



Aan de gemeenteraad van Leusden

Zaaknummer:
150723

Uw kenmerk:

Behandeld door:

Verzonden:
29 februari 2024

Onderwerp: Aandeelhouderschap Stedin

Geachte leden van de raad,

1. Inleiding

Sinds twee jaar speelt de vraag of de gemeente Leusden aandeelhouder van netbeheerder Stedin Holding N.V. moet worden. Via deze brief informeren wij u over de achtergrond van deze vraag, over de ontwikkelingen, overwegingen, risico's, en over ons besluit.

2. Bestuurlijke samenvatting

Stedin beheert en exploiteert het elektriciteit- en gasnetwerk in het grootste deel van de provincies Zuid-Holland, Zeeland en Utrecht. In 2022 heeft Stedin een verzoek gedaan aan de niet aandeelhoudende provincies en gemeenten in dit gebied om aandeelhouder te worden. Stedin wil via de aandelenemissie haar eigen vermogen versterken, om zodoende tegen gunstige voorwaarden geld te kunnen blijven lenen voor investeringen in het verzorgingsgebied, waaronder in Leusden. De investeringen in het netwerk zijn nodig om de energietransitie te kunnen realiseren en om problemen met netcongestie tegen te gaan. De provincies Utrecht, Zeeland en Zuid-Holland, en de gemeenten Utrecht en Amersfoort zijn gevraagd om een kopgroep te vormen. Zij hebben onderzoek ingesteld naar de randvoorwaarden van aandeelhouderschap in Stedin. Leusden haakt bij deze kopgroep aan. De vraag van Stedin en het onderzoek van de kopgroep zijn in ander perspectief komen te staan doordat de Rijksoverheid inmiddels formeel is togetreden als aandeelhouder, met een kapitaalbreng van € 500 miljoen. Hierdoor is de noodzaak om op korte termijn het eigen vermogen van Stedin te versterken verdwenen. Evenwel biedt Stedin aan decentrale overheden de mogelijkheid om tegen dezelfde financiële voorwaarden als het Rijk toe te treden. Hiertoe heeft Stedin eind oktober 2023 een uitnodiging gedaan aan de kopgroep van drie provincies en twee grote gemeenten. Daarna is eind december 2023 een uitnodiging gestuurd naar de overige, nog niet aandeelhoudende gemeenten in het verzorgingsgebied waaronder Leusden. Het is tot uiterlijk 31 maart 2024 mogelijk om tegen deze voorwaarden toe te treden.

Omdat de kapitaalvraag van Stedin voor de komende jaren is opgelost door de Rijksdeelname is een aandelenkoop door Leusden nu niet noodzakelijk. Om deze reden, en ook omdat voor Leusden de rentekosten van een aandelenkoop hoger zijn dan de opbrengsten uit dividend, hebben wij besloten nu niet in te stappen. De verwachting is dat Stedin zich over enkele jaren zal melden met een volgende uitnodiging om aandeelhouder te worden. Dan zal het college opnieuw een afweging maken.



3. Context

Stedin beheert en exploiteert het elektriciteit- en gasnetwerk in het grootste deel van de provincies Zuid-Holland, Utrecht en Zeeland. Het netwerk in dit gebied omvat circa 2,3 miljoen aansluitingen voor zowel huishoudens als zakelijke klanten. Op grond van de wet kunnen alleen overheden aandeelhouder zijn van Stedin. De aandelen zijn momenteel in handen van 42 gemeenten, waarbij de gemeenten in Zuid-Holland door historische ontwikkelingen zijn oververtegenwoordigd. De gemeenten Rotterdam, Den Haag en Dordrecht zijn de grootste participanten en bezitten samen meer dan 50% van de aandelen. In de provincie Utrecht is op dit moment alleen de gemeente Vijfheerenlanden aandeelhouder.

Voor een toekomstbestendig elektriciteitsnetwerk is het nodig om de netcapaciteit uit te breiden en te verzwaren. Door de energietransitie en netcongestie zijn in het hele land forse investeringen in het elektriciteitsnetwerk noodzakelijk. Om over voldoende middelen te kunnen beschikken, moeten netbeheerders een beroep doen op de financiële markten. Het bedrag dat zij kunnen lenen en de rente die zij moeten betalen worden bepaald door de omvang van het eigen vermogen. Om tegen gunstige voorwaarden geld te kunnen lenen is het nodig dat de kredietwaardigheid op peil blijft. Op deze manier kan Stedin de klanttarieven lager houden dan wanneer er tegen ongunstige voorwaarden geleend moet worden. De kosten worden uiteindelijk doorberekend aan de klanten.

De publieke belangen worden geborgd door het publieke aandeelhouderschap, daarnaast door wet- en regelgeving en door de Autoriteit Consument & Markt (ACM) als onafhankelijk toezichthouder.

Stedin is als eerste netbeheerder (de andere twee zijn Alliander en Enexis) op problemen gestuit vanwege een te gering eigen vermogen. De komende jaren wil Stedin tenminste € 8 miljard investeren in haar energienetten. Om die investeringen te kunnen doen, is een kapitaalversterking in het eigen vermogen nodig van € 1,8 miljard via het uitgeven van nieuwe aandelen.

4. Uitnodiging aandeelhouderschap (1)

Gezien de grote investeringsopgave heeft Stedin in april 2022 de provincies Zuid-Holland, Utrecht en Zeeland, en de inliggende gemeenten die nog geen aandeelhouder zijn benaderd met de algemene vraag of zij bereid zijn om te participeren en zo het eigen vermogen te versterken. Stedin vraagt de decentrale overheden hierin maatschappelijke verantwoordelijkheid te nemen, en ook wil Stedin de huidige situatie doorbreken waarbij aandeelhouders in de regio's Zeeland en Utrecht zijn ondervertegenwoordigd. Daarnaast is er een verzoek bij het Rijk neergelegd om aandeelhouder te worden.

Ten aanzien van deze vraag van Stedin trekt de provincie Utrecht samen op met de andere twee provincies en met de gemeenten Utrecht en Amersfoort. Zij zijn gevraagd op te treden als de zogenaamde 'cornerstone investors' (hierna: CI), aangezien zij de grootste partijen zijn binnen het verzorgingsgebied van Stedin die nog geen aandeelhouder zijn. De provincie Utrecht heeft aangeboden om de kleinere gemeenten in de provincie te ondersteunen door ze mee te nemen in de informatievoorziening vanuit de CI. De CI treden derhalve op als kopgroep, de kleinere gemeenten waaronder Leusden haken hierbij aan.

In november 2022 is afgesproken dat de CI een eigen verkenning naar de randvoorwaarden voor het aandeelhouderschap uitvoeren via analyse van documenten (boekenonderzoek). Het betreft onderzoek naar o.a. de waardebeoordeling van Stedin, zeggenschap in Stedin, opstellen van een business case, en komen tot een objectieve verdeelsleutel naar draagkracht voor beoogde nieuwe aandeelhouders.



Door Stedin is in 2022 aangegeven dat van de voornoemde € 1,8 miljard op korte termijn € 1,1 miljard nodig is en in een volgende periode (vanaf 2026) een vervolgemissie van € 700 miljoen. Verder was op Prinsjesdag bekend geworden dat het Rijk in de Miljoenennota 2023 een bedrag van € 500 miljoen had gereserveerd voor kapitaalversterking van Stedin. De kapitaalvraag die resteerde voor de korte termijn kwam daardoor neer op € 600 miljoen. Vanuit financieel oogpunt betekent deelname in een aandelenemissie voor de meeste beoogde nieuwe deelnemers dat daarvoor een lening moeten worden aangetrokken, met als risico dat de rentelasten niet worden goedgeemaakt door het dividend dat Stedin uitkeert.

5. Informatiebijeenkomst

Tijdens een bijeenkomst op 8 februari 2023 in het provinciehuis zijn bestuurlijke en ambtelijke vertegenwoordigers van Utrechtse gemeenten door Stedin nader bijgepraat over de uitnodiging om aandeelhouder te worden, en over het onderzoek door de CI.

Tijdens de bijeenkomst heeft Stedin toegelicht dat de kapitaalbehoefte een bewegend doel is. Naarmate klimaatdoelen ambitieuzer worden en de vraag naar elektriciteit toeneemt groeit de kapitaalbehoefte. De gemeenten hebben de maatschappelijke opgave van Stedin om de energievoorziening te verduurzamen breed onderkend. Maar ook maakten diverse wethouders kritische opmerkingen en werden zorgen geuit, zoals bijvoorbeeld:

- “Dit is geen wettelijke taak voor gemeenten maar een landelijk probleem dat door het Rijk moet worden opgelost”
- “Dit is zeker nodig, maar in mijn eigen gemeente hebben we nog 20 andere prioriteiten”
- “We mogen als gemeente wel geld verschaffen maar we krijgen bij Stedin geen zetel en zelfs nog geen stoelpoot aan tafel”
- “Het is een dilemma dat de gemeente tegen een commercieel tarief moeten lenen om een laag dividend te krijgen, opdat Stedin tegen gunstig tarief kan lenen”
- “Hoe leg ik aan onze inwoners uit dat de ozb hiervoor omhoog moet?”

6. Toetreding van het Rijk als aandeelhouder

Het onderzoek van de CI is in de eerste helft van 2023 door een gespecialiseerd bureau uitgevoerd. Hieruit is gebleken dat Stedin een gezond bedrijf is met een realistisch investeringsvolume waarbij wel de versterking van het eigen vermogen noodzakelijk is. Gelijktijdig voerde Stedin onderhandelingen met het Rijk om toe te treden als aandeelhouder voor de aangekondigde € 500 miljoen.

Het onderzoek van de CI was eerder gereed dan dat het onderhandelingsresultaat tussen het Rijk en Stedin bekend was. De CI hebben er daarom voor gekozen eerst de resultaten van deze onderhandelingen af te wachten.

Medio september 2023 werd duidelijk dat het Rijk en Stedin een akkoord hebben bereikt.

Met het onderhandelingsresultaat werd de emissieprijs bekend: € 782 per aandeel.

Op basis van de overeengekomen prijs en een kapitaalinjectie van € 500 miljoen verwerft het Rijk een aandelenbelang van 11,9%. Hiermee krijgt het Rijk zeggenschap in Stedin als grootaandeelhouder. Behalve toetreding tot de aandeelhouderscommissie krijgt het Rijk additionele zeggenschap op het gebied van investeringen, het financieringsplan en de benoeming van een commissaris met financieel profiel. Hiermee kan het Rijk grip houden op de ontwikkelingen en financiële positie van Stedin.

Verder heeft het Rijk bedongen dat het dividendbeleid van Stedin voor de komende 10 jaar wordt versoberd ten opzichte van het huidige beleid, waarin 50% van de nettowinst wordt uitgekeerd. Hiermee wordt bereikt dat er meer geld in het bedrijf blijft en ten goede komt aan de investeringsopgaaf.



Het instappen van het Rijk als aandeelhouder heeft een positief effect op de kredietwaardigheid van Stedin. Het Rijk kan immers niet failliet gaan en dat geeft investeerders de zekerheid dat zij hun leningen aan Stedin zullen terugkrijgen. De kapitaalmarkt reageerde zeer positief op de deelname van het Rijk, de door het Rijk bedongen voorwaarden, en op de extra tariefruimte die netbeheerders in 2024 van de ACM krijgen als gevolg van een uitspraak van het College voor Beroep voor het bedrijfsleven. Wat betreft kredietwaardigheid komt de € 500 miljoen die het Rijk investeert ongeveer overeen met een reguliere investering van € 1,7 miljard. Daarmee blijft er voor Stedin nog circa € 100 miljoen aan kapitaalbehoefte over, en is de acute behoefte om het eigen vermogen te versterken verdwenen.

Deze 'upgrade' leidt er toe dat de verkenning van de CI in een ander perspectief is komen te staan. Het uitgevoerde onderzoek is in feite door deze ontwikkelingen ingehaald c.q. achterhaald. Voor de provincie Zuid-Holland en de gemeenten Utrecht en Amersfoort is dit een van de redenen om deze ronde te stoppen met het traject om aandeelhouder te worden. Tot 2027 heeft Stedin voldoende vermogen om benodigde investeringen te kunnen doen. Daarna bestaat nog wel een kapitaalbehoefte; het is dan ook mogelijk dat er over enkele jaren een nieuw verzoek komt voor versterking van het eigen vermogen van Stedin. Ook hebben Stedin en de huidige aandeelhouders nog steeds de wens om de regionale spreiding van aandeelhoudende gemeenten en provincies in het hele verzorgingsgebied te verbeteren.

7. Uitnodiging aandeelhouderschap (2)

Voor de resterende kapitaalbehoefte heeft Stedin op 31 oktober 2023 een hernieuwde uitnodiging gedaan aan de CI, in de hoop dat zij zich voor € 100 miljoen willen committeren. Aan de CI is gevraagd om voor 7 december aan te geven wat een haalbare bijdrage aan het eigen vermogen is, met oog op een te houden aandeelhoudersvergadering op 8 december. Toetreden als aandeelhouder is mogelijk tot 31 maart 2024.

Bij de CI zijn de volgende besluiten voorbereid:

Provincie Zeeland:

Gedeputeerde Staten stellen aan Provinciale Staten voor om een kapitaalstorting van € 5 miljoen te doen. GS zeggen hierbij te beseffen dat dit op de totale behoefte van Stedin als een symbolisch bedrag gezien kan worden, maar hopen hiermee wel een positie te krijgen in de aandeelhouderscommissie (AHC). Een bijdrage van € 5 miljoen resulteert in een aandelenbelang van circa 0,11%. Het reglement van de AHC biedt de mogelijkheid dat een zetel in de AHC gebaseerd wordt op enerzijds de omvang van het aandelenbelang (minimaal 7,5%) en anderzijds op een geografische spreiding van het aandelenbelang. Aangezien de regio Zeeland nu nog niet vertegenwoordigd is in de AHC zal een zetel, als deze ter beschikking wordt gesteld, op basis van het criterium geografische spreiding worden toegekend. Formeel is de toewijzing van het lidmaatschap van de AHC een bevoegdheid van de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AvA). Met de huidige aandeelhouders voert de provincie gesprekken over Zeeuwse vertegenwoordiging in de AHC.

Provincie Utrecht:

Gedeputeerde Staten stellen aan Provinciale Staten voor om € 15 miljoen te investeren in Stedin, onder de voorwaarde dat provincie Utrecht een plek in de AHC krijgt. Uit gevoerde gesprekken is het de provincie gebleken dat dit een realistisch perspectief is op basis van



het criterium geografische spreiding aangezien de regio Utrecht nog niet in de AHC is vertegenwoordigd.

De bijdrage van € 15 miljoen resulteert in een aandelenbelang van circa 0,33% en is een stuk lager dan de € 70 miljoen waarmee de provincie Utrecht aanvankelijk voor deze deelname had gerekend in het coalitieakkoord. De al begrote rentelasten volstaan ruimschoots om de verlaagde dividenduitkering in de komende 10 jaar op te vangen.

Provincie Zuid-Holland:

De provincie Zuid-Holland zal vanwege de sterk verminderde kapitaalbehoefte bij Stedin geen aandelen verwerven.

Gemeente Amersfoort:

Het college van Amersfoort staat in principe positief tegenover het participeren in Stedin maar heeft besloten nu niet te participeren vanwege de hiervoor ontbrekende financiële middelen en omdat Amersfoort, net als de meeste gemeenten in Nederland, zich als gevolg van Rijksbeleid gesteld ziet voor een ombuigingsopgave vanaf 2026. Het college voelt de urgentie om Stedin te helpen bij de investeringsopgave, want netcongestie leidt ook tot knelpunten bij de ontwikkeling van Amersfoort. Het college blijft meedenken en aandacht vragen aan de verschillende bestuurlijke tafels om dit probleem op te lossen.

Gemeente Utrecht:

Het college van Utrecht heeft besloten onder de huidige omstandigheden niet deel te nemen. Dit aangezien Stedin tot 2027 geen investeringsprobleem heeft, investeren in Stedin voor Utrecht financieel onaantrekkelijk is en andere partijen zoals het Rijk goedkoper kunnen financieren. Met dit laatste wordt bedoeld op de gunstige rating van het Rijk op de kapitaalmarkt.

Bij een toekomstige investeringsvraag van Stedin zal de gemeente Utrecht opnieuw een afweging maken en daarin zal de positie van het Rijk een rol spelen. In de tussentijd zal bij de VNG en het Rijk worden aangedrongen op een strategische benadering van het financieringsvraagstuk van netbedrijven.

8. Uitnodiging aandeelhouderschap (3)

Tijdens de aandeelhoudersvergadering van 8 december 2023 is het Rijk formeel toegetreden als aandeelhouder en is afgesproken dat decentrale overheden die hier belangstelling voor hebben tegen dezelfde voorwaarden als het Rijk mogen toetreden. De andere overheden binnen het verzorgingsgebied van Stedin kunnen aandelen kopen voor de prijs van € 782 per aandeel.

Op 22 december 2023 heeft Stedin een uitnodiging gemaïld naar de niet-aandeelhoudende Utrechtse overheden waaronder gemeente Leusden.

Het verzoek luidt: "Indien u een investering in Stedin vóór 31 maart 2024 wilt overwegen, wilt u dan zo vriendelijk zijn ons dit in januari te laten weten? Indien u besluit in deze ronde niet deel te nemen, dan gaan we voor invulling van de resterende kapitaalbehoefte over enkele jaren graag weer in gesprek".

Naar aanleiding van deze uitnodiging organiseerde de provincie Utrecht op 5 februari 2024 een vragenuur op ambtelijk niveau. De provincie heeft aangegeven het aandeelhouderschap van harte aan te bevelen en vindt het belangrijk dat ook Utrechtse gemeenten aan Stedin gaan deelnemen. Tijdens de sessie is gebleken dat gemeenten Eemnes en Houten voorstellen in voorbereiding hebben om deel te nemen. Mogelijk dat er meer gemeenten



volgen waaronder Bunschoten en Woudenberg. De verwachting is dat de meerderheid van Utrechtse gemeenten niet zal deelnemen.

9. Overwegingen en risico's

Overwegingen ten aanzien van het verzoek van Stedin om aandeelhouder te worden zijn:

Voor deelname:

- Door deel te nemen neemt Leusden medeverantwoordelijkheid voor het realiseren van de maatschappelijke opgave en investeringen waarvoor Stedin zich gesteld ziet;
- Door deelnemen toont Leusden solidariteit met andere aandeelhoudende overheden in het verzorgingsgebied;
- Door deelnemen worden stukken ontvangen en informatie die Stedin verstrekt aan aandeelhouders, bijvoorbeeld over de investeringsagenda en financiering;

Tegen deelname:

- De urgentie om het eigen vermogen van Stedin voor de komende jaren te versterken is door de Rijksdeelname verdwenen, en daarmee ook de urgentie van deelname door Leusden op korte termijn;
- Dit is geen wettelijke taak voor de gemeente; de gemeente ontvangt hiervoor geen bijdrage van het Rijk uit het Gemeentefonds. Ook staat aandeelhouderschap in Stedin los van publiekrechtelijke taken zoals ruimtelijke inpassing en vergunningverlening waarmee de gemeente zal gaan bijdragen aan deze maatschappelijke opgave;
- Deelnemen is voor Leusden financieel nadelig door de afspraak van Stedin met het Rijk om komende 10 jaar de dividenduitkering te verlagen, in relatie tot het rendement van de schatkist. Het dividend op aandelen Stedin voor de eerstkomende jaren wordt geschat op circa 1,5% terwijl de rente van de schatkist op middelen die daarin worden aangehouden momenteel circa 4% bedraagt. Voor de structurele begrotingspositie van Leusden betekent dit een rendement derving van circa 2,5% over het bedrag van deelname. Daarmee is deelnemen niet aantrekkelijk met oog op de komende ombuigingsopgave (voorbeeld: deelnemen voor een bedrag van € 1 miljoen leidt tot extra jaarlasten van circa € 25.000);
- Het Rijk kan Stedin goedkoper financieren dan gemeente Leusden;
- Deelnemen leidt niet tot meer investeringen van Stedin in de gemeente Leusden. Op grond van de regelgeving mag Stedin niet handelen met willekeur. Dit betekent dat Stedin niet mag prioriteren binnen de opgave in het beheergebied naar deelname van partijen. Ook bij geen deelname moet derhalve in Leusden worden geïnvesteerd in het netwerk en moet het netwerk worden onderhouden;
- Er is, ook na het onderzoek van de CI, geen objectiveerbare verdeelsleutel waarmee gestalte kan worden gegeven aan solidariteit met andere aandeelhouders;
- Deelnemen levert voor gemeenten geen plaats op in de AHC en geen directe invloed. In de praktijk is wel sprake van informele zeggenschap omdat de AHC een consensusmodel hanteert en daarin belangen van de kleinere aandeelhouders kan meewegen.

Risico's van deelnemen aan Stedin zijn:

- De waarde van aandelen kan in de toekomst stijgen maar ook dalen;
- De waarde van aandelen en het dividend kan verwateren door emissies in de toekomst;
- Eenmaal aangeschafte aandelen zijn alleen overdraagbaar aan andere overheden en daarmee in de praktijk nauwelijks vervreemdbaar;
- Precedentwerking naar andere nutsbedrijven die een bijdrage vragen voor een activiteit die geen wettelijke taak is.



10. Resumé

Gelet op de overwegingen en risico's hebben wij op 27 februari besloten af te zien van het kopen van aandelen Stedin bij de huidige emissie. Voor ons doorslaggevend is dat de urgentie om het eigen vermogen van Stedin op korte termijn te versterken door de Rijksdeelname is verdwenen, en daarnaast dat deelname voor Leusden een financieel nadeel oplevert wat ongewenst is met het oog op komende ombuigingen.

Indien Stedin, in verband met resterende kapitaalbehoefte, zich over enkele jaren meldt met een uitnodiging voor een volgende aandelenemissie kan opnieuw een afweging plaatsvinden.

Met vriendelijke groeten,
Het college van de gemeente Leusden,

R.B. van den Brink
directeur-secretaris

F.T.J.M. Backhuijs
wnd. burgemeester