hanteren ten aanzien van hun deelnemingen.

Anderzijds kijkt de AHC bij een verzoek om aanvullend kapitaal beschikbaar te stellen of de huidige governance voldoende is ingericht op de aanvullende eisen ten aanzien van transparantie en verantwoording die een nieuwe kapitaalstorting gegeven de (financiële) omvang met zich mee zou brengen, mede tegen de achtergrond dat bij een verslechtering van de financiële situatie casu quo vooruitzichten, Stedin mogelijk in de toekomst wederom een beroep op de aandeelhouders zou kunnen willen doen. In oktober is aangegeven dat de AHC daarover met Stedin in gesprek was teneinde in gezamenlijkheid met de vennootschap optimalisaties door te voeren en omdat voorafgaand aan de kapitaalverschaffing comfort geboden moet worden aan de aandeelhouders met betrekking tot de mate van zeggenschap van en transparantie richting de aandeelhouders.

## 2 HUIDIGE STAND VAN ZAKEN

Onderstaand treft u een toelichting op de actuele stand van zaken. Paragraaf 2.1 belicht de totstandkoming en de overeenstemming tussen de AHC en Stedin over de hoogte van de kapitaalvraag en de keuze voor het instrument. Paragraaf 2.2. belicht de lopende gesprekken over onder andere governance en de betrokkenheid van de Centrale Ondernemingsraad (hierna: COR). Tot slot belicht paragraaf 2.3 het vervolgproces.

### 2.1 Stedin, AHC en adviseurs eensluidend over hoogte kapitaalvraag korte termijn en instrument

Omdat de hoogte van de kapitaalvraag voor een belangrijk deel wordt gedreven door de vermogenskostenvoet die toezichthouder Autoriteit Consument & Markt vaststelt bij haar Methodebesluit(en)<sup>5</sup> voor netbeheerders is door de financiële adviseurs van de AHC geadviseerd om een tweedeling aan te brengen in de kapitaalvraag aan de aandeelhouders. Namelijk een kapitaalvraag vóór en een (eventuele) kapitaalvraag ná het Methodebesluit dat door de ACM volgend jaar wordt genomen.

---

<sup>5</sup> Het Methodebesluit wordt door De Autoriteit Consument & Markt (ACM) vastgesteld en bepaalt de methode op grond waarvan de regionale netbeheerders zoals Stedin de tarieven voor het transport van elektriciteit en gas in rekening mogen brengen aan hun afnemers (burgers en bedrijven). Het huidige methodebesluit loopt van 2017-2021. Het nieuwe Methodebesluit van 2022-2026.

1. De kapitaalvraag vóór het methodebesluit betreft de korte termijn, kent voornoemde hoogte van €200 mln. en heeft betrekking op de huidige reguleringsperiode (tot en met 2021).
2. De kapitaalvraag op de lange termijn is afhankelijk van het nieuwe Methodebesluit dat de ACM zal nemen voor de periode 2022-2026. In dit Methodebesluit is ook een herijking van de vermogenskostenvoet opgenomen zodat de kapitaalbehoefte van Stedin voor de nieuwe reguleringsperiode 2022-2026 met meer zekerheid vastgesteld kan worden. Dit is gedaan omdat op die manier een gerichte vraag aan de aandeelhouders kan worden gedaan. De AHC zal zodra deze nieuwe reguleringsparameters bekend zijn analyseren wat de impact is voor Stedin en de aandeelhouders en u hierover nader informeren.

Zoals in de AHC-brief van 18 september is aangegeven heeft de analyse van de omvang en het instrument langer genomen dan initieel gepland. Desalniettemin is de uitkomst dat Stedin, AHC en de betrokken adviseurs het eens zijn over 1] de hoogte van de kapitaalvraag aan de aandeelhouders waardoor het financieel beleid op de korte termijn in afwachting van de uitkomsten van het eerstvolgende Methodebesluit van toezichthouder ACM kan worden gecontinueerd en 2] de uitgifte van cumulatief preferente aandelen als instrument. Met een kapitaalstorting van €200 mln. blijft Stedin enerzijds in de periode tot aan het Methodebesluit binnen de kaders van haar financiële beleid, namelijk het behoud van haar kredietwaardigheid en A- credit rating. Anderzijds hebben de aandeelhouders die storten een vast dividendrendement en behoudt men op deze wijze flexibiliteit over de kapitaalsvraag voor de lange termijn.

Naast de omvang van de kapitaalvraag zijn ook de oplossingsrichtingen geanalyseerd. Zowel uit de analyse van Stedin als die van de adviseurs van de AHC wordt duidelijk dat Stedin middels een relatief dure hybride obligatie<sup>6</sup> zelf kan voorzien in de kapitaalvraag op de korte termijn, maar dat van de diverse oplossingsrichtingen een kapitaalstorting door de aandeelhouders (zijnde een versterking van het eigen vermogen) via de uitgifte van cumulatief preferente aandelen tegen een vaste coupon (dividendrendement c.q. vergoeding) prevaleert boven deze obligatie en andere instrumenten<sup>7</sup>. Met andere woorden; een kapitaalstorting via de uitgifte van preferente aandelen is het meest passend in relatie tot de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders wanneer dit wordt afgezet tegen andere oplossingsrichtingen zoals een kapitaalstorting via uitgifte van gewone aandelen, verder temporiseren van investeringen, aanvullende bezuinigingen op de operationele kosten, verlagen van het dividend of het uitgeven van de hybride obligatie.

---

<sup>6</sup> 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. Stedin heeft op dit moment reeds hybride obligaties uitgegeven ter hoogte van ca. €500 mln. Dit instrument aanvullend inzetten is niet de voorkeursoptie, want het is een relatief duur instrument en heeft daarmee in potentie impact op Stedin's financiële resultaten en uiteindelijk het dividend naar aandeelhouders.

<sup>7</sup> In het nog te verstrekken informatiepakket zullen de AHC en Stedin de verschillende instrumenten nader uiteenzetten.

## 2.2 Lopende gesprekken

Om de aandeelhouders in staat te stellen een gedegen en onderbouwd besluit te nemen dient het informatiepakket dat aan u wordt voorgelegd, compleet en afgerond te zijn. Onderstaand treft u een korte toelichting op de zaken die daarbij een rol spelen.

Zoals gesteld in de AHC brief van 18 september jl., ziet de AHC erop toe dat aan een voorstel voor een kapitaalstorting nadere voorwaarden worden verbonden die zowel betrekking hebben op de financiële effecten van de storting zelf (zoals het rendement), als op een versterking van de positie van de aandeelhouders in de governance. Op dit moment is er nog geen overeenstemming bereikt tussen Stedin en de AHC over de governance voorwaarden. Deze voorwaarden hebben onder andere betrekking op het dividendbeleid en de wijze van betrokkenheid van de aandeelhouders bij de investeringsplannen en de niet-gereguleerde activiteiten van Stedin, dat laatste onder meer vanwege het hogere risicoprofiel van dit type activiteiten. Een aandachtspunt is verder dat de potentiële kapitaalstorting in lijn met de staatssteunregels dient te zijn, waarbij onder meer marktconformiteit en afwezigheid van een bevoordeling van Stedin van belang kunnen zijn. Het adviestraject hieromtrent is nog gaande en daarbij zijn de juridische adviseurs van zowel de AHC als Stedin betrokken.

Verder zijn de aanpassingen van de governance en de kapitaalvraag van de aandeelhouders onderwerpen die binnen de Wet op de Ondernemingsraden (hierna WOR<sup>8</sup>) een advies van de Centrale Ondernemingsraad (de COR) vergen. De COR is door Stedin betrokken, maar kan pas zodra overeenstemming is bereikt formeel om advies worden gevraagd. Daarbij heeft de COR een wettelijke termijn van (maximaal) 6 weken om advies uit te brengen.

## 2.3 Vervolgproces

In de informatiebijeenkomst is door u nadrukkelijk aandacht gevraagd voor het feit dat het traject LTF al een langere periode loopt en dat bij ontvangst van het informatiepakket de 44 gemeenten voldoende tijd moeten hebben om op een gedegen manier een besluitvormingstraject binnen de eigen gemeente te kunnen doorlopen. De AHC heeft richting Stedin gecommuniceerd dat in het kader van de planning de aandeelhouders een minimale termijn van *50 werkdagen* moet worden geboden. Daar zal in de planning rekening mee worden gehouden.

Zowel voor de AHC, Stedin als de overige aandeelhouders was de laatste Toelichtingsbijeenkomst (28 oktober 2020) om meerdere redenen waardevol. Enerzijds omdat de AHC en Stedin kennis konden nemen van de vragen en aandachtspunten van de betrokken gemeenten. Anderzijds konden Stedin en de AHC de gemeenten in meer detail en gericht meenemen in de belangrijkste facetten van het LTF-traject.

---

<sup>8</sup> De COR kan, voor zover relevant, een adviesrecht hebben met betrekking tot (i) het aantrekken van een belangrijk krediet (artikel 25 lid 1 sub i WOR) (ii) het doen van belangrijke investeringen (artikel 25 lid 1 sub h WOR) en (iii) een belangrijke wijziging in de organisatie van de onderneming, dan wel in de verdeling van bevoegdheden binnen de onderneming (artikel 25 lid 1 sub e WOR).

De AHC is dan ook voornemens om in januari een nieuwe Toelichtingsbijeenkomst te plannen om u een update te geven over het proces en de inhoudelijke stand van zaken van de onderwerpen benoemd in deze brief en tegelijkertijd u de mogelijkheid te bieden vragen te stellen en punten ter bespreking naar voren te brengen. Via de secretaris van de AHC krijgt u daarover apart bericht en ontvangt u een uitnodiging.

### **3 REGULERINGSTRAJECT EZK EN ACM**

In haar eerdere brieven heeft de AHC al aangegeven net als Stedin met de Rijksoverheid in gesprek te zijn om te bezien in welke mate de huidige regulering aansluit bij de energietransitie en investeringsopgaaf van Stedin. Hierin zijn ook Netbeheer Nederland, de Vereniging Nederlandse Gemeenten (hierna VNG) en het Interprovinciaal Overleg (hierna IPO) belangrijke partners in de gesprekken met het ministerie van Economische Zaken en toezichthouder ACM.

Een belangrijke vraag binnen deze gesprekken is namelijk welke maatregelen kunnen worden genomen waardoor de regulering beter aansluit op de energietransitie en de omvang van de kapitaalbehoefte van Stedin kan worden beperkt. De transitie is immers een gezamenlijk nationaal belang waarbij alle betrokken partijen het elkaar mogelijk moeten maken om de eigen rol goed op te pakken.

De laatste gesprekken laten op dit moment een gunstig beeld zien. Tegelijkertijd zijn er nog geen aanpassingen geformaliseerd.

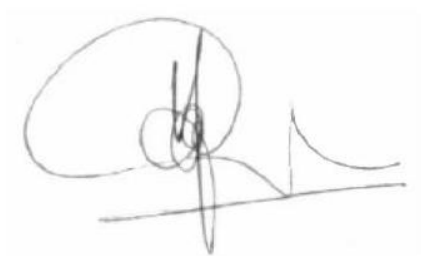
Zaken die onder andere de ACM heeft aangegeven in de contacten met de vertegenwoordigers van aandeelhouders van de diverse netbeheerders is dat men in de nieuwe reguleringsperiode (vanaf 2022) een aantal zaken wil doorvoeren om bepaalde nadelen van de huidige systematiek te beperken. Er is onder meer toegezegd om het effect van de verrekening van de TenneT tariefstijgingen op de regionale netbeheerders vanaf 2022 te beperken (zie paragraaf 1.2.1). Dit was een uitdrukkelijk verzoek vanuit de AHC. Ook heeft ACM uitgesproken dat netbeheerders geen financieel nadelige gevolgen mogen ondervinden van het versneld afschrijven van gasleidingen en wil de ACM in de tariefregulering meer rekening gaan houden met de groei van de decentrale opwek. Dit zijn positieve signalen die de ACM ook in ander verband heeft afgegeven, bijvoorbeeld in gesprekken met Netbeheer Nederland. Zekerheid over de aanpassingen wordt overigens pas verkregen wanneer het nieuwe Methodebesluit voor de periode 2022-2026 bekend wordt gemaakt. Tot die tijd zullen Netbeheer Nederland (NB NL), VNG en IPO het gesprek met de ACM voortzetten, onder andere gericht op het bepalen van een gunstige vermogenskostenvoet zie paragraaf 1.2.1).

Mocht u naar aanleiding van deze brief nog vragen of aandachtspunten hebben dan ben ik als voorzitter of is uw vertegenwoordiger in de AHC uiteraard beschikbaar.

# Aandeelhouderscommissie Stedin

---

Met vriendelijke groeten, mede namens de Aandeelhouderscommissie Stedin,

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'Arjan van Gils', written on a light background.

Arjan van Gils  
Voorzitter AHC Stedin