

Aandeelhouders van Enexis

Deze Letter of Comfort is uitsluitend bestemd voor de geadresseerden.

Betreft: Letter of Comfort/Proces Beschrijving – Converteerbare hybride aandeelhouderslening Enexis
Onze ref: fs19024/BJW/ISM

Bussum, 22 april 2020

Geachte heer/mevrouw,

Alle aandeelhouders van Enexis Holding N.V. (hierna: “Enexis”) hebben op 15 april 2020 j.l. een financieringsverzoek ontvangen voor de financiering van de investeringen ten behoeve van de energietransitie en ter ondersteuning van de uitvoering van de publieke taak van Enexis in het kader van de energiedistributie. Enexis heeft u verzocht de financiering te verstrekken door te participeren in een converteerbare hybride aandeelhouderslening.

In het kader van bovengenoemd financieringsverzoek trekken de provincies Noord-Brabant, Limburg, Groningen, Overijssel en Drenthe (hierna: “de Opdrachtgevers”) gezamenlijk op namens alle provinciale aandeelhouders van Enexis maar ook met oog voor het belang van de gemeentelijke aandeelhouders van Enexis.

Gezamenlijk hebben de Opdrachtgevers aan Zanders Financial Services B.V. (hierna: “Zanders”) opdracht gegeven om hen in het financieringsproces te begeleiden. Deze brief beschrijft de opdracht die aan Zanders is verleend. Daarnaast gaat deze brief in op de gekozen werkwijze en aanpak om zo het doorlopen proces in detail te beschrijven.

1. Aanleiding

Als gevolg van de energietransitie is Enexis genoodzaakt fors extra te investeren. Enexis verwacht in de periode tot 2030 EUR 1,9 miljard aan additionele investeringen om de netten voor te bereiden op de toenemende vraag naar elektriciteit en meer decentrale opwek van elektriciteit. Vanwege de uitgestelde vergoeding voor de kosten van de investeringen, moeten de investeringen in eerste instantie voorgefinancierd worden door Enexis alvorens de vergoeding over de jaren na oplevering van de investering wordt ontvangen.

De gevraagde financieringsbehoefte, in te vullen door de provinciale en gemeentelijke aandeelhouders, is vastgesteld op EUR 500 miljoen. Het verzoek van Enexis aan de aandeelhouders is om deze behoefte in te vullen met een converteerbare hybride aandeelhouderslening. De exacte kenmerken en condities van de converteerbare hybride aandeelhouderslening zijn gedurende het traject door Enexis in samenwerking met

een afvaardiging van de aandeelhouders en de aandeelhouderscommissie (hierna: “de AHC”) nader uitgewerkt.

De Opdrachtgevers hebben Zanders gemeld dat de investering in Enexis wordt gezien als een uitzetting in het kader van de publieke taak, verwijzend naar de Wet Fido (artikel 2). De mogelijkheid om een investering als een uitzetting in het kader van de publieke taak te zien is tevens door de Opdrachtgevers afzonderlijk opgenomen in de daarvoor bestemde treasury statuten en verordeningen. Dit staat los van de formele besluitvorming van individuele aandeelhouders.

2. Omschrijving van de opdracht

Enexis heeft de aandeelhouders eind 2019 benaderd ter voorbereiding op het financieringsverzoek. De Opdrachtgevers hebben Zanders gevraagd te adviseren ter ondersteuning van de analyse voor de besluitvorming voor het verstrekken van financiering aan Enexis. Zanders’ ondersteuning is opgedeeld in twee fases. Fase 1 heeft bestaan uit de risicoanalyse en advisering ten aanzien van de financierbaarheid van het business plan van Enexis. Tijdens Fase 2 heeft Zanders de Opdrachtgevers ondersteund bij het uitwerken van marktconforme voorwaarden van het financieel instrument naar internationaal erkende maatstaven.

Fase 1

De advisering door Zanders is gestart met het bijwonen van de vergadering van de P4 (zijnde de provincies Noord-Brabant, Limburg, Overijssel en Groningen, Vegal, Vegann, de gemeentes Tilburg en ’s-Hertogenbosch) op 29 oktober 2019 ter voorbereiding op de AHC van 14 november 2019. Dit was tevens de kick-off van project Enexis voor Zanders.

De activiteiten die door Zanders in Fase 1 zijn uitgevoerd bestaan uit de risicoanalyse en advisering ten aanzien van de financierbaarheid van het business plan van Enexis. Tijdens deze fase zijn de financiële aannames en de door Enexis gehanteerde uitgangspunten van de business case van Enexis getoetst. In parallel is een risicoanalyse uitgevoerd. De uitkomst van Fase 1 is een opinie van Zanders over het (krediet)risicoprofiel en de financierbaarheid van de business case van Enexis. Het rapport van Fase 1 is eind januari 2020 gedeeld met de Opdrachtgevers.

Fase 2

Fase 2 is gestart op 4 februari 2020. In Fase 2 heeft Zanders de aandeelhouders ondersteund bij het uitwerken van de converteerbare hybride aandeelhouderslening (hierna: “de Hybride Lening”). Tijdens deze fase zijn de voorwaarden van het instrument beschreven (zie onderstaand “Documentatie”), is het proces rondom het bepalen een marktconform rendement vastgesteld (zie onderstaand “Rentabiliteitsanalyse”) en is stilgestaan bij de procedures voor toetreding (participatie) in de Hybride Lening (zie onderstaand “Instapmomenten”).

Documentatie

Het is aan de geldnemer (Enexis) en geldgevers (aandeelhouders) om de voorwaarden van een lening in onderling overleg te bepalen. In eerste aanleg bestaat daarin een grote mate van keuzevrijheid. Bij het vaststellen van de bepalingen van een converteerbare hybride lening is deze keuzevrijheid echter in grote mate ingeperkt door een aantal criteria zoals het doel van het instrument, boekhoudkundige en fiscale vormvereisten, de beleidscriteria van rating agencies en tot slot internationaal heersende maatstaven voor hybride instrumenten.

De leningsovereenkomst (“de Documentatie”) geeft een volledige omschrijving van de relatie tussen de geldnemer (Enexis) en geldgever (de aandeelhouders). Het is zaak om de belangen van geldgevers in alle mogelijke scenario’s (hierna de “Belangen”) in beeld te hebben en adequaat te borgen.



Gedurende de totstandkoming van de voorwaarden van de leningsovereenkomst heeft Zanders de aandeelhouders geïnformeerd over de praktische vereisten en de voorwaarden van vergelijkbare hybride instrumenten in de markt.

Daarnaast heeft Zanders, vanuit haar specifieke expertise, de Opdrachtgevers begeleid bij de onderhandelingen met Enexis over de voorwaarden van de lening, welke tijdens verschillende onderhandelingsrondes tot stand zijn gekomen. Tijdens de onderhandelingsrondes lag de focus op de financieringsstructuur in samenhang met het beoogde doel en op de commerciële voorwaarden. De onderhandelingen met Enexis zijn gevoerd door een vertegenwoordiging van de Opdrachtgevers, en Zanders. Zanders heeft daarbij opgetreden als externe adviseur van de Opdrachtgevers. De voortgang van de onderhandelingen zijn regelmatig besproken met alle Opdrachtgevers (de Stuurgroep).

De Documentatie is opgesteld door advocatenkantoor Freshfields Bruckhaus Deringer, de extern juridisch adviseur van Enexis. De Opdrachtgevers zijn bijgestaan door Clifford Chance als extern juridisch adviseur. Clifford Chance is gekozen op basis van de kennis van de Nederlandse markt, kennis van hybride instrumenten en de relevante ervaring met ondernemingen die opereren in dezelfde sector als Enexis. Clifford Chance heeft de Opdrachtgevers voorzien van juridisch en fiscaal commentaar op de Documentatie. Zanders heeft daarbij opgetreden als project manager en contactpersoon tussen de Opdrachtgevers en Clifford Chance.

Uitgangspunt voor het opstellen van de Documentatie voor deze transactie is om marktconforme documentatie te gebruiken, gebaseerd op voorbeelden van documentatie van recente hybride instrumenten die zijn uitgegeven door ondernemingen vergelijkbaar met Enexis. Vanwege de betrokkenheid van rating agencies is de Documentatie in het Engels opgesteld en conform een internationaal gangbare standaard (van de Loan Markt Association). Clifford Chance en Zanders hebben, na afstemming met de Opdrachtgevers en waar nodig, de voorwaarden bijgestuurd om zowel de belangen van de aandeelhouders te bewaken als de belangen van Enexis niet onnodig te schaden.

Rentabiliteitsanalyse

De converteerbare hybride aandeelhouderslening zal een vast rentepercentage hebben welke elke 10 jaar zal worden aangepast voor de dan van toepassing zijnde geldmarkt basis rente (Euro interest rate swap) (hierna: “de rentecoupon”).

De rentecoupon die een lening moet opbrengen is afhankelijk van onder meer de looptijd, kredietwaardigheid, achterstelling en andere voorwaarden van de lening. De rentecoupon zal kort voor aan het aangaan van de converteerbare hybride aandeelhouderslening worden berekend door een onafhankelijke derde partij van goede naam en faam, gebruik makend van een van te voren afgestemde berekening systematiek (hierna: “de berekeningsmethode”).

Op enkele momenten voorafgaand aan de uitgifte zal de rentecoupon worden berekend (proefdraaien). Indien dit een voldoende stabiel beeld oplevert dan zal verder gegaan worden met de uitgifte, zo niet dan zal in goed overleg met u worden gehandeld. Met proefdraaien is geanticipeerd op de mogelijkheid dat snelle schommelingen in de Europese markten voor vreemd vermogen ten gevolgen van de COVID-19 epidemie het bepalen van een lange termijn rentecoupon (60 jaar) volgens internationaal gangbare standaarden zullen bemoeilijken.

De Opdrachtgevers, Zanders en Enexis hebben meerdere malen gesproken met een door Enexis aangewezen onafhankelijke derde partij (hierna: de “aangewezen partij”) om tot een afstemming van een marktconforme en transparante berekeningsmethode te komen. Zanders heeft de Opdrachtgevers o.a. bijgestaan bij het toetsten van de expertise van de aangewezen partij en bij het toetsen van de voorgestelde berekeningsmethode. Hierbij is o.a. rekening gehouden met internationaal gangbare standaarden, de specifieke eigenschappen van de Documentatie van de converteerbare hybride aandeelhouderslening en het rendement van vergelijkbare instrumenten uitgegeven door vergelijkbare Europese nutsbedrijven en energiedistributiebedrijven.



De aangewezen partij heeft naar aanleiding van bovenstaande gesprekken toegezegd de voorgestelde berekeningsmethode te zullen aanpassen aan de bevindingen van Zanders. Door de COVID-19 epidemie hebben deze aanpassingen meer tijd gevraagd dan gebruikelijk. Op het moment van het opstellen deze brief heeft Zanders de aanpassingen nog niet kunnen toetsen.

Instapmomenten

De Overeenkomst voorziet in twee momenten waarop geïnteresseerde aandeelhouders kunnen deelnemen in de Hybride Lening, de zogenaamde instapmomenten. Zanders heeft de Opdrachtgevers en Enexis bijgestaan bij het vinden van een modaliteit om de belangen van alle potentiële deelnemers gelijk te houden (ongeacht het instapmoment) en Enexis in staat te stellen adequaat en tijdig haar financieel beleid uit te voeren. Hierbij is geput uit gangbare methoden voor internationale leningen en obligatie uitgiften.

3. Karakter hybride instrumenten

Hybride instrumenten, zoals de converteerbare hybride aandeelhouderslening, worden mogelijk direct bij aanvang van de lening door rating agencies deels als eigen vermogen gezien. Bovendien biedt het conversiemechanisme de flexibiliteit het eigen vermogen van Enexis op termijn te versterken door het onder voorwaarden uit kunnen oefenen van het conversierecht.

Een hybride instrument (met of zonder conversiemechanisme) is een financieringsinstrument met als doel om het weerstandsvermogen, zoals dat door rating agencies wordt gemeten, te versterken. Indien het instrument aan bepaalde criteria voldoet dan zal een rating agency een bepaald percentage van het instrument kwalificeren als eigen vermogen. Hierbij zij opgemerkt dat deze kwalificatie uitsluitend door de rating agencies wordt toegepast en daarmee geen invloed heeft op de fiscale en boekhoudkundige kwalificatie van het instrument. Hybride instrumenten zijn gebruikelijke financieringsinstrumenten voor Europese nutsbedrijven en energiedistributiebedrijven en worden veelal ingezet om de credit rating in stand te houden.

Rating agencies beschouwen hybride instrumenten echter niet vanzelfsprekend voor een deel als eigen vermogen. Een financieringsinstrument classificeert als hybride instrument wanneer het voldoet aan bepaalde kenmerken. Voor elk kenmerk bepaalt een rating agency in welke mate de voorwaarden van het specifieke kenmerk overeenkomt met vreemd of eigen vermogen. Indien de voorwaarden meer lijken op vreemd vermogen, zal het instrument slechts voor een klein gedeelte (of niet) als eigen vermogen getypeerd worden.

De voorwaarden waaraan een hybride obligatie dient te voldoen wanneer rating agencies eigen vermogen toekennen zijn bijvoorbeeld een looptijd van minimaal 30 jaar tot oneindig ("perpetual"), de optie om rentebetalingen te missen of uit te stellen, de optie om dividend te blokkeren (of trigger dat een dividendbetaling leidt tot betaling van uitgestelde renteverplichting) en volledige achterstelling van de belangen van de lening gevers aan de belangen van alle huidige en toekomstige lening gevers.

In het geval van een converteerbaar instrument kan de ontvanger van het instrument (Enexis) onder bepaalde voorwaarden het recht verkrijgen om de verstrekkers (u) te vragen om het instrument om te zetten in aandelen in het kapitaal van de ontvanger. Na uitoefening van dit recht (conversie) verandert de positie van de verstrekker van 'volledig achtergesteld' naar een die gelijk is aan de positie van alle aandeelhouders van de ontvanger. Na conversie zal de looptijd van het instrument oneindig zijn.

In eerste aanleg hebben verstrekkers en ontvanger een grote mate van keuzevrijheid bij het vastleggen van de manier waarop (en met welk doel) conversie plaats kan vinden. Indien het doel van het instrument louter is om het (hybride) kapitaal van de ontvanger te versterken, en een credit rating in stand te houden, dan is het gebruikelijk dat het recht tot conversie pas ontstaat wanneer een minimum credit rating dreigt te worden bereikt. Daarnaast is het van belang dat bij conversie de verstrekkers geen economisch voor- of nadeel hoeven te verwachten ten gevolgen van conversie.



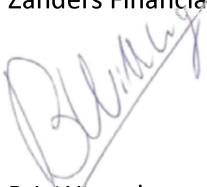
4. Afronding

Naar onze mening is het gevoerde financieringstraject zorgvuldig, transparant en prudent ingestoken. Het is door de Opdrachtgevers en Enexis nadrukkelijk uitgesproken de belangen van alle aandeelhouders van Enexis te behartigen. Daar waar mogelijk zijn de risico's welke inherent zijn aan een converteerbare hybride aandeelhouderslening geïnventariseerd en afgestemd, rekening houdend met marktconforme en door rating agencies voorgeschreven bepalingen. Daarnaast is gestreefd naar transparantie bij het bepalen van een marktconforme rente.

De volgende onderdelen vallen buiten scope van de door Zanders uitgevoerde werkzaamheden: i) juridisch en fiscaal advies, ii) uitspraken over de juistheid van de strategie en prognoses van Enexis, iii) uitspraken of de converteerbare hybride lening past binnen het beleggingsbeleid van de aandeelhouders; zoals hieronder de het paragraaf 'Belangrijke Mededelingen' verder is omschreven.

Deze Letter of Comfort betreft nadrukkelijk geen (belegging)advies op individueel niveau van de aandeelhouders, noch juridisch of een fiscaal oordeel.

Met vriendelijke groet,
Zanders Financial Services B.V.



B.J. Wittenberg



A.W.W. van Tol



Belangrijke mededelingen

This Letter was prepared exclusively for the benefit and internal use of the recipient to whom it was directly addressed and delivered (including such recipient's subsidiaries, "you" or "your") in order to assist you in evaluating on a preliminary basis, the feasibility of a potential Transaction contemplated hereby and does not carry any right of publication or disclosure, in whole or in part, to any other party.

By accepting this Letter, subject to applicable law or regulation, you acknowledge and agree to keep confidential the information contained herein and the existence of and proposed terms for any Transaction. Neither this Letter nor any of its contents may be disclosed or used for any other purpose without our prior written consent. To the extent that you have received this Letter pursuant to a Non Disclosure Agreement the terms and conditions of that agreement also apply to this Letter.

By accepting this Letter you acknowledge and agree (i) that the Letter may (in whole or in part) constitute unpublished, price-sensitive information ("Inside Information") for the purposes of applicable law and regulations and that any of your officers, employees, advisers or agents who are in, or acquire, possession of this Letter (in whole or in part) may have Inside Information for the purposes of applicable law and regulations, (ii) to receiving such Inside Information, (iii) that you shall bring to the attention of its officers, employees, advisers and agents who from time to time receive any Inside Information the prohibitions relating to such information set out in applicable law and regulations, (iv) you shall not (and shall procure that none of your officers, employees, advisers or agents shall): (a) make any use of the Inside Information for the purposes of dealing or encouraging another person to deal in any securities of the Group; or (b) engage in insider dealing or similar or any other behaviour amounting to market abuse (in all cases within the meaning of applicable law and regulations) based on any Inside Information, and (v) that you are aware of your obligations relating to Inside Information under all laws and regulations applicable to it.

In preparing this Letter we have relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all information available from public sources or which was provided to us by or on behalf of third parties or which was otherwise reviewed by us. The information in this Letter reflects prevailing conditions and our views or estimates as of the date hereof, all of which are accordingly subject to change without any notice. Any prices or levels contained herein are preliminary and indicative only and do not represent bids or offers. These indications are provided solely for your information and consideration, are subject to change at any time without notice and are not intended as a solicitation with respect to the purchase or sale of any instrument. The information contained in this Letter may include results of analyses from a quantitative model which represent potential future events that may or may not be realised and is not a complete analysis of every material fact representing any product.

By accepting this Letter, you acknowledge and agree that neither we or our client, nor any of the respective officers, employees or professional advisers (i) make any representation or warranty, express or implied, as to, or assume any responsibility for, the accuracy, reliability or completeness of any of the information in this Letter, or the assumptions on which it is based, (ii) shall be under any obligation to update or correct any inaccuracy in this Letter or any other information supplied or be otherwise liable, (iii) shall be under any obligation to disclose to your or a third party any information received or materials prepared during the course of our Phase I Engagement and our Phase II Engagement.

Any terms set forth in this Letter are intended for discussion purposes only and are subject to the final terms as set forth in separate definitive written agreements. This Letter is not a commitment to lend, syndicate or arrange a financing, underwrite or purchase securities, or commit capital nor does it obligate us to enter into such a commitment, nor are we acting as a fiduciary to you.

Prior to entering into any Transaction, you should determine, without reliance upon us or our affiliates, the economic risks and merits (and independently determine that you are able to assume these risks) as well as the legal, tax and accounting characterisations and consequences of any such Transaction. In this regard, by accepting this Letter, you acknowledge and agree that (a) we are not in the business of providing (and you



are not relying on us for) legal, tax or accounting advice, (b) there may be legal, tax or accounting risks associated with any Transaction, (c) you should receive (and rely on) separate and qualified legal, tax and accounting advice and (d) you should apprise senior management in your organization as to such legal, tax and accounting advice (and any risks associated with any Transaction) and our disclaimer as to these matters.

