

Aan
de gemeenteraad

Datum 20 april 2021
Zaaknummer InProces BBV: 2021-0054252
Betreft Storting cumulatief preferent kapitaal Stedin Holding NV

Vergadering van

Portefeuillehouder: Maarten Burggraaf
Begrotingsprogramma Financiën (inclusief overhead)
Pijler Bestuur en Middelen
Kernteam/Opgave: Versterking Bestuur & Organisatie - Planning & Control
Auteur: Peter Kennedie
E-mail: phf.kennedie@dordrecht.nl
Verantwoordelijke: Peter Kennedie
Openbaar: Ja

Voorgesteld besluit

In te stemmen met de verkrijging voor maximaal € 20.000.000 van de nog uit te geven cumulatief preferente aandelen Stedin;

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 de geheimhouding te bekrachtigen ten aanzien van:

- a. het rapport lange termijn financiering Stedin;
- b. de samenvattingen van de rapporten van Rothschild & Co en Capitium;

Raadsvoorstel

Hoe zijn de bevoegdheden rond dit onderwerp verdeeld?

Op grond van de Gemeentewet neemt het college besluiten aangaande reeds bestaande privaatrechtelijke deelnemingen. Echter de kapitaalverschaffing en de wijziging van de gemeentebegroting daartoe zijn raadsbevoegdheden; welke de collegebesluitvorming om te participeren in aanvullend kapitaal geheel daarvan afhankelijk maakt.

Wat is het doel?

Het doel is om Stedin financieel in staat te stellen om haar gereguleerde bedrijfsactiviteiten te continueren; met inbegrip van versnelde energietransitie en onder (marktconforme) voorwaarden; die recht doen aan de positie van de publieke aandeelhouder.

Technische voorlichting voor raadsleden en geheimhouding

Helaas ontkomen we in dit voorstel niet aan het regelmatig aanstippen van financiële techniek. Dit voorstel is voorzien van een omvangrijke hoeveelheid documentatie. In het hierna volgende geven wij de essentie daarvan weer. Zoals reeds door wethouder Burggraaf naar de griffie en naar de fracties spoedshalve is aangekondigd worden er in april en mei digitale (technische) voorlichtingssessies voor raadsleden georganiseerd. Ons college beveelt u van harte aan om van deze mogelijkheid gebruik te maken.

Bij de totstandkoming van voorstellen is gebruik gemaakt van bedrijfsinformatie van Stedin en van externe advisering. Vanwege hybride kapitaal heeft Stedin een beursnotering in Luxemburg en wordt daarmee de informatie als koersgevoelig beschouwd. Sommige informatie is bedrijfsgevoelige informatie in de zin van de Wet openbaarheid van Bestuur. Om deze redenen is het noodzakelijk om bij een aantal documenten geheimhouding op te leggen waarbij op een later moment moet worden bekeken of en wanneer de geheimhouding kan worden opgeheven. Voorsnog denken wij aan een termijn tot eind 2026; echter dit moeten wij samen met andere aandeelhouders én de onderneming nog bespreken.

Voorgeschiedenis

Stedin is netbeheerder voor gas en elektriciteit in Zuid-Holland, Utrecht, Zeeland, de regio Amstelland, Kennemerland en Noordoost Friesland. De 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. Daarmee wordt echter ook in grote mate de verdien capaciteit bepaald door ACM. Deze regulering is in het licht van de energietransitie niet voldoende toekomstbestendig gebleken; met name omdat eigen én door Tennet doorberekende kosten niet direct in tarieven mogen worden verdisconteerd en anderzijds omdat ACM een zeer lage vermogenskostenvoet WACC (rekenrente) hanteert. Het niet-reguleerde deel is vrijwel geheel afgebouwd, waarbij Stedin de deur open houdt om op termijn warmteactiviteiten te gaan ontplooiën. Er zijn momenteel echter geen concrete voornemens om zeer grootschalige investeringen hierin te gaan doen.

Over de reguleringsproblemen heeft u op 10 maart 2020 een [brief](#) van ons college ontvangen. (Dit WACC probleem geldt overigens ook in andere sectoren zoals de [drinkwatervoorziening](#) waarbij de Tweede Kamer, in tegenstelling tot bij de netwerkbeheerders, reeds met een motie heeft ingegrepen en de minister recent noodmaatregelen heeft getroffen.) De huidige regulering bij netbeheerders heeft helaas ook forse negatieve gevolgen voor het geraamde dividend van Stedin, welke wordt betrokken bij de kadernota 2022; in elk geval voor dát jaar. De effecten van de nieuwe reguleringsperiode moeten worden afgewacht.

Op 10 november 2020 is aan uw raad een [voortgangsbericht](#) gestuurd welke in januari jl. in beslotenheid in de commissie bestuur en middelen is toegelicht. De hierna volgende uitwerking is overigens volledig in lijn met het die vergadering besprokene; waarvoor de commissie in beginsel steun uit sprak.

Concreet verzoek tot kapitaalstorting

De financieel adviseurs van de aandeelhouderscommissie hebben geadviseerd om (voorsnog) enkel te voorzien in de korte termijn kapitaalbehoefte, omdat de eventuele eigen vermogensbehoefte op de lange termijn sterk afhankelijk is van het te verwachten methodebesluit 2022-2026.

De raad van bestuur van Stedin heeft de aandeelhouders van Stedin vervolgens gevraagd om een kapitaalbijdrage van €200 miljoen in de vorm van cumulatief preferente aandelen, met als doel om het eigen vermogen van Stedin te versterken. Deze omvang is niet alleen voldoende om in de korte termijn kapitaalbehoefte voorzien, maar is ook in verschillende lange(re) termijn scenario's verstandig. Met versterking van het eigen vermogen krijgt Stedin de mogelijkheid om de leencapaciteit weer te vergroten.

De intekening geschiedt op basis van het normale aandelenpercentage (9,05%) met daarbij de mogelijkheid om extra te storten tot een maximum van 2 keer het huidige stembelang.

Hiermee wordt op de korte termijn (tot de start van de nieuwe reguleringsperiode in 2022) de huidige mate van kredietwaardigheid (met behoud van een zogenaamde *credit rating* van A-) ondersteund. Hoe beter deze rating is, des te lager de rentekosten van Stedin zullen zijn. Eerder was Stedin in staat om deze rating zelfstandig in stand te houden; vanwege onder andere de bovenbeschreven manco's in de huidige regulering wordt nu de hulp gevraagd van aandeelhouders. Ook bij ander netbeheerders staat de rating onder druk en wordt om kapitaal gevraagd; in

verschillende vormen vanwege uiteenlopende financiële posities. Met andere woorden: de creditrating van de meeste regionale netbeheerders wordt momenteel voor rekening van lagere overheden kunstmatig in stand gehouden.

Voorbehouden

Ten tijde van het opstellen van dit voorstel zijn er nog wel opschortende voorwaarden zoals met name de beoordeling door Standard & Poor's (S&P) 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. Indien daarnaast het totaal van intekeningen onder de € 180 miljoen blijft gaat de gehele transactie niet door. Daarmee is de kans dan aanwezig dat de creditrating verslechtert en Stedin haar ambities moet bijstellen/ herprioriteren; ook in onze regio. Ook de instemming van de ondernemingsraad is nodig. Deze voorbehouden maken deel uit van de finale afweging.

Keuze instrument

De keuze voor dit instrument is hoofdzakelijk bepaald door de huidige grote onzekerheid van het dividend op regulier kapitaal. Het cumulatief preferent kapitaal waarborgt dat de aandeelhouder ervan recht op vergoeding van de couponrente (nu 3%) behoudt. Betaalt men later, dan is de jaarlijkse vergoeding daarover ook 3%.

In beginsel betaalt Stedin de inleg niet terug: het is dus geen lening. Echter Stedin kan wel te zijner tijd in samenspraak met de aandeelhouders besluiten om aandelen weer in te nemen.

Bepaling van het te storten kapitaal en finale voorwaarden

Zoals hiervoor aangeduid bedraagt het reguliere aandelenpercentage 9,05%, waarmee de storting ruim € 18 miljoen zal bedragen. Wij weten niet of iedere gemeente(raad) kan en zal instemmen met de voorstellen. Om de kans op een succesvolle transactie te verhogen willen wij voorstellen om een intekenbedrag van € 20 miljoen, dus bijna 10% extra, vast te stellen; conform het met de commissie oriënterend besprokene. Het college zal wethouder Burggraaf machtigen om namens de gemeente in overleg met eigen en externe adviseurs de concrete Dordtse storting vóór de deadline van 18 juni a.s. te bepalen en finale afspraken te maken. Gelet op de huidige overliquiditeit is geen lening nodig.

Wat zijn per besispunt de argumenten en wat is hierop de toelichting?

Overwegingen college

Het college wil uw raad voorstellen om het verzoek tot kapitaalstorting te honoreren om de volgende redenen:

- Het draagt bij aan de mogelijkheden voor energietransitie in het verzorgingsgebied van Stedin
- Het is een signaal aan de landelijke politiek, dat de gemeente haar medeverantwoordelijkheid draagt in de energietransitie, maar dat het kabinet/ ministeries daarna aan zet zijn om:
 1. daarin zelf ook financieel substantieel bij te dragen; ook om de betaalbaarheid van energietransitie te waarborgen
 2. de ACM te bewegen om de regulering toekomstbestendiger te maken en daarbij zo nodig zelf het heft in handen te nemen
- De storting gaat gepaard met daarvan afhankelijk gemaakte verbeteringen in de positie van aandeelhouders bij beslissingen van de onderneming. Deze betreffen op hoofdlijnen:
 1. Goedkeuringspositie voor aandeelhouders bij het vijfjarig strategisch plan met daarbij ook goedkeuring bij de midterm review
 2. De goedkeuringsdrempel voor aandeelhouders bij niet-gereguleerde investeringen wordt op € 25 miljoen gesteld
 3. Beëindiging in 2026 van bijzondere baten als uitsluiting van dividend.
 4. Betere informatievoorziening in het jaarplan richting aandeelhouders
 5. Een zwaarwegend adviesrecht van aandeelhouders richting de Raad van Commissarissen ingeval van aantrekken van zgn. hybride financiering.

6. Doorwerking van governanceafspraken binnen de gehele groep; niet slechts op holdingniveau
7. Jaarlijkse informatieverschaffing aan aandeelhouders op diverse onderwerpen, waaronder de voortgang van Regionale Energie Strategieën en investeringen per RES/regio

De unanieme conclusie en aanbeveling van de aandeelhouderscommissie is hiermee dat de introductie van de cumulatief preferente aandelen, de daarmee samenhangende kapitaalstorting en de aanpassingen van de governance zowel in het belang van Stedin als in het belang van de aandeelhouders zijn. De als bijlage verzonden concept-statuten kunnen overigens nog in beperkte mate aan verandering onderhevig zijn, omdat de beoordeling van S&P ook de statutenwijziging zal beslaan.

Last but not least geldt op lokaal niveau daarbij het volgende:

- Het rendement op de storting is tot 2026 3%, met daarbij als eeuwigdurende ondergrens ("floor") 1%. De gemeente heeft haar overliquiditeit momenteel als schatkistbankieren gestald tegen 0%. Zodra de gemeente weer moet gaan lenen is een vergelijk met de leenrente van dat moment opportuun. Periodiek, voor het eerst per 2026, wordt de rente bovendien herzien; om aansluiting te houden met marktbevingen; met dus altijd de ondergrens van 1%. Aan de termijn van 2026 is overigens ook de voorgestelde termijn van geheimhouding van stukken gekoppeld.
- De opbrengst compenseert, in weliswaar beperkte mate, vanaf volgend jaar de opbrengst het voorzienbare verlies op regulier dividend. Er vindt geen vergoeding plaats in 2021.

Wat zijn kanttekeningen en/of risico's bij dit voorstel?

Met de keuze van dit instrument zijn de risico's voor de aandeelhouder beperkt tot daling van rendement op de inleg tot 1% en tot het daadwerkelijke ontvangstmoment van de couponrente. Evenwel is vertraging vanaf dat moment rentedragend. Ook moet worden voldaan aan de opschortende voorwaarden; wil het voorstel uitgevoerd kunnen worden.

Welk (participatie)proces is doorlopen om tot dit voorstel te komen?

Er is intensief en langdurig overleg gevoerd tussen (delegaties van) de aandeelhouderscommissie met externe adviseurs en de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van de onderneming. De commissie Bestuur en Middelen is hierover reeds geïnformeerd.

Wat zijn de belangrijkste gerelateerde besluiten?

Zie de hyperlinks opgenomen onder "voorgeschiedenis".

Hoe wordt dit betaald?

Dit kan worden betaald uit de huidige overliquiditeit welke thans uitgezet staat als "schatkistbankieren".

Wat is het vervolg op het raadsbesluit?

Op 18 juni a.s. moet door de aandeelhouderscommissie met Stedin worden bepaald of voldaan is aan alle opschortende voorwaarden, waardoor collectieve bereidheid tot storting van tenminste € 180 miljoen. De aandeelhoudersvergadering besluit vervolgens over onder meer aanpassing van de statuten die voorzien in aandelenemissie, de storting en aanpassing van de governance. Daarna worden overeenkomsten ondertekend en vindt de notariële verwerking plaats. Tot slot wordt overgegaan tot storting. De daadwerkelijke storting vindt vermoedelijk in augustus/ september plaats.

Het college van Burgemeester en Wethouders



De raad van de gemeente DORDRECHT en de BURGEMEESTER van de gemeente DORDRECHT, ieder voor zover het zijn bevoegdheid betreft;

gezien het voorstel van het college van Burgemeester en Wethouders van 20 april 2021 inzake Storting cumulatief preferent kapitaal Stedin Holding NV;

gelet op artikel 160, lid 1 onder e van de Gemeentewet; artikel 55 van de Gemeentewet ; artikel 25 van de Gemeentewet; artikel 192, lid 1 van de Gemeentewet; gelet op Wet Openbaarheid van Bestuur;

overwegende dat:

- De gemeente Dordrecht een aandelenbelang van 9,05 % bezit in Stedin Holding NV ('Stedin');
- Het bedrijf Stedin als gevolg van de energietransitie een extra investeringsopgave en samenhangend een extra vermogensbehoefte heeft;
- Stedin in overleg met de Aandeelhouderscommissie ('AHC') heeft voorgesteld om deze behoefte 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 om deel te nemen in de kapitaalstorting is voorbehouden aan iedere individuele gemeente.

b e s l u i t :

In te stemmen met de verkrijging voor maximaal € 20.000.000 van de nog uit te geven cumulatief preferente aandelen Stedin;

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 de geheimhouding te bekrachtigen ten aanzien van:

- a. het rapport lange termijn financiering Stedin;
- b. de samenvattingen van de rapporten van Rothschild & Co en Capitium;

Aldus besloten in de vergadering van