



MEMORANDUM

ONDERWERP Door Stedin gevraagd principebesluit over aandeelhouderschap.
DATUM 05-06-2023
DOCUMENTNUMMER UTSP-292873278-205
VAN Jan Kippers
AAN Gedeputeerde Staten
TELEFOONNUMMER +31640813391
TEAM BEI

Inleiding

Het elektriciteitsnet in de provincie Utrecht zit vol. Grootschalig opgewekte duurzame energie kan niet meer worden terug geleverd aan het net en (groot)verbruikers van elektriciteit kunnen niet meer worden aangesloten. Sinds voorjaar 2022 is het college in gesprek met onze regionale beheerder van het elektriciteitsnet, Stedin Holding N.V. (hierna Stedin). Stedin heeft volgens de wet alleen overheden als aandeelhouder. Uitbreiding van het eigen vermogen is nodig om de enorme investeringsopgave voor de benodigde netcapaciteit de komende jaren te kunnen financieren.

Stedin heeft de niet aandeelhoudende gemeenten en de drie provincies in haar werkgebied (Utrecht, Zeeland en Zuid-Holland) gevraagd om aandeelhouder te worden. Onder aanvoering van provincie Utrecht trekken de provincies en de gemeenten Amersfoort en Utrecht hierin gezamenlijk op als de Cornerstone Investors (CI). Onlangs heeft Stedin de urgentie nogmaals in een brief aan GS verwoord, en daarbij een dringend beroep gedaan om "alvast een positief principebesluit voor het zomerreces over een investering in het aandelenkapitaal van Stedin te nemen onder voorbehoud van definitieve validatie van de business case kort na het zomerreces." Besluitvorming hierover is controversieel verklaard. Met dit memo geeft de projectgroep Aandeelhouderschap Stedin een tussenstap in het proces richting besluitvorming en een advies hoe met het controversiële karakter om te gaan.

Na een korte samenvatting van besluiten en communicatie tot nu toe, gaat het memo in op de vragen:

- Waarom nu?
- Waarom deze voorgestelde bijdrage?
- Hoe verhoudt de bijdrage van onze provincie zich tot die van de andere CI?
- Welke risico's en kansen zien we voor provincie en voor Stedin?
- Welke opties zien we in tijd en in middelen?
- Welke vervolgstappen adviseren we in relatie tot coalitie-onderhandelingen, Kadernota en begroting 2024.

Voorgeschiedenis

Eind vorig jaar heeft u met de Statenbrief "Verkenning aandeelhouderschap Stedin", ([UTSP-292873278-77, Statenbrief Aandeelhouderschap Stedin](#)) het verzoek toegelicht: de onderbouwing van het verzoek en de verkenning: het maatschappelijk belang, de gemeenschappelijke verantwoordelijkheid, de kapitaalvraag, businesscase, invloed en zeggenschap, de rol van het Rijk en andere CI en de strategische doorkijk ook in relatie tot andere geldvragende participaties en Utrechtse gemeenten. Kort samengevat heeft u aangegeven het maatschappelijk belang te onderschrijven en dat u van mening bent dat alle nog niet deelnemende overheden ook hun verantwoordelijkheid moeten nemen. U heeft een aantal condities voor eventueel aandeelhouderschap gesteld en ook aangekondigd meer strategische aspecten van de financieringsvraag te gaan belichten in een integrale afweging van dit vraagstuk.

Ontwikkelingen Business Case: vraag nu 300 miljoen euro aan nieuwe aandeelhouders tot 2027

Stedin gaat tot 2030 tenminste 8 miljard euro investeren in haar distributienetwerk. Voor deze investeringen is een versterking van het eigen vermogen (EV) noodzakelijk om met een aanvaardbare rating geld te kunnen lenen via de kapitaalmarkt.

Stedin heeft in het voorjaar 2022 de niet aandeelhoudende gemeenten en provincies gevraagd om aandeelhouder te worden en om 1,8 miljard euro toe te voegen aan het EV in de vorm van aandelen:

- 700 miljoen euro nodig vanaf 2027 (op te brengen door alle aandeelhouders)
- 1.100 miljoen euro op kortere termijn te verwerven door het uitgeven van extra aandelen.

Het Rijk heeft in de begroting 2023 500 miljoen euro toegezegd. Door andere aandeelhouders is nog 600 miljoen euro op te brengen. De zittende aandeelhouders (44 gemeenten vooral uit provincie Zuid-Holland) hebben aangegeven dat Stedin eerst investeringen moet vragen aan de niet-aandeelhoudende gemeenten. Dit bedrag is daarom neergelegd bij de CI en de niet aandeelhoudende gemeenten. Echter, de inzet van het Rijk om met 500 miljoen euro te willen instappen, heeft de rating al opwaarts bijgesteld waardoor het lenen van geld op de kapitaalmarkt goedkoper is geworden. De rentelasten nemen voor Stedin af en daarom heeft Stedin tot 2027 nu nog 300 miljoen euro aanvullend EV nodig.

De CI hebben eind 2022 externe expertise van bureau Zanders ingehuurd voor inhoudelijke analyse van een aantal documenten (o.a. due diligence en waardebeoordeling Stedin) en vraagstukken (o.a. verdeelsleutel gevraagde bijdrage, businesscase, zeggenschap en planning, zie bijlage 2 voor de bestuurlijke samenvatting)

Zanders bevestigt de vermogensbehoefte, geeft aan dat getrapte bijdrage mogelijk is, en heeft een advies over de bijdragen van de verschillende overheden gegeven.

Zanders heeft ook andere instrumenten dan aandelenuitgifte voor het versterken van het EV onderzocht: Conclusie is dat geen van de alternatieven voldoende investeringsruimte biedt. Garantstelling, subsidies of private investeringen zijn geen optie voor het EV. Minder dividend en andere interne financieringsbronnen leveren te weinig op.

Bestuurlijk overleg CI 8 maart 2023: traject aandeelhouderschap Stedin gezamenlijk voortzetten.

Op basis van de resultaten van het onderzoek hebben de CI 8 maart 2023 besloten het traject tot het aandeelhouderschap Stedin in gezamenlijkheid verder voort te zetten.

Medio 2023 zal de definitieve vermogensbehoefte door Stedin en aanvullend onderzoek van Zanders worden gepreciseerd. Op basis daarvan zal het gesprek over de bijdrage van de overige niet-aandeelhoudende partijen worden gevoerd.

Waarom nu een principebesluit nemen?

- Voorbereiding begroting 2024 (half juni) of eerste begrotingswijziging (half augustus), om Q1 2024 in te kunnen stappen
- Besluitvorming in PS inleiden (oordeelsvorming aan de hand van Statenbrief)
- Signaal naar ratingbureaus
- Verwacht breed draagvlak voor het principe

Welke bijdrage nu?

Idealiter zou er één moment van toetreding zijn, door zowel het Rijk als de CI en andere gemeenten. Naar verwachting zal het Rijk op relatief korte termijn (medio 2023) toetreden. Dit komt voor de CI te vroeg omdat de besluitvorming over mogelijke deelname in het kader van de begroting 2024 zal moeten plaatsvinden. Het belang van Stedin is dan in eerste instantie dat er zo snel mogelijk een toezegging ('commitment') komt van de mogelijke andere toetreders.

Daarom wordt ingezet op een getrapte systeem:

- Indien deze zomer definitief aangetoond als noodzakelijk, wordt begin 2024 getracht een storting van 100 miljoen euro (naast de 500 miljoen euro die het Rijk gaat bijdragen) door de CI bijeen te brengen.
- Vervolgens zal de definitieve aanvullende vermogensbehoefte, die nu wordt ingeschat op 200 miljoen euro (300 minus 100) in het tijdvak t/m 2025, medio 2023 verder onderbouwd worden door Stedin, waarop de overige niet-aandeelhoudende partijen hun bijdrage kunnen baseren en een aantal CI extra kan bijstorten

Een substantiële bijdrage van PU is nodig omdat er een urgente en omvangrijke financieringsvraag is en de PU op korte termijn kapitaal beschikbaar kan maken. Daarbij is er nu sprake van een achterstand in aandeelhouderschap van de provincie en gemeentes in Utrecht. We geven met deze investering een voorbeeld en signaal naar Utrechtse gemeentes om ook serieus te investeren in de energie-infrastructuur en tenslotte tonen we zichtbaar leiderschap binnen de CI. Gegeven de beperkte mogelijkheden van andere CI op dit moment, is het voorstel dat PU een substantieel deel van de 100 miljoen opbrengt, in lijn met de eerder aankondigingen in het rapport Groeispromg Utrecht 2040, Kadernota 2023-2026 en Programmabegroting 2023. Het voorstel is om voor het BO van de CI van 19 juni in te zetten op een bijdrage van € 70 miljoen.

Hoe verhoudt de bijdrage van onze provincie zich tot die van de andere CI?

Stedin heeft de volgende investeringen (x miljoen euro) voor ogen, verdeeld over de drie provincies:

Provincie	Regio's	Geplande investeringen 2023-2027
Zuid Holland	Rotterdam Den Haag	880
	Drechtsteden	130
	Midden-Holland	120
	Hoeksche Waard	50
	Alblasserwaard	30
	Goeree-Overflakkee	30
	Overig	1150
		2400
Utrecht	Regio U16	420
	Amersfoort	240
	Overig	650
		1300
Zeeland	Zeeland	100
	Overig	320
		420

Kijkend naar deze investeringen valt op dat onze provincie een relatief groot percentage investeringen vergt in relatie tot de percentuele verdeling van de 'energie omzet' per provincie.

Zanders heeft allereerst een indicatieve verdeling opgesteld op basis van de totale 'energie-omzet' per provincie en deze vervolgens vertaald naar de gevraagde 300 miljoen euro, en deze vervolgens verdeeld; 50% provincies en 50% gemeenten.

	Omzet	Relatief aandeel	Investering
Provincies			
Utrecht	277.406.575	25,8%	38.707.317
Zuid-Holland	687.074.280	63,9%	95.869.401
Zeeland	110.535.167	10,3%	15.423.282
Totaal	1.075.016.022	100%	150.000.000
Gemeenten			
Gem. Utrecht	73.751.900	6,9%	10.290.809
Gem. Amersfoort	32.014.481	3,0%	4.467.070
Overige gemeentes	969.249.640	90,2%	135.242.120
Totaal	1.075.016.022	100%	150.000.000
Investering gem.	150.000.000		

Tabel 2: Absolute en relatieve aandeel per CI in kapitaalvraag o.b.v. alle omzet

Bij bovenstaande verdeling wordt geen rekening gehouden met het feit dat de gemeenten in de provincie Zuid Holland historisch gezien al veel kapitaal hebben ingebracht in Stedin. Ook meer recentelijk hebben deze gemeenten nog 200 miljoen euro in Stedin geïnvesteerd.

Om die reden kan voor een verdeling ook gekeken worden naar de gemeenten die nog geen aandeelhouder zijn. Zanders heeft twee verschillende verdeelsleutels in beeld gebracht, verdeling op basis van omzet en op basis van inwonertal. Dit resulteert in het overzicht bovenaan de volgende pagina.

	Verdeelsleutel - Omzet		Verdeelsleutel - Inwoners	
	Relatief (in %)	Absoluut (in €)	Relatief (in %)	Absoluut (in €)
Provincies				
Provincie Utrecht	61,0%	91.453.502	65,8%	98.670.506
Provincie Zeeland	25,5%	38.191.945	19,4%	29.107.568
Provincie Zuid-Holland	13,6%	20.354.551	14,8%	22.221.927
Subtotaal Provincies	100,0%	150.000.000	100,0%	150.000.000
Gemeenten				
Gemeente Utrecht	17,0%	25.482.647	18,2%	27.220.984
Gemeente Amersfoort	7,4%	11.061.596	8,0%	11.935.272
Overige gemeentes	75,6%	113.455.757	73,8%	110.843.745
Subtotaal gemeenten	100,0%	150.000.000	100,0%	150.000.000
Totaal	100,0%	€300.000.000	100,0%	€300.000.000

Tabel 1: Absolute en relatieve aandeel per CI in kapitaalvraag

Bij deze twee overzichten van Zanders zijn de volgende waarnemingen van belang:

- De provincie Zeeland en de 13 Zeeuwse gemeenten kunnen voor 2024 maximaal een 'symbolisch bedrag' bijeenbrengen van 10 miljoen euro. De verwachting is dat zij, na de verkoop van de Provinciale Zeeuwse Energie Maatschappij (PZEM), een groot deel van de verwachte opbrengst (500 – 700 miljoen euro) zullen investeren in Stedin. Dit geld zal in 2025 vrijkomen.
- De provincie Zuid-Holland reserveert een bedrag van 45 miljoen euro, te verdelen over drie distributienetwerken: Stedin, Liander en Westland Infra Netbeheer. Voor Stedin wordt gerekend op een bedrag van 20 miljoen euro.

Het bovenstaande heeft voorsnog tot gevolg dat er voor 2024 de verwachting is dat de provincie Zeeland en Zuid-Holland in juni 30 miljoen euro kunnen toezeggen. Dat wordt bij hen niet als controversieel beschouwd. Van de nu gevraagde 100 miljoen euro kan nu alleen gerekend worden op 30 miljoen euro. De provincie Utrecht heeft "In het rapport Groeispromg Utrecht 2040 is onder het thema Energie en klimaat een deelneming van 75 miljoen euro in de netwerkbeheerder als mogelijke investering genoemd".

Door nu als provincie Utrecht een grote stap voorwaarts te maken met een deelname van 70 miljoen euro gaat onze provincie verder dan op basis van de verdeling van 'energie-omzet' verwacht mag worden. Tegelijkertijd zijn er veel investeringen gepland in onze provincie die noodzakelijk zijn om de energietransformatie maximaal te kunnen ondersteunen. Door deze investering kan de provincie Utrecht ook een zetel krijgen in de Aandeelhouders

Commissie. Dit rechtvaardigt ons inziens deze majeure stap en mag worden verondersteld dat het hier dan ook bij zal blijven, in ieder geval tot 2030.

Risico's en kansen?

- Gegeven onze liquiditeitsprognose zullen we geld moeten lenen voor deze deelname. Bij de huidige rentepercentages betekent dit een jaarlijkse rentelast van €2,1 miljoen.
- De hoogte van het dividend is vooral op de korte termijn onzeker. Wordt deze uitgekeerd of schuift het door als gevolg van nieuwe ontwikkelingen (e.g. wijzigingen in het bekostingsstelsel) en investeringsvragen? Mochten de verwachte dividenden later worden uitgekeerd dan nu is doorgerekend dan kan dit leiden tot een, in ieder geval op de korte termijn, lagere investering door het Rijk.
- Aanvullende kapitaalbehoeften als gevolg van nieuwe Europese regelgeving of extra investeringen kunnen leiden tot een lagere dividendumuitkering.
- Pay out ratio dividend: Een belangrijk punt bij de toetredingsvoorwaarden van het Rijk is de dividend pay-out ratio. Deze wordt door de AHC bepaald en bedraagt statutair maximaal 50% van het nettoresultaat dat beschikbaar is voor gewone aandeelhouders. In de doorrekeningen is rekening gehouden met deze 50%. Het is mogelijk dat het Rijk wil inzetten op een lagere pay-out ratio. Dit zou de Business Case in termen van dividendrendement verslechteren. Wel is het zo dat er waarde opgebouwd wordt voor de aandeelhouders in de onderneming wanneer het niet uitgekeerde dividend opnieuw wordt geïnvesteerd.
- Technische details over soort aandelen en prijsstelling behoeven nog nader uitwerking.
- De CI willen een zetel in de Aandeelhouders Commissie namens de CI, in te vullen door de provincie Utrecht, op basis van 'regionale spreiding'

Zijn er alternatieven?

Alternatieven kunnen gezocht worden in hoogte van de bijdrage en in tijdstip van de bijdrage. Stedin geeft in de brief aan dat na het zomerreces een gedetailleerde onderbouwing volgt. Voor de definitieve besluitvorming is dat op tijd. Het voornemen voor de toezegging van een bijdrage kan met een voorbehoud gemaakt worden.

Nu geen of een lager bedrag inzetten: het risico hiervan op de rating kan op dit moment onvoldoende ingeschat worden. Mogelijk heeft het gevolgen voor de rating (op dit moment A-minus) en daarmee de rentelasten van Stedin voor de leningen. Daarmee zal het benodigde EV in de nabije toekomst verder groeien. De inschatting kan daarentegen ook zijn dat deze €100 miljoen voor 2024 niet doorslaggevend is, gegeven de bijdrage van het Rijk (500 miljoen en de gevolgen voor de rating).

Procesmatig is hier wel een duidelijk risico: als de CI nu niet het signaal afgeven te willen instappen als aandeelhouder, geeft dat voeding aan gemeenten om hier ook andere afwegingen te maken.

Besluitvorming over de bijdrage uitstellen tot het nieuwe college dit najaar heeft vergelijkbare risico's. Indien de nieuwe coalitie dit ondubbelzinnig in het coalitie akkoord opneemt, lijkt dat voldoende signaal. Dit vraagt wel om een duidelijk signaal richting de Staten. Provincies en gemeenten in Utrecht hebben een grote achterstand in investeringen in Stedin ten opzichte van voornamelijk Zuid-Holland. Tot nu toe hebben andere gemeenten en provincies ook ons energienetwerk gefinancierd. Het is respectvol naar de andere aandeelhouders als de PU nu ook een investering doet die past bij de situatie en de omvang van het netwerkprobleem.

Hoe nu verder/ welke vervolgstappen?

Voor de provincie Utrecht:

- Agendering C-stuk: 'Aandeelhouderschap Stedin' voor de GS vergadering van 13 juni
- Bestuurlijk Overleg CI & Stedin op 19 juni. Hierin zal het standpunt van de provincie worden ingebracht. Dit overleg zal in het teken staan van het starten van het onderhandelingsproces met Stedin.
- Het voornemen van het college om aandeelhouder te worden van Stedin en 70 miljoen euro hiervoor te reserveren zal ingebracht worden op de onderhandelaarstafel.
- In de Kaderbrief 2024-2027 is aandeelhouderschap Stedin met een investering van 70 miljoen euro opgenomen als een mogelijk nieuwe ontwikkeling. Deze zal gedekt worden uit de algemene middelen. De financieringsruimte is niet specifiek voor Stedin maar voor de totale geprognostiseerde investeringsvraagstukken.
- De Staten zullen worden geïnformeerd over dit voornemen via een informatiesessie of een statenbrief.

Als in het Bestuurlijk Overleg van de CI op 19 juni besloten wordt de onderhandelingsfase in te gaan met Stedin zal er eerst duidelijkheid moeten komen over de volgende punten:

- De verwachte update van de zg. GRE-Uplift (Government Related Entity) vanuit Stedin medio dit jaar. Hierbij wordt de kredietwaardige status van Stedin verhoogd als gevolg van de deelname door het Rijk. Dat heeft vervolgens een positief effect op de credit rating van Stedin. Hierdoor kan Stedin onder gunstiger voorwaarden kapitaal aantrekken.
- Een duidelijke onderbouwing waaruit blijkt dat de gevraagde 100 miljoen euro, op te brengen door de CI in 2024, ook daadwerkelijk nodig is,
- De 'maakbaarheid' van de investeringen door Stedin, om te voorkomen dat het geld blijft staan op de rekening van Stedin zonder dat het daadwerkelijk gebruikt wordt,
- Beschikbaarheid over het afsprakenkader tussen het Rijk en Stedin. Een belangrijk aspect daarbij is de zogenaamde pay-out ratio dividend (nu 50% van de nettowinst) en
- Een toezegging dat de Provincie Utrecht voor de CI een zetel krijgt in de Aandeelhouders Commissie op basis van regionale spreiding.

De verwachting is dat deze gegevens gedurende het derde kwartaal beschikbaar komen. Dan pas zal een concreet voorstel (A-stuk) worden opgesteld richting Provinciale Staten.