

Statenvoorstel 37/20

Voorgestelde behandeling

Procedurevergadering :

PS-vergadering :

Onderwerp

Procedure wensen & bedenkingen en instemming Aandeelhouderslening Enexis

Aan Provinciale Staten van Noord-Brabant

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Samenvatting

Enexis is verantwoordelijk voor de vitale energie-infrastructuur in haar verzorgingsgebied. De energietransitie en de uitvoering van het Klimaatakkoord brengen met zich mee dat Enexis in toenemende mate het energienetwerk moet uitbreiden en verzoeken voor decentrale energieopwekking en het toenemende elektriciteitsverbruik. Enexis verwacht dat de investeringen tot 2030 jaarlijks met € 170 mln. zullen toenemen. Deze hogere kosten mag Enexis als gevolg van wetgeving pas met enkele jaren vertraging gefaseerd doorberekenen in de tarieven van huishoudens en bedrijven. Deze groei dient daarom voorgefinancierd te worden. Om voldoende en onder gunstige condities toegang te hebben tot kapitaal voert Enexis een solide financieel beleid dat gericht is op het behoud van minimaal een A-rating. Deze beoordeling van rating agencies geeft de mate van kredietwaardigheid aan van een organisatie. Hoe beter de score des te goedkoper er Vreemd Vermogen kan worden aangetrokken. Om de A-rating te behouden is versterking van het Eigen Vermogen (EV) noodzakelijk. Voor het versterken van het EV heeft Enexis dan ook een verzoek uitgedaan aan haar aandeelhouders voor het verstrekken van een hybride converteerbare aandeelhouderslening ter hoogte van € 500 mln. Kredietbeoordelaar S&P beschouwt deze lening direct als 50% EV en na conversie (omzetten lening in aandelenkapitaal) valt de gehele lening onder het EV. Voor de provincie Noord-Brabant ligt de financiële inbreng binnen een bandbreedte van € 150 tot € 225 mln. Deelname aan de lening draagt bij aan een positief meerjarenperspectief op het rendement van de immunisatieportefeuille. Het behoud van de A-rating is van belang om ervoor te zorgen dat Enexis ook in de toekomst dividend kan blijven uitkeren aan de provincie. Dit dividend draagt bij aan het in de Verordening Treasury vastgelegde doelrendement van € 122,5 mln. op de immunisatieportefeuille. Tevens dragen de marktconforme renteopbrengsten van de lening bij aan de realisatie van het (onder druk staande) doelrendement.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Het voorstel

- Instemmen met de hybride converteerbare aandeelhouderslening als toe te passen financieringsinstrument dat verder reikt dan de regeling Verordening Treasury.
- Eventuele wensen en bedenkingen kenbaar te maken betreffende het voorgenomen besluit van Gedeputeerde Staten om aan Enexis in 2020 in meerdere tranches een hybride converteerbare aandeelhouderslening te verstrekken die valt binnen een bandbreedte van minimaal € 150 miljoen en maximaal € 225 miljoen.

Aanleiding

In landelijk, Europees en mondiaal verband zijn afspraken gemaakt om onder andere de energievoorziening te verduurzamen. Voor de plannen en projecten tot 2030 is daarvoor in Nederland het Klimaatakkoord opgesteld. Net als VNG, IPO en vele maatschappelijke organisaties heeft ook Enexis zich achter dit Klimaatakkoord geschaard. Het Klimaatakkoord wordt momenteel omgezet naar concrete plannen in de Regionale Energie Strategieën.

De uitvoering van het Klimaatakkoord betekent een grote verandering. Met duurzame energiebronnen en duurzaam energiegebruik bouwen consumenten, bedrijven en overheden samen aan het nieuwe energiesysteem van de toekomst. In een groot deel van Nederland faciliteert Enexis dat systeem en is daarmee randvoorwaardelijk voor de realisatie van de RES-en. Dat is onderdeel van de wettelijke taak om de distributie van energie in goede banen te leiden.

Op steeds meer plaatsen moet het elektriciteitsnetwerk worden verzaamd of uitgebreid. Op sommige plaatsen wordt in de komende twee jaar net zoveel geïnvesteerd in het netwerk als in de afgelopen 30 jaren. Als de werkzaamheden geleidelijk verdeeld kunnen worden over de komende 10 jaren dan is de uitvoering van het Klimaatakkoord voor Enexis haalbaar.

Enexis verwacht dat de eigen investeringen tot 2030 jaarlijks met € 170 mln. zullen toenemen, tot een totaal van € 1,9 mld. Hogere investeringen leiden tot hogere afschrijvingen en financieringslasten. Deze hogere kosten als gevolg van deze groei mag Enexis met enkele jaren vertraging, over een periode van 40 jaar, doorberekenen in de tarieven voor huishoudens en bedrijven. Deze groei moet wel (voor)gefinancierd worden. Voor het realiseren van een deel van deze voorfinanciering heeft Enexis een verzoek gedaan aan haar aandeelhouders om – bij voorkeur naar rato van het aandelenbezit – een lening beschikbaar te stellen voor een converteerbare hybride aandeelhouderslening ter hoogte van € 500 mln. De provincie is voor 30,8% aandeelhouder van Enexis. Als alle aandeelhouders deelnemen naar rato van het aandelenbezit komt dit voor de provincie Noord-Brabant neer op een te verstrekken lening van ruim € 150 mln.

Bevoegdheid

Het verstrekken van een hybride converteerbare aandeelhouderslening aan Enexis is conform Art. 158, lid 1, sub e van de Provinciewet een privaatrechtelijke

rechtshandeling waartoe Gedeputeerde Staten bevoegd zijn. De lening wordt op grond van de Algemene wet bestuursrecht verleend, namelijk als een subsidie in de vorm van een geldlening.

Gedeputeerde Staten geven conform Art. 167, lid 4 van de Provinciewet vooraf inlichtingen aan Provinciale Staten over de uitoefening van de bevoegdheden indien de uitoefening ingrijpende gevolgen kan hebben voor de provincie. In dat geval nemen Gedeputeerde Staten geen definitief besluit nadat Provinciale Staten hun wensen en bedenkingen hebben kunnen inbrengen.

Tevens dienen Provinciale Staten expliciet in te stemmen met het gekozen financieringsinstrument. De mogelijk langere looptijd van de hybride lening en de eventuele oneindige inbreng van het verstrekte leningsbedrag in aandelenkapitaal na toepassing van het conversiemechanisme gaan namelijk verder dan beschreven staat in de Verordening Treasury. In Art.10 sub a van de Verordening Treasury Noord-Brabant is namelijk beschreven dat waardepapieren van beleggingen in projecten met een maatschappelijk rendement een maximale looptijd mogen hebben van 25 jaar. De hybride converteerbare aandeelhouderslening kan theoretisch een looptijd hebben van maximaal 60 jaar.

In het bijgevoegde Ontwerpbesluit staat als standaardtekst dat PS geen wensen en bedenkingen hebben bij het voorgenomen besluit van GS. De achterliggende reden is dat GS vooraf niet weten of PS wensen en bedenkingen willen uiten en zo ja, dat het dan aan PS is om deze te formuleren en kenbaar te maken aan GS. Leden van PS kunnen in de PS-vergadering door middel van amendementen op het ontwerpbesluit aangeven welke wensen en bedenkingen zij hierin willen laten opnemen. De griffie kan Statenleden behulpzaam zijn bij het formuleren van het amendement.

Doel

Het gezamenlijk doel van zowel Enexis als de aandeelhouders is om middels het verstrekken van een aandeelhouderslening het EV van Enexis te versterken. De benodigde extra investeringen kunnen dan op een verantwoorde wijze gefinancierd worden waardoor de leveringszekerheid aan huishoudens en bedrijven gegarandeerd blijft. Tevens dient dit door een financieringsinstrument te gebeuren dat zoveel mogelijk flexibiliteit biedt en de aandeelhouders een acceptabel rendement.

Om het elektriciteitsnet voor de verduurzaming van woningen, duurzame mobiliteit en duurzame opwek op een verantwoorde wijze te kunnen financieren dient Enexis haar A-rating te behouden, dit is ook zo afgesproken met de aandeelhouders. Behoud van de A-rating is nodig om in de toekomst op een betaalbare wijze Vreemd Vermogen te kunnen aantrekken voor verdere investeringen. Voor het behoud van deze rating is het van belang dat Enexis actief maatregelen neemt om financieel gezond te blijven. De volgende 3 trajecten zijn daarom ingezet:

1. Kostenbesparingen en efficiency binnen Enexis;

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

2. Het tweede traject betreft de gesprekken met de regelgever/overheid om tot een toekomstgericht tariefsystematiek te komen. Bij de huidige systematiek vindt de vergoeding plaats op reeds gedane investeringen. Extra investeringen aan het elektriciteitsnet worden dus niet direct verwerkt in het tarief van huishoudens en bedrijven. Het terugverdienen van deze extra investeringen vindt met enkele jaren vertraging plaats waardoor netbeheerders het ontstane tekort dienen voor te financieren.
3. Aanvullen Eigen Vermogen.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Het verzoek dat Enexis aan haar aandeelhouders heeft gedaan voor het verstrekken van een hybride converteerbare aandeelhouderslening geeft invulling aan traject 3.

Hybride converteerbare aandeelhouderslening*Voorkeursfinancieringsmethode*

Enexis en de Aandeelhouderscommissie hebben verschillende financieringsopties verkend. De totale behoefte aan eigen vermogen kan gedekt worden uit een mix aan bronnen zoals ingehouden winst en specifieke financiële instrumenten (zie ook bijlage 1). Voor het overige zal Enexis een beroep op de aandeelhouders moeten doen. De provinciale aandeelhouders hebben in dit traject advies en ondersteuning ingewonnen bij Zanders Financial Services en Clifford Chance. De conclusie is dat een 'converteerbare hybride aandeelhouderslening' van € 500 miljoen het beste aansluit op enerzijds de financieringsbehoefte van Enexis en anderzijds de belangen van de aandeelhouders. Voor de financiële markten is het een belangrijk signaal dat de aandeelhouders Enexis steunen bij deze majeure publieke taak. Om van dit signaal zolang mogelijk profijt te hebben is voor Enexis een nog niet geconverteerde lening van meer waarde dan een reeds geconverteerde lening. Zolang de lening namelijk niet is geconverteerd blijft zichtbaar dat de aandeelhouders Enexis steunen. De conversiemogelijkheid blijft dan in ogen van de kredietbeoordelaars een nog onbenutte, maar wel in het instrument ingebouwde eindmaatregel. Daarom wil Enexis conversie zo lang mogelijk uitstellen. Daarbij wordt de lening zodanig gestructureerd dat kredietbeoordelaar Standard & Poor's de lening vanaf dag één voor 50% als eigen vermogen aanmerkt. Hierdoor ontstaat voor Enexis meteen een brede basis om Vreemd Vermogen te kunnen aantrekken.

Mochten alle andere bronnen of methoden om het eigen vermogen te versterken redelijkerwijs niet beschikbaar zijn of onvoldoende basis bieden, dan krijgt Enexis het recht om de totale lening van € 500 miljoen op basis van vooraf vastgestelde objectieve gebeurtenissen om te zetten in aandelen. Daarmee wordt de lening voor 100% eigen vermogen. Het moment van conversie is dus ongewis.

Deze converteerbare hybride lening past vanwege dit flexibele karakter bij het nog onzekere tempo van de extra investeringen en de eventuele wijzigingen in de toekomstige tariefregulering.

Hybride karakter

Een hybride lening (converteerbaar of niet) is een gestandaardiseerd financieel instrument met duidelijke criteria van kredietbeoordelaars. Als aan bepaalde criteria wordt voldaan, beschouwt Standard & Poor's een hybride lening voor 50% als vreemd vermogen en voor 50% als eigen vermogen.

De lening lijkt wat op 'eigen vermogen' maar is dat juridisch, balans-technisch niet. Zo is de lening volledig achtergesteld, heeft een lange looptijd (60 jaar) en is er onder voorwaarden de mogelijkheid om rentebetalingen en aflossingen uit te stellen. Maar na de eerste renteherziening (na 10 jaar) verliest de lening het karakter van deels eigen vermogen en wordt volledig gezien als vreemd vermogen. Daarmee verliest de lening voor Enexis het aantrekkelijke karakter waardoor op dat moment terugbetaling voor de hand ligt. De mogelijkheid is dan aanwezig dat Enexis een nieuwe hybride (aandeelhouders)lening wil gaan afsluiten.

De rentevergoeding voor de lening is marktconform en wordt bepaald door een onafhankelijke deskundige, namelijk Deloitte. Hiervoor heeft Deloitte een uitgebreide analyse gemaakt en de uitgangspunten uiteengezet hoe een marktpartij naar een marktconforme rente voor de lening kijkt. Deze uitgangspunten zijn gecontroleerd en beoordeeld door Zanders Financial Services, de adviseur van de provinciale aandeelhouders. Op basis van deze uitgangspunten zal de rente op de lening kort voor de startdatum worden vastgesteld.

Recht van conversie

De aandeelhouders geven Enexis het recht om de lening om te zetten naar aandelen als dat nodig is voor de financiële stabiliteit van Enexis. Daarvoor zijn objectieve gebeurtenissen geformuleerd:

- Als Enexis een lagere credit rating krijgt dan een A rating bij Standard & Poor's of een A2 rating bij Moody's, of
- Als kredietbeoordelaars zo'n verlaging aankondigen (credit watch).

Deze rating niveaus corresponderen met het financiële beleid van Enexis dat ook (als onderdeel van het Strategisch Plan) de kern van het dividendbeleid vormt.

Het aantal aandelen dat nodig is voor conversie wordt bepaald door de waarde op het moment van conversie. De waarde van de aandelen wordt op dat moment door een onafhankelijke deskundige derde vastgesteld.

Verschillende instapmomenten

Alle aandeelhouders krijgen de gelegenheid om pro-rata deel te nemen in de uitgifte. Voor Enexis is het van belang dat zij in de zomer van 2020 al haar EV kunnen versterken met de aandeelhouderslening. Op deze manier wordt tijdig richting de rating agencies aangegeven dat ze de steun hebben van haar aandeelhouders. Om toch alle (met name gemeentelijke) aandeelhouders de kans te geven hun bestuurlijke trajecten te kunnen doorlopen is er gekozen voor meerdere instapmomenten.

- Bij het eerste instapmoment (29 juli 2020) kunnen aandeelhouders niet meer inleggen dan hun pro-rata deel in de lening. Wel kunnen ze alvast

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

aangeven voor welk bedrag ze bereid zijn extra deel te nemen in de lening, dit is van toepassing wanneer niet alle aandeelhouders besluiten om deel te nemen in de lening. De verwachting is dat met name de provinciale aandeelhouders gebruik maken van het eerste instapmoment;

- Bij het tweede instapmoment in het najaar van 2020 (30 november 2020) is er een tweede gelegenheid (voor met name de gemeentelijke aandeelhouders) om deel te nemen. Wederom alleen pro-rata met hierbij ook de mogelijkheid om meer aan te bieden. De rentecoupon zal dusdanig worden vastgesteld dat er geen materieel verschil in marktwaarde ontstaat;
- Bij het derde instapmoment zal, indien de lening niet volledig geplaatst is, het tekort verdeeld worden over de aandeelhouders die in de eerste en tweede ronde interesse hebben getoond om een groter deel van de lening te nemen. Enexis moet nog bezien op welke wijze zij tot een totaalverdeling van € 500 mln. komen. Dit proces wordt geconsulteerd met de Aandeelhouderscommissie.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Besluitvormings- en onderhandelingstraject

Een extern specialist (Zanders Financial Services) heeft de provinciale aandeelhouders geadviseerd ter ondersteuning van de analyse voor de besluitvorming. Zanders ondersteuning is opgedeeld in 2 fasen.

De eerste fase bestaat uit de risicoanalyse en advisering ten aanzien van de financierbaarheid van het businessplan van Enexis. Zanders onderschrijft de verwachting van Enexis dat een deel van het vermogen in de vorm van een achtergestelde, converteerbare lening moet worden aangetrokken, welke deels als EV wordt gezien, om de credit rating in stand te houden. Bovendien biedt deze lening de flexibiliteit het EV van Enexis op termijn te versterken door het onder voorwaarden uit kunnen oefenen van het conversierecht. Zanders acht het risicoprofiel van Enexis verantwoord. Enexis heeft een solide 'Investment Grade' credit rating in lijn met Nederlandse vergelijkbare ondernemingen en scoort hoger dan Europese vakgenoten (zie bijlage 6).

Tijdens de tweede fase zijn de voorwaarden van het instrument en het marktconform rendement bepaald. Tijdens deze fase heeft Zanders de provinciale aandeelhouders bijgestaan bij het onderhandelingstraject met Enexis. Dit traject heeft geleid tot:

- Een formeel financieringsverzoek van Enexis d.d. 15 april 2020 (zie bijlage 2);
- Een Engelstalige Term Sheet + bijbehorende formele leningsdocumentatie (zie bijlage 3);
- Een Nederlandstalige samenvatting van de Term Sheet (zie bijlage 4);
- Een Letter of Comfort – Proces Beschrijving opgesteld door Zanders (zie bijlage 5). Het doorlopen proces in fase 1 en fase 2 wordt hierin toegelicht;

- Een concept Letter of Comfort – Bevindingen opgesteld door Zanders (zie bijlage 6). Hierin heeft Zanders haar visie aangaande het financieringsverzoek van Enexis uiteengezet.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Argumenten

1.

1.1. De risico's van de nuloptie (het niets doen) zijn groter dan de risico's van het verstrekken van de hybride converteerbare aandeelhouderslening.

Het niet verstrekken van de lening betekent dat Enexis duur Vreemd Vermogen moet gaan aantrekken met als gevolg dat de kosten gaan stijgen en het bedrijfsresultaat afneemt. Naast dat het een negatieve impact heeft op de hoogte van het uit te keren dividend kan dit ook betekenen dat het huidige dividendbeleid wordt aangescherpt waardoor de provincie minder dividend gaat ontvangen dan het huidige winstpercentage van 50%. De provincie ontvangt dan over een lager bedrijfsresultaat een lager percentage dividend. In het meest ongunstige scenario kan het dividend zelfs geheel wegvallen.

1.2. Het versterken van het Eigen Vermogen draagt bij aan het publiek belang.

Enexis heeft de wettelijke en maatschappelijke verantwoordelijkheid voor een veilig, betaalbaar en betrouwbaar energienetwerk in haar verzorgingsgebied. De investeringen van Enexis worden tot en met 2030 aangewend voor de verzwaring van het elektriciteitsnet voor de verduurzaming van woningen, duurzame mobiliteit (1 miljoen elektrische auto's in 2030 binnen het voorzieningsgebied van Enexis) en duurzame opwek (wind en zon op land). De uitvoering van het Klimaatakkoord wordt momenteel gepland in de Regionale Energie Strategieën (RES-en), waarin onder andere de locaties voor decentrale energieopwekking worden bepaald. Voldoende netcapaciteit is randvoorwaardelijk voor de realisatie van de RES-sen.

Op provincieniveau heeft Enexis een prognose vanaf 2021 afgegeven m.b.t. zon op land en wind op land. Deze prognose geeft aan dat er in Noord-Brabant, vergeleken met de andere Enexis-provincies het meest wordt geïnvesteerd in zowel zon op land als wind op land.

1.3. Het aangaan van de lening sorteert voor op de actuele opvattingen over de immunisatieportefeuille.

In de Verordening Treasury van de provincie Noord-Brabant is vastgelegd dat structureel de beleggingen uit de immunisatieportefeuille jaarlijks minimaal het doelrendement van € 122,5 mln. moet opleveren. In de Statenmededeling *Treasury Jaarplan 2018* van 30 januari 2018 is aangegeven dat als we geen actie ondernemen het gewenste rendement vanaf 2020 niet wordt gehaald. In de Statenmededeling *Treasury Jaarplan 2020* van 7 april 2020 wordt vermeld dat ondanks de lage rente de rendementsdoelstelling in 2020 wel wordt behaald maar dat dit vanaf 2021 niet meer het geval zou zijn. De verwachting is namelijk dat het dividend van Enexis vanaf 2021 met 25% afneemt en vanaf 2022 zelfs met 50%. Voor het behalen van het doelrendement is een

gemiddeld rendement van 3,0% tot 3,5% over alle beleggingen nodig. Op dit moment is het niet mogelijk om over nieuwe beleggingen een rendement van 1,0% te halen.

Na de invoering van het verplicht schatkistbankieren in 2013 is door de provincie gezocht naar instrumenten om tegen betere condities de herbeleggingen uit te voeren. Dit leidde tot de volgende twee instrumenten:

- Leningen verstrekken aan decentrale overheden buiten de provincie Noord-Brabant (ruim € 1 mld.);
- Leningen verstrekken met zowel een maatschappelijk rendement als een financieel rendement (€ 400 mln.).

De complexiteit is daardoor toegenomen, maar de risico's zijn nog steeds zeer laag, dit conform de Verordening Treasury. Een te verstrekken hybride converteerbare aandeelhouderslening aan Enexis sluit hierbij aan.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

1.4. Vanuit Treasury-oogpunt levert een lening aan Enexis op dit moment meer op dan schatkistbankieren bij het Rijk.

Een voorzichtige prognose, is dat het rendement op de lening tussen de 2,0% en 2,5% gaat bedragen (incl. premie van het conversierecht). Dit percentage ligt weliswaar onder het doelrendement van de immunisatieportefeuille (3,0% tot 3,5%) maar levert altijd nog aanzienlijk meer op dan schatkistbankieren. Op het moment dat de conversie wordt ingeroepen, betekent dit dat de renteopbrengsten worden omgezet in dividendinkomsten. De verwachting is dat zowel op de korte als de langere termijn de investeringen bijdragen aan een positief bedrijfsresultaat. De middelen worden geïnvesteerd in activiteiten die winst genereren. Door de regulering ontvangt Enexis altijd een gereguleerd rendement op de vermogenskosten.

1.5. Het is een positief signaal (richting de financiële markt) dat aandeelhouders actief Enexis steunen bij de uitvoering van de energietransitie.

Versterking van het Eigen Vermogen is een belangrijk criterium voor rating agencies om de A-rating te kunnen blijven afgeven aan Enexis. Het ophalen van Vreemd Vermogen op de markt van professionele beleggers vindt bij een A-rating onder gunstigere voorwaarden plaats. Dit heeft ook weer zijn weerslag op het uit te keren dividend. Op deze wijze draagt de provincie bij aan haar doelstelling om een betrouwbaar, betaalbaar en duurzaam regionaal energienetwerk te realiseren en in stand te houden voor de Brabantse huishoudens en bedrijven.

1.6. Indien de provincie Noord-Brabant een hybride converteerbare aandeelhouderslening verstrekt aan Enexis is er sprake van een laag risico.

Aandelen Enexis mogen (wettelijk gezien) alleen verstrekt worden aan publieke partijen. Aandelen mogen dus niet verhandeld worden aan private partijen. Daarnaast opereert Enexis in een gereguleerde markt en op dit moment is de inschatting dat Enexis na afloop van de lening geen problemen zal hebben met terugbetaling (de vorige 4 brugleningen zijn op tijd of zelfs vroegtijdig afgelost).

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Kanttekeningen

1.

1.1 *Bij een hybride converteerbare aandeelhouderslening worden de middelen voor een langdurige periode uitgezet.*

De verstrekte middelen kunnen dus niet voor andere publieke doelen ingezet worden. Het instrument kent echter de volgende prikkels om het langdurige karakter af te zwakken:

- Na 10 jaar telt de hybride lening niet meer als EV. In overleg met de aandeelhouders is een nieuwe afweging nodig over aflossen of vernieuwen van de lening;
- Conversie is een recht en geen automatisme. Voor toegang tot de financiële markten is een converteerbare lening van grotere waarde dan een al geconverteerde lening. Indien nodig zal Enexis eerst – met de aandeelhouders – andere opties onderzoeken;
- Mocht het ontstane EV op termijn niet meer nodig zijn dan zullen aandeelhouders en Enexis bezien op welke wijze en in welk tempo het teveel aan EV terug kan vloeien naar de aandeelhouders.

1.2 *De omvang en vooral het tempo van de investeringen staan slechts ten dele vast.*

De omvang van de investeringen in het energienetwerk ten gevolge van het klimaatakkoord is in kaart gebracht door het Planbureau voor de leefomgeving. In welke tempo de investeringen in het verzorgingsgebied van Enexis daadwerkelijk gerealiseerd kunnen worden is van veel factoren afhankelijk. In de regionale energiestrategieën worden hierover afspraken gemaakt. In de subsidieverantwoording wordt op hoofdlijnen verantwoording afgelegd over de besteding van de lening. Van alle mogelijke alternatieven geeft dit instrument zowel Enexis als de aandeelhouders de meeste flexibiliteit.

1.3 *Bij het aangaan van een lening blijven er altijd onzekerheden bestaan.*

Hoe gaat het resultaat zich ontwikkelen? Hoeveel rendement mag Enexis van de Autoriteit Consument & Markt (ACM) over de extra investeringen in haar tarieven doorrekenen? Wanneer wordt de lening omgezet naar aandelen? Deze onzekerheden beïnvloeden het rendement wat wij op onze investeringen ontvangen. In het traject van het beoordelen van deze risico's worden de provincies bijgestaan door zowel een financieel adviseur (Zanders) als een juridisch adviseur (Clifford Chance). Zanders acht het risicoprofiel van Enexis verantwoord. Enexis heeft een solide 'Investment Grade' credit rating in lijn met Nederlandse vergelijkbare ondernemingen en scoort hoger dan Europese vakgenoten. Op basis van de officiële leningsdocumentatie heeft Zanders een Letter of Comfort opgesteld (zie bijlage 6).

Ondanks de genoemde onzekerheden wegen de maatschappelijke en financiële opbrengsten nadrukkelijk op tegen de risico's. Daarnaast kunnen onzekerheden ook positief uitpakken. Denk hierbij aan gunstige aanpassingen van de reguleringsmethodiek.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

1.4 De mogelijk langere looptijd (>25 jaar) van de hybride lening en de oneindige inbreng van het verstrekte leningsbedrag in aandelenkapitaal na toepassing van het conversiemechanisme gaan verder dan beschreven staat in de Verordening Treasury. Provinciale Staten dienen dan ook expliciet in te stemmen met dit financieringsinstrument.

Het risico van de mogelijk langere looptijd wordt gemitigeerd doordat na de eerste renteherziening na 10 jaar de lening het karakter van het EV verliest en dan volledig wordt gezien als Vreemd Vermogen. Daarmee verliest de lening voor Enexis het aantrekkelijke karakter waardoor op dat moment terugbetaling voor de hand ligt.

Op het moment dat de conversie wordt ingeroepen, betekent dit dat de (min of meer zekere) renteopbrengsten worden omgezet in onzekere dividendinkomsten. De verwachting is dat op de langere termijn de investeringen bijdragen aan een positief bedrijfsresultaat en dan ook op het uit te keren dividend.

1.5 De impact van maatregelen rondom het coronavirus (COVID-19) leidt tot extra onzekerheden.

De investeringen vloeien voort uit de afspraken in het klimaatakkoord en zijn gebaseerd op doorrekeningen van het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL). Vooralsnog is er geen aanleiding om aan te nemen dat de impact van COVID-19 resulteert in herziening van de PBL-berekeningen voor de groei van de investeringen tot 2030. De verzwaring en uitbreiding van de energienetwerken zijn noodzakelijk voor de realisatie van de RES-en en zorgen tot 2030 bovendien voor een continue werkstroom en regionale werkgelegenheid.

De lengte van de Corona-crisis en de gevolgen van een mogelijk economische teruggang maken het lastig om medio april een betrouwbare voorspelling af te geven van een marktconforme rentecoupon per medio juli. Enkele werkdagen voorafgaande aan het eerste en tweede instapmoment zal de rente definitief vastgesteld worden. Een voorzichtige prognose, is dat het rendement op de lening tussen de 2,0% en 2,5% gaat bedragen. Dit percentage levert aanzienlijk meer op dan schatkistbankieren.

1.6 De huidige reguleringsmethodiek van de Autoriteit Consument & Markt blijft (vooralsnog) onverminderd van kracht waardoor de netbeheerders hun vergoedingen nog steeds krijgen op basis van reeds gedane investeringen. In een tijd waar extra investeringen benodigd zijn voor het versterken van het netwerk ten behoeve van verduurzaming van woningen, duurzame

mobiliteit en duurzame opwek, dient er nog steeds voorgefinancierd te worden. De behoefte aan extra Eigen en Vreemd Vermogen zal dan ook binnen de huidige reguleringsmethodiek blijven bestaan. Zowel de netbeheerders als de aandeelhouders zijn in gesprek met het Rijk/ACM over aanpassing van de methodiek om te voorkomen dat netbeheerders ook op de (middel)lange termijn in deze omvang moeten blijven voorfinancieren.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Financiën

Aandelenbelang

De exacte omvang van de gevraagde financiering per aandeelhouder is nog niet bekend en is ook mede afhankelijk van de deelname van overige aandeelhouders. Op basis van het huidige aandelenbelang (30,8%) van de provincie Noord-Brabant is de verwachting dat het om een financiering van ruim € 150 mln. gaat. Indien niet alle aandeelhouders besluiten om mee te financieren, zal de financieringsomvang voor de provincie Noord-Brabant hoger zijn en kunnen oplopen tot € 225 mln. Insteek is wel dat in eerste instantie alle aandeelhouders aan de hybride converteerbare lening deelnemen zodat er geen sprake zal zijn van verwatering bij conversie van de lening. De aandelenverhouding binnen Enexis en de impact als alle aandeelhouders meedoen bij een lening van 500 mln. is in onderstaande tabel opgenomen.

		% aandelen	deel lening indien alle aandeelhouders meedoen (bedragen in € 1mln)
Provincies	N-Brabant	30,8%	154
	Groningen	6,6%	33
	Drenthe	2,4%	12
	Overijssel	19,7%	98
	Limburg	16,1%	81
	Subtotaal	75,6%	378
Gemeenten	N-Brabant	7,6%	38
	Groningen	3,8%	19
	Drenthe	1,8%	9
	Overijssel	1,7%	9
	Limburg	9,5%	47
	Subtotaal	24,4%	122
	Totaal	100,0%	500

Ontwikkeling dividend korte termijn 2020-2022

De impact van de investeringen in de energietransitie heeft ook zijn weerslag op de ontwikkeling van het dividend. In het dividendbeleid is vastgelegd dat de hoogte van het dividend 50% van de gerealiseerde nettowinst zal bedragen. In 2020 bedraagt het totaal uit te keren dividend (over de winst van 2019) van Enexis naar verwachting € 105 mln. In 2021 zal dit in verband met de onverwachte stijging van de Tennet-tarieven al dalen naar ongeveer € 75 mln. In 2022 is de prognose dat het uit te keren dividend gehalveerd zal zijn ten opzichte van 2020 (€ 50 mln.). In 2022 worden nl. de tarieven door de ACM opnieuw

bepaald en zal de impact van de lage rente zich nadrukkelijk (negatief) doen gelden.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Ontwikkeling dividend middellange termijn 2023-2030.

Op de (middel)lange termijn (2022-2030) is de prognose dat door de extra investeringen het dividend geleidelijk aan weer gaat stijgen (gemiddeld 5% per jaar). De middelen worden geïnvesteerd in activiteiten die winst genereren. Economische verwatering is niet aan de orde aangezien Enexis altijd een gereguleerd rendement ontvangt op de vermogenskosten. Conversie kan wel het procentuele eigendom van een aandeelhouder veranderen. Als provincie Noord-Brabant voor € 225 mln. bijdraagt in de lening zal haar aandeel stijgen van 30,8% naar plusminus 32,4%.

Ervan uitgaande dat een hybride converteerbare lening na 10 jaar wordt afgelost ontvangt de provincie, mits er niet geconverteerd wordt, hier 10 jaar rente over. Als na bijvoorbeeld 6 jaar conversie plaatsvindt dan ontvangt de provincie nog 4 jaar extra dividend. Dit extra dividend ontstaat doordat Enexis nu geen rentelasten hoeft te betalen.

Immunisatieportefeuille

De hoogte van de Immunisatieportefeuille bedraagt op dit moment € 2,8 mld. Volgens de Verordening Treasury Nood-Brabant kan hiervan 25% worden aangewend voor leningen die zowel een maatschappelijk als een financieel rendement hebben. Dat is € 700 mln. Tot nu toe is € 400 mln. daarvan verstrekt of toegezegd. Deze leningen hebben alle een zeer laag risicoprofiel en worden daarom naar verwachting ook weer afgelost. Zo zal in 2021 en 2022 in totaal naar verwachting € 150 mln. worden afgelost. Bovendien is van het toegezegde bedrag van € 400 mln. nog € 100 mln. nog niet daadwerkelijk verstrekt. Binnen de immunisatieportefeuille is er voldoende ruimte om een eventuele lening aan Enexis te kunnen verstrekken.

Klimaat

De investeringen van Enexis worden aangewend voor het uitvoeren van het door de provincie medeondertekende klimaatakkoord en de energietransitie. Tot en met 2030 richten de werkzaamheden binnen het voorzieningsgebied van Enexis zich dan ook voornamelijk op versterking van het energienetwerk ten behoeve van verduurzaming van woningen, duurzame mobiliteit (1 miljoen elektrische auto's in 2030 binnen het voorzieningsgebied van Enexis) en duurzame opwek (wind en zon op land). Het versterken van het Eigen Vermogen van Enexis is daarmee een randvoorwaarde voor een betaalbare energietransitie en daarmee voor een betaalbare afname van de CO₂-uitstoot.

Europese en internationale zaken

Financiering vindt onder marktconforme voorwaarden plaats. Er is dan ook geen sprake van Staatssteun.

Planning

Nadat uw Staten al dan niet wensen en bedingen naar voren hebben gebracht en instemmen met het verstrekken van een hybride converteerbare aandeelhouderslening volgt 23 juni 2020 definitieve GS-besluitvorming, waarna het collegebesluit ondertekend kan worden (zie bijlage 7). Enexis wordt voor 15 juli 2020 geïnformeerd over het collegevoornemen waarna de lening op 29 juli naar pro-rata het aandeelhoudersbelang wordt verstrekt. Eventuele restverdeling van de totaal gevraagde lening van € 500 mln. vindt eind 2020 plaats. Na afronding van het proces en storting van de lening zullen Provinciale Staten geïnformeerd worden over de definitief overeengekomen voorwaarden en uitgevoerde transacties.

Datum

28 april 2020

Documentnummer

GS: 4687939

PS: 4692051

Bijlagen

1. Achtergrondinformatie, aangeleverd door Enexis;
2. 20AHL168 – Verzoek van Enexis aan provincie Noord-Brabant;
3. Engelstalige Term Sheet + bijbehorende leningsdocumentatie (Enexis-convertible shareholder loan - 140420);
4. Nederlandstalige samenvatting Term Sheet (Enexis shareholder loan – uitleg 150420);
5. 20200422 Letter of Comfort Zanders – Proces Beschrijving;
6. 20200422 concept Letter of Comfort Zanders - Bevindingen, definitieve versie wordt nagezonden;
7. Format mededeling voorgenomen collegebesluit.

Gedeputeerde Staten van Noord-Brabant,

de voorzitter,

de secretaris,

prof. dr. W.B.H.J. van de Donk

drs. M.J.A. van Bijnen MBA

Programmamanager:

de heer W. de Bruijn, (06) 55 68 66 39, wdbruijn@brabant.nl.

Opdrachtnemers:

mevrouw H.H. Driessen, (06) 55 68 68 94, hdriessen@brabant.nl;

de heer P.J. Kuilman, (06) 18 30 31 78 pkuilman@brabant.nl.