

Nota voor burgemeester en wethouders

Team
DEV-FC

Onderwerp

Lening Enexis

1- Notagegevens

Notanummer 2020-001561
Datum 14-09-2020
Programma:
Portefeuillehouder Weth. Grijsen

2- Bestuursorgaan

B & W 22-09-2020
 Raad --
 Burgemeester --

College van B & W

- Burgemeester - Weth. Grijsen
- Weth. De Geest - Weth. Verhaar
- Weth. Walder - Weth. Rorink

Besluitenlijst	d.d.	d.d.	d.d.
<input type="checkbox"/> Akkoordstukken	--	<input checked="" type="checkbox"/> Openbaar	22-09-2020
		<input type="checkbox"/> Besloten	--

Routing	d.d.	par.	
gemeentescretaris/algemeen directeur	16-09-2020	<input type="checkbox"/> adj.secr.	--
wethouder	16-09-2020	<input checked="" type="checkbox"/> gem.secr.	16-09-2020
		BIS Openbaar	
		Status Definitief2020-09-23	

Bijlagen

Brief 15-4-2020 Enexis - verzoek van Enexis aan gemeente Deventer en 3 bijlagen (A, B1 en B2)

Bijlage 1 Beantwoording vragen gemeentelijke aandeelhouders bijeenkomst 23 en 24 april 2020

Bijlage 2 Vragen leden Provinciale Staten Overijssel aan Enexis en antwoorden

B & W d.d.: 22-09-2020

Besloten wordt:

- 1 In te stemmen met het verzoek van Enexis Holding NV een converteerbare hybride lening van €1.354.025 beschikbaar te stellen;
- 2 De raadsmededeling vast te stellen;
- 3 Dit besluit, de nota en de bijlagen openbaar te maken.

Financiële aspecten:

Financiële gevolgen voor de gemeente? Nee
Begrotingswijziging Nee

Voorstel openbaarmaking conform Wet Openbaarheid Bestuur (Wob)

- De nota en het besluit openbaar te maken
 De nota en het besluit openbaar te maken vergezeld van bijgaand persbericht
 De nota en het besluit openbaar te maken nadat
- De nota en het besluit openbaar te maken, behalve...
- Het besluit openbaar te maken, maar niet de nota, gelet op artikel:
- De nota en het besluit niet openbaar te maken, gelet op artikel:

Kennisgeving/ Bekendmaking Awb

Kennisgeving (publicatie) conform Awb Nee

ADVIESRADEN:

Moet een van de adviesraden gehoord worden of op de hoogte gesteld?

Nee

Toelichting

Inleiding

In een brief van 15 april 2020 vraagt Enexis haar provinciale en gemeentelijke aandeelhouders een (converteerbare hybride) lening beschikbaar te stellen van in totaal € 500 mln. voor versterking van haar Eigen Vermogen. Dit is nodig om in de periode tot 2030 €1,9 miljard aan additionele investeringen te doen voor versterking en uitbreiding van het elektriciteitsnetwerk als gevolg van de energietransitie als onderdeel van de uitvoering van het Klimaatakkoord.

Enexis verzoekt de gemeente Deventer om - bij voorkeur naar rato van het aandeelhouderbelang - een lening van €1.354.025 beschikbaar te stellen.

Beoogd resultaat

Beoogd resultaat:

1. Het versterken van het Eigen Vermogen van Enexis door het verstrekken van een converteerbare hybride aandeelhouderslening naar rato van het aandelenbezit, waarmee de gemeente haar publieke taak onderstreept voor het in standhouden van het elektriciteitsnetwerk en in het bijzonder voor de uitvoering van het Klimaatakkoord.
2. De gemeenteraad om zijn wensen en bedenkingen te vragen alvorens een definitief besluit te nemen over het verzoek van Enexis.

Kader

- Wet- en regelgeving zoals de Elektriciteitswet 1998, regels betreffende staatssteun, de Mededingingswet en de Wet Fido (Financiering decentrale overheden) waarin staat dat de gemeente uitsluitend ten behoeve van haar publieke taak leningen kan verstrekken.
- Klimaatakkoord, Regionaal Energieplan en Energieplan Deventer.
- De statuten van de Enexis Holding NV.
- Het gemeentelijk beleidskader voor het verstrekken van leningen en verlenen van garanties.
- Gemeentewet (artikel 160 en 169) waarin de grondslag om de wensen en bedenkingen van de gemeenteraad te vragen.

Argumenten voor en tegen

In de bijlage "Nadere toelichting raadsmededeling" wordt uitgebreid ingegaan op de overwegingen voor besluitvorming over het verzoek van Enexis. Onderstaand zijn die overwegingen samengevat.

Het is in het publiek belang en het aandeelhoudersbelang van de gemeente Deventer dat naar rato van het aandeelhoudersbelang een aandeelhouderslening wordt verstrekt aan Enexis om daarmee het Eigen Vermogen te versterken zodat Enexis tegen zo gunstig mogelijke voorwaarden financiering uit de markt kan aantrekken. Met deze financiering kan het energienetwerk worden verzaamd en uitgebreid zodat de huidige - en toekomstige duurzame energievoorziening voor iedereen betaalbaar wordt gehouden (zo laag mogelijke maatschappelijke kosten). Ter bescherming van de credit rating van Enexis is versterking van het Eigen Vermogen middels een hybride aandeelhouderslening met conversiemechanisme het juiste instrument. Voor de financiële markten (kredietbeoordelaars/rating agencies) is het een belangrijk signaal dat de aandeelhouders Enexis steunen bij deze majeure publieke opgave.

Voorfinanciering van investeringen in het netwerk middels onder andere het versterken van het Eigen Vermogen van Enexis is randvoorwaarde voor het realiseren van het Klimaatakkoord en daarmee realisatie van de

gemeentelijke doelen volgens het Energieplan Deventer. De hogere structurele kosten uit deze extra investeringen mag Enexis met enkele vertraging over een periode van 40 jaar doorberekenen in de tarieven voor huishoudens en bedrijven. Deze groei moet wel voorgefinancierd worden. Aandachtspunt is dat de tariefontwikkeling beperkt blijft.

Het verstrekken van een lening past binnen het gemeentelijk beleidskader voor het verstrekken van geldleningen.

Enexis is een solide bedrijf dat onder toezicht staat van de Autoriteit Consument & Markt, in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken.

Extern draagvlak (partners)

Aan alle provinciale en gemeentelijke aandeelhouders van Enexis is het verzoek gedaan voor het verstrekken van een lening, in totaal € 500 mln.

Financiële consequenties

Deventer heeft 405.347 aandelen in Enexis Holding N.V. Dit is 0,2708%. Het concrete verzoek betreft daarmee een bedrag van € 1.354.025.

De lening wordt na verloop van tijd (eventueel na verlenging) terugbetaald of omgezet in aandelenkapitaal (conversie). Daarnaast betekent dit jaarlijks een indicatieve renteopbrengst bij een nog door Deloitte vast te stellen rentepercentage voor de deelnemers van de tweede tranche. Voor de deelnemers van de eerste tranche is de rente op 2,15% uitgekomen. Deze renteopbrengst komt ten gunste van de begroting.

Deventer past het principe van totaalfinanciering toe. Er valt geen directe relatie te leggen tussen de omvang van de lening aan Enexis en de door Deventer af te sluiten leningen om in haar liquiditeitsbehoefte te voorzien. Eventueel door de gemeente Deventer (momenteel) af te sluiten nieuwe leningen hebben daarnaast een veel lager rentepercentage dan de genoemde indicatieve rente van 2,15%. Daarnaast heeft deze aandeelhouderslening een heel beperkt effect (1%) op de schuldquote van de gemeente. Volgens de begroting 2020 was de netto schuldquote 81% en loopt die in 2021 op naar 87%. Inclusief de lening aan Enexis loopt de schuldquote in 2021 op naar 88%. Als de netto schuldquote onder de 90% blijft wordt voldaan aan de signaleringswaarden "groen" van de VNG. Tussen de 90 en 130% is dat "neutraal/oranje".

De lening aan Enexis wordt vanuit vreemd vermogen financiering verstrekt en aldus niet uit het eigen vermogen van de gemeente. Met andere woorden, er wordt geen reserve aangewend. Jaarlijks in de jaarrekening moet de waardering van de balanspositie in het aandelenkapitaal worden beoordeeld. Mocht de actuele waarde van het aandelenkapitaal in enig jaar lager zijn dan de boekwaarde in onze balans dan moet worden afgewaardeerd (verlies genomen). Dat risico is op het aandelenkapitaal van Enexis niet aan de orde. De actuele waarde (gewaardeerd door Deloitte in opdracht van Enexis) van het huidige aandelenkapitaal is € 31,61 per aandeel en het totale aandelenkapitaal heeft een waarde van € 12,8 mln. terwijl de boekwaarde (aankoopkosten) van het huidige aandelenkapitaal € 932.512 is. De actuele waarde overstijgt de boekwaarde aldus flink en daarom wordt ook voor de toekomst geen risico op afwaardering ingeschat.

De te ontvangen rente van Enexis bedraagt naar verwachting ongeveer 2,15%, afgerond €29.100. De renteomslag van de gemeente is momenteel 2,2%. De exploitatie van de gemeente wordt vanuit de rentekostenplaats met 2,2% belast en de rentebaat is 2,15%. Het effect voor de exploitatie is daarmee verwaarloosbaar.

Na een eventuele conversie van de lening in aandelenkapitaal vervalt de (zekere) rentebaat en daarvoor wordt dan aanvullend (onzeker) dividend uitgekeerd.

Aanpak/uitvoering

Na de inbreng van de gemeenteraad met wensen en bedenkingen neemt het college een definitief besluit en wordt Enexis daarover met een brief geïnformeerd.

RAADSMEDEDELING

Onderwerp	Lening Enexis		
Mededelingennr	2020-001561	Portef.houder	Weth. Grijsen
Team	DEV-FC	BenW-besluit d.d.:	22 september 2020

1. Inleiding: waarom deze mededeling

In een brief van 15 april 2020 vraagt Enexis haar provinciale en gemeentelijke aandeelhouders een (converteerbare hybride) lening beschikbaar te stellen van in totaal € 500 mln. voor versterking van haar Eigen Vermogen. Dit is nodig om in de periode tot 2030 €1,9 miljard aan additionele investeringen te doen voor versterking en uitbreiding van het elektriciteitsnetwerk als gevolg van de energietransitie als onderdeel van de uitvoering van het Klimaatakkoord.

Enexis verzoekt de gemeente Deventer om - bij voorkeur naar rato van het aandeelhouderbelang - een lening van €1.354.025 beschikbaar te stellen. Met een raadsmededeling van 26 mei 2020 is de gemeenteraad daarover geïnformeerd.

Het college heeft in haar voorlopig besluit van 22 september 2020 besloten een converteerbare hybride lening van €1.354.025 beschikbaar te stellen. Het college neemt pas een definitief besluit nadat de gemeenteraad haar wensen en bedenkingen heeft ingebracht. Met deze raadsmededeling wordt die vraag aan de gemeenteraad voorgelegd.

2. Kader

- Wet- en regelgeving zoals de Elektriciteitswet 1998, regels betreffende staatssteun, de Mededingingswet en de Wet Fido (Financiering decentrale overheden) waarin staat dat de gemeente uitsluitend ten behoeve van haar publieke taak leningen kan verstrekken.
- Klimaatakkoord, Regionaal Energieplan en Energieplan Deventer.
- De statuten van de Enexis Holding NV.
- Het gemeentelijk beleidskader voor het verstrekken van leningen en verlenen van garanties.

3. Kern van de boodschap

Het college heeft het voornemen om een converteerbare hybride lening van €1.354.025 aan Enexis Holding NV beschikbaar te stellen. Met deze financiering kan het energienetwerk van Enexis worden verzaamd en uitgebreid zodat de huidige - en toekomstige duurzame energievoorziening voor iedereen betaalbaar wordt gehouden (zo laag mogelijke maatschappelijke kosten).

4. Nadere toelichting

Zie voor een nadere toelichting van de overwegingen voor het verstrekken van een lening de bijlage "Nadere toelichting raadsmededeling"

Tevens bijgevoegd:

- Brief 15-4-2020 Enexis - Verzoek van Enexis aan gemeente Deventer
 - Bijlage A Achtergrondinformatie
 - Bijlage B1 Enexis - convertible shareholder loan – 140420
 - Bijlage B2 Enexis shareholder loan - uitleg 150420
- Aanvullend ter informatie:
 - Bijlage 1 Beantwoording vragen gemeentelijke aandeelhouders bijeenkomst 23 en 24 april 2020
 - Bijlage 2 Vragen leden Provinciale Staten Overijssel aan Enexis en antwoorden

Bijlage “Nadere toelichting raadsmededeling”.

Inleiding

Het energielandschap verandert de komende jaren sterk. Het aanbod van duurzaam opgewekte energie uit zon en wind groeit en ook de elektriciteitsvraag neemt toe. In deze energietransitie moet netbeheerder Enexis invulling blijven geven aan haar wettelijke taak om toegang te geven tot een veilig en betrouwbaar netwerk en een efficiënt en betaalbaar transport van energie. Het groeiend aanbod van decentraal opgewekte energie uit zon en wind en de toenemende elektriciteitsvraag vragen om verzwaring en uitbreiding van het bestaande netwerk. Ook het gasnetwerk verandert door verduurzaming en afkoppeling van huizen. Het energienetwerk is onderdeel van onze vitale infrastructuur.

De energietransitie leidt tot meer decentrale opwekking van energie en een verandering in de energievraag (meer elektriciteit, minder of ander gas). Op grond van het [Klimaatakkoord](#) verwacht Enexis dat hiervoor tot 2030 een bedrag van € 1,9 miljard aan extra investeringen nodig zal zijn. Deze investeringen moet Enexis zelf (voor)financieren. Enexis heeft haar aandeelhouders verzocht om een deel van deze financiering te verstrekken middels een aandeelhouderslening van € 500 miljoen. Door de vorm van deze aandeelhouderslening (een converteerbare hybride aandeelhouderslening) wordt het Eigen Vermogen van Enexis versterkt waardoor Enexis onder gunstige voorwaarden leningen uit de markt kan ophalen. Enexis doet een beroep op de 5 provinciale en 86 gemeentelijke aandeelhouders. Aandeelhouders kunnen naar rato van hun aandeelhoudersbelang deelnemen aan deze lening. Volgens het aandeelhoudersregister beschikt de gemeente Deventer over 405.347 aandelen in Enexis Holding N.V. Dit is 0,2708% van het totaal. Het concrete verzoek van Enexis betreft daarmee een bedrag van € 1.354.025.

Door het verstrekken van de lening onderstreept de gemeente het publieke belang om te voorzien in een veilig, betrouwbaar en betaalbaar energienetwerk. Dit is verderop in dit memo nader uitgewerkt.

Het verstrekken van een lening is conform art. 160 van de Gemeentewet een privaatrechtelijke rechtshandeling waartoe het college van Burgemeester en wethouders (het college) bevoegd is. Het college geeft conform art. 169 van de Gemeentewet voorafgaand aan haar besluit Inlichtingen aan de gemeenteraad over de uitoefening van de bevoegdheden indien de uitoefening ingrijpende gevolgen kan hebben voor de gemeente. In dat geval neemt het college geen definitief besluit nadat de gemeenteraad haar wensen en bedenkingen heeft ingebracht. Met een raadsmededeling wordt die vraag aan de gemeenteraad voorgelegd.

Overwegingen

De lening.

1. Algemeen

Enexis verwacht dat de eigen investeringen tot en met 2030 jaarlijks met € 170 miljoen zullen toenemen tot een totaal van € 1,9 miljard. Zij baseert zich daarbij op doorrekeningen van het Klimaatakkoord door het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL). Hogere investeringen leiden tot hogere afschrijvingen en financieringslasten. Deze hogere kosten mag Enexis, met enkele jaren vertraging, doorberekenen in de tarieven voor huishoudens en bedrijven. Echter, de groei in jaarlijkse investeringen moet wel (voor)gefinancierd worden Om dit tegen zo laag mogelijke kosten te doen is het van belang dat Enexis haar A-rating bij kredietbeoordelaars behoudt. Dit kan door het eigen vermogen van Enexis te versterken. De gevraagde aandeelhouderslening van € 500 mln. voorziet hierin. Het aandeel van Deventer in de lening bedraagt € 1.354.025.

2. Gemeentelijk beleidskader garanties en leningen.

Het gemeentelijk beleidskader is op 1 juli 2020 geactualiseerd vastgesteld. Voor het verstrekken van nieuwe leningen of garanties geldt een ‘nee, tenzij’ – beleid. Dat wil zeggen dat de gemeente alleen een lening of garantie verstrekt wanneer commerciële banken hier niet toe bereid zijn en een lening of garantie de beste manier is om een publiek belang te behartigen.

Het college vindt dat het verstrekken van de gevraagde aandelhouderslening én de beste wijze is om het publiek belang te dienen én in het aandelhoudersbelang van de gemeente is. Zie daartoe de overwegingen in deze memo.

3. Kenmerken lening.

Enexis verzoekt haar aandelhouders om een converteerbare hybride lening.

Type lening:	onderhandse lening .
Hoofdsom	€ 500 miljoen.
Lening verstrekkers:	aandelhouders van Enexis.
Looptijd:	60 jaar.
Vervroegde aflossing:	eenzijdig door Enexis, pas na 10 jaar mogelijk, vervolgens jaarlijks.
Rentevaste periode:	tarief wordt steeds voor 10 jaar vastgesteld.
Rentevergoeding:	een marktconforme rente. Deze wordt net voor de stortingsdatum vastgesteld door een onafhankelijke deskundige.
Rentebetalingen:	rentebetalingen kunnen worden uitgesteld maar blijven betaalbaar.
Conversie:	de lening kan onder voorwaarden worden geconverteerd naar aandelen. Op het moment van conversie wordt de waarde van het aandeel vastgesteld door een onafhankelijke deskundige.
Instapmomenten:	Tranche A: 15 juli ondertekening, 29 juli storting Tranche B: 16 november ondertekening, 30 november storting

De lening is een converteerbare hybride aandelhouderslening van € 500 miljoen. Deze vorm past het beste bij de financieringsbehoefte van Enexis én de belangen van de aandelhouders.

Converteerbaar.

Naast financiële middelen, krijgt Enexis het recht om de totale lening van € 500 miljoen op basis van vooraf vastgestelde objectieve gebeurtenissen te converteren(omzetten) in aandelen. Daarmee wordt de lening 100% eigen vermogen. De kans op conversie is niet uit te sluiten. Aan de converteerbaarheid worden strikte voorwaarden gekoppeld, waardoor de aandelhouders er zeker van kunnen zijn dat niet eerder wordt geconverteerd dan nodig is. Mocht op termijn het door conversie ontstane eigen vermogen niet meer nodig zijn dan zullen aandelhouders en Enexis bezien op welke wijze en in welk tempo het teveel aan eigen vermogen terug kan vloeien naar de aandelhouders.

Hybride.

De voorgestelde aandelhouderslening, een gestandaardiseerd instrument, heeft zowel eigen vermogen karakteristieken als vreemd vermogen karakteristieken. Kredietbeoordelaars beschouwen dit als 50% eigen vermogen en 50% vreemd vermogen . Zie toelichting op blz. 33 van de bijlage Achtergrondinformatie.

De voorgestelde vorm van financiering stelt Enexis in staat leningen in de markt op te halen tegen zo gunstig mogelijke voorwaarden Een gezonde solvabiliteit (verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen is daarvoor essentieel. Het verschaffen van hybride kapitaal aan Enexis maakt dat mogelijk. De aandelhouders krijgen door het hybride karakter meer flexibiliteit dan alternatieve instrumenten. Dit is wenselijk gezien het nog onzekere tempo van de extra investeringen en eventuele toekomstige wijzigingen In de tariefregulering. Overheden willen immers niet meer en/of langer dan nodig maatschappelijk geld investeren in bedrijven. De lening(vorm) is een tijdelijke financiering in het geval op termijn minder eigen vermogen nodig blijkt te zijn, maar wordt een permanente financiering indien op termijn blijkt dat er meer eigen vermogen nodig is.

De vijf provinciale aandelhouders (de grootste aandelhouders) hebben zich bij de onderhandelingen met Enexis laten ondersteunen door adviesbureau Zanders en advocatenkantoor CliffordChance. Zie daartoe ook de berichtgeving in de brief van Enexis van 15-4-2020 (bijgevoegd)

en ook de bijlage 2 waarin met name veelal technische vragen vanuit de leden van Provinciale Staten van Overijssel door Enexis en adviesbureau Zanders worden beantwoord.

4. Geldleningen naar rato van het aandeelhouderbelang.

De insteek is dat alle aandeelhouders deelnemen in de hybride converteerbare lening, zodat geen sprake is van verwatering bij conversie van de lening. Als alle aandeelhouders naar rato van hun aandeelhoudersbelang bijdragen, ziet dit er als volgt uit:

		% 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

Met een persbericht van 29 juli 2020 heeft Enexis kenbaar gemaakt dat inmiddels alle 5 provincies en 23 gemeentelijke aandeelhouders zich aangemeld hebben voor deelname aan tranche A, met een totaal bedrag van € 421 mln. tegen een rentepercentage van 2,15%. De tweede tranche bedraagt daarmee €79 mln.

In de situatie dat niet alle aandeelhouders naar rato van het aandelenbezit kunnen/willen deelnemen aan deze converteerbare hybride lening, zal Enexis op basis van een inventarisatie bezien op welke wijze toch tot het totaalbedrag van € 500 miljoen kan worden gekomen. Enexis zal in dat proces de aandeelhouderscommissie consulteren. Overigens hebben provincies in hun besluitvorming aangegeven dat zij, indien er gemeenten zijn die niet / niet naar rato willen deelnemen, het bedrag tot €500 mln. willen aanvullen.

5. Wet- en regelgeving.

Er is geen sprake van staatsteun.

De rente en conversievoorwaarden bij de lening zijn marktconform.

Daarnaast is van belang dat netbeheerders, zoals Enexis, werken in een gereguleerde markt op grond van de Elektriciteitswet 1998 en zijn deze allemaal volledig in handen van overheidspartijen. Netbeheerders werken allemaal in een eigen regio en hebben geen directe concurrenten. Van ongeoorloofde staatssteun is in die zin geen sprake.

Geen overtreding van de Mededingingswet.

Enexis is als overheidsbedrijf verantwoordelijk voor de uitvoering van de publieke taken als genoemd in de Elektriciteitswet. Gelet hierop is op leningen die door de aandeelhoudende gemeenten en provincies worden verstrekt aan Enexis de Mededingingswet niet van toepassing.

Wet Fido is van toepassing.

Volgens de Wet Financiering decentrale overheden (Wet Fido) kunnen gemeenten (en provincies) uitsluitend ten behoeve van de uitoefening van de publieke taak leningen aangaan, middelen uitzetten of garanties verlenen. Met het verstrekken van een lening aan Enexis is dat aan de orde.

Publiek belang / maatschappelijk rendement

De uitvoering van het Klimaatakkoord wordt gepland in de RES-sen (Regionale Energie Strategieën), waarin onder meer de locaties voor decentrale energieopwekking worden bepaald. In een Regionale Energiestrategie (RES) beschrijft elke energieregio zijn eigen keuzes.

Met het Energieplan Deventer (vastgesteld 1-7-2020) is vastgelegd hoe de gemeente tot 2030 invulling gaat geven aan de brede klimaat- en energieopgave en hoe de gemeente tot 2030 invulling gaat geven aan de opgave van de energietransitie.

Voldoende netcapaciteit is een randvoorwaarde voor realisatie van de RES-sen en de lokale energieopgave. De komende jaren (vanaf 2021) moet volgens Enexis nog zeker voor 535 MW aan zonne-energie projecten met SDE+ subsidie worden aangesloten. In delen van Overijssel is al sprake van net schaarste waardoor projecten niet of pas later kunnen worden aangesloten.

Ander publiek belang is het beperken van (de risico's van) tariefstijgingen voor burgers die uit de energietransitie en de grote investeringen voor verzwaring en uitbreiding van het energienetwerk zouden kunnen voortvloeien. Zie daartoe de paragraaf "Risico's".

Aandeelhoudersbelang

Het is van groot belang dat Enexis haar publieke taak uit kan blijven voeren. Door deelname aan de aandeelhouderslening van Enexis stellen we Enexis in staat om haar netwerk en daarmee de energielevering betrouwbaar te houden, energie tegen efficiënte kosten te transporteren, en de wijzigingen in energiestromen als gevolg van de wijzigingen in energiegebruik op te vangen. Daarnaast willen we dat de financiële stabiliteit van Enexis op lange termijn is gewaarborgd. Door het verstrekken van de lening stellen we Enexis in staat om te groeien in netwerkcapaciteit. Daarnaast zorgt de lening ervoor dat Enexis geen duurdere leningen op de kapitaalmarkt hoeft af te sluiten.

Steun van de aandeelhouders

Voor de financiële markten (kredietbeoordelaars/rating agencies) is het een belangrijk signaal dat de aandeelhouders Enexis steunen bij deze majeure publieke opgave. Om hiervan zo lang mogelijk profijt te hebben heeft een nog niet geconverteerde lening voor Enexis 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. Het stelt immers de beschikbaarheid van additioneel eigen vermogen veilig op het moment dat Enexis dat nodig heeft. 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. Dit is door Enexis met Standard & Poor's afgestemd.

Een gebrek aan steun van de publieke aandeelhouders geeft een negatief signaal aan rating agencies en aan de huidige en toekomstige vreemd vermogensverschaffers en daarmee zijn de risico's van het niet verstrekken van een lening zelfs groter dan wel deelnemen.

Indien de aandeelhouders van Enexis niet zouden participeren in de voorgestelde aandeelhouderslening, dan is Enexis gedwongen om vreemd vermogen aan te trekken. Als gevolg daarvan bestaat er een reële mogelijkheid dat de rating agencies de credit rating van Enexis verlagen. Een verlaging van de credit rating leidt tot hogere financieringskosten voor Enexis bij het aantrekken van vreemd vermogen. (Met andere woorden: Bij een slechter financieel profiel is het duurder om geld te lenen.) Dit zal dan weer een negatieve invloed hebben op het toekomstige klanttarieven en het dividendbeleid waardoor de gemeente minder dividend zal ontvangen.

Risico's

Het verstrekken van leningen aan derden bergt altijd een vorm van risico in zich.

Aan de voorkant zijn de provincies en gemeenten bijgestaan door onafhankelijke adviseurs zoals financieel adviseur (Zanders) en juridisch door een advocatenkantoor (Clifford Change).

De aandeelhouderslening wordt daarnaast niet verstrekt aan een willekeurige derde maar aan een bekende verbonden partij. Enexis is een solide bedrijf en het betreft onze eigen regionale netbeheerder met een wettelijke taak in een gereguleerde markt.

Het risico van de lening is daarmee beperkt: Enexis is een solide bedrijf. Dat blijkt ook uit de waardering van kredietbeoordelaars die Enexis beoordelen met een A rating.

Daarnaast opereert Enexis in een gereguleerde markt, waardoor Enexis een gegarandeerde afname heeft en binnen de kaders van de toezichthouder ACM (Autoriteit Consument & Markt) ook een mate van winst ("redelijke vergoeding") mag maken. De ACM is belast met het toezicht op de mededinging, sectorspecifiek markttoezicht en consumentenbescherming in opdracht van het ministerie van Economische Zaken.

Op dit moment is de inschatting dat Enexis na afloop van de lening geen problemen zal hebben met terugbetaling (de vorige vier brugleningen (leningen van aandeelhouders wegens de verkoop - eind 2009 - van aandelen Essent aan RWE zijn op tijd of zelfs vroegtijdig afgelost).

Bij conversie van de lening naar aandelenkapitaal liggen de gemeentelijke middelen voor lange termijn vast.

De aandelen zijn beperkt verhandelbaar, doordat ze alleen overdraagbaar zijn aan andere publieke aandeelhouders die(deels)in het verzorgingsgebied van Enexis zijn gevestigd.

Mocht na verloop van tijd blijken dat Enexis het door de conversie ontstane extra eigen vermogen niet meer nodig heeft, treedt zij in overleg met de aandeelhouders om te kijken op welke wijze en in welk tempo het teveel aan eigen vermogen terug kan vloeien naar de aandeelhouders.

Bij conversie vervallen de rentebaten over de lening en komen daar (onzekere) dividenduitkeringen voor terug. Aangezien de regionale netbeheerders een redelijk rendement realiseren (vastgesteld door de Autoriteit Consument & Markt) op hun omzet, zorgt conversie naar aandelen voor dit aanvullend aandelenpakket voor een bijpassend toekomstig potentieel dividend voor ons als aandeelhouder. De daadwerkelijke dividenduitkeringen zijn afhankelijk van het jaarlijkse exploitatieresultaat van Enexis. Dit resultaat is onzeker. Daardoor kunnen er op jaarrekeningbasis verschillen in dividenduitkeringen aan de gemeente ontstaan ten opzichte van de begroting.

Zorgpunt is dat de verzwaring en uitbreiding van het netwerkwerk voor realisering van de energietransitie waarvoor forse voorfinanciering moet worden gedaan, zou kunnen leiden tot tariefstijgingen voor burgers. Dit zorgpunt is ook vanuit de gemeente Deventer in de VEGANN ingebracht. De VEGANN is de Vereniging van Gemeenten Aandeelhouders in Noord Nederland (VEGANN) en vertegenwoordigt 47 gemeenten uit Groningen, Drenthe, Flevoland en Overijssel. Gezamenlijk 7,3% van de aandelen Enexis. Het aandeelhouderbelang van Deventer is 0,27%. Het bestuur van VEGANN heeft dit zorgpunt in de aandeelhoudersvergadering van Enexis ingebracht. Nadrukkelijk is verzocht ook bij de rijksoverheid (Ministerie van Economische Zaken) te blijven pleiten en "lobbyen" voor een zodanig verdeling van de kosten van verzwaring van het netwerk dat geen afwenteling ervan op de burgers plaatsvindt. Ook de rijksoverheid heeft hiervoor een nadrukkelijke (financiële) verantwoordelijkheid.

Vanuit het Ministerie van Economische zaken ziet de ACM weliswaar toe op tariefontwikkeling en heeft consumentenbescherming als taak, maar vanuit ons college zal continu de aandacht gevraagd worden voor een beperking van tariefontwikkeling.

Daarnaast pleiten aandeelhouders er in gesprekken met de regelgever / rijksoverheid voor om de toekomst de huidige tariefsystematiek (die vooral kijkt naar het verleden) aan te passen en veel meer rekening te houden met de toekomstige ontwikkelingen. De resultaten van deze lobby liggen buiten de directe invloedssfeer van Enexis.

Coronavirus (COVID-19)

De gevolgen van het coronavirus op Enexis en de voortgang van het klimaatakkoord zijn niet voorspelbaar. Vooralsnog is er, volgens Enexis, geen aanleiding om aan te nemen dat de impact van het coronavirus resulteert in de herziening van de PBL-berekeningen voor de groei van de investeringen tot 2030.

Financiële paragraaf

Deventer heeft 405.347 aandelen in Enexis Holding N.V. Dit is 0,2708%. Het concrete verzoek betreft daarmee een bedrag van € 1.354.025.

De lening wordt na verloop van tijd (eventueel na verlenging) terugbetaald of omgezet in aandelenkapitaal (conversie). Daarnaast betekent dit jaarlijks een indicatieve renteopbrengst bij een

nog door Deloitte vast te stellen rentepercentage voor de deelnemers van de tweede tranche. Voor de deelnemers van de eerste tranche is de rente op 2,15% uitgekomen. Deze renteopbrengst komt ten gunste van de begroting.

Deventer past het principe van totaalfinanciering toe. Er valt geen directe relatie te leggen tussen de omvang van de lening aan Enexis en de door Deventer af te sluiten leningen om in haar liquiditeitsbehoefte te voorzien. Eventueel door de gemeente Deventer (momenteel) af te sluiten nieuwe leningen hebben daarnaast een veel lager rentepercentage dan de genoemde indicatieve rente van 2,15%. Daarnaast heeft deze aandeelhouderslening een heel beperkt effect (1%) op de schuldquote van de gemeente. Volgens de begroting 2020 was de netto schuldquote 81% en loopt die in 2021 op naar 87%. Inclusief de lening aan Enexis loopt de schuldquote in 2021 op naar 88%. Als de netto schuldquote onder de 90% blijft wordt voldaan aan de signaleringswaarden "groen" van de VNG. Tussen de 90 en 130% is dat "neutraal/oranje".

De lening aan Enexis wordt vanuit vreemd vermogen financiering verstrekt en aldus niet uit het eigen vermogen van de gemeente. Met andere woorden, er wordt geen reserve aangewend. Jaarlijks in de jaarrekening moet de waardering van de balanspositie in het aandelenkapitaal worden beoordeeld. Mocht de actuele waarde van het aandelenkapitaal in enig jaar lager zijn dan de boekwaarde in onze balans dan moet worden afgewaardeerd (verlies genomen). Dat risico is op het aandelenkapitaal van Enexis niet aan de orde. De actuele waarde (gewaardeerd door Deloitte in opdracht van Enexis) van het huidige aandelenkapitaal is € 31,61 per aandeel en het totale aandelenkapitaal heeft een waarde van € 12,8 mln. terwijl de boekwaarde (aankoopkosten) van het huidige aandelenkapitaal € 932.512 is. De actuele waarde overstijgt de boekwaarde aldus flink en daarom wordt ook voor de toekomst geen risico op afwaardering ingeschat.

De te ontvangen rente van Enexis bedraagt naar verwachting ongeveer 2,15%, afgerond €29.100. De renteomslag van de gemeente is momenteel 2,2%. De exploitatie van de gemeente wordt vanuit de rentekostenplaats met 2,2% belast en de rentebaait is 2,15%. Het effect voor de exploitatie is daarmee verwaarloosbaar.

Na een eventuele conversie van de lening in aandelenkapitaal vervalt de (zekere) rentebaait en daarvoor wordt dan aanvullend (onzeker) dividend uitgekeerd.

Samenvatting.

Het college heeft het voornemen om een converteerbare hybride lening van €1.354.025 aan Enexis Holding NV beschikbaar te stellen.

Het is in het publiek belang en het aandeelhoudersbelang van de gemeente Deventer dat naar rato van het aandeelhoudersbelang een aandeelhouderslening wordt verstrekt aan Enexis om daarmee het Eigen Vermogen te versterken zodat Enexis tegen zo gunstig mogelijke voorwaarden financiering uit de markt kan aantrekken. Met deze financiering kan het energienetwerk worden verzaaid en uitgebreid zodat de huidige - en toekomstige duurzame energievoorziening voor iedereen betaalbaar wordt gehouden (zo laag mogelijke maatschappelijke kosten). Ter bescherming van de credit rating van Enexis is versterking van het Eigen Vermogen middels een hybride aandeelhouderslening met conversiemechanisme het juiste instrument.

Voorfinanciering van investeringen in het netwerk middels onder andere het versterken van het Eigen Vermogen van Enexis is randvoorwaarde voor het realiseren van het Klimaatakkoord en daarmee realisatie van de gemeentelijke doelen volgens het Energieplan Deventer. De hogere structurele kosten uit deze extra investeringen mag Enexis met enkele jaren vertraging over een periode van 40 jaar doorberekenen in de tarieven voor huishoudens en bedrijven. Deze groei moet wel voorgefinancierd worden. Aandachtspunt is dat de tariefontwikkeling beperkt blijft. De publieke aandeelhouders van Enexis zullen tariefontwikkelingen nauwgezet volgen.

Het verstrekken van een lening past binnen het gemeentelijk beleidskader voor het verstrekken van geldleningen.

De (financiële) risico's van het verstrekken van een lening zijn beperkt. Bij een eventuele conversie van de lening in aandelenkapitaal vervalt de (zekere) rentebaat en wordt een (onzekere) dividenduitkering ontvangen.

De aandeelhouderslening heeft een heel beperkt effect (1%) op de schuldquote van de gemeente. Volgens de begroting 2020 is de netto schuldquote in 2021 87% en zou daarmee met 1% naar 88% oplopen en wordt nog steeds voldaan aan de signaleringswaarde "groen".

Aan het college van de gemeente Deventer

datum woensdag 15 april 2020
onderwerp Verzoek tot versterking eigen vermogen

kenmerk 20AHL171

Geacht college,

Enexis is verantwoordelijk voor de vitale energie-infrastructuur in uw gemeente. Graag vragen wij uw aandacht voor de impact van de energietransitie en het Klimaatakkoord op Enexis en doen een beroep op u als aandeelhouder om Enexis te steunen bij de uitvoering van haar publieke taak in het kader van de energiedistributie.

Samenvatting

Enexis heeft de wettelijke en maatschappelijke verantwoordelijkheid voor een veilig, betaalbaar en betrouwbaar energienetwerk. 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. Enexis faciliteert hierbij de planvorming omdat voldoende netcapaciteit randvoorwaardelijk is voor de realisatie. We zien nu al dat we in toenemende mate ons net moeten uitbreiden en verzwaren voor de decentrale energieopwekking en om het toenemend elektriciteitsverbruik door bijvoorbeeld elektrische auto's te faciliteren, maar ook voor individuele bedrijven, particuliere initiatieven en nieuwe bedrijventerreinen. Daarnaast investeren we in verdere digitalisering/cybersecurity zoals past bij vitale infrastructuur. Enexis staat daarmee aan de vooravond van een periode van forse groei. Deze groei leidt tot extra investeringen en dus hogere afschrijvingen en financieringslasten. De hogere kosten mag Enexis als gevolg van wetgeving pas met enkele jaren vertraging gefaseerd doorberekenen in de tarieven voor huishoudens en bedrijven. Deze groei moet aldus (voor)gefinancierd worden. De gereguleerde inkomsten bieden daarvoor – vanwege de dalende kapitaalsvergoeding – onvoldoende ruimte. Hierdoor is additioneel eigen vermogen nodig.

Voor de financiering van deze groei tot 2030 – we spreken dus over structurele groei die ook nu reeds positief bijdraagt aan de economie – hebben we in de afgelopen maanden samen met de Aandeelhouderscommissie gewerkt aan een weloverwogen financieringsarrangement. Hierbij heeft Enexis haar aandeelhouders zeer hard nodig. Aan de aandeelhouders vragen we een bijdrage in de vorm van een flexibel instrument: een converteerbare hybride lening van de aandeelhouders aan Enexis ter grootte van € 500 miljoen.

In deze brief verzoeken wij u concreet – bij voorkeur naar rato van uw aandelenbezit – aan Enexis een lening beschikbaar te stellen conform de condities in de lening-overeenkomst voor de converteerbare hybride aandeelhouderslening (bijlage B1). Dit verzoek wordt hierna verder toegelicht, in de bijgevoegde bijlagen treft u de achtergrondinformatie en de bij het verzoek horende juridische documenten aan.

In deze notitie gaan wij achtereenvolgens in op:

1. de context van ons verzoek,
2. de aanleiding, namelijk de noodzaak tot het financieren van de groei van Enexis,
3. het voorgestelde instrument, te weten een converteerbare hybride aandeelhouderslening,
4. de belangen en waarborgen voor aandeelhouders, en
5. het verzoek aan alle aandeelhouders.

1. CONTEXT

Maatschappelijke ontwikkelingen

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 onze wettelijke taak om de distributie van energie in goede banen te leiden.

In de afgelopen twee jaren merkte Enexis die veranderingen. Aanvankelijk vooral in noord Nederland, maar inmiddels ook in het oosten en zuiden van ons verzorgingsgebied. Op steeds meer plaatsen moet voor de geplande zonneparken het elektriciteitsnetwerk worden verzwakt 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.

Actuele ontwikkelingen

De impact van COVID-19 en de daarmee gepaard gaande overheidsmaatregelen raken, haast vanzelfsprekend, ook Enexis. Voor de korte termijn heeft Enexis te maken met veranderingen. Hierbij valt te denken aan de aanpassing van de werkzaamheden van Enexis teneinde voor medewerkers en klanten een besmetting met het virus te voorkomen. Een en ander op basis van de aanwijzingen van het kabinet. De duur hiervan is niet in te schatten.

De gevraagde versterking van het eigen vermogen ziet echter op de lange termijn waarvoor Enexis zich baseert op de doorrekeningen van het Klimaatakkoord door 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 voor een continue werkstroom en regionale werkgelegenheid. De vraag om versterking van het eigen vermogen is dan ook ongewijzigd door COVID-19.

Enexis realiseert zich terdege dat overheden in belangrijke mate prioriteit geven aan maatregelen die passend zijn bij de huidige ontwikkelingen. Dat is logisch. Daarnaast is Enexis zich er van bewust dat het opvolgen van regeringsmaatregelen ten aanzien van bijeenkomsten en vergaderingen impact kan hebben op de besluitvorming over het verzoek van Enexis. De besluitvorming bij de aandeelhouders over de versterking van het eigen vermogen van Enexis zal naar verwachting voorafgegaan worden door beraadslagingen en debat. Dat levert in de gegeven situatie beperkingen op. Toch blijft van belang dat Enexis op 15 juli 2020 inzicht heeft in de mate waarin aandeelhouders positief in willen gaan op het verzoek in deze brief.

2. FINANCIEREN VAN DE GROEI VAN ENEXIS

De uitvoering van het Klimaatakkoord, het faciliteren van particuliere initiatieven, verdergaande digitalisering van het netwerk en het beheer van vitale infrastructuur – dus de uitvoering van onze wettelijke taak – betekenen voor Enexis een structureel hoger activiteiten- en investeringsniveau. Op basis van de huidige inzichten en berekeningen gaat Enexis tot en met 2030 uit van extra investeringen van in totaal circa € 1,9 miljard. Hogere investeringen leiden tot hogere afschrijvingen en financieringslasten. Deze hogere kosten als gevolg van deze groei mag Enexis (inclusief een gereguleerd rendement) 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.

Financieringsruimte

De kapitaalsintensieve aard van onze publieke taak vraagt om een robuust en kredietwaardig netwerkbedrijf. Dat is de reden dat Enexis – passend bij de uitgangspunten van de onafhankelijk toezichthouder Autoriteit Consument en Markt – voor haar kredietwaardigheid gekozen heeft voor een zogenaamde A flat rating. Met het oog op de extra investeringen is continuïteit van dat beleid essentieel voor het vertrouwen van de financiële markten in Enexis en daarmee een waarborg voor de toegang van Enexis tot de kapitaalmarkt. Ook in economisch lastigere tijden. Om binnen de kaders van dit beleid te blijven, zullen nieuwe investeringen slechts voor 1/3^e met vreemd vermogen en dus voor 2/3^e met eigen vermogen gefinancierd dienen te worden. Voor de extra investeringen tot 2030 van € 1,9 miljard is dus € 1,3 miljard eigen vermogen nodig, zodat € 0,6 miljard geleend kan gaan worden.

Driesporenplan

De (voor)financiering van de groei is voor alle netwerkbedrijven in Nederland een belangrijk aandachtspunt. Zo heeft Enexis een driesporenplan opgesteld en besproken met de Aandeelhouderscommissie:

1. De – sinds 2017 – voortdurende focus op kostenbeheersing heeft zijn vruchten afgeworpen en blijft een belangrijk uitgangspunt voor de bedrijfsvoering. De extra investeringsopgave tot 2030 is echter dermate groot dat die niet gefinancierd kan worden door vermeden kosten.
2. Het tweede spoor betreft de gesprekken met de regelgever/overheid om tot een toekomstgerichte tariefsystematiek te komen. De resultaten daarvan liggen buiten de directe invloedssfeer van Enexis.
3. Het derde spoor betreft de versterking van het eigen vermogen zodat het financieel fundament verstevigd wordt.

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 A Achtergrondinformatie hoofdstuk 4). Voor het overige zal Enexis een beroep op de aandeelhouders moeten doen. Enexis en (een afvaardiging van) de aandeelhouders – bijgestaan door onafhankelijke adviseurs zoals Bureau Zanders (financieel) en Clifford Chance (juridisch) – zijn tot de conclusie gekomen dat een ‘converteerbare hybride aandeelhouderslening’ van € 500 miljoen het beste aansluit op de financieringsbehoefte van Enexis, waarbij maximaal aangesloten kan worden bij de belangen van de aandeelhouders (zie hierna onder 4). 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. Daarbij wordt de lening zodanig gestructureerd dat kredietbeoordelaar Standard & Poor’s de lening vanaf dag één voor 50% als eigen vermogen aanmerkt.

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.

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.

3. CONVERTEERBARE HYBRIDE AANDEELHOUDERSLENING

Het hybride karakter als kenmerk van de lening

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 (de behandeling als 50% eigen vermogen) waardoor op dat moment terugbetaling of verversing voor de hand ligt.

Recht van conversie van de lening naar aandelen

U geeft 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.

Waarde bij conversie

Het aantal aandelen dat nodig is voor conversie wordt bepaald door de waarde op het moment van conversie. De waarde van de aandelen wordt – net zoals we in het eerste jaar van elke reguleringsperiode laten doen – op dat moment door een onafhankelijke deskundige derde vastgesteld. In de leningdocumentatie (bijlage B1 met korte toelichting in bijlage B2) is uitvoerig beschreven dat deze waardering dient te gebeuren op basis van algemeen aanvaarde standaarden en op basis van uitgangspunten die worden afgestemd met de Aandeelhouderscommissie.

Vergoeding

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 Bureau Zanders, de adviseur van de provinciale aandeelhouders. Op basis van deze uitgangspunten zal de rente op de lening kort voor de startdatum worden vastgesteld.

In de bijlage (bijlage A Achtergrondinformatie hoofdstuk 6) is meer informatie opgenomen over de analyse van Deloitte, inclusief een indicatief renteniveau.

4. BELANGEN EN WAARBORGEN AANDEELHOUDERS

Voor de energietransitie – waaronder de realisatie van de Regionale Energie Strategieën – moet het energienetwerk worden aangepast. Deze vitale infrastructuur is randvoorwaardelijk voor de verduurzaming van de energiehuishouding. Gelijkijdig moet deze nutsvoorziening betrouwbaar, betaalbaar en financierbaar blijven. Dit zijn belangrijke uitgangspunten en publieke belangen voor Enexis en voor haar aandeelhouders.

De Aandeelhouderscommissie (AHC) heeft voor de afstemming over dit verzoek een ambtelijke afvaardiging samengesteld. Deze ambtelijke adviseurs en Enexis hebben naast het verzoek ook het instrument van hybride converteerbare lening besproken en afgestemd. Deze ambtelijke afvaardiging liet zich bijstaan door Zanders Financial Services en juridisch adviseur Clifford Chance. Zanders Financial Services gaat in opdracht van de vier provinciale AHC-leden een zogeheten “comfort letter” opstellen. Deze comfort letter zal aan alle aandeelhouders worden toegestuurd.

Voor de aandeelhouders van Enexis is het van groot belang dat Enexis haar publieke taak uit kan blijven voeren. Daarnaast is voor hen het flexibele en tijdelijke karakter van de lening aan Enexis belangrijk. Overheden willen immers niet meer dan nodig en niet langer dan nodig maatschappelijk geld investeren in bedrijven. Passend binnen de regels zoals de Wet Fido, de Wet Markt en Overheid en de Europese staatssteunregels zal Enexis de lening aanwenden voor de uitoefening van de publieke taak en zal de uitlening tegen marktconforme voorwaarden plaatsvinden. Omdat Standard & Poor's deze hybride lening vanaf dag één voor 50% aanmerkt als eigen vermogen ontstaat voor Enexis meteen een bredere basis om vreemd vermogen te kunnen aantrekken. De converteerbaarheid naar aandelen biedt zekerheid en flexibiliteit als in de toekomst meer eigen vermogen nodig is. Als via regulier hybride vreemd vermogen of via

verlaging van het dividend het eigen vermogen niet verder aangevuld kan worden, kan deze lening omgezet worden naar eigen vermogen.

Die situatie kan zich voordoen, maar de timing is ongewis. Overigens is de kans op conversie niet uit te sluiten. Aan de converteerbaarheid worden strikte voorwaarden gekoppeld, waardoor de aandeelhouders er zeker van kunnen zijn dat niet eerder wordt geconverteerd dan nodig is. Mocht op termijn het door conversie ontstane eigen vermogen niet meer nodig zijn dan zullen aandeelhouders en Enexis bezien op welke wijze en in welk tempo het teveel aan eigen vermogen terug kan vloeien naar de aandeelhouders.

Hiermee is de converteerbare hybride lening voor zowel Enexis als de aandeelhouders het meest geëigende instrument voor de huidige omstandigheden. Andere mogelijkheden om het eigen vermogen te versterken zijn met de Aandeelhouderscommissie besproken en beoordeeld (zie bijlage A Achtergrondinformatie hoofdstuk 5). De Aandeelhouderscommissie en Enexis delen de mening dat van de beschouwde alternatieven de converteerbare hybride lening het meest recht doet aan de belangen van de aandeelhouders.

Enexis is een solide bedrijf dat verantwoordelijk is voor de vitale energie-infrastructuur in uw regio. Met het verstrekken van de lening aan Enexis draagt u bij aan de groei van Enexis die op haar beurt de energie-infrastructuur in uw regio betrouwbaar, veilig en betaalbaar houdt, deze vitale infrastructuur beschermt en de verduurzaming faciliteert met voldoende netcapaciteit.

Vertrouwen van schuldstrekkers in financieel beleid

De aandeelhouders bekrachtigen met deze hybride converteerbare aandeelhouderslening naar schuldstrekkers toe hun commitment aan Enexis en de publieke taak van Enexis. Daarmee dragen aandeelhouders bij aan het vertrouwen van schuldstrekkers in Enexis en daarmee aan de financierbaarheid van Enexis. Dat betekent onder andere gunstige condities en rente, hetgeen ook van belang voor de aandeelhouders is.

Een converteerbare lening is voor Enexis en voor haar schuldstrekkers van grotere betekenis dan een eenmalige bijstorting van eigen vermogen. Zolang de lening namelijk niet is geconverteerd blijft zichtbaar dat de aandeelhouders Enexis steunen. De conversiemogelijkheid blijft dan in de ogen van de kredietbeoordelaars een nog onbenutte, maar wel in het instrument ingebouwde eindmaatregel. Daarom wil Enexis conversie zo lang mogelijk uitstellen.

5. VERZOEK AAN ALLE AANDEELHOUDERS

Wij verzoeken u aan Enexis een lening beschikbaar te stellen – in totaal voor alle aandeelhouders samen € 500 miljoen – zoals hiervoor nader is toegelicht. De precieze voorwaarden en condities zijn opgenomen in de zogenaamde leningovereenkomst voor de converteerbare hybride aandeelhouderslening (bijlage B1).

De hoogte van uw lening aan Enexis wordt bij voorkeur bepaald naar rato van uw aandelenbezit, zodat bij een eventuele conversie van de lening naar aandelen er geen verwatering op zal treden. Volgens het aandeelhoudersregister beschikt uw gemeente over 405.347 aandelen in Enexis Holding N.V. Dit is 0,2708% Het concrete verzoek betreft daarmee een bedrag van € 1.354.025.

Proces

Enexis realiseert zich dat bovenstaand verzoek vraagt om een zorgvuldige afweging van mogelijkheden en belangen en dat daarvoor processen en procedures doorlopen dienen te worden. Desgewenst is vanuit Enexis expertise beschikbaar voor een toelichting aan Raadsleden. Dan kunnen we ook aandacht geven aan de netcapaciteit in uw regio en de plannen voor verzwaring en uitbreiding van het netwerk.

Uw ambtelijk adviseur kan op 23 en 24 april een webcast hierover volgen. De ambtelijke contactpersonen binnen uw organisatie zijn daarvoor al benaderd.

Graag heeft Enexis zo snel mogelijk zicht op de mate waarin de aandeelhouders in (willen) gaan op bovenstaand verzoek. We stellen het dan ook zeer op prijs om uiterlijk op 15 juli 2020 geïnformeerd te worden over uw collegevoornemen op ons verzoek. Hiervoor is een format opgesteld (bijlage C). Ook als u bereid bent deel te nemen voor een hoger bedrag dan naar rato van uw aandelenbezit vernemen we dat graag.

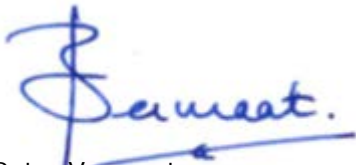
Indien het voor u mogelijk is de besluitvorming af te ronden vóór 15 juli 2020 dan stelt Enexis het zeer op prijs als de lening met u op 29 juli 2020 afgesloten kan worden. Mocht dat onverhoopt niet haalbaar blijken dan is een tweede instapmoment op 30 november 2020 voorzien, waarvoor u zich uiterlijk op 16 november 2020 kunt aanmelden.

In de situatie dat niet alle aandeelhouders naar rato van het aandelenbezit kunnen/willen deelnemen aan deze converteerbare hybride lening, zal Enexis op basis van bovenstaande inventarisatie bezien op welke wijze toch tot het totaalbedrag van € 500 miljoen kan worden gekomen. Enexis zal in dat proces de Aandeelhouderscommissie consulteren.

Contact

Voor eventuele nadere informatie, verzoeken om toelichting aan Staten/Raadsleden en het kenbaar maken van uw collegevoornemen kunt u contact op (laten) nemen met Stephan Gerards of Marja de Hart. Wij verzoeken u dringend om bij schriftelijk contact het volgende mailadres te gebruiken: BestuurlijkeZaken@enexis.nl.

Met vriendelijke groet,



Peter Vermaat
Voorzitter Raad van Bestuur



Maarten Blacquière
Lid Raad van Bestuur / CFO

Bijlagen:

- A Achtergrondinformatie
- B Leningdocumentatie (B1) en toelichting (B2)
- C Format voor Mededeling voorgenomen collegebesluit

BIJLAGE A

ACHTERGRONDINFORMATIE

BIJLAGE A BIJ VERZOEK D.D. 15 APRIL 2020
AAN ALLE AANDEELHOUDERS

VERSIE 1.0 15 APRIL 2020



ENEXIS
HOLDING N.V.

INHOUDSOPGAVE

1	BEDRIJFSPROFIEL VAN ENEXIS	3
2	GROEI ENEXIS DOOR ENERGIETRANSITIE	10
3	FINANCIIEEL BELEID ENEXIS	14
4	FINANCIERING VAN DE GROEI	18
5	ACHTERGROND INSTRUMENTEN VOOR VERSTERKING EIGEN VERMOGEN	23
6	CONVERTEERBARE HYBRIDE AANDEELHOUDERSLENING	31
7	TOTSTANDKOMINGSPROCES	42
8	VERVOLGPROCES EN CONTACT	46



1 BEDRIJFSPROFIEL VAN ENEXIS

Enexis verzorgt de regionale energie distributie	4
De plaats van Enexis in de energieketen	5
Wettelijke taak voor verzorgingsgebied en decentrale overheden als aandeelhouders	6
Kerngegevens (per 31 december 2019)	7
Vitale infrastructuur → Publieke taak → Gereguleerde Tarieven	8
Gereguleerde tarieven bepalen onze inkomsten	9



ENEXIS VERZORGT DE REGIONALE ENERGIE DISTRIBUTIE

Enexis Groep is een regionaal netwerkbedrijf. Miljoenen klanten zijn aangesloten op ons dynamische energienetwerk om dagelijks elektriciteit of gas te ontvangen en steeds vaker duurzaam terug te leveren. Wij zetten ons in voor verduurzaming van het energiesysteem in Nederland en ondersteunen consumenten, bedrijven en gemeenten in hun duurzame energiekeuzes.

ONZE ORGANISATIE

Enexis Holding N.V. heeft diverse dochterbedrijven met elk hun eigen specifieke aandachtsgebied. Het geheel van onze activiteiten is georganiseerd in Enexis Groep. Onze aandeelhouders zijn voornamelijk provincies en gemeenten binnen ons verzorgingsgebied.

Enexis Netbeheer B.V. verzorgt geregleerde activiteiten, zoals de aanleg, het onderhoud, de ontwikkeling en het beheer van het elektriciteits- en gasnetwerk. De Autoriteit Consument & Markt (ACM) ziet toe op de kwaliteit van de dienstverlening en bepaalt de tariefruimte voor netbeheerders.

Enpuls B.V. ontwikkelt visie over duurzame gebiedsontwikkeling, het efficiënte energiesysteem en mobiliteit om de energietransitie te versnellen. Dit is de basis voor schaalbare concepten die overgedragen worden aan marktpartijen en overheden.

Fudura B.V. biedt diensten aan waarmee bedrijven hun energievoorziening kunnen optimaliseren en verduurzamen. Fudura geeft bijvoorbeeld advies, meet energiestromen, ontwerpt en realiseert infrastructures. Ook verhuurt en onderhoudt Fudura laadpalen, transformatoren en schakelinstallaties.

Enexis Personeel B.V. en **Enexis Vastgoed B.V.** ondersteunen de verschillende bedrijven van Enexis Groep op het gebied van personeel en vastgoed.

ORGANOGRAM ENEXIS HOLDING N.V. (per 31 december 2019)



DE PLAATS VAN ENEXIS IN DE ENERGIEKETEN

Energie stroomt van alle kanten ons netwerk binnen. Enerzijds via grootschalige energieproducenten, anderzijds via klanten die energie duurzaam opwekken en aan ons (terug)leveren. Enexis heeft een prominente rol in de keten van energie en in het stimuleren van verduurzaming.



GROOTSCHALIGE PRODUCTIE EN BUITENLAND

Het overgrote deel van de energie komt van energiecentrales, windparken op zee en uit het buitenland naar ons toe.



LANDELIJKE TRANSPORTKETEN

Via de landelijke transportnetten van TenneT en Gasunie wordt energie gedistribueerd naar het regionale net: elektriciteit in hoogspanning en gas in hogedruk.



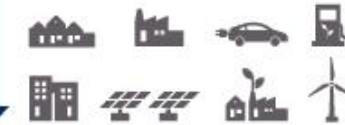
REGIONALE DISTRIBUTIENETTEN

In de elektriciteits- en gasnetten van Enexis Netbeheer wordt gas getransformeerd naar lage druk en elektriciteit naar laag- en middenspanning. Daarnaast leveren klanten duurzaam opgewekte energie aan ons terug. Wij brengen energie vervolgens bij klanten in de provincies Groningen, Drenthe, Overijssel, Noord-Brabant en Limburg.



LOKALE DUURZAME OPWEKKING EN TERUGLEVERING

Steeds meer klanten produceren zelf energie uit wind, zon of organisch afval en leveren dit in 2019 via circa 400.000 aansluitingen terug aan het regionale net van Enexis. Het aantal klanten dat duurzaam opgewekte energie aan ons teruglevert groeit elk jaar.



ENERGIE- EN MEETDIENSTEN

Enpuls en Fudura ontwikkelen concepten, schaalbare oplossingen en diensten. Ook geven zij advies over het optimaliseren en verduurzamen van de energievoorziening.



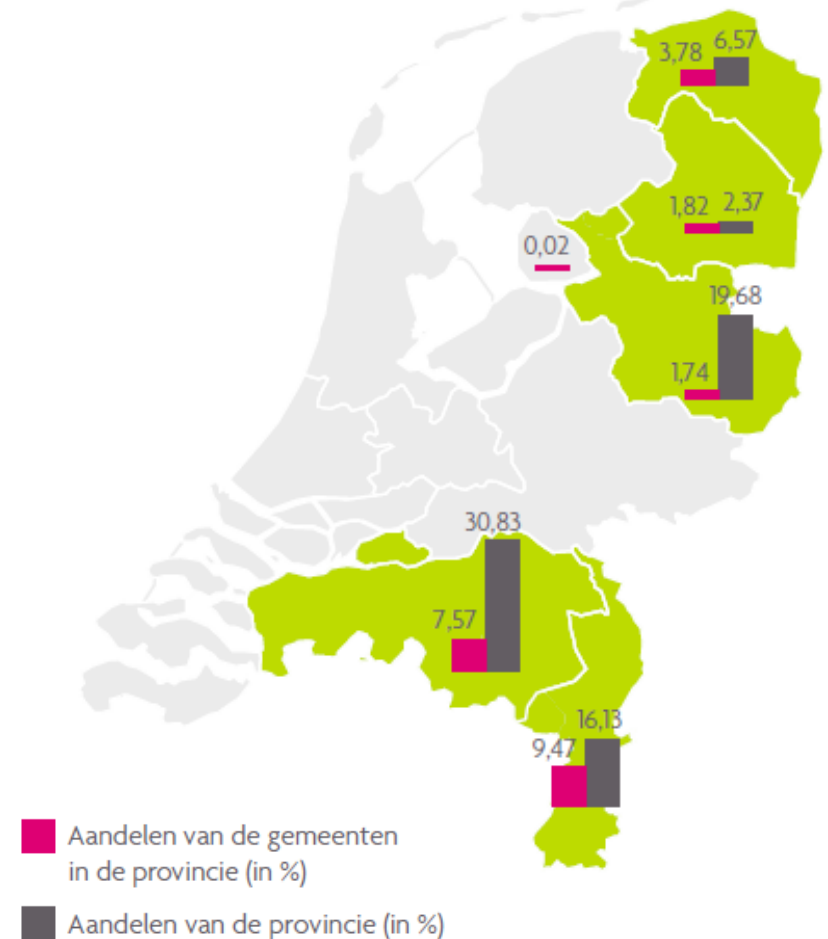
WETTELIJKE TAAK VOOR VERZORGINGSGEBIED EN DECENTRALE OVERHEDEN ALS AANDEELHOUDERS

Netbeheerders hebben als kerntaak toegang te geven tot een betrouwbaar (elektriciteits- en gas)netwerk, en het transport tegen efficiënte kosten mogelijk te maken;

Het reguleringskader voorziet dat op lange termijn de netbeheerders een redelijk rendement krijgen over de investeringen en dat de kosten van de efficiënte netbeheerder worden vergoed

In een tijd waarin bedrijven en huishoudens in toenemende mate gebruik maken van energie – niet meer kunnen functioneren zónder energie – is een betrouwbaar netwerk van grote waarde voor de samenleving en voor de economische situatie;

Naast het beheer van de huidige netwerken zal het elektriciteitsnet tot 2030 conform het Klimaatakkoord moeten worden verzaamd en uitgebreid zodat 'Duurzaam op Land' aangesloten kan worden op het netwerk.



KERNGEGEVENS (PER 31 DECEMBER 2019)

In de energietransitie groeit Enexis qua omzet én investeringen. De betrouwbaarheid van energie bleef onverminderd hoog.

Verduurzaming van de energievoorziening is een opdracht van formaat. We passen onze netten aan en realiseren bij klanten aansluitingen voor het terugleveren van duurzame energie. Er is ook aandacht voor de verduurzaming van onze eigen bedrijfsvoering. Voor klanten is de betrouwbaarheid van energie essentieel om prettig te wonen, werken en leven. Onze netten zijn stabiel en de uitvalduur bleef in 2019 beperkt. Onze investeringen in de netten stegen fors om de energietransitie mogelijk te maken. Veilig werken heeft te allen tijde prioriteit.

NETTO-OMZET

In miljoenen euro's

1.491

2018: 1.445

RESULTAAT NA BELASTINGEN

In miljoenen euro's

210

2018: 319

LTIF ENEXIS

Veiligheidsindex

1,16

2018: 1,48

BALANSTOTAAL

In miljoenen euro's

8.258

2018: 7.715

INVESTERINGEN IN DE NETTEN

In miljoenen euro's

657

2018: 560

MEDEWERKERS ENEXIS

In aantallen

4.488

2018: 4.324



Elektriciteitsnet ⚡

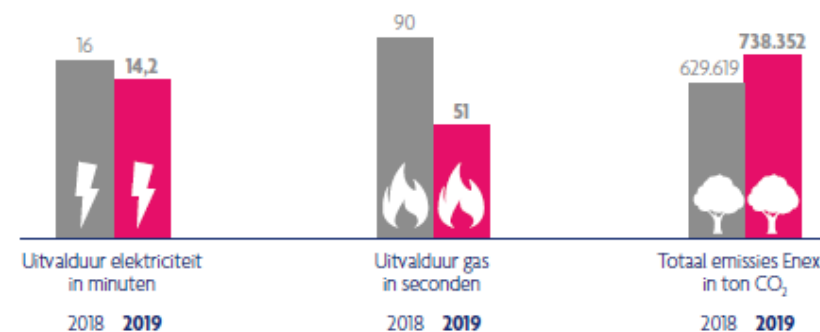
141.000 km
2.849.000 aansluitingen
33.759 GwH

Gasnet 🔥

46.400 km
2.328.000 aansluitingen
5.935 Mm³

LEES MEER >

■ Hoofdstuk Klanten en netwe



VITALE INFRASTRUCTUUR → PUBLIEKE TAAK → GEREGULEERDE TARIEVEN

VITALE INFRASTRUCTUUR EN WETTELIJKE WAARBORGEN

Het energienetwerk behoort tot de vitale infrastructuur. De betrouwbaarheid is essentieel voor de samenleving. Zonder energie kunnen we niet meer(functioneren) in Nederland. Als netbeheerder hebben we daarom een wettelijke taak. Bij wet mag Enexis enkel publieke aandeelhouders hebben.

Om redenen van doelmatigheid is in elk gebied slechts één regionale netbeheerder voor die wettelijke taak (gas of elektriciteit) aangewezen. Deze netbeheerder is verantwoordelijk voor de betrouwbaarheid van het netwerk én de betaalbaarheid van de dienstverlening.

De Autoriteit Consument en Markt (ACM) en het Staatstoezicht op de Mijnen (SodM) houden toezicht op de netbeheerders.

GEREGULEERDE TARIEVEN

ACM bepaalt de tarieven die wij in rekening mogen brengen aan onze klanten. Het gaat daarbij om tarieven voor aansluitingen op het netwerk, het transport van energie en een vergoeding voor de energiemeters.

ACM hanteert een benchmark met als doel de regionale netwerkbedrijven voortdurend aan te zetten tot een efficiënte(re) bedrijfsvoering. Resultierend in redelijke tarieven voor onze klanten.

Investeringen moeten we (voor)financieren. Gedurende de looptijd van de investeringen worden de kosten via de tarieven vergoed. Deze werkwijze ligt vast in Europese wetgeving. ACM bepaalt de afschrijvingstermijnen van de investeringen en het toegestane rendement op geïnvesteerd vermogen (WACC: Weighted Average Cost of Capital).

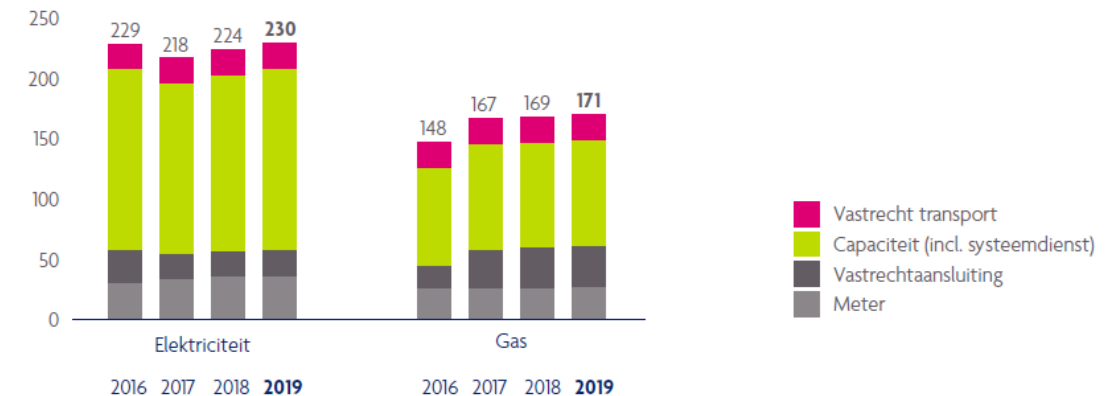


GEREGULEERDE TARIEVEN BEPALEN ONZE INKOMSTEN

- Met gereguleerde tarieven wordt de consument beschermd, waarbij de tarieven worden gebaseerd op historische kosten en een redelijk rendement op het geïnvesteerde vermogen.
 - De tarieven zijn op de lange termijn kostendekkend.
 - Bij groei van het bedrijf zijn de uitgaven op korte termijn hoger dan de inkomsten.

- Onderdeel van de tariefberekening is de vergoeding voor de gemiddelde vermogenskosten (WACC).
 - Uitgangspunt is een redelijke rendement op het geïnvesteerd vermogen en dat wordt periodiek herijkt naar de werkelijke rente.

GEMIDDELDE NOTA VOOR HUISHOUDELIJK GEBRUIK (KOSTEN OP JAARBASIS IN EURO'S)



Een lagere WACC geeft een lagere netto winst.

Hierdoor wordt Enexis beperkt om extra investeringen met eigen middelen (ingehouden winst) te financieren.

Dit wordt verder uitgewerkt in hoofdstuk 3



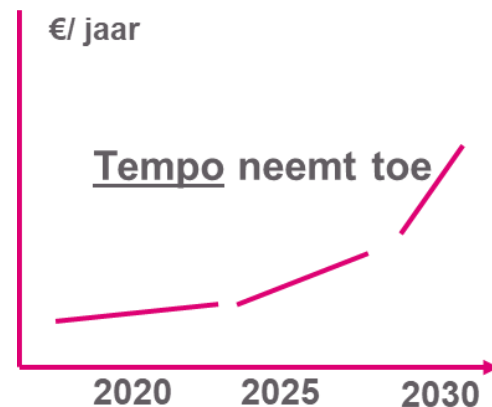
2 GROEI ENEXIS DOOR ENERGIETRANSITIE

Voor de uitvoering van het Klimaatakkoord zijn extra investeringen noodzakelijk	11
Enexis groeit - overal waar het nodig is	12
Verschuiving van de energievoorziening van centrale regie naar lokale/regionale initiatieven	13



VOOR DE UITVOERING VAN HET KLIMAATAKKOORD ZIJN EXTRA INVESTERINGEN NOODZAKELIJK

Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) heeft het Klimaatakkoord doorgerekend. Op basis van die doorrekening wordt verwacht dat de sector (inclusief TenneT) tot 2030 € 16,6 miljard extra gaat investeren. Voor Enexis komt dat naar verwachting tot 2030 neer op € 170 miljoen per jaar extra aan investeringen.



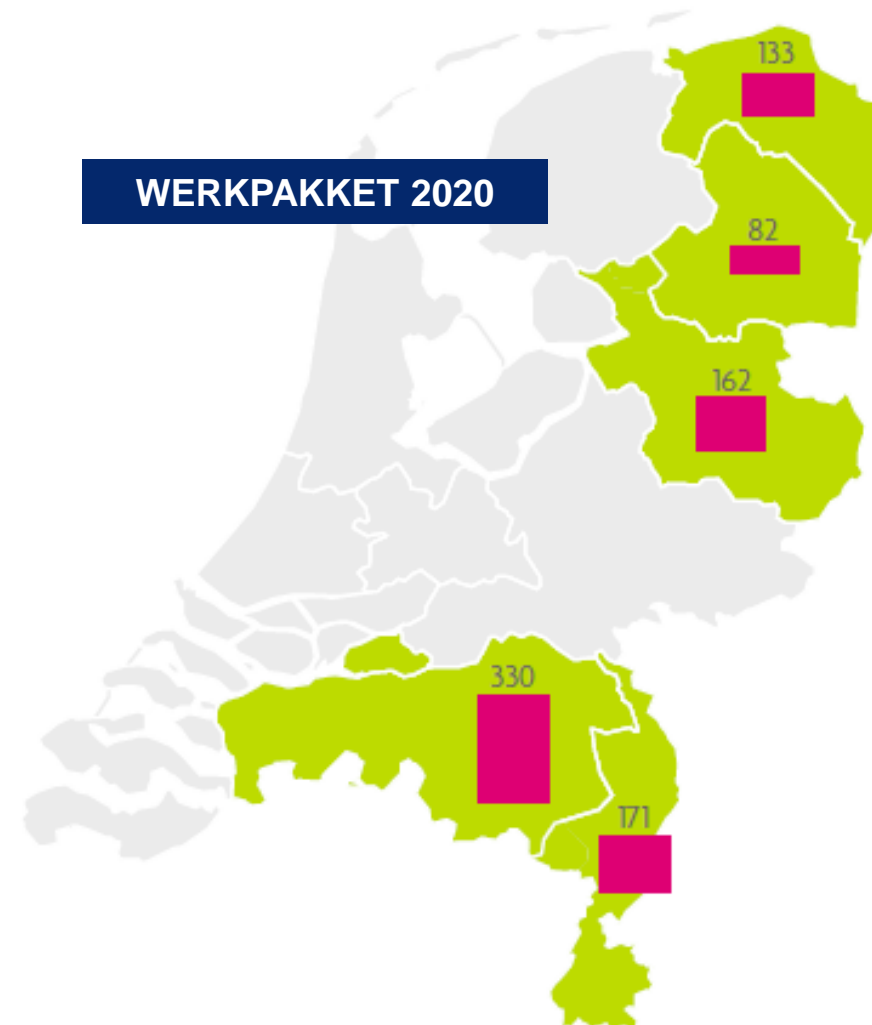
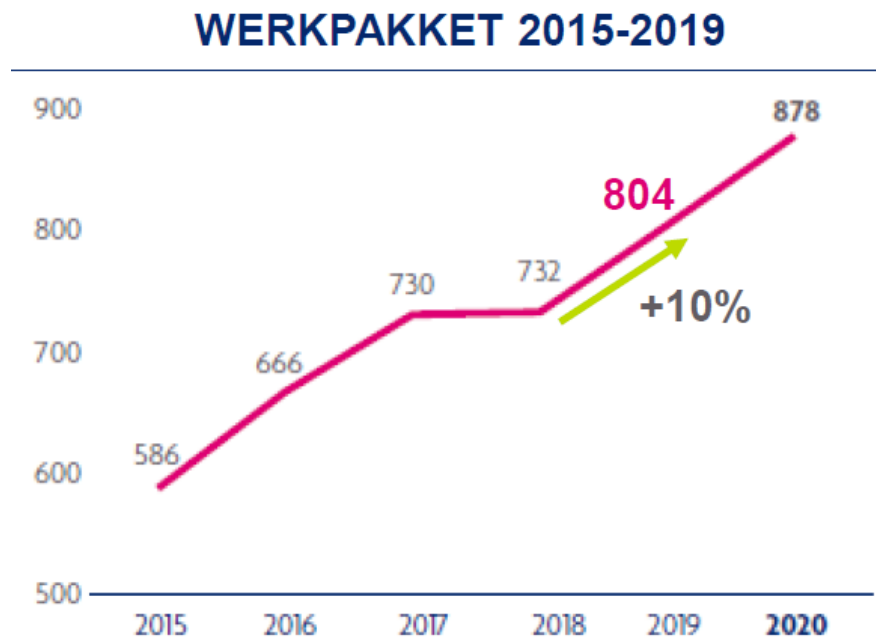
EXTRA INVESTERINGEN NET-INFRA	TOT 2030* IN EURO'S
Totaal E-infrastructuur	16,6 miljard
voor TenneT	11 miljard
voor regionale netbeheerders	5,6 miljard

	PER JAAR IN EURO'S
voor regionale netbeheerders	500 miljoen
voor ENEXIS	170 miljoen
(huidig Enexis: 750-800 miljoen euro per jaar)	

* De verwachting van het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL)

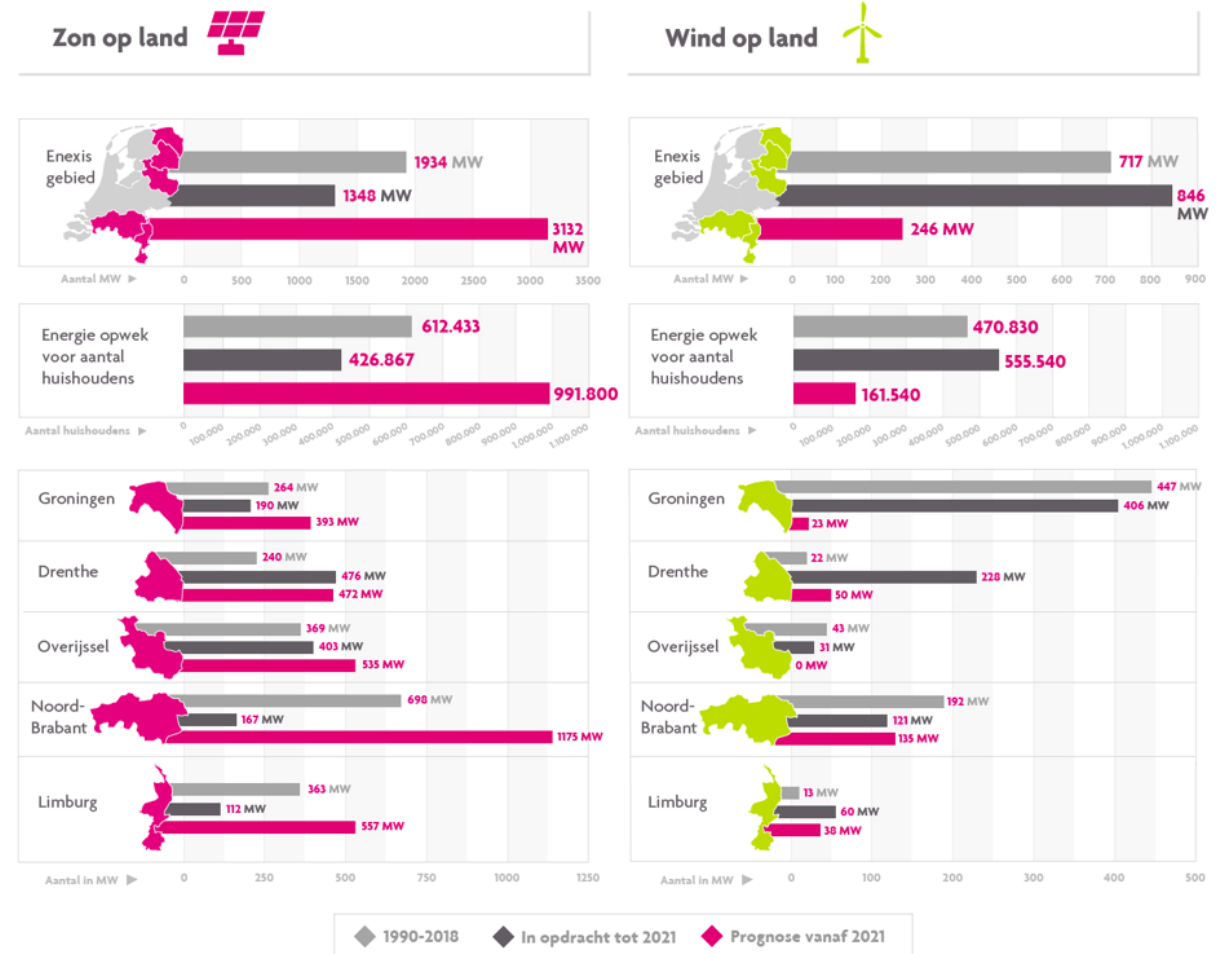


ENEXIS GROEIT - OVERAL WAAR HET NODIG IS



VERSCHUIVING VAN DE ENERGIEVOORZIENING VAN CENTRALE REGIE NAAR LOKALE/REGIONALE INITIATIEVEN

- Flinke toename (vanaf 2021 circa 3.300 MW) duurzame energie uit zon en wind aan te sluiten op netwerk.
- Impact zonne-energie in enkele regio's: in 2 jaar groei netcapaciteit net zo groot als in afgelopen 30 jaar



3 FINANCIIEEL BELEID ENEXIS

Enexis financieel beleid – het behouden van een A credit rating profiel

15

Financieel beleid is consistent met andere netbeheerders

16 - 17



ENEXIS FINANCIËEL BELEID - HET BEHOUDEN VAN EEN A CREDIT RATING PROFIEL

- Het financiële beleid is afgestemd met aandeelhouders en gecommuniceerd aan de financiële markt. De uitgangspunten zijn:
 - Behoud van voldoende toegang tot kapitaal, tegen een, ook ten tijde van crisis, aantrekkelijke prijs blijft cruciaal. Hiertoe dient Enexis een solide en voorspelbaar bedrijf te zijn
 - *Dit vertaalt zich in een solide A rating met aantoonbare aandeelhouderssupport*
 - Financieel beleid is verankerd in het dividendbeleid
 - *Dergelijke afspraken zijn in het belang van Enexis en van de aandeelhouders, omdat we een gezamenlijk commitment aan een solide financiële positie laten zien, o.a. aan de financiële markten.*
 - Het is verstandig om de randen niet op te zoeken
 - *Op de meest kritische ratio (FFO/netto rentedragende schuld) kunnen veranderingen in assumpties een impact hebben van orde grootte 5%-punt (plus of min) aan het einde van de reguleringsperiode*



FINANCIËEL BELEID IS CONSISTENT MET ANDERE NETBEHEERDERS (1/2)

- ACM bepaalt de tarieven die Enexis in rekening mag brengen aan de klanten. Dat is inclusief een toegestane rendement op geïnvesteerd vermogen (WACC: Weighted Average Cost of Capital).
- ACM baseert het rendement op geïnvesteerd voor de netbeheerders op de verhouding eigen vermogen / vreemd vermogen van een A/A2 credit rating profiel.
- De regionale netbeheerders hebben hun financieel beleid op deze credit rating afgestemd:
 - Alliander: Tenminste een solide A rating profiel op standalone basis
 - Stedin: Het behoud van onze gunstige toegang tot de kapitaalmarkt met een solide A- credit rating
 - Enexis: Wij streven naar een A rating profiel, gedefinieerd als een credit rating van minimaal A flat/A2 met stable outlook



FINANCIËEL BELEID IS CONSISTENT MET ANDERE NETBEHEERDERS (2/2)

- Alliander en Enexis hebben een 1 streefniveau hoger rating profiel dan Stedin. Standard & Poors vindt dat redelijk omdat Alliander en Enexis een grotere opgave hebben voor wat betreft de investeringen in de energietransitie:
 - *We see Alliander and Stedin as Enexis' closest peers since they all operate in the same industry. We see Enexis as closer to Alliander rather than Stedin, both because of its scale and healthier financial metrics, even though Alliander bears the lowest leverage of the three and therefore the highest rating. As opposed to Stedin, which operates in a more dense territory, both Enexis' and Alliander's operating territories include large rural areas prone to the development of decentralized wind and solar generation, which means higher activity in terms of grid adaptation.*



4 FINANCIERING VAN DE GROEI

Lage rente drukt de financieringscapaciteit - lagere omzet → lagere netto winst → lagere financieringscapaciteit 19

Lage rente drukt de financieringscapaciteit - de meest bepalende financiële ratio (FFO/netto schuld) staat onder druk 20

Extra investeringen voor de uitvoering van het klimaatakkoord vergen extra financiering 21

De uitvoering van het klimaatakkoord vraagt om actie op 3 fronten 22



LAGE RENTE DRUKT DE FINANCIERINGSCAPACITEIT (1/2)

LAGERE OMZET → LAGERE NETTO WINST → LAGERE FINANCIERINGSCAPACITEIT

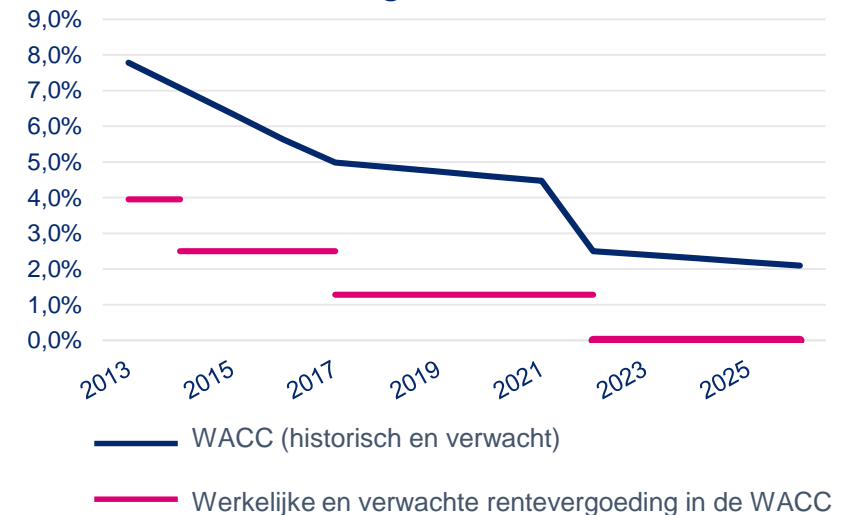
- De Autoriteit Consument en Markt (ACM) bepaalt de vergoeding voor de gemiddelde vermogenskosten (WACC).

Werkwijze en uitgangspunten:

- Redelijke rendement op het geïnvesteerd vermogen
- Periodiek herijking naar de werkelijke rente.
- De steeds lagere rente zorgt voor een lage WACC.

Vuistregel: WACC-daling met 1% → netto winst +/- ca. € 50 miljoen

De vergoeding voor vermogenskosten (WACC) volgt vertraagd de rente



Een lagere WACC geeft een lagere netto winst.

Beperking mogelijkheden om extra investeringen met eigen middelen (ingehouden winst) te financieren.



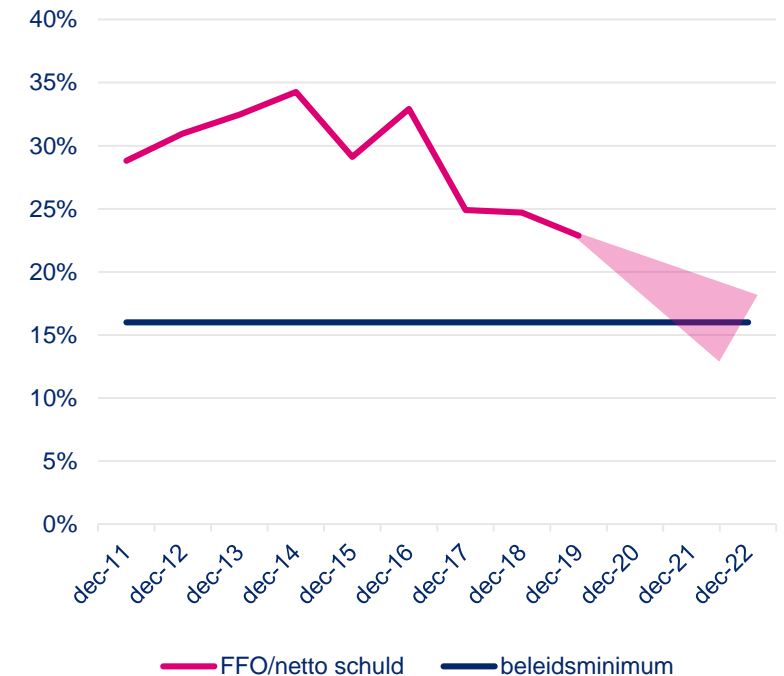
LAGE RENTE DRUKT DE FINANCIERINGS-CAPACITEIT

(2/2)

DE MEEST BEPALENDE FINANCIËLE RATIO (FFO/NETTO SCHULD) STAAT ONDER DRUK

- Enexis' financieringscapaciteit wordt bepaald door:
 - De netto schuld positie
 - De investeringen in de toekomst
 - Het besteedbaar inkomen uit de operatie, oftewel de Funds from Operations (FFO). Dit is ongeveer gelijk aan winst + afschrijvingen
- Enexis' financieel beleid is het behouden van een A credit rating profiel. Een belangrijke randvoorwaarde voor behoud A-rating is de ratio FFO/netto schuld die minimaal 16% moet zijn
- Een FFO/netto schuld ratio van $\geq 16\%$ betekent dat Enexis maximaal $6.25x$ FFO kan lenen ($1 / 16\% = 6,25x$).
- Tot en met 2020 is er voldoende buffer in deze ratio om extra investeringen geheel met vreemd vermogen te financieren

FFO / netto schuld
(zonder maatregelen ter versterking eigen vermogen)(de niveaus vanaf 2020 zijn indicatief en werkelijke niveaus kunnen afwijken)



EXTRA INVESTERINGEN VOOR DE UITVOERING VAN HET KLIMAATAKKOORD VERGEN EXTRA FINANCIERING

- Op basis van de doorrekening van het Klimaatakkoord door het Planbureau voor de Leefomgeving gaan we uit van extra investeringen tot 2030 van ongeveer € 1,9 miljard.
- Om binnen het financieel beleid te blijven betekent dat een derde vreemd vermogen en twee derde eigen vermogen. In totaal is dus tot 2030 ongeveer € 1,3 miljard aan eigen vermogen nodig.
- Deels zal dat opgebouwd kunnen worden uit ingehouden winst. Een ander deel kan ingevuld worden door specifieke financiële instrumenten die door rating agencies worden aangemerkt als economisch eigen vermogen, maar deels vreemd vermogen zijn.
- Als deze mogelijkheden zijn benut dan zal voor de overige behoefte aan eigen vermogen een storting van de aandeelhouders nodig zijn.



DE UITVOERING VAN HET KLIMAATAKKOORD VRAAGT OM ACTIE OP 3 FRONTEN

De uitvoering van het Klimaatakkoord vraagt om een efficiënt en effectief netwerkbedrijf, een vooruitkijkende tariefregulering en aandeelhouders die bijdragen aan de financiering van de groei.

Enexis

- Focus op efficiency
- Innovatieve maatregelen
 - E-houses,
 - curtailment,
 - n-1

Enexis is permanent gericht op het verbeteren van efficiency. Dit beleid biedt onvoldoende mogelijkheden voor het financieren van de totale groei

Klant en wetgever

- Tariefregulering
 - Vooruitkijken
 - Herziening WACC-methodiek
 - Rechtstreekse vergoeding van bepaalde kosten i.p.v. via de tarieven

Enexis voert samen met de netbeheerders actief een dialoog om de tariefregulering in de tijd beter aan te laten sluiten op de kosten

Aandeelhouders

- Financieren van de groei
 - Versterking eigen vermogen

Enexis en de aandeelhouders hebben verschillende vormen van eigen vermogen versterking vergeleken. Zie de volgende dia's



5 ACHTERGROND INSTRUMENTEN VOOR VERSTERKEN EIGEN VERMOGEN

Vormen voor versterking eigen vermogen	24
A Permanent eigen vermogen	25
B Alternatief eigen vermogen (preferente aandelen of gestructureerde leningen)	26
C Potentieel eigen vermogen (converteerbare lening)	27
D Conditioneel tijdelijk eigen vermogen (hybride lening)	28-29
E Voorkeursfinancieringsmethode: een converteerbare hybride aandeelhouderslening	30



VORMEN VOOR VERSTERKING EIGEN VERMOGEN

- Tijdens de voorbereiding van de lening zijn met de P4 de verschillende soorten eigen vermogen op een rijtje gezet.
- Gezien de gewenste flexibiliteit past een converteerbare hybride aandeelhouderslening bij de onzekerheden rondom de eigen vermogens behoefte van Enexis.
- De P4 en hun adviseur, Zanders, onderschrijven deze conclusie.

	SOORT EIGEN VERMOGEN	TYPE INSTRUMENT	KENMERKEN
A	Permanent eigen vermogen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beperken van het dividend ▪ Bijstorten van kapitaal op bestaande aandelen ▪ Uitgeven van nieuwe aandelen 	Onmiddellijke verhoging van eigen vermogen
B	Alternatief eigen vermogen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alleen S&P kent deze categorie. Hieronder vallen: ▪ Preferente aandelen en specifieke aandeelhoudersleningen 	Zeer complexe instrumenten met vrijwel alle karakteristieken van eigen vermogen
C	Potentieel eigen vermogen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Converteren van een aandeelhouderslening 	Uitgestelde verhoging van eigen vermogen
D	Conditioneel tijdelijk eigen vermogen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hybride lening 	Schuld met deels karakteristieken van eigen vermogen
E	Combinatie van C en D	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Converteerbare hybride lening 	Gefaseerde / flexibele verhoging van eigen vermogen



A

PERMANENT EIGEN VERMOGEN

Dit betreft een permanente aanvulling van het eigen vermogen

Een eventueel overschot in de toekomst kan worden teruggegeven door middel van extra dividend of aandeleninkoop.

- + Voegt direct eigen vermogen toe
- + Efficiënte wijze van toevoegen van eigen vermogen
- Eenmalig bewijs dat aandeelhouders Enexis steunen maar verliest daardoor juist waarde (is snel vergeten door de financiële markt)
- Is permanent terwijl de omstandigheden zich nog positief kunnen ontwikkelen. Heeft daardoor niet de voorkeur van het grootste deel van de aandeelhouders



B

ALTERNATIEF EIGEN VERMOGEN (PREFERENTE AANDELEN OF GESTRUCTUREERDE LENINGEN)

Instrumenten die geen aandelenkapitaal zijn, maar zo worden gestructureerd dat kredietbeoordelaars ze volledig meetellen als eigen vermogen: preferente aandelen of gestructureerde leningen.

De voor- en nadelen van alternatief eigen vermogen (preferente aandelen of gestructureerde leningen) gelden als deze structuur direct tot stand wordt gebracht maar ook als dit op een later moment gebeurt, bijvoorbeeld door een lening te converteren naar alternatief eigen vermogen.

- + Creëert direct eigen vermogen
- Eenmalig bewijs dat aandeelhouders Enexis steunen en verliest waarde over tijd
- Complexe, niet standaard wijze van creatie eigen vermogen
- Geen 100% eigen vermogen behandeling bij Moody's



C POTENTIEEL EIGEN VERMOGEN (CONVERTEERBARE LENING)

Tranche D van de aandeelhoudersleningen - € 350 miljoen converteerbare aandeelhouderslening – kwalificeert hieronder. Deze tranche is afgelost op 30 september 2019

Feitelijk is dit instrument tot aan conversie een gewone lening. Tot conversie telt dit instrument mee als gewoon vreemd vermogen en wordt ook op deze basis geprijsd. Op korte termijn creëert het instrument geen eigen vermogen en op basis van de sterkte van de conversie-trigger kan dat later wel het geval zijn

- + Creëert eigen vermogen bij conversie
- + Bewijs tot aan conversie dat aandeelhouders Enexis extra steunen
- Tot aan conversie geen eigen vermogen



D CONDITIONEEL TIJDELIJK EIGEN VERMOGEN (HYBRIDE LENING) (1/2)

- Een hybride lening is gangbaar en gestandaardiseerd en heeft karakteristieken van vreemd vermogen én van eigen vermogen
- Voorwaarden zijn dat de lening is achtergesteld, een zeer lange looptijd heeft en dat betalingen (rente en aflossing) kunnen worden uitgesteld
- In zeer slechte omstandigheden vloeien er zo geen liquide middelen weg uit het bedrijf. Op basis hiervan wordt het eigen vermogen deel van 50% bepaald
- Om deze reden kan er geen bepaling worden opgenomen waarbij Enexis verplicht wordt om betalingen (hoofdsom of rente) te doen
- Na de eerste renteherziening wordt de lening volledig als schuld gezien en wordt daarmee een dure schuld voor het bedrijf. De initiële rentevergoeding is immers gebaseerd op 50% eigen vermogen
- Dit stimuleert de terugbetaling of verversing van de lening. Verder is relevant dat iedere uitgestelde betaling betaalbaar wordt als dividend wordt uitgekeerd of zodra de lening wordt terugbetaald



D CONDITIONEEL TIJDELIJK EIGEN VERMOGEN (HYBRIDE LENING) (2/2)

De voor- en nadelen van een hybride lening van de aandeelhouder aan het bedrijf zijn:

- + Creëert voor 50% direct eigen vermogen
- + Efficiënte wijze van creatie eigen vermogen
- + Een tijdelijke oplossing voor mogelijk een tijdelijk probleem
- Een hybride obligatie kan eenvoudig worden geplaatst in de financiële markt
- Na de eventuele uitgifte van een hybride obligatie is een hybride aandeelhouderslening concurrerend met hybride obligaties. Dit doet afbreuk aan de vermeende steun voor Enexis
- Eenmalig bewijs dat aandeelhouders Enexis steunen en verliest waarde over tijd
- Geen 50% eigen vermogen behandeling bij Moody's



E VOORKEURSFINANCIERINGSMETHODE: EEN CONVERTEERBARE HYBRIDE AANDEELHOUDERSLENING

Dit instrument combineert instrumenten “C” en “D” van hiervoor

- + Creëert direct voor 50% eigen vermogen
 - + Efficiënte wijze van creatie eigen vermogen
 - + Flexibele oplossing: het is een tijdelijke oplossing in het geval minder EV nodig blijkt te zijn en een permanente als op termijn blijkt dat er méér EV nodig is
 - + Bewijs tot aan conversie dat aandeelhouders Enexis extra steunen
 - Voor aandeelhouders betekent conversie dat er géén directe zeggenschap meer over het kapitaal resteert
 - Geen 50% eigen vermogen behandeling bij Moody's (dit vormt echter geen belemmering, zoals uitgelegd op pagina 23)
-
- Het is in het belang van Enexis om de conversiemogelijkheid zo lang mogelijk in stand te houden. Dit geeft vertrouwen aan de financiële markten dat Enexis en de aandeelhouders het financiële beleid concreet steunen
 - In ruil verdienen de leningverstrekkers een marktconforme rente op de lening tot aan conversie, en na eventuele conversie een redelijk rendement op de nieuw uitgegeven aandelen. Dit rendement wordt grotendeels bepaald door ACM en wordt door Enexis uitgekeerd als onderdeel van het dividendbeleid



6 CONVERTEERBARE HYBRIDE LENING

De converteerbare hybride aandeelhouderslening	32
Converteerbare hybride lening – toelichting	33 – 35
Mening kredietbeoordelaars over de converteerbare hybride aandeelhouderslening	36
Indicatieve rente	37 – 39
Finale pricing	40
Wat betekent het als niet alle aandeelhouders meedoen?	41



DE CONVERTEERBARE HYBRIDE AANDEELHOUDERSLENING

- Beknopte kenmerken van de lening
 - Type lening
 - onderhandse lening
 - aandeelhouders van Enexis
 - 60 jaar
 - tarief wordt steeds voor 10 jaar vastgesteld
 - een marktconforme rente wordt vastgesteld door een onafhankelijke derde net voor de stortingsdatum
 - steeds na 10 jaar
 - rentebetalingen kunnen worden uitgesteld maar blijven betaalbaar
 - eenzijdig door Enexis, na 10 jaar vervolgens jaarlijks
 - onder voorwaarden kan de lening worden geconverteerd naar aandelen op basis van een waardering van het aandeel op het moment van conversie
 - 15 juli ondertekening, 29 juli effectieve datum voor tranche A en 16 november ondertekening, 30 november effectieve datum tranche B
 - Leningverstrekkers
 - Looptijd
 - Rentevaste periode
 - Rentevergoeding
 - Renteherziening
 - Cumulatieve rentebetalingen
 - Mogelijke aflossing
 - Conversie
- Instapmomenten (2020)



CONVERTEERBARE HYBRIDE LENING (1/3)

FINANCIERING ENEXIS

Eigen vermogen

Hybride lening →

Vreemd vermogen

- Gestandaardiseerd instrument met duidelijke criteria van kredietbeoordelaars:
 - veel bedrijven hebben hybride obligaties uitstaan, en
 - de condities zijn nagenoeg gelijk (op rente en effectieve looptijd na)
- Kredietbeoordelaars beschouwen dit als 50% vreemd vermogen en 50% eigen vermogen

EIGEN VERMOGEN KARAKTERISTIEKEN*

- Achterstelling
- Mogelijkheid om rentebetalingen uit te stellen
- Lange looptijd

VREEMD VERMOGEN KARAKTERISTIEKEN*

- Uitgestelde betalingen zijn betaalbaar, o.m. als Enexis betalingen doet onder soortgelijke instrumenten, of dividend uitkeert
- Na de 1^e renteherziening (10 jaar) beschouwen de kredietbeoordelaars de lening voor 100% als vreemd vermogen. Dit stimuleert de terugbetaling op dat moment

* Tevens standaard clausules voor een hybride instrument



CONVERTEERBARE HYBRIDE LENING (2/3)

OVERIGE VOORWAARDEN:

- Optionele aflossing en Aflossing bij Speciale Gebeurtenissen:
 - Verlies aftrekbaarheid rente, verlies 50% eigen vermogen toekenning door kredietbeoordelaars, als Enexis reeds 80% van de lening heeft teruggekocht.
- *Substitutie of Aanpassing in plaats van een Aflossing bij Speciale Gebeurtenissen
- De overige clausules in de lening zijn standaard clausules voor hybride instrumenten, behalve de conversiemogelijkheid
- De lening is overdraagbaar tussen aandeelhouders
- De rente op de lening wordt door een onafhankelijke derde partij vastgesteld

* Tevens standaard clausules voor een hybride instrument



CONVERTEERBARE HYBRIDE LENING (3/3)

FINANCIERING ENEXIS

Eigen vermogen

Hybride lening

Vreemd vermogen

- Conversie geeft Enexis de mogelijkheid om de lening te converteren in aandelen
- Dit recht ontstaat door objectieve gebeurtenissen
 - Als Enexis een lagere credit rating krijgt dan A (S&P) of A2 (Moody's)
 - Als kredietbeoordelaars aankondigen dat de rating naar verwachting op korte termijn onder de A/A2 (credit watch) zal worden aangepast
- De prijs wordt in de toekomst door een 3^e vastgesteld

VOOR CONVERSIE

De lening-verstrekker ontvangt rente op de lening

CONVERSIE

De lening wordt vervangen door een gelijke waarde aan nieuwe aandelen

NA CONVERSIE

Op de aandelen wordt dividend uitgekeerd



MENING KREDIETBEOORDELAARS OVER DE CONVERTEERBARE HYBRIDE AANDEELHOUDERSLENING

- Het hybride deel van de aandelhouderslening voldoet aan de relevante criteria van kredietbeoordelaars. Normaliter wordt de lening dan voor 50% vreemd vermogen en 50% eigen vermogen beschouwd.
- Van Standard & Poor's krijgt de lening 50% equity credit toekenning.
- In het geval van Enexis waardeert Moody's de waarschijnlijke steun van aandeelhouders al door daarvoor een 2 niveaus hogere credit rating te geven. Een aandelhouderslening is bewijs van deze steun.
- Moody's huidige credit rating voor Enexis (Aa3) is door de vermeende aandelhouderssteun 1 niveau hoger dan Standard & Poor's (A+). Standard & Poor's stelt dat er teveel aandeelhouders zijn voor zo'n mogelijke steun.
- Standard & Poor's waardeert daarentegen wel de concrete steun van de aandeelhouders in de vorm van de Lening en beschouwt deze daarom wel voor 50% als eigen vermogen. Dit verbetert de ratio FFO/netto schuld bij Standard & Poor's en verlaagt de kans op een verlaging van de credit rating.



INDICATIEVE RENTE (1/3)

- Tranche A en tranche B krijgen ieder een andere rente. Voor iedere tranche wordt deze binnen enige werkdagen voor de respectievelijke ingangsdatum vastgesteld door een onafhankelijke derde
- Als onafhankelijke derde heeft Deloitte Debt & Capital advisory een analyse gedaan van de opbouw van de marktconforme rente voor de aandeelhouderslening. Tevens heeft het indicatieve renteniveaus gedeeld:
 - Door recente ontwikkelingen, waaronder COVID-19 en de lage olieprijs, is markt de afgelopen periode erg volatiel geweest en is het op dit moment extra uitdagend om de rente vast te stellen
 - Deloitte schat de bandbreedte voor de te hanteren rente, per 11 maart 2020, in op 240 –300 basis punten (1 basis punt komt overeen met 0.01%), met een midpoint van 270 basis punten
 - Een eerdere meting die is uitgevoerd op 4 maart 2020 toont een bandbreedte die een stuk lager is dan die van 11 maart 2020. De meting van 4 maart is naar verwachting een betere weergave van een normale situatie
 - Hier schat Deloitte de bandbreedte in op 180 –220 *basis punten*, met een midpoint van 200 basis punten



INDICATIEVE RENTE (2/3)

- Deloitte heeft de uitleg en de onderbouwing van hoe de rente in de toekomst moet worden vastgesteld in detail vastgelegd in een rapport. Deze is gedeeld en uitvoerig besproken met Zanders, met als resultaat een positief advies in Zanders' Comfort Letter
- Drie verschillende methoden zullen worden gebruikt om in de toekomst de rente te bepalen. Op basis van deze methoden heeft Deloitte de eerder genoemde indicatieve bandbreedte kunnen vaststellen:
 1. Op basis van specifieke bouwelementen. Hierbij zijn onder meer de volgende elementen meegenomen:
 - a) Basisrente
 - b) Opslag voor kredietrisico senior leningen (bijvoorbeeld Enexis uitstaande obligaties en bankschuld)
 - c) Opslag voor de achtergesteldheid van de lening
 - d) Opslag voor de conversiemogelijkheid
 2. Op basis van een multiple van de opslag (spread) voor kredietrisico voor senior leningen: Op de handelsmarkt denken handelaren en beleggers vaak in termen van spread-multiples tussen senior leningen en junior (achtergestelde) leningen
 3. Op basis van het aandeel van de kosten van vreemd vermogen en de kosten van eigen vermogen in de verhouding zoals de kredietbeoordelaars deze toepassen. Naar verwachting is deze verhouding voor de aandeelhouderslening 50% vreemd vermogen en 50% eigen vermogen



INDICATIEVE RENTE (3/3)

- Als voorbeeld, zie hieronder twee componenten die mede de vergoeding zullen bepalen:

- De effectieve rente op uitstaande hybride obligaties van andere bedrijven

SCHULDNEMER	EFFECTIEVE EIENDDATUM	EFFECTIEVE (HUIDIGE) RENTE (IN BASIS PUNTEN (0.01%))
EDF	2027	336.6
EnBW	2027	227.8
Tennet	2024	288.6
Alliander	2025	165.6
Enel	2026	331.0
Engie	2025	258.2
OMV	2025	338.5
Vattenval	2027	271.0
Schatting voor een Enexis hybride obligatie	2030	232.0

- De vergoeding voor het conversie recht. De voorwaardelijke mogelijkheid van conversie, heeft wel een waarde voor Enexis omdat bij een verlaging van de kredietwaardigheid, een schuldinstrument wordt omgezet in eigen vermogen, wat de solvabiliteit / kredietwaardigheid ten goede komt. Om deze reden wordt voor dit risico een opslag in de rentebepaling meegenomen.

Volgens Deloitte's professionele opinie bedraagt een marktconforme opslag voor het conversie recht grofweg **10-20bp**.



FINALE PRICING

- De marge voor Tranche A en Tranche B wordt vastgesteld kort voor het moment dat de respectievelijke documenten worden getekend in juli en november
- In de weken daarvoor zal Deloitte een aantal maal een indicatieve marge berekenen. Deze kan door de aandeelhouders, Zanders en Enexis worden vergeleken met de eigen berekeningen.
- Deloitte zal dezelfde methodiek toepassen zoals deze reeds is vastgelegd in het eerder genoemde rapport van Deloitte. Eventuele onvoorziene omstandigheden en mogelijke aanpassingen zullen uiteraard worden besproken.
- Nadat de marge is vastgesteld en het document is getekend wordt enige werkdagen later het lening bedrag overgemaakt. Twee werkdagen daarvoor wordt de basis rente (de zgn. swaprente) afgelezen van het scherm.
- De basis rente plus de marge is de vaste rente tot en met november 2030.



WAT BETEKEN HET ALS NIET ALLE AANDEELHOUDERS MEEDOEN?

Economische verwatering

- Conversie drukt de winst per aandeel als Enexis niet zou groeien. Echter, de middelen worden geïnvesteerd in activiteiten (energietransitie) die winst genereren. Daarom is economische verwatering niet aan de orde. Immers door de regulering ontvangt Enexis altijd een gereguleerd rendement op de vermogenskosten.

Verwatering van zeggenschap

- Conversie kan het procentuele eigendom van een aandeelhouder in Enexis veranderen
 - Bij conversie neemt het aantal aandelen ongeveer 11% toe
 - Indien slechts 75% van de aandeelhouders in de lening participeert, dan is na conversie de zeggenschap als volgt veranderd:

Zeggenschap van deelnemers:

77.5% (+2.5%)

$(75\% + 11\%) / (100\% + 11\%)$

Zeggenschap van niet deelnemers:

22.5% (-2.5%)

$(25\% / (100\% + 11\%))$



7 TOTSTANDKOMINGSPROCES

Overzicht verkenning ontwikkelingen en impact op Enexis

43

Bepalen uitgangspunten

44

Enexis en aandeelhouders formuleren samen verzoek aan aandeelhouders

45



OVERZICHT VERKENNING ONTWIKKELINGEN EN IMPACT OP ENEXIS

In de afgelopen jaren kwam de financierbaarheid van de energietransitie en daarmee het betrouwbaar netbeheer steeds nadrukkelijker op het netvlies van netbeheerders, aandeelhouders en beleidsmakers. Een beknopt overzicht:

DATUM	GREMIUM/BRON	INHOUD
6 augustus 2018	Het Financieele Dagblad	Interview met CFO's regionale netbeheerders "Voor de vergroening moeten veel extra kabels de grond in, maar wie gaat dat betalen?"
februari 2019	Jaarverslag 2018	Hoofdstuk financiële positie: "De transitie naar de energievoorziening van de toekomst vraagt om hoge investeringen."
11 april 2019	AvA	Toelichting: Vanaf 2022 zullen de toegestane inkomsten lager zijn omdat ACM de kapitaalsvergoeding baseert op de gemiddelde rente van de afgelopen 10 jaar. Die gemiddelde rente is gedaald.
Juli 2019	Halfjaarbericht 2019	Focus op een duurzaam én betaalbaar energiesysteem
Januari 2020	Regionale bijeenkomsten	Informatie overdracht voor (gemeentelijke) aandeelhouders over de uitvoeringskosten van het Klimaatakkoord en de impact daarvan op Enexis
Februari 2020	Jaarverslag 2019	Hoofdstuk financiële positie: Een robuuste financiële positie is belangrijk voor Enexis om investeringen in de energienetten te kunnen bekostigen. In de komende jaren neemt de investeringsopgave verder toe, terwijl de vergoedingen dalen op basis van de gedaalde rente.



BEPALEN UITGANGSPUNTEN

Voor het versterken van het eigen vermogen waren vele oplossingsrichtingen. Vooraf zijn de uitgangspunten bepaald waaraan het uiteindelijke instrument moet voldoen:

1. Het instrument moet duidelijk beschreven worden waarbij steeds wordt getoetst of Enexis en de aandeelhouders hetzelfde lezen en begrijpen.
2. Alle afspraken over het instrument moeten marktconform zijn. Dat betekent voorwaarden zoals die op de financiële markt worden gehanteerd en een zakelijke vergoeding.
3. Het instrument moet flexibel zijn. Het moet het financieel beleid van Enexis ondersteunen op het moment dat het nodig is. Niet eerder. Daarmee wordt voorkomen dat onnodig beslag wordt gelegd op de middelen van de aandeelhouders.
4. Alle aandeelhouders hebben dezelfde kansen. Deelnemen aan de lening staat open naar rato van het aandelenbezit. Voor alle aandeelhouders gelden dezelfde voorwaarden en bepalingen.
5. Win-win. Enexis en de aandeelhouders zoeken bij voorkeur samen naar een instrument dat optimaal tegemoet komt aan de belangen van Enexis en de aandeelhouders.



ENEXIS EN AANDEELHOUDERS FORMULEREN SAMEN VERZOEK AAN AANDEELHOUDERS

De aandeelhouderscommissie heeft Enexis maximaal gefaciliteerd om te komen tot het verzoek (waar deze bijlage onderdeel van uit maakt):

- De leningdocumentatie is geheel afgestemd met een werkgroep van treasurers uit de 4 provinciale aandeelhouders. Deze werkgroep heeft zich laten bijstaan door een onafhankelijk adviseur (Bureau Zanders);
- Daarnaast hebben de ambtelijke adviseurs van de leden van de aandeelhouderscommissie geadviseerd over het verzoek zelf alsmede de informatie die in deze bijlage A is opgenomen.

Daarnaast heeft een onafhankelijke juridisch adviseur (Clifford Chance) de leningdocumentatie beoordeeld.

Tijdens de overleggen waren de discussies zakelijk en gericht op de belangen van Enexis en van de aandeelhouders.

Op verzoek van de 4 provinciale aandeelhouders heeft Bureau Zanders een 'comfort letter' opgesteld die alle aandeelhouders als een onafhankelijke opinie mogen gebruiken voor hun besluitvorming.



8 VERVOLGPROCES EN CONTACT

Samenvatting vervolgstappen

47

Contactpersonen

48



SAMENVATTING VERVOLGSTAPPEN

DATUM	ACTIVITEIT
15 april 2020	Verzoek tot deelname aan alle aandeelhouders
23 en 24 april 2020	Verdiepingsbijeenkomst voor ambtelijke adviseurs (webcast)
mei/juni 2020	Telefonisch contact vanuit Enexis met alle aandeelhouders
uiterlijk 15 juli 2020	Aandeelhouders informeren Enexis over collegebesluit inzake (principe) deelname aan de lening
15 juli 2020	Uiterste datum voor instapmoment I
29 juli 2020	Afsluiting tranche A
16 nov 2020	Uiterste datum voor instapmoment II
29 nov 2020	Afsluiting tranche B



CONTACTPERSONEN

Enexis Holding N.V.: BestuurlijkeZaken@enexis.nl

Marja de Hart
06 15 12 96 02

Stephan Gerards
06 46 14 12 62

Ambtelijke adviseurs van de gemeentelijke vertegenwoordigers in de Aandeelhouderscommissie

Manuela van Baar – Hillen
Ambt secretaris Vegal
m.hillen@echt-susteren.nl
0475 - 478 478
06 25 06 55 04

Pim Beukenkamp
Ambtelijk secretaris VEGANN
p.beukenkamp@hellendoorn.nl
0548 – 630 261
06 28 74 52 14

Norbert Klein Swormink
hoofd Financiën gem 's-Hertogenbosch)
n.kleinswormink@s-hertogenbosch.nl
06 46 97 13 49



SAMEN WERKEN WE AAN EEN
BETROUWBARE EN DUURZAME
ENERGIEVOORZIENING VOOR
VANDAAG ÉN VOOR DE TOEKOMST.



ENEXIS
HOLDING N.V.

DRAFT DATED 14 APRIL 2020
FOR DISCUSSION PURPOSES ONLY
SUBJECT TO COMMENTS AND REVIEW FROM LENDERS, RATING AGENCIES AND COUNSEL
SUBJECT TO MARKET DEVELOPMENTS, INCLUDING AROUND COVID-19

[•] 2020

ENEXIS HOLDING N.V.
as Borrower

THE SHAREHOLDERS
as the Lenders

**EUR 500,000,000 FIXED RATE
CONVERTIBLE SHAREHOLDER LOAN
FACILITY**

CONTENTS

CLAUSE	PAGE
1. Definitions and interpretation	1
2. Subordination	15
3. The facility	16
4. Purpose.....	16
5. Lender accessions	16
6. Allocation of Commitments.....	16
7. Conditions of utilisation.....	18
8. Loans.....	19
9. Repayment and prepayment.....	19
10. Substitution or variation.....	21
11. Costs of utilisation	21
12. Interest periods.....	22
13. Conversion	24
14. Taxation	27
15. Mitigation by the Lenders	31
16. Costs and expenses	31
17. Representations and warranties.....	32
18. Undertakings	34
19. Events of default	36
20. Changes to parties	37
21. Lender Committee	38
22. The Closing Agent	38
23. Conduct of business by the Lenders and the Closing Agent	39
24. Administration	40
25. Notices	41
26. Calculations and certificates	43
27. Partial invalidity.....	43
28. Remedies and waivers.....	43
29. Amendments and waivers	44
30. Counterparts	44
31. Governing Law	44
32. Execution of the agreement by attorney	44

CONTENTS

CLAUSE	PAGE
33. Enforcement	44
Schedule 1 The Lenders	45
Schedule 2 Conditions precedent	47
Schedule 3 Form of request	48
Schedule 4 Form of Transfer Certificate	49
Schedule 5 Form of Accession Deed	51
Schedule 6 Form of Tranche A Commitment Proposal	52
Schedule 7 Form of Tranche B Commitment Proposal	53
Schedule 8 Form of Excess Commitments Confirmation	54
Schedule 9 Valuation Framework	55
SIGNATURE PAGES	57

THIS EUR 500,000,000 FIXED RATE CONVERTIBLE SHAREHOLDER LOAN FACILITY (the *Agreement*) is made on [●] 2020

BETWEEN:

- (1) **ENEXIS HOLDING N.V.**, a public company (*naamloze vennootschap*) incorporated under the laws of the Netherlands and registered with the Dutch Chamber of Commerce under number 17238877 (the **Borrower**); and
- (2) **THE SHAREHOLDERS** of the Borrower listed in Part A of Schedule 1 as Tranche A Lenders; and
- (3) **THE SHAREHOLDERS** of the Borrower acceding to this Agreement in accordance with the terms of this Agreement as Tranche B Lenders (together with the Shareholders referred to under (2) above, the **Lenders**).

IT IS AGREED:

1. Definitions and interpretation

1.1 Definitions

In this Agreement:

Accession Deed means a document substantially in the form set out in Schedule 5 (*Form of Accession Deed*).

Arrears of Interest has the meaning provided in Clause 12.4.3;

Articles of Association means the articles of association (*statuten*) of the Borrower as amended from time to time;

Authorisation means an authorisation, consent, approval, resolution, licence, exemption, filing, registration or declaration;

Business Day means, a day (other than a Saturday or Sunday) on which banks are open for general business in the Netherlands;

Closing Agent means the province of Noord-Brabant;

Closing Date means:

- (a) in relation to the Tranche A Loan, 29 July 2020 (the **Tranche A Closing Date**); and
- (b) in relation to the Tranche B Loan, 30 November 2020 (the **Tranche B Closing Date**);

Commitment means the Tranche A Commitment or the Tranche B Commitment;

a **Compulsory Arrears of Interest Settlement Event** shall have occurred if a dividend (either interim or final), other distribution or payment was validly resolved on, declared, paid or made in respect of: (i) ordinary shares of the Borrower or any other Junior Securities; or (ii) any Parity Obligations, except where: (x) such dividend, other distribution or payment was required to be

resolved on, declared, paid or made in the form of ordinary shares of the Borrower; or (y) the Borrower is obliged under the terms of such Parity Obligations or Junior Securities to make such dividend, distribution or other payment;

Conversion Date has the meaning provided in in Clause 13.4.5;

Conversion Event means:

- (a) a downgrade of the Borrower's long term issuer credit rating below:
 - (i) A with S&P;
 - (ii) A2 with Moody's; or
 - (iii) a similar rating level with another credit rating agency that is recognized by the Dutch Central Bank (a **Recognized Credit Rating Agency**);
- (b) one of the credit ratings set out under (a) above being put under Credit Watch for a downgrade, or being subject to a similar rating action that could lead to a downgrade to a level one notch below A with S&P, A2 with Moody's or a downgrade from a similar rating level with a Recognized Credit Rating Agency; or
- (c) the Issuance Authorisation being declared null and void, revoked or having a remaining validity of 3 months or less.

Conversion Notice has the meaning provided in Clause 13.4.1;

Conversion Price has the meaning provided in Clause 13.1.1;

Conversion Right has the meaning provided in Clause 13.1.1;

Conversion Shares means the Ordinary Shares to be issued and delivered to the Lenders by the Borrower on the Settlement Date on and subject to the terms set out in Clause 13;

Credit Watch means the Borrower being included on a list of a Rating Agency or a Recognised Credit Rating Agency which signals that it may downgrade the Borrower's credit rating;

Deferred Interest Payment has the meaning given to it in Clause 12.4.1;

Deferral Notice has the meaning given to it in Clause 12.4.1;

Dutch Civil Code means *Burgerlijk Wetboek*;

Electricity Act 1998 means the Act of 2 July 1998 of The Netherlands, concerning the rules on production, transportation and supply of electricity (*Elektriciteitswet 1998*), as amended from time to time and most recently by the Act of 27 March 2019 amending the Electricity Act 1998 (Stb. 2019, 123) of The Netherlands;

Electricity Network means an electricity network (*net*) as described in Section 1, Subsection 1, sub i, of the Electricity Act 1998 which is owned and operated by one or more entities of the Group pursuant to Chapter 3 of the Electricity Act 1998;

Euro or € or EUR means the currency introduced at the start of the third stage of economic and monetary union pursuant to the Treaty establishing the European Community, as amended;

Event of Default means any event or circumstance specified as such in Clause 19 (*Events of Default*) or such other event or circumstance as the Borrower may agree in writing constitutes an Event of Default;

Excess Commitments means the aggregate of:

- (a) the difference between:
 - (i) the total commitments proposed by each Tranche A Lender in the Tranche A Commitment Proposals; and
 - (ii) the Maximum Tranche A Amount,to the extent (i) exceeds (ii); and
- (b) the difference between:
 - (i) the total commitments proposed by each Tranche B Lender in the Tranche B Commitment Proposals; and
 - (ii) the Maximum Tranche B Amount,to the extent (i) exceeds (ii).

Excess Commitments Confirmation means a letter substantially in the form of Schedule 8 (*Form of Excess Commitments Confirmation*);

Excess Lender means any Lender that has proposed to make available Excess Commitments;

Facility means the euro term loan made available under this Agreement as described in Clause 3 (*The Facility*);

Financial Indebtedness means any indebtedness for or in respect of:

- (a) moneys borrowed;
- (b) any acceptance credit;
- (c) any bond, note, debenture, loan stock or other similar instrument;
- (d) any redeemable preference share;
- (e) any balance sheet liabilities;
- (f) receivables sold or discounted (otherwise than on a non-recourse basis);

- (g) the acquisition cost of any asset to the extent payable after its acquisition or possession by the party liable where the deferred payment is arranged primarily as a method of raising finance or financing the acquisition of that asset;
- (h) any derivative transaction protecting against or benefiting from fluctuations in any rate or price (and, except for non-payment of an amount, the then mark to market value of the derivative transaction (or, if any actual amount is due as a result of the termination or close-out of that derivative transaction, that amount) will be used to calculate its amount);
- (i) any other transaction (including any forward sale or purchase agreement) which has the commercial effect of a borrowing including, for the avoidance of doubt, any off-balance sheet financing arrangements;
- (j) any counter-indemnity obligation in respect of any guarantee, indemnity, bond, letter of credit or any other instrument issued by a bank or financial institution; or
- (k) any guarantee, indemnity or similar assurance against financial loss of any person in respect of any item referred to in paragraphs (a) to (j) above other than (i) arising under a declaration of joint and several liability (*hoofdelijke aansprakelijkheid*) issued for the purpose of Article 2:403 Dutch Civil Code (and any residual liability (*overblijvende aansprakelijkheid*) under such declaration arising pursuant to Article 2:404(2) Dutch Civil Code) and (ii) any joint and several liability as a result of the establishment of a fiscal unity for corporate income tax of which the Borrower or any of the Borrower's Subsidiaries is the parent company (*moedermaatschappij*) or VAT purposes consisting solely of members of the Group;

First Reset Date means 30 November 2030;

Gas Act means the Act of 22 June 2000 of The Netherlands, concerning the rules on transportation and supply of natural gas (*Gaswet*), as amended from time to time and most recently by the Act of 27 March 2019 amending the Gas Act (Stb. 2019, 123) of The Netherlands;

Gas Network means a gas network (*gastransportnet*) as described in Section 1, Subsection 1, sub d, of the Gas Act which is owned and operated by one or more entities in the Group pursuant to paragraph 1.2 of the Gas Act;

Group means the Borrower and the Borrower's Subsidiaries taken as a whole and **member of the Group** shall be construed accordingly;

Heat Act means the Act of 17 June 2013 of The Netherlands, concerning rules on supply of heat (*Warmtewet*), as amended from time to time and most recently by the Act of 4 July 2018 amending the Heat Act (Stb. 2018, 311) of The Netherlands;

Heat Network an energy distribution network as defined in the Heat Act;

Hybrid Securities or **Hybrid Loans** means securities or loans that at the time of their sale or issuance have been and are continuing to be assigned “equity credit” (or such other nomenclature used by S&P from time to time);

Independent Valuation Opinion means the most recent opinion prepared on behalf of the Borrower at the start of each regulatory period applicable to the Borrower pursuant to the Sector Regulation, in accordance with, amongst other things, a valuation framework for purposes of valuating the Ordinary Shares, as included in Schedule 9 (*Valuation Framework*);

Independent Valuation Service Provider means an independent financial institution of international reputation, an independent accountancy firm of international standing or independent financial adviser with appropriate expertise, appointed by the Borrower in its sole discretion and at its own expense, **provided that** if the appointed valuation service provider does not finalise the valuation or significantly qualifies the valuation, the Borrower shall appoint a different valuation services provider in accordance with Clause 13.3;

Initial Allocated Commitments means the aggregate of the Initial Allocated Tranche A Commitments and the Initial Allocated Tranche B Commitments;

Initial Allocated Tranche A Commitments has the meaning given to it in Clause 6.1.2;

Initial Allocated Tranche B Commitments has the meaning given to it in Clause 6.2.2;

Initial Margin means:

- (a) in relation to a Tranche A Loan, [\bullet]% ([\bullet] per cent) per annum (the **Tranche A Initial Margin**), as confirmed by Deloitte Financial Advisory B.V. (*Deloitte*) to the Borrower in accordance with a calculation method agreed between the Borrower and the Shareholders prior to the date of this Agreement; and
- (b) in relation to a Tranche B Loan, a percentage per annum (the **Tranche B Initial Margin**) that is determined ultimately 7 Business Days prior to the Tranche B Closing Date on the basis of the calculation method used to determine the Tranche A Initial Margin. The underlying valuation report in relation to the Tranche B Initial Margin shall be shared by Deloitte with the Borrower, and the Borrower shall request Deloitte to share with the Lenders, ultimately 7 Business Days prior to the Tranche B Closing Date, a summary of the main findings of the valuation report in the form of a pricing report.

Interest Payment means in respect of an interest payment on an Interest Payment Date, the amount of interest payable for the relevant Interest Period applicable to a Loan;

Interest Payment Date means in relation a Loan, the last day of each Interest Period applicable to such Loan;

Interest Period means, in relation to a Loan, each period determined in accordance with Clause 12 (*Interest Periods*);

Interest Rate means:

- (a) for any year until the First Reset Date, the rate per annum agreed between the Borrower and the Lenders in accordance with Clause 11.2;
- (b) for any year from the First Reset Date, a rate per annum which shall be the aggregate of:
 - (i) the Margin; and
 - (ii) the applicable 10 Year Swap Rate,

provided that if such aggregate is less than zero, the interest rate shall be deemed to be zero;

Issuance Authorisation means the authority delegated to the management board of the Borrower in accordance with section 2:96 of the Dutch Civil Code to issue such number of ordinary shares as set out in the authorisation for the maximum statutory period of 5 years, as said authority is in place or renewed on a yearly basis;

Junior Securities means the Ordinary Shares, any preference shares in the capital of the Borrower and, if there are any preference shares outstanding, any other instruments outstanding which by their terms are expressed to rank *pari passu* with the preference shares, such instruments;

Lender means a Tranche A Lender or a Tranche B Lender;

Lender Committee means a committee of Lenders that may be installed by the Lenders in accordance with Clause 21;

Liquidation Preference means an amount equal to the aggregate outstanding principal amount of the Loan together with any accrued and unpaid interest up to the date of a winding-up of the Borrower;

Loan means the Tranche A Loan or the Tranche B Loan;

Majority Lenders means a Lender or Lenders whose Commitments aggregate more than $66 \frac{2}{3}$ per cent of the Total Commitment (or, if the Commitments have been reduced to zero, aggregated more than $66 \frac{2}{3}$ per cent of the Commitments immediately prior to that reduction);

Mandatory Settlement Date means the earlier of:

- (a) the date on which a Compulsory Arrears of Interest Settlement Event occurs; or
- (b) the date on which the Loans are repaid in accordance with Clause 9 (*Repayment*) or Clause 19 (*Events of Default*);

MAR means Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse;

Margin means:

- (a) in respect of the Reset Period commencing on the First Reset Date and ending on the Reset Date commencing on 30 November 2050, the aggregate of:
 - (i) the applicable Initial Margin; and
 - (ii) 0.25 per cent per annum; and
- (b) in respect of the Reset Period commencing on 30 November 2050 and ending on the Termination Date, the aggregate of:
 - (i) the applicable Initial Margin; and
 - (ii) 1.00 per cent per annum;

Maximum Tranche A Amount means EUR 500,000,000;

Maximum Tranche B Amount means EUR 500,000,000 less the Initial Allocated Tranche A Commitments;

Mitigation Period shall have the meaning given to such term in Clause 15.1.1;

Moody's means Moody's Investor Services Limited;

Optional Deferred Interest Settlement Date has the meaning provided in Clause 12.4.2;

Ordinary Shares means fully paid ordinary shares in the capital of the Borrower currently with a par value of €1 (one Euro) each;

Parity Obligations means any obligations of the Borrower which rank, or are expressed to rank, *pari passu* with the Loans;

Party means a party to this Agreement;

Pricing Report shall have the meaning given to such term in Clause 11.2.6;

Qualifying Loan means a loan that contains terms not materially less favourable to the Lenders than the terms of the Loan (as reasonably determined by the Borrower (in consultation with an independent investment bank or counsel of international standing)) and provided that a certification to such effect (and confirming that the conditions set out in (a) to (h) below have been satisfied) of two senior financial officers of the Borrower shall have been delivered to the Lenders prior to the substitution or variation of the relevant Loan upon which certificate the Lenders shall rely absolutely, provided that:

- (a) the qualifying loan shall be entered into by the Borrower;
- (b) the qualifying loan shall, upon a winding-up of the Borrower, rank *pari passu* with the Loan;
- (c) the qualifying loan shall contain terms which provide for at least the same interest rate from time to time applying to the Loan and preserve the same interest payment dates;

- (d) the qualifying loan shall preserve the obligations (including the obligations arising from the exercise of any right) of the Borrower as to prepayment of the Loan, including (without limitation) as to timing of, and amounts payable upon, such prepayment;
- (e) the qualifying loan shall preserve any existing rights to any accrued interest, any Deferred Interest Payment and any other amounts payable under the Loan which, in each case, has accrued to Lenders and not been paid;
- (f) the qualifying loan shall preserve the conversion mechanism and Issuance Authority mechanism agreed upon in this Agreement;
- (g) the qualifying loan shall not contain terms providing for loss absorption through principal write-down; and
- (h) the qualifying loan shall otherwise contain substantially identical terms to the Loans, save where any modifications to such terms are required to be made to avoid the occurrence or effect of a Rating Capital Event, a Tax Deductibility Event or, as the case may be, a Withholding Tax Event, provided that any such modifications required for Dutch tax purposes shall only be permitted if the Borrower has certified to the Lenders that it has consulted with and obtained written advice to this effect from a reputable tax advisor for purposes of such modifications;

Rating Agency means Moody's or any of its subsidiaries and their successors or S&P or any of its subsidiaries and their successors or any rating agency substituted for any of them (or any permitted substitute of them) by the Borrower from time to time;

Rating Capital Event means the Borrower having received confirmation from S&P that, as a result of a change, or proposed change, in its hybrid capital methodology or the interpretation thereof which becomes, or would become, effective on or after the date of this Agreement, the Loans will no longer be eligible for the same, or higher amount of, "equity credit" (or such other nomenclature as S&P may then use to describe the degree to which an instrument exhibits the characteristics of an ordinary share) attributed to the Loans at the Tranche A Closing Date or Tranche B Closing Date, as applicable, or, if later, at the time when S&P first publishes its confirmation of the "equity credit" attributed by it to the Loans;

Relevant Amount means, at any Relevant Time, the aggregate principal amount of the Borrower's outstanding Hybrid Securities and Hybrid Loans at that time;

Relevant Time means the time of the first prepayment after the applicable Closing Date or, if the aggregate principal amount of the Borrower's outstanding Hybrid Securities and Hybrid Loans have increased after the applicable Closing Date, the time of the first prepayment after the most recent increase;

Remaining Available Sum means the Total Commitments minus the Initial Allocated Commitments;

Repayment Date has the meaning given to it in Clause 9.1;

Repayment Notice has the meaning given to it in Clause 9.3;

Representation means each of the representations and warranties set out in Clause 17.1 (*Representations and warranties*);

Request means a request for a Loan, substantially in the form of Schedule 3 (*Form of request*);

Reset Date means the First Reset Date and each date falling on the tenth anniversary of the First Reset Date;

Reset Period means the period from one Reset Date to the next following Reset Date;

Reset Reference Bank Rate means the percentage rate determined by the Borrower and the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) jointly on the basis of the 10 Year Swap Rate Quotations provided by five leading swap dealers in the interbank market selected by the Borrower and the Lender Committee (the **Reset Reference Banks**) to the Borrower and the Lender Committee at approximately 11:00 a.m. (Central European time) on the relevant Reset Date. If (a) at least three quotations are provided, the 10 Year Swap Rate will be determined by the Borrower and the Lender Committee on the basis of the arithmetic mean (or, if only three quotations are provided, the median) of the quotations provided, eliminating the highest quotation (or, in the event of equality, one of the highest) and the lowest quotation (or, in the event of equality, one of the lowest); (b) if only two quotations are provided, the Reset Reference Bank Rate will be the arithmetic mean of the quotations provided; (c) if only one quotation is provided, the Reset Reference Bank Rate will be the quotation provided; and (d) if no quotations are provided, the Reset Reference Bank Rate for the relevant period will be (i) in the case of each Reset Period other than the Reset Period commencing on the First Reset Date, the Reset Reference Bank Rate in respect of the immediately preceding Reset Period, or (ii) in the case of the Reset Period commencing on the First Reset Date, equal to the last available 10 year mid-swap rate for euro swap transactions, expressed as an annual rate, on the Reset Screen Page;

Sector Regulation means any mandatory regulatory requirement pursuant to EU or the Netherlands energy sector regulation, including but not limited to any mandated reorganisation, amalgamation, acquisition, disposal or consolidation of an Electricity Network and/or Gas Network and/or Heat Network;

Securities means any securities including, without limitation, shares in the capital of the Borrower, or options, warrants or other rights to subscribe for or purchase or acquire shares in the capital of the Borrower;

Selected Independent Valuation Service Provider has the meaning provided in Clause 13.3.1;

Senior Obligations means all obligations of the Borrower, issued directly or indirectly by it, other than: (i) Parity Obligations; and (ii) the share capital of the Borrower and any other instruments which by their terms are expressed to rank *pari passu* with the shares in the capital of the Borrower;

Substantial Repurchase Event shall be deemed to occur if prior to the giving of the relevant notice of prepayment the Borrower or any of its Subsidiaries repurchases (and effects corresponding cancellations) or prepays all Loans in respect of 80 per cent or more in the principal aggregate amount of the Loans;

Settlement Date means the date on which the Ordinary Shares are delivered on exercise of the Conversion Right;

Shareholders means the holders of Ordinary Shares in the capital of the Borrower from time to time;

S&P means Standard & Poor's Rating Services a division of the McGraw Hill Companies, Inc. or any successor to its rating business;

Subsidiary means an entity of which a person has direct or indirect control or owns directly or indirectly more than 50 per cent of the voting capital or similar right of ownership and **control** for this purpose means the power to direct the management and the policies of the entity whether through the ownership of voting capital, by contract or otherwise;

Tax means any tax, levy, impost, duty or other charge, or withholding of a similar nature (including any penalty or interest payable in connection with any failure to pay or any delay in paying any of the same);

Tax Deductibility Event means the Borrower having sufficiently obtained an opinion in writing from a reputable law firm of good standing, a decision of the Dutch tax authorities and/or a court ruling to the effect that interest payments under the loan are not or will no longer be, tax-deductible by the Borrower for Dutch corporate income tax purposes;

"Tax Law Change" means a change in or proposed change in, or amendment or proposed amendment to, the laws or regulations of The Netherlands or any political subdivision or any authority thereof or therein having the power to tax corporate profits and dividends (*vennootschaps-en dividendbelasting*), including any treaty or convention to which The Netherlands is a party, or any change in the application or interpretation of such laws or regulations or any such treaty or convention, including a decision of any court or tribunal, or any interpretation or pronouncement by any relevant tax authority that provides for a position with respect to such laws or regulations or interpretation thereof that differs from the previously generally accepted and applied position in relation to similar transactions, which change or amendment becomes, or would become, effective on or after the Closing Date;

Termination Date means 30 November 2080;

Tranche A Commitment Proposal means a document substantially in the form set out in Schedule 6 (*Form of Tranche A Commitment Proposal*);

Tranche A Loan means the term loan facility made available under this Agreement on the Tranche A Closing Date;

Tranche A Commitments means, in relation to each Tranche A Lender, the amount set opposite its name in Part A of Schedule 1 (*The Lenders*) and the amount of any other Commitment transferred to it under this Agreement, in each case to the extent not cancelled, reduced or transferred by it under this Agreement;

Tranche A Lender means each Lender included in Part A of Schedule 1 (*The Lenders*) and each Shareholder which becomes a lender under the Tranche A Loan in accordance with Clause 5 (*Lender accessions*);

Tranche B Commitment Proposal means a document substantially in the form set out in Schedule 7 (*Form of Tranche B Commitment Proposal*);

Tranche B Loan means the term loan facility made available under this Agreement on the Tranche B Closing Date;

Tranche B Commitments means, in relation to each Tranche B Lender, the amount set opposite its name in Part B of Schedule 1 (*The Lenders*) and the amount of any other Commitment transferred to it under this Agreement, in each case to the extent not cancelled, reduced or transferred by it under this Agreement;

Tranche B Lender means each Lender included in Part B of Schedule 1 (*The lenders*) and each Shareholder which becomes a lender under the Tranche B Loan in accordance with Clause 5 (*Lender accessions*);

Transfer Certificate means a certificate, substantially in the form of Schedule 4 (*Form of Transfer Certificate*) or any other form agreed between the Majority Lenders and the Borrower;

Total Commitments means the aggregate of the Commitments being EUR 500,000,000 as at the date of this Agreement;

Unpaid Sum means any sum due and payable but unpaid by the Borrower under this Agreement;

Utilisation means the utilisation of a Loan under the Facility;

Utilisation Date means each date on which the Facility is utilised.

Withholding Tax Event means an event that shall be deemed to occur if as a result of a Tax Law Change, in making any payments on any of the Loans, the Borrower has paid or will or would on the next Interest Payment Date be required to pay Additional Amounts on any of the Loans and the Borrower cannot avoid the foregoing in connection with the Loans by taking reasonable measures available to it;

10-year Swap Rate means, in respect of any Reset Period, the mid-swap rate expressed as an annual rate for swap transactions in euro with a term of 10 years commencing on the relevant Reset Date as displayed on Reuters screen "ICESWAP2" or, if such rate is not displayed on such screen as at the relevant

time, the mid-swap rate expressed as an annual rate for swap transactions in euro with a term of 10 years commencing on the relevant Reset Date as displayed on such other page or service as the Borrower and the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) jointly determine may replace it for the purposes of displaying swap rates of leading reference banks for swaps in euro (in each case, the **Reset Screen Page**) as at 11:00 a.m. (Central European time) on the relevant Reset Date. In the event that the relevant 10 Year Swap Rate does not appear on the Reset Screen Page on the relevant Reset Date, the 10 Year Swap Rate will be the Reset Reference Bank Rate on such Reset Date;

10 Year Swap Rate Quotations means, in relation to any Reset Period, the arithmetic mean of the bid and offered rates for the annual fixed leg (calculated on a 30/360 day count basis) of a fixed-for-floating euro interest rate swap which (i) has a term of ten years commencing on the relevant Reset Date, (ii) is in an amount that is representative of a single transaction in the relevant market at the relevant time with an acknowledged dealer of good credit in the swap market, and (iii) has a floating leg based on the 6-month EURIBOR rate (calculated on the basis of the actual number of days elapsed and a year of 360 days) or, if the 6-month EURIBOR rate is no longer being calculated or administered as at the relevant Reset Date, any alternative rate which has replaced EURIBOR in customary market usage for the purposes of determining floating rates of interest in respect of euro-denominated securities, as determined by an independent financial adviser of international reputation or an independent financial adviser with appropriate expertise (the **IFA**) appointed by the Borrower in its sole discretion. The alternative rate will be notified to the Borrower by the IFA, and promptly thereafter by the Borrower to the Lenders, provided however, that if the IFA determines, in good faith and following consultation with the Borrower, that there is no clear market consensus as to whether any rate has replaced EURIBOR in customary market usage for the purposes of determining floating rates of interest in respect of euro-denominated securities, the IFA may determine an appropriate alternative rate, and the decision of the IFA will be binding on the Borrower, the Lender Committee and the Lenders. If the IFA is unable to determine an appropriate alternative rate, the Reset Reference Bank Rate for the relevant period will be (i) in the case of each Reset Period other than the Reset Period commencing on the First Reset Date, the Reset Reference Bank Rate in respect of the immediately preceding Reset Period, or (ii) in the case of the Reset Period commencing on the First Reset Date, equal to the last available 10 year mid-swap rate for euro swap transactions, expressed as an annual rate, on the Reset Screen Page; and

12-Year Swap Rate means, in respect of any Reset Period, the mid-swap rate expressed as an annual rate for swap transactions in euro with a term of 12 years commencing on the relevant Reset Date as displayed on Reuters screen “ICESWAP2” or, if such rate is not displayed on such screen as at the relevant time, the mid-swap rate expressed as an annual rate for swap transactions in euro with a term of 12 years commencing on the relevant Reset Date as displayed on the **Reset Screen Page** as at 11:00 a.m. (Central European time) on the relevant Reset Date. In the event that the relevant 12 Year Swap Rate

does not appear on the Reset Screen Page on the relevant Reset Date, the 12 Year Swap Rate will be established by the Borrower and the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) in accordance with the mechanics applicable to the 10 Year Swap Rate.

1.2 Construction

1.2.1 Unless a contrary indication appears, any reference in this Agreement to:

- (a) the list of contents and headings are for ease of reference only and shall not be taken into account in construing this Agreement;
- (b) “Clauses” and “Schedules” are to be construed as references to the clauses of, and schedules to, this Agreement;
- (c) the words “include(s)”, “including” and “in particular” shall be construed as being by way of illustration or emphasis only and shall not be construed as, nor shall they take effect as, limiting the generality of any preceding words;
- (d) the expression “this Clause” shall, unless followed by reference to a specific provision, be deemed to refer to the whole clause (not merely the clause, paragraph or other provision) in which the expression occurs;
- (e) any “assignee” of a person shall include any person who has assumed all or some of the rights and/or obligations of the relevant person, whether by assignment, novation or otherwise;
- (f) “in writing” means any communication made by letter or fax;
- (g) “assets” includes revenues, property and rights of every kind, present, future, actual and contingent and whether tangible or intangible (including uncalled share capital);
- (h) the words “other” and “otherwise” shall not be construed ejusdem generis with any preceding words where a wider construction is possible;
- (i) words importing the “plural” shall include the “singular” and vice versa and words importing genre shall include any genre;
- (j) any “person” or “Person” includes one or more of that person’s assigns, transferees, successors in title, delegates, sub-delegates and appointees (in the case of a Party, in so far as such assigns, transferees, successors in title, delegates, sub-delegates and appointees are permitted) and any person, firm, company, corporation, government, state or agency of a state or any association, trust or partnership (whether or not having separate legal personality);

- (k) a “regulation” includes any regulation, rule, official directive, request or guideline (whether or not having the force of law, but if not having the force of law, only if the persons to whom it is intended to apply generally comply with it) of any governmental, intergovernmental or supranational body, agency, department or regulatory, self-regulatory or other authority or organisation;
- (l) any “statute” or “statutory provision” includes any statute or statutory provision which amends, extends, consolidates or replaces it, or which has been amended, extended, consolidated or replaced by it, and any orders, regulations, instruments or other subordinate legislation made under it; and
- (m) this “Agreement” or any other agreement or instrument is a reference to the Agreement or other agreement or instrument as amended, varied, novated, supplemented or replaced from time to time.

1.2.2 Unless the contrary intention appears, a reference to a “month” or “months” is a reference to a period starting on one day in a calendar month and ending on the numerically corresponding day in the next calendar month, except that:

- (a) if the numerically corresponding day is not a Business Day, the period shall end on the next Business Day in that calendar month in which that period is to end if there is one, or if there is not, on the immediately preceding Business Day;
- (b) if there is no numerically corresponding day in that month in which that period is to end, that period shall end on the last Business Day in that month; and
- (c) notwithstanding paragraph (a) above, a period which commences on the last Business Day of a month will end on the last Business Day in the next month or the calendar month in which it is to end, as appropriate.

The above rules will only apply to the last month of any period.

1.2.3 Unless the contrary intention appears, a reference to a “year” or “years” is a reference to a period starting on one day in a calendar month and ending on the numerically corresponding day in the next calendar year, except that:

- (a) (subject to paragraph (c) below) if the numerically corresponding day is not a Business Day, that period shall end on the next Business Day in that calendar year in which that period is to end if there is one or, if there is not, on the immediately preceding Business Day;

- (b) if there is no numerically corresponding day in the calendar year in which that period is to end, that period shall end on the last Business Day in that calendar year; and
- (c) if an Interest Period begins on the last Business Day of a calendar year, that Interest Period shall end on the last Business Day in the calendar year in which that Interest Period is to end.

The above rules 1.2.3 to (c) will only apply to the last Year of any period.

1.2.4 Section, clause and schedule headings are for ease of reference only.

1.3 **Third party rights**

1.3.1 Unless expressly provided to the contrary in this Agreement, a person who is not a Party has no right to enforce or to enjoy the benefit of any term of this Agreement.

1.3.2 Notwithstanding any term of this Agreement, the consent of any person who is not a Party is not required to rescind or vary this Agreement at any time.

1.4 **Dutch terms**

In this Agreement, a reference to:

1.4.1 a “necessary action to authorise” includes without limitation, where applicable, compliance with any requirements of *Wet op de ondernemingsraden* (Works Councils Act of The Netherlands);

1.4.2 a “winding-up”, “administration” or “dissolution” includes a Dutch entity being:

- (a) declared bankrupt (*failliet verklaard*);
- (b) dissolved (*ontbonden*);

1.4.3 any “step or procedure” taken in connection with insolvency proceedings includes a Dutch entity having filed a notice under section 36 of the *Invorderingswet 1990* (Tax Collection Act of The Netherlands); and

1.4.4 a “merger” includes a *juridische fusie*.

2. **Subordination**

2.1.1 In the event of the winding-up, liquidation or dissolution of the Borrower, the Lenders shall be entitled to claim a cash payment equal to the Liquidation Preference. Such claim of the Lenders under the Facility shall rank:

- (a) junior to the Senior Obligations;
- (b) *pari passu* with the Parity Obligations; and

(c) senior only to the Junior Securities.

2.1.2 Accordingly, no amounts shall be payable in such winding-up, liquidation or dissolution of the Borrower in respect of the Facility unless all the claims of all other Senior Obligations shall have been paid in full.

2.1.3 Subject to applicable law, no Lender may exercise or claim any right of set-off in respect of any amount owed to it by the Borrower arising under or in connection with the Facility and each Lender will be deemed to have waived all such rights of set-off.

2.1.4 This Clause 2 (*Subordination*) is an irrevocable stipulation (*derdenbeding*) for the benefit of the creditors of the Senior Obligations and each such creditor may rely on and enforce this Clause 2 (*Subordination*) under Section 6:253 of the Dutch Civil Code.

3. The facility

Subject to the terms of this Agreement, the Lenders make available to the Borrower a euro term loan facility in a maximum aggregate amount equal to the Total Commitments, which shall be split into two tranches for purposes of enabling the Lenders to make available their Commitments under the Loans on the Tranche A Closing Date and the Tranche B Closing Date, respectively.

4. Purpose

4.1 Purpose

The Borrower shall apply all amounts borrowed by it under the Facility towards its general corporate and working capital purposes, including but not limited to refinancing of its existing financial indebtedness.

4.2 Monitoring

No Lender is bound to monitor or verify the application of any amount borrowed pursuant to this Agreement.

5. Lender accessions

5.1.1 Subject to compliance with the provisions of this Agreement, any Shareholder which is not a Lender on the date of this Agreement may become a Tranche A Lender or a Tranche B Lender, as the case may be.

5.1.2 A Shareholder shall become a Lender if the Shareholder delivers to the Borrower and the Lender Committee a duly completed and executed Accession Deed, setting out the date of accession as Lender to this Agreement and the qualification of the Shareholder as a Tranche A Lender or a Tranche B Lender.

6. Allocation of Commitments

The Commitments of each Lender shall be established and allocated in

accordance with the provisions of this Clause 6.

6.1 **Tranche A Lenders**

6.1.1 Each Tranche A Lender shall no later than 5 Business Days prior to the Tranche A Closing Date, deliver to the Borrower a duly completed and executed Tranche A Commitment Proposal.

6.1.2 Upon receipt of all Tranche A Commitment Proposals, the Borrower shall:

- (a) allocate the available commitments, taking into account the Maximum Tranche A Amount and provided that a Tranche A Lender shall only be entitled to a maximum amount of Tranche A Commitments equal to its pro rata ownership of the Ordinary Shares held by each Tranche A Lender. The total commitments so allocated shall constitute the *Initial Allocated Tranche A Commitments*; and
- (b) no later than 5 Business Days prior to the Tranche A Closing Date, inform each Tranche A Lender of its Commitments.

6.2 **Tranche B Lenders**

6.2.1 Each Tranche B Lender shall no later than 5 Business Days prior to the Tranche B Closing Date, deliver to the Borrower a duly completed and executed Tranche B Commitment Proposal.

6.2.2 Upon receipt of all Tranche B Commitment Proposals, the Borrower shall:

- (a) allocate the available commitments, taking into account the Maximum Tranche B Amount and provided that a Tranche B Lender shall only be entitled to a maximum amount of Tranche B Commitments equal to its pro rata ownership of the Ordinary Shares held by each Tranche B Lender. The total commitments so allocated shall constitute the *Initial Allocated Tranche B Commitments*; and
- (b) no later than 5 Business Days prior to the Tranche B Closing Date inform each Tranche B Lender and of its Commitments.

6.3 **Allocation of Remaining Available Sum**

- (a) Within 2 Business Days following each Tranche B Lender having been informed by the Borrower of its Commitments in accordance with Clause 6.2.2(b), the Borrower shall inform each Excess Lender of its relative interest in the Excess Commitments, by delivering to each Excess Lender a duly completed and executed Excess Commitments Confirmation. Each Excess Lender shall within 2 Business Days following receipt of the Excess Commitments Confirmation, reconfirm to the Borrower whether its part in the Excess Commitments is still available to the Borrower as Excess Commitments, by

returning a countersigned Excess Commitments Confirmation to the Borrower.

- (b) If applicable, the Borrower shall allocate the Remaining Available Sum to the Excess Lenders, pro rata to their relative interest in the Excess Commitments (as reconfirmed by each Excess Lender pursuant to Clause 6.3(b) above) or otherwise as reasonably determined by the Borrower.
- (c) Immediately upon such allocation, the Borrower shall deliver to each Lender an updated Schedule 1 setting out the Commitments of each Lender on the Tranche B Closing Date.
- (d) Interest on the Excess Commitments shall accrue from the Tranche B Closing Date, applying the Interest Rate applicable to the Tranche B Loan and otherwise in accordance with the terms of this Agreement.

7. Conditions of utilisation

7.1 Conditions precedent to utilisation

- 7.1.1 The Borrower may not deliver a Request unless the Closing Agent has received all the documents and other evidence listed in Schedule 2 (*Conditions precedent*) in form and substance satisfactory to the Closing Agent. The Closing Agent shall notify the Borrower and the Lenders promptly upon being so satisfied.
- 7.1.2 Other than to the extent that the Majority Lenders notify the Closing Agent in writing to the contrary before the Closing Agent gives the notification described in paragraph 7.1.1 above, the Lenders authorise (but do not require) the Closing Agent to give that notification. The Closing Agent shall not be liable for any damages, costs or losses whatsoever as a result of giving any such notification.

7.2 Further conditions precedent

The obligations of each Lender to participate in any Loan are subject to the further conditions precedent that on both the date of the Request and the Utilisation Date for that Loan, the Borrower represents and warrants for the benefit of the Lenders that:

- 7.2.1 no Event of Default was continuing or would result from the proposed Loan; and
- 7.2.2 the Representations made by the Borrower (other than the representations set out in Clause 17.5 (*No Rating Capital Event or Conversion Event*) and Clause 17.6 (*Tax Deduction*)) by reference to the facts and circumstances then existing were true.

8. Loans

8.1 Delivery of a request

The Borrower shall utilise the Facility by delivery to the Closing Agent of a duly completed Request not later than:

8.1.1 for the Tranche A Loan, three Business Days prior to the Tranche A Closing Date; and

8.1.2 for the Tranche B Loan, three Business Days prior to the Tranche B Closing Date.

8.2 Lenders' participation

If the conditions set out in this Agreement have been met, each Lender shall make its participation in each Loan available by the applicable Closing Date.

9. Repayment and prepayment

9.1 The Borrower shall repay the Loans in full on the Termination Date.

9.2 The Borrower may, if it gives the Lenders no less than 30 nor more than 60 days' notice, prepay the whole of the Loans (together with any accrued and unpaid interest and any outstanding Arrears of Interest up to (but excluding) the date of repayment), as follows:

9.2.1 on any Reset Date; or

9.2.2 the date on which the whole of the Loans is repaid following the occurrence of a Rating Capital Event, a Substantial Repurchase Event, a Tax Deductibility Event or in relation to a Withholding Tax Event, in each case at 101 per cent of the principal amount of each Loan,

each a *Repayment Date*.

9.3 Any notice of repayment given by the Borrower pursuant to this Clause 9 (a *Repayment Notice*) shall be irrevocable. The Repayment Notice shall specify: (i) the Repayment Date; (ii) the principal amount of the relevant Loan outstanding, in each case as at the latest practicable date prior to the publication of the Repayment Notice; and (iii) the amount of accrued interest and Arrears of Interest (if any) payable in respect of the relevant Loan on the Repayment Date.

9.4 Cancellation

If all or part of any Lender's participation in a Loan is repaid or in respect of which Conversion Rights are exercised, an amount of that Lender's Commitment (equal to the amount of participation which is repaid or the amount of the Loan in respect of which Conversion Rights are exercised) will be deemed to be cancelled on the date of repayment or the Conversion Date, as applicable.

9.5 **Multiple notices**

If more than one notice of repayment is given pursuant to this Clause 9, the first of such notices to be given shall prevail.

9.6 **Re-borrowing**

The Borrower may not re-borrow any part of the Facility which is repaid or in respect of which conversion has occurred pursuant to Clause 13 (*Conversion*).

9.7 **Limitation**

The Borrower shall not prepay all or any part of a Loan or cancel all or any part of the Commitment except at the times and in the manner expressly provided for in this Agreement.

9.8 **Prepayment intention**

The Borrower intends (without thereby assuming a legal or contractual obligation) that it will prepay the Loans only to the extent that the part of the aggregate principal amount of the Loans to be prepaid which was assigned “equity credit” (or such similar nomenclature used by S&P from time to time) at the time of the entering into of the Loans does not exceed such part of the net proceeds received by the Borrower or any subsidiary of the Borrower after the Effective Date but on or prior to the date of such prepayment from the sale or issuance of securities or the borrowing of a loan by the Borrower or such subsidiary to third party purchasers or from third party lenders (other than group entities of the Borrower) which are assigned by S&P “equity credit” (or such similar nomenclature used by S&P from time to time) (but taking into account any changes in hybrid capital methodology or another relevant methodology or the interpretation thereof since the entering into of the Loans), unless:

- 9.8.1 the rating assigned by S&P to the Borrower at the time of such prepayment is at least equal to the rating at the time of the last additional hybrid issuance and the Borrower is comfortable that such rating would not fall below this level, as a result of such prepayment;
- 9.8.2 in the case of a prepayment, such prepayment is, taken together with relevant repurchases or redemptions of other Hybrid Securities or Hybrid Loans of the Borrower: (a) in any period of 12 consecutive months starting at the Relevant Time, of less than 10 per cent of the Relevant Amount; or (b) in any period of 10 consecutive years starting at the Relevant Time, of less than 25 per cent of the Relevant Amount, provided that such prepayment has no materially negative effect on the Borrower’s credit profile;
- 9.8.3 if, in the case of a repurchase, such repurchase is in an amount necessary to allow the Borrower’s aggregate amount of hybrid capital remaining outstanding after such repurchase to remain below the maximum aggregate principal amount of hybrid capital to which S&P would assign equity content under its prevailing methodology;

- 9.8.4 the Loans are prepaid pursuant to a Substantial Repurchase Event, or a Tax Deduction Event, a Withholding Tax Event, or a Rating Event;
- 9.8.5 the Loans are not assigned an “equity credit” by S&P (or such similar nomenclature then used by S&P) at the time of such prepayment; or
- 9.8.6 such prepayment occurs on or after the Reset Date falling on 30 November 2050.

10. Substitution or variation

The Borrower may, upon the occurrence of a Rating Capital Event, a Tax Deductibility Event or a Withholding Tax Event, at any time, without the consent of the relevant Lenders, either: (i) substitute the Loans (in full) for; or (ii) vary the terms of the Loans with the effect that the Loans remain or become, as the case may be, a Qualifying Loan. The Lenders shall be obliged to cooperate with such substitution or variation.

11. Costs of utilisation

11.1 Interest

The rate of interest on the Loan is the Interest Rate.

11.2 Interest rate for any year until the First Reset Date

11.2.1 The interest rate for any year until the First Reset Date will be the midpoint of a range that is quoted by an independent reputable party (the *Selected Party*), such as a bank or a financial advisory firm, rounded to the nearest 5 basis points, in accordance with this Clause 11.2.

11.2.2 The Selected Party will be engaged by the Borrower at least 25 Business Days before the Tranche A Closing Date and the Tranche B Closing Date, respectively, acting in good faith. Upon instruction, the Borrower shall immediately send a notice to the Lenders informing them of the instruction (the *Selection Notice*). The Majority Lenders have the right to reject, acting in good faith, the Selected Party once, by sending a notice to the Borrower within 15 Business Days of receipt by the Lenders of the Selection Notice. Upon receipt of such notice, the Borrower will engage an alternative independent reputable party (the *Alternative Party*). The Borrower may delay the Closing Date for the purpose of engaging an Alternative Party if the Lenders exercise their rights to reject the Selected Party.

11.2.3 The interest rate will be set during the period that starts no earlier than 5 Business Days before the Tranche A Closing Date and the Tranche B Closing Date, respectively.

11.2.4 Two Business Days prior to:

- (a) the Tranche A Closing Date, the rate which results from interpolating on a linear basis between:

(i) the applicable 10 Year Swap Rate; and

(ii) the applicable 12 Year Swap Rate,

will be added to the Tranche A Initial Margin to create the interest rate applicable to Tranche A; and

(b) the Tranche B Closing Date, the 10 Year Swap Rate will be added to the Tranche B Initial Margin to create the interest rate applicable to Tranche B.

11.2.5 For purposes of paragraph 11.2.4 above, any reference to a 'Reset Date' in the definitions of 10 Year Swap Rate and 12 Year Swap Rate shall be deemed to refer to the date that is two Business Days prior to the Tranche A Closing Date or the Tranche B Closing Date, as applicable.

11.2.6 A Pricing Report will be drafted by the Selected Party, which will be shared with the Borrower and Lenders, excluding any information that cannot be made public on the basis of applicable law (including, for avoidance of doubt, the MAR) (the *Pricing Report*).

11.3 **Payment of interest**

The Borrower shall pay accrued interest on each Loan on the last day of each Interest Period with the final interest payment in respect of each Loan being paid on the applicable Repayment Date for the Loan.

12. **Interest periods**

12.1 **Interest periods**

12.1.1 Subject to Clause 12.1.4, interest payable on the Loans shall be payable in arrears and calculated by reference to successive Interest Periods of one (1) years' duration (or such shorter period as may be agreed between the Borrower and the Lender, acting reasonably, with respect to: (i) the Repayment Date for the Loans; or (ii) the last Interest Period in respect of the Loans).

12.1.2 Interest on the Loans shall be calculated and payable on the basis of the actual number of days elapsed in a 360-day year.

12.1.3 No Interest Period for the Loans shall extend beyond the applicable Repayment Date.

12.1.4 The first Interest Period for the Tranche A Loan starts on the Tranche A Closing Date and the first Interest Period for the Tranche B Loan starts on the Tranche B Closing Date. In each case, the first Interest Period ends on 30 November 2020.

12.2 **Non-business days**

If an Interest Period would otherwise end on a day which is not a Business Day, that Interest Period will instead end on the next Business Day in that

calendar month (if there is one) or the preceding Business Day (if there is not) and the Interest payable shall be adjusted accordingly.

12.3 **Accrual of interest**

Each Loan will cease to bear interest:

12.3.1 where the Conversion Right shall have been exercised by the Borrower, from the Interest Payment Date immediately preceding the relevant Conversion Date or, if none, the applicable Closing Date (subject in any such case as provided in Clause 13 (*Conversion*)); or

12.3.2 where such Loan is repaid pursuant to Clause 9 (*Repayment*) or Clause 19 (*Events of Default*), from the due date for repayment thereof unless, upon due presentation thereof, payment of principal in respect of such Loan is improperly withheld or refused, in which event interest will continue to accrue at the rate specified in Clause 11.1 (*Interest*) (both before and after judgment) until the day on which all sums due in respect of a Loan up to that day are received by or on behalf of the relevant holder.

12.4 **Optional deferral of interest by the borrower**

12.4.1 The Borrower may, at its discretion, elect to defer all or part of any Interest Payment (a *Deferred Interest Payment*) which is otherwise scheduled to be paid on an Interest Payment Date by giving notice (a *Deferral Notice*) of such election to the Lenders in accordance with Clause 25 (*Notices*) not less than 15 Business Days prior to the relevant Interest Payment Date, provided that the Borrower shall use reasonable efforts to provide the notice earlier. Subject to Clause 12.5 (*Mandatory Settlement of Interest*), if the Borrower elects not to make all or part of any Interest Payment on an Interest Payment Date, then it will not have any obligation to pay such interest on the relevant Interest Payment Date and any such non-payment of interest will not constitute an Event of Default or any other breach of its obligations under this Agreement or for any other purpose.

12.4.2 Arrears of Interest (as defined below) may be satisfied at the option of the Borrower in whole or in part at any time (the *Optional Deferred Interest Settlement Date*) following delivery of a notice to such effect given by the Issuer to the Lenders in accordance with Clause 25 (*Notices*) not more than 15 nor less than 10 Business Days prior to the relevant Optional Deferred Interest Settlement Date informing them of its election to so satisfy such Arrears of Interest (or part thereof) and specifying the relevant Optional Deferred Interest Settlement Date.

12.4.3 Any Deferred Interest Payment shall itself bear interest (such further interest together with the Deferred Interest Payment, being *Arrears of Interest*), at the Interest Rate prevailing from time to time, from (and including) the date on which (but for such deferral) the Deferred Interest Payment would otherwise have been due to be made to (but excluding) the relevant Optional Deferred Interest Settlement Date or,

as appropriate, such other date on which such Deferred Interest Payment is paid in accordance with Clause 12.5 (*Mandatory Settlement of Interest*), in each case such further interest being compounded on each Interest Payment Date.

12.4.4 Non-payment of Arrears of Interest shall not constitute a default by the Borrower under this Agreement or for any other purpose, unless such payment is required in accordance with Clause 12.5 (*Mandatory Settlement of Interest*).

12.5 **Mandatory settlement of interest**

Notwithstanding the provisions of this Clause 12 (*Interest*) relating to the ability of the Borrower to defer Interest Payments, the Issuer shall pay any outstanding Arrears of Interest, in whole but not in part, on the first occurring Mandatory Settlement Date following the Interest Payment Date on which a Deferred Interest Payment first arose.

13. **Conversion**

13.1 **Conversion right**

13.1.1 If

- (a) a Conversion Event has occurred and as long as it is continuing or
- (b) the Majority Lenders have so requested and the Borrower has so agreed,

and subject to and as provided in this Agreement, the Borrower shall be entitled to convert each Loan and any Arrears of Interest (together, the *Convertible Amount*) relating to such Loan into new and/or existing Ordinary Shares, as determined by the Borrower, credited as fully paid (a *Conversion Right*).

13.1.2 The number of Ordinary Shares to be issued on exercise of a Conversion Right in respect of a Loan shall be determined by dividing the Convertible Amount outstanding on the Conversion Date by the market value per Ordinary Shares (such value per Ordinary Share, as calculated in accordance with Clause 13.2, the *Conversion Price*) in effect on the relevant Conversion Date.

13.1.3 Conversion Rights may only be exercised in respect of the Convertible Amount in relation to such Loan (if any).

13.1.4 the resultant Conversion Price, if not an integral multiple of € 1.00 (Euro one), shall be rounded down to the nearest whole multiple of €1.00 (Euro one).

13.1.5 Fractions of Conversion Shares will not be issued to the Lenders upon the exercise of a Conversion Right and no cash payment will be made in lieu thereof.

13.2 Conversion price

13.2.1 The Conversion Price shall be calculated by the Selected Independent Valuation Service Provider, which shall prepare a valuation report for this purpose. Upon receipt of the valuation report, the Borrower shall request the Selected Independent Valuation Service Provider to share with the Lenders a summary of the main findings of the report, in line with the information the Borrower shares with its Shareholders in the ordinary course of its corporate housekeeping. Such information shall include, to the extent permitted by applicable law (including, for avoidance of doubt, the MAR), information about the Conversion Price and applicable calculation methods.

13.2.2 The Selected Independent Valuation Service Provider shall base the valuation of the Ordinary Shares on:

- (a) events, circumstances and assumptions assuming a Conversion Event has occurred based on events, circumstances and assumptions on the last day of the month ending prior to the date of the Conversion Notice;
- (b) internationally accepted valuation methodologies for Distribution Network Operators; and
- (c) the premise of value and framework assumptions, which were used in the most recent Independent Valuation Opinion, as included in Schedule 9 (*Valuation Framework*), to the extent possible and considered to be reasonable by the Independent Valuation Service Provider.

13.3 Independent valuation service provider

13.3.1 The Conversion Notice sent by the Borrower to the Lenders shall include the details of no more than three parties that the Borrower would be willing to appoint as Independent Valuation Service Provider.

13.3.2 Within 3 Business Days of receipt by the Lenders of the Conversion Notice, the Lender Committee shall select one of the three proposed parties as Independent Valuation Service Provider (the ***Selected Independent Valuation Service Provider***) and inform the Borrower accordingly. In case the Borrower is not so informed or the Lenders have not made a selection, in each case within 3 Business Days of receipt by the Lenders of the Conversion Notice, it shall appoint, in its sole discretion, any of the three parties suggested to the Lenders in the Conversion Notice.

13.3.3 The engagement of the Selected Independent Valuation Service Provider shall provide for a 60-day term to prepare the valuation report and promptly deliver the valuation results to the Borrower.

13.3.4 Should the Selected Independent Valuation Service Provider not issue the valuation report in accordance with the terms of this Clause 13 or significantly qualify the valuation:

- (a) the Borrower shall immediately inform the Lenders in writing; and
- (b) the Borrowers and the Lenders shall appoint a different valuation services provider in accordance with this Clause 13.3.

13.3.5 The Selected Independent Valuation Service Provider will be given access to the Borrower's most recent long term financial plan taking into account the facts and circumstances which have precipitated the Conversion Event, and other information reasonably required by the Selected Independent Valuation Service Provider in order to prepare the valuation on the basis of a non-disclosure agreement and will be made an insider for the purposes of the MAR.

13.4 Procedure for exercise of conversion right

13.4.1 The Conversion Right may be exercised by the Borrower by delivering to the Lenders, during usual business hours, a duly completed and signed notice of conversion (a *Conversion Notice*) stating the principal amount of the Loans and any amount of Arrears Interest related thereto, the Borrower's explicit statement of exercise of the Conversion Right, the name and details of the Selected Independent Valuation Service Provider, a confirmation that the proposed conversion will comply with applicable fiscal or other laws and regulations applicable to the Borrower and containing such further information as may be required pursuant to this Agreement.

13.4.2 Conversion Rights shall be exercised subject in each case to any applicable fiscal or other laws or regulations applicable to the Borrower.

13.4.3 If the delivery of the Conversion Notice as described in the foregoing paragraph is made after the end of normal business hours or on a day which is not a business day in the Netherlands, such delivery shall be deemed for all purposes of this Agreement to have been made on the next following such business day.

13.4.4 A Conversion Notice, once delivered, shall be irrevocable.

13.4.5 The conversion date in respect of a Loan (the *Conversion Date*) shall be the first day of any calendar quarter immediately following the receipt by the Borrower of the valuation report prepared by the Selected Independent Valuation Service Provider, or such later date as may be agreed by the Borrower and the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) in writing.

13.4.6 Upon the delivery of a Conversion Notice and if required for purposes of effectuating the Conversion Right, the Borrower shall promptly:

- (a) provide evidence of the Issuance Authorisation; and
- (b) if required, call a shareholders' meeting for the purpose of amending the Articles of Association and increasing the share capital of the Borrower by an amount to be calculated in accordance with the Conversion Price, subject to applicable law; and

The Borrower and the Shareholders, and to the extent required under applicable law or the Articles of Association, the Lenders, shall take any such action, at the cost and expense of the Borrower, as may be necessary to effect the registration and effectiveness of the capital increase.

13.5 Ordinary shares

13.5.1 Ordinary Shares issued upon exercise of Conversion Rights will be fully paid and will in all respects rank *pari passu* with the fully paid Ordinary Shares in issue, in the case of the Ordinary Shares, on the relevant Conversion Date, except in any such case for any right excluded by mandatory provisions of applicable law and except that such Ordinary Shares will not rank for (or, as the case may be, the relevant holder shall not be entitled to receive) any rights, distributions or payments the record date or other due date for the establishment of entitlement for which falls prior to the relevant Conversion Date.

13.5.2 No payment or adjustment shall be made on exercise of Conversion Rights for any interest which otherwise would have accrued on the Loans since the last Interest Payment Date preceding the Conversion Date (or, if such Conversion Date falls before the first Interest Payment Date, since the applicable Closing Date).

13.6 Limitations on ownership of ordinary shares

The Lenders acknowledge that the Ordinary Shares issued upon conversion of any Loan are subject to the provisions of Dutch corporate law and the limitations on ownership in accordance with the Articles of Association of the Borrower, relating to the requirement that the Borrower must at all times be owned or controlled by municipalities or provinces that are (partly or in full) located in the area serviced by the grid operator for which the Borrower is responsible.

13.7 Issuance Authorisation

The Lenders shall from time to time cast their vote at a shareholders' meeting of the Borrower, in favour of such a resolution to ensure that the Issuance Authorisation has a remaining validity of 3 months or more.

14. Taxation

14.1 Definitions

14.1.1 In this Agreement:

- (a) **Protected Party** means a Lender which is or will be subject to any liability, or required to make any payment, for or on account of Tax in relation to a sum received or receivable (or any sum deemed for the purposes of Tax to be received or receivable) under this Agreement.
- (b) **Tax Credit** means a credit against, relief or remission for, or repayment of any Tax.
- (c) **Tax Deduction** means a deduction or withholding for or on account of Tax from a payment under this Agreement.
- (d) **Tax Payment** means either the increase in a payment made by an Obligor to a Lender under Clause 14.2 (*Tax gross-up*) or a payment under Clause 14.3 (*Tax indemnity*).

14.2 Tax gross-up

- 14.2.1 The Borrower shall make all payments to be made by it without any Tax Deduction, unless a Tax Deduction is required by law.
- 14.2.2 The Borrower shall promptly upon becoming aware that it must make a Tax Deduction (or that there is any change in the rate or the basis of a Tax Deduction) notify the Lender Committee accordingly. Similarly, a Lender shall notify the Lender Committee on becoming so aware in respect of a payment payable to that Lender. If the Lender Committee receives such notification from a Lender it shall notify the Borrower.
- 14.2.3 If a Tax Deduction is required by law to be made by the Borrower, the amount of the payment due from the Borrower shall be increased to an amount which (after making any Tax Deduction) leaves an amount equal to the payment which would have been due if no Tax Deduction had been required.
- 14.2.4 If the Borrower is required to make a Tax Deduction, it shall make that Tax Deduction and any payment required in connection with that Tax Deduction within the time allowed and in the minimum amount required by law.
- 14.2.5 Within thirty days of making either a Tax Deduction or any payment required in connection with that Tax Deduction, the Borrower shall deliver to the Lender Committee for the Lender entitled to the payment such evidence reasonably satisfactory that the Tax Deduction has been made or (as applicable) any appropriate payment paid to the relevant taxing authority.

14.3 Tax indemnity

- 14.3.1 The Borrower shall (within three Business Days of demand by the Lender Committee) pay to a Protected Party an amount equal to the loss, liability or cost which that Protected Party determines will be or has been (directly or indirectly) suffered for or on account of Tax by that Protected Party in respect of this Agreement.

14.3.2 Paragraph 14.3.1 above shall not apply:

- (a) with respect to any Tax assessed on a Lender if that Tax is imposed on or calculated by reference to the net income (deemed) received or receivable by that Lender; or
- (b) to the extent a loss, liability or cost is compensated for by an increased payment under Clause 14.2 (*Tax gross-up*).

14.3.3 A Protected Party making, or intending to make a claim under paragraph 14.3.1 above shall promptly notify the Lender Committee of the event which will give, or has given, rise to the claim, following which the Lender Committee shall notify the Company.

14.3.4 A Protected Party shall, on receiving a payment from the Borrower under this Clause 14.3, notify the Lender Committee.

14.4 **Tax credit**

14.4.1 If the Borrower makes a Tax Payment and the relevant Lender determines that:

- (a) a Tax Credit is attributable to an increased payment of which that Tax Payment forms part, to that Tax Payment or to a Tax Deduction in consequence of which that Tax Payment was required; and
- (b) that Lender has or could have obtained and utilised that Tax Credit,

the Lender shall pay an amount to the Borrower which that Lender determines will leave it (after that payment) in the same after-Tax position as it would have been in had the Tax Payment not been required to be made by the Borrower.

14.5 **Stamp taxes**

14.5.1 The Borrower shall pay and, within three Business Days of demand, indemnify each Lender against any cost, loss or liability that Lender incurs in relation to all stamp duty, registration and other similar Taxes payable in respect of this Agreement.

14.6 **Value added tax**

14.6.1 All amounts expressed to be payable under this Agreement by any Party to a Lender which (in whole or in part) constitute the consideration for any supply for VAT purposes are deemed to be exclusive of any VAT which is chargeable on that supply, and accordingly, subject to paragraph (b) below, if VAT is or becomes chargeable on any supply made by any Lender to any Party under this Agreement and such Lender is required to account to the relevant tax authority for the VAT, that Party must pay to such Lender (in addition to and at the same time as paying any other consideration for such

supply) an amount equal to the amount of the VAT (provided such Lender promptly provides an appropriate VAT invoice to that Party).

14.6.2 If VAT is or becomes chargeable on any supply made by any Lender (the *Supplier*) to any other Lender (the *Recipient*) under this Agreement, and any Party other than the Recipient (the "Relevant Party") is required by the terms of this Agreement to pay an amount equal to the consideration for that supply to the Supplier (rather than being required to reimburse or indemnify the Recipient in respect of that consideration):

- (a) (where the Supplier is the person required to account to the relevant tax authority for the VAT) the Relevant Party must also pay to the Supplier (at the same time as paying that amount) an additional amount equal to the amount of the VAT. The Recipient must (where this paragraph (a) applies) promptly pay to the Relevant Party an amount equal to any credit or repayment the Recipient receives from the relevant tax authority which the Recipient reasonably determines relates to the VAT chargeable on that supply; and
- (b) (where the Recipient is the person required to account to the relevant tax authority for the VAT) the Relevant Party must promptly, following demand from the Recipient, pay to the Recipient an amount equal to the VAT chargeable on that supply but only to the extent that the Recipient reasonably determines that it is not entitled to credit or repayment from the relevant tax authority in respect of that VAT.

14.6.3 Where this Agreement requires any Party to reimburse or indemnify a Lender for any cost or expense, that Party shall reimburse or indemnify (as the case may be) such Lender for the full amount of such cost or expense, including such part thereof as represents VAT, save to the extent that such Lender reasonably determines that it is entitled to credit or repayment in respect of such VAT from the relevant tax authority.

14.6.4 Any reference in this Clause 14.6 to any Party shall, at any time when such Party is treated as a member of a group for VAT purposes, include (where appropriate and unless the context otherwise requires) a reference to the representative member of such group at such time (the term "representative member" to have the same meaning as in the Value Added Tax Act 1994) .

14.6.5 In relation to any supply made by a Lender to any Party under this Agreement, if reasonably requested by such Lender, that Party must promptly provide such Lender with details of that Party's VAT registration and such other information as is reasonably requested in connection with such Lender's VAT reporting requirements in relation to such supply.

15. Mitigation by the Lenders

15.1 Mitigation

15.1.1 If any circumstances arises which could result in any amount becoming payable under or pursuant to, or cancelled pursuant to, any of Clause 14 (*Taxation*) and Clause 9 (*Repayment and prepayment*), the Parties will consult with each other until the expiry of thirty (30) days (each such period, a ***Mitigation Period***) to try to find a means of avoiding or mitigating the effect of such additional payment obligation, but subject always to the Borrower's right pursuant to Clause 9 (*Repayment and prepayment*).

15.1.2 No Party will be obliged to implement any arrangement proposed during the consultations referred to in Clause 15.1.1.

15.1.3 Clause 15.1.1 does not in any way limit the obligations of the Borrower under this Agreement.

15.1.4 The Majority Lenders may, by written notice to the Borrower, terminate the Mitigation Period at any time if:

- (a) an Event of Default has occurred and is continuing; or
- (b) the continuation of the consultations would cause the Lenders to breach any applicable law.

15.2 Limitation of liability

15.2.1 The Borrower shall promptly indemnify the Lenders for all costs and expenses reasonably incurred by the Lenders as a result of steps taken by it under Clause 14 (*Mitigation*). The Lenders shall reasonably substantiate the amount of, and the grounds for, any such claim for indemnification.

15.2.2 The Lenders are not obliged to take any steps under Clause 14 (*Mitigation*) if, in the opinion of the Majority Lenders, to do so might be prejudicial to the Lenders.

16. Costs and expenses

16.1 Transaction costs

Each of the Parties will be responsible for their own costs and expenses (including legal fees) incurred by them in connection with the negotiation, preparation, printing and execution of this Agreement and any other documents referred to in this Agreement.

16.2 Amendment costs

If the Borrower requests an amendment, waiver or consent, the Borrower shall reimburse the Lenders for the amount of all documented costs and expenses (including legal fees) reasonably incurred by the Lenders in responding to, evaluating, negotiating or complying with that request or requirement. The

Lenders shall provide such Borrower with an invoice setting out such costs and expenses in reasonable detail.

16.3 **Enforcement costs**

The Borrower shall on demand, pay to the Lenders the amount of all costs and expenses (including legal fees of one legal advisor to the Lenders) reasonably incurred by the Lenders in connection with the enforcement of, or the preservation of any rights under, this Agreement.

17. **Representations and warranties**

17.1 **Representations and warranties**

Each of the Lenders has entered into this Agreement in reliance on the representations given in this Clause 17, and the Borrower, unless the context requires otherwise, makes the representations set out in this Clause 17.

17.2 **Status**

It is a public company, duly incorporated and validly existing under the laws of the Netherlands.

17.3 **Power and authority**

It has the power to enter into and perform, and has taken all necessary action to authorise, (i) the entry into and performance of, this Agreement and (ii) the transactions contemplated by this Agreement.

17.4 **No Default**

No Event of Default is outstanding or will result from the execution of, or the performance of any transaction contemplated by, this Agreement.

17.5 **No Rating Capital Event or Conversion Event**

No Rating Capital Event or Conversion Event has occurred.

17.6 **Tax deduction**

17.6.1 It takes the position that it is not required to make any Tax Deduction from any payment it may make under this Agreement to a Lender.

17.6.2 It takes the position that the deduction of interest paid, accrued or otherwise due under this Agreement is not restricted on the basis of article 10, paragraph 1, sub a, b or d, of the Corporate Tax Act (*Wet op de vennootschapsbelasting 1969*).

17.6.3 It has submitted or shall submit a tax ruling request to the Dutch tax authorities requesting to confirm the position taken by it in Clause 17.6.1 and Clause 17.6.2 (the ***Tax Ruling***).

17.7 **Tax status**

No notice under Article 36 Tax Collection Act (*Invorderingswet 1990*) has been given by any member of a fiscal unity or a value added tax group of which the

Borrower is a member.

17.8 Tax payment and filings

17.8.1 It has duly and punctually paid and discharged all Taxes imposed upon it or its assets within the time period allowed without incurring interest or penalties (save to the extent that (i) payment is being contested in good faith, (ii) it has maintained adequate reserves for the payment of such Taxes and (iii) payment can be lawfully withheld).

17.8.2 It is not (and none of its subsidiaries is) materially overdue in the filing of any Tax returns and it is not (and none of its subsidiaries) is overdue in the payment of any amount in respect of Tax, in each case to the extent having or being reasonably likely to have a material adverse effect.

17.8.3 No claims or investigations are being or are reasonably likely to be conducted against it (or any of its Subsidiaries) with respect to Taxes such that a liability of, or claim against, any member of the Group would have or would be reasonably likely to have a material adverse effect.

17.9 Stamp duty

No stamp, transaction, registration or similar taxes are assessable or payable in the Netherlands in connection with the execution, delivery, performance and enforcement of this Agreement.

17.10 Times for making representations

17.10.1 The representations set out in this Clause are made by the Borrower on the date of this Agreement.

17.10.2 Unless a representation is expressed to be given at a specific date, each representation (other than the representations set out in Clause 17.5 (*No Rating Capital Event or Conversion Event*) and Clause 17.6 (*Tax Deduction*)) is deemed to be repeated by the Borrower on each Closing Date, on the date of each Utilisation Request and the first day of each Interest Period.

17.10.3 The representation set out in Clause 17.5 (*No Rating Capital Event or Conversion Event*) is deemed to be repeated by the Borrower on each Closing Date.

17.10.4 When a representation is made (or (if expressly required herein) repeated) after the date of this Agreement, it will be deemed to be made (or (if expressly required herein) repeated) by reference to the facts and circumstances then existing at the time made (or (if expressly required herein) repeated), taking into account any changes in law since the date of this Agreement.

18. Undertakings

The undertakings in this Clause 18 remain in force from the date of this Agreement for as long as any Commitment is in force or any amount is outstanding under this Agreement until the Termination Date. The Borrower shall, save with the approval of the Majority Lenders,

18.1 not in any way modify the rights attaching to the Ordinary Shares with respect to voting, dividends or liquidation nor issue any other class of equity share capital carrying any rights which are more favourable than such rights attaching to the Ordinary Shares but so that nothing in this Clause 18.1 shall prevent:

18.1.1 the issue of equity share capital to employees or former employees or directors (including directors holding or formerly holding executive office or the personal service company of any such person) (or the spouse or relative of any such person) whether of the Borrower or any of the Borrower's Subsidiaries or associated companies by virtue of their office or employment pursuant to any scheme or plan approved by the Borrower in general meeting or which is established pursuant to such a scheme or plan which is or has been so approved;

18.1.2 any consolidation, reclassification or subdivision of the Ordinary Shares;

18.1.3 any modification of such rights which is not, in the determination in its absolute discretion of an independent financial adviser, materially prejudicial to the interests of the Lenders;

18.1.4 any alteration to the articles of association of the Borrower made in connection with the matters described in this Clause 18 or which is supplemental or incidental to any of the foregoing (including any amendment made to enable or facilitate procedures relating to such matters and any amendment dealing with the rights and obligations of holders of Securities, including Ordinary Shares, dealt with under such procedures);

18.1.5 any issue of equity share capital where the issue of such equity share capital results, or would, but for the provisions of Clause 13.4 (*Procedure for exercise of Conversion Rights*) relating to roundings, otherwise result in an adjustment to the Conversion Price;

18.1.6 any issue of equity share capital or modification of rights attaching to the Ordinary Shares, where prior thereto the Borrower shall have instructed an independent financial adviser to determine in its absolute discretion what (if any) adjustments should be made to the Conversion Price as being fair and reasonable to take account thereof and such independent financial adviser shall have determined in its absolute discretion either that no adjustment is required or that an adjustment to the Conversion Price is required and, if so, the new Conversion Price as a result thereof and the basis upon which such adjustment is to be made and, in any such case, the date on which the adjustment shall take

effect (and so that the adjustment shall be made and shall take effect accordingly);

- 18.2 not make any issue, grant or distribution or take or omit to take any other action if the effect thereof would be that, on the exercise of Conversion Rights, Ordinary Shares could not, under any applicable law then in effect, be legally issued as fully paid;
- 18.3 not reduce its issued share capital or any uncalled liability in respect thereof, or any non-distributable reserves, except:
 - 18.3.1 pursuant to the terms of issue of the relevant share capital;
 - 18.3.2 by means of a purchase or redemption of share capital of the Borrower to the extent, in any such case, permitted by applicable law;
 - 18.3.3 where the reduction does not involve any distribution of assets;
 - 18.3.4 solely in relation to a change in the currency in which the nominal value of the Ordinary Shares is expressed;
 - 18.3.5 to create distributable reserves;
 - 18.3.6 by way of transfer to reserves as permitted under applicable law;
 - 18.3.7 where the reduction is permitted by applicable law and an independent financial adviser, acting as expert and in its absolute discretion, advises that the interests of the Lenders will not be materially prejudiced by such reduction;
 - 18.3.8 where the reduction is permitted by applicable law and results in an adjustment to the Conversion Price or is otherwise taken into account for the purposes of determining whether such an adjustment should be made, or
 - 18.3.9 provided that, without prejudice to the other provisions of this Agreement, the Borrower may exercise such rights as it may from time to time be entitled pursuant to applicable law to purchase, redeem or buy back its Ordinary Shares and any depositary or other receipts or certificates representing Ordinary Shares without the consent of any Lender;
- 18.4 provide to the Lenders, by no later than the Tranche A Closing Date, all of the documents and evidence referred to in Schedule 2 (*Conditions precedent*) in form and substance satisfactory to the Lenders (acting reasonably) provided that the conditions may be waived by the Lenders in whole or in part; and
- 18.5 pay and discharge all Taxes due and payable by it prior to the accrual of any fine or penalty for late payment, unless (and only to the extent that) (i) payment of those Taxes is being contested in good faith, (ii) adequate reserves are being maintained for those Taxes and the costs required to contest them (iii) the payment can be lawfully withheld and (iv) failure to pay those Taxes is not reasonably likely to have a material adverse effect.

- 18.6 take all reasonable efforts to ensure that it will obtain the Tax Ruling as submitted in accordance with Clause 17.6.3.

19. Events of default

Each of the events or circumstances set out in this Clause 19 is an Event of Default (save for Clause 19.5 (*Acceleration*)).

19.1 Non-payment of principal

The Borrower does not pay any amount of principal payable under this Agreement at the place and in the currency in which it is expressed to be payable within 14 days of the due date, unless the non-payment is caused by technical or administrative error.

19.2 Non-payment of interest

The Borrower does not pay any amount of interest payable under this Agreement at the place and in the currency in which it is expressed to be payable within 21 days of the due date, unless the non-payment is caused by technical or administrative error.

19.3 Insolvency proceedings

A court order is made or an effective resolution is passed for the suspension of payments, winding-up, liquidation or dissolution of the Borrower except in any such case for the purpose of and followed by a solvent reconstruction, amalgamation, reorganisation, merger or consolidation on terms approved by Majority Lenders.

19.4 Tax Status

19.4.1 A notice under Article 36 Tax Collection Act (*Invorderingswet 1990*) has been given by the Borrower.

19.5 Acceleration

On and at any time after the occurrence of an Event of Default which is continuing the Majority Lenders may by notice to the Borrower:

19.5.1 cancel the Commitment whereupon it shall immediately be cancelled;

19.5.2 declare that all or part of the Loans, together with accrued interest including any outstanding Arrears of Interest, and all other amounts accrued and outstanding under the Agreement be immediately due and payable, whereupon they shall become immediately due and payable; and/or

19.5.3 declare that all or part of the Loans be payable on demand by the Majority Lenders, whereupon they shall immediately become payable on demand by the Lender.

A Lender may at its discretion and without further notice institute such proceedings or take such steps or actions against Borrower as it may think fit to enforce any term or condition binding on the Borrower but in no event shall

the Borrower, by virtue of the institution of any such proceedings, steps or actions, be obliged to pay any sum or sums sooner than the same would otherwise have been payable by it.

No remedy against the Borrower, other than as referred to in this Clause 19, shall be available to the Lenders whether for the recovery of amounts owing under this Agreement or in respect of any breach by the Borrower of any of its other obligations under or in respect of this Agreement.

20. Changes to parties

20.1 Transfers

20.1.1 In this Clause:

- (a) **Transfer Date** means, for a Transfer Certificate, the later of:
 - (i) the proposed Transfer Date specified in the relevant Transfer Certificate; and
 - (ii) the date on which the New Lender or the Borrower, as applicable, executes the relevant Transfer Certificate.

20.1.2 The Borrower may not assign any of its rights or transfer any of its rights or obligations under this Agreement without the prior written consent of all the Lenders.

20.1.3 A Lender (the **Existing Lender**) may transfer its contractual position in accordance with Section 6:159 DCC to:

- (a) any other Lender (a **New Lender**), provided such Lender is a Shareholder at the time of the transfer; and
- (b) the Borrower,

in each case, in accordance with applicable law (including, for avoidance of doubt, the MAR).

20.1.4 The Borrower and each Lender agree and confirm that it in advance provided its cooperation (as required by Section 6:159 DCC) to any transfer which complies with Clause 20.1.3 above.

20.1.5 Any reference in this Agreement to a Lender includes a New Lender but excludes a Lender if no amount is or may be owed to or by it under this Agreement.

20.2 Procedure for transfer

20.2.1 Subject to the conditions set out in Clause 20.1 (*Transfers*) a transfer is effected in accordance with paragraph 20.2.2 below when the New Lender or the Borrower, as applicable, executes an otherwise duly completed Transfer Certificate delivered to it by the Existing Lender.

20.2.2 On the Transfer Date:

- (a) the entire or part of the legal relationship under the Agreement of the existing Lender which is a party to the Transfer Certificate, expressed to be transferred thereby, will be transferred to the New Lender or the Borrower, as applicable, by way of an assumption of contract (*contractsoverneming*) pursuant to Section 6:159 DCC; and
- (b) the New Lender shall become a Party as a **Lender**.

20.2.3 The New Lender shall notify the Borrower of any transfer promptly on execution of the Transfer Certificate in respect of such transfer and shall as soon as reasonably practicable after it has executed a Transfer Certificate, send to the Borrower a copy of that Transfer Certificate.

20.2.4 The Existing Lender shall notify the Borrower promptly of any proposed transfer.

21. Lender Committee

21.1 The Majority Lenders shall, within 6 months from the date of this Agreement, establish a committee of Lenders whose Commitments aggregate more than 10 per cent of the Total Commitment (or, if the Commitments have been reduced to zero, aggregated more than 10 per cent of the Commitments immediately prior to that reduction) (the **Lender Committee**).

21.2 The Lender Committee shall have an administrative role only for purposes of organising the group of Lenders and, if required, supporting the role of the Closing Agent under the documentation.

22. The Closing Agent

22.1 No fiduciary duties

Nothing in this Agreement constitutes the Closing Agent as trustee or fiduciary of any other person.

22.2 Rights and discretions of the Closing Agent

22.2.1 The Closing Agent may rely on:

- (a) any representation, warranty, notice or document believed by it to be genuine, correct and appropriately authorised; and
- (b) any statement made by any person regarding any matters which may reasonably be assumed to be within his knowledge or within his power to verify.

22.2.2 The Closing Agent may assume (unless it has received notice to the contrary) that:

- (a) no Default has occurred (unless it has actual knowledge of a Default arising under Clause 19.1 (*Non-payment of principal*) and/or 19.2 (*Non-payment of interest*));

- (b) any right, power, authority or discretion vested in any Party has not been exercised; and
- (c) any notice or request delivered or made by the Borrower is made on behalf of and with the consent and knowledge of the Borrower.

22.2.3 The Closing Agent may engage, pay for and rely on the advice or services of any lawyers, accountants, surveyors or other experts.

22.2.4 The Closing Agent may act in relation to this Agreement through its personnel and agents.

22.2.5 Notwithstanding any other provision of this Agreement to the contrary, the Closing Agent shall not be obliged to do or omit to do anything if it would or might in its reasonable opinion constitute a breach of any law or regulation or a breach of a fiduciary duty or duty of confidentiality.

22.3 **Exclusion of liability**

22.3.1 No Party (other than the Closing Agent) may take any proceedings against any officer, employee or agent of the Closing Agent in respect of any claim it might have against the Closing Agent or in respect of any act or omission of any kind by that officer, employee or agent in relation to this Agreement and any officer, employee or agent of the Closing Agent may rely on this Clause subject to Clause 1.3. This paragraph 22.3.1 constitutes an irrevocable third party stipulation for no consideration (*onherroepelijk derdenbeding om niet*) as referred to in Section 6:253 DCC for the benefit of any officer, employee or agent of the Closing Agent.

22.3.2 The Closing Agent will not be liable for any delay (or any related consequences) in crediting an account with an amount required under this Agreement to be paid by the Closing Agent if the Closing Agent has taken all necessary steps as soon as reasonably practicable to comply with the regulations or operating procedures of any recognised clearing or settlement system used by the Closing Agent for that purpose.

23. **Conduct of business by the Lenders and the Closing Agent**

No provision of this Agreement will:

- 23.1 interfere with the right of the Lenders or the Closing Agent to arrange its affairs (tax or otherwise) in whatever manner it thinks fit;
- 23.2 oblige the Lenders or the Closing Agent to investigate or claim any credit, relief, remission or repayment available to it or the extent, order and manner of any claim; or
- 23.3 oblige the Lenders or the Closing Agent to disclose any information relating to its affairs (tax or otherwise) or any computations in respect of Tax,

except as expressly otherwise set out herein.

24. Administration

24.1 Payments

24.1.1 Payments of principal and interest in respect of a Loan will be by transfer to the registered account of the Lenders.

24.1.2 All payments in respect of a Loan are subject to all applicable fiscal or other laws and regulations.

24.2 Application of certain payments

24.2.1 If a Lender receives a payment that is insufficient to discharge all the amounts then due and payable by the Borrower under this Agreement or receives any surplus amounts, such Lender shall apply that payment or such amounts towards the obligations of the Borrower under this Agreement in the following order:

- (a) first, in or towards payment pro rata of any unpaid fees, costs and expenses of a Lender under this Agreement (as certified by that Lender);
- (b) secondly, in or towards payment pro rata of any accrued interest, fee or commission due but unpaid under this Agreement;
- (c) thirdly, in or towards payment pro rata of any principal due but unpaid under this Agreement; and
- (d) fourthly, in or towards payment pro rata of any sum due but unpaid under this Agreement.

24.2.2 If a Lender (a **Recovering Lender**) receives or recovers any amount from the Borrower in excess of the pro rata amount it is entitled to under this Agreement, then:

- (a) the Recovering Lender shall, within three Business Days, notify details of the receipt or recovery, to the Lenders;
- (b) the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) shall determine whether the receipt or recovery is in excess of the amount the Recovering Lender is entitled to under this Agreement; and
- (c) the Recovering Lender shall, within three Business Days of demand by the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders), pay to the Lenders an amount (the **Sharing Payment**) equal to such receipt or recovery less any amount which the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) determines may be retained by the Recovering Lender as its share of any payment to be made, in accordance with this Agreement.

24.2.3 The Lenders shall treat the Sharing Payment as if it had been paid by the Borrower to the Lenders and the Lender Committee (acting on the instructions of the Majority Lenders) shall instruct the relevant Lenders to distribute the Sharing Payment between the Lenders (other than the Recovering Lender) in accordance with the terms of this Agreement towards the obligations of the Borrower to such Lenders.

24.2.4 Clause 24.1 (*Payments*) will override any appropriation made by the Borrower.

24.3 **No set-off permissible by the borrower**

24.3.1 All payments to be made by the Borrower under this Agreement shall be calculated and be made without (and free and clear of any deduction for) set-off or counterclaim.

24.3.2 Clause 24.3.1 above shall not apply to any payments to be made by the Borrower in relation to any rights and obligations the Borrower acquired from an Existing Lender in accordance with Clause 20.1.3(b).

24.4 **Business days**

24.4.1 Any payment which is due to be made on a day that is not a Business Day shall be made on the next Business Day in the same calendar month (if there is one) or the preceding Business Day (if there is not).

24.4.2 During any extension of the due date for payment of any principal or Unpaid Sum under this Agreement interest is payable on the principal or Unpaid Sum at the rate payable on the original due date and in accordance with the provisions of Clause 11.3 (*Payment of interest*).

24.5 **Currency of amount**

24.5.1 Subject to this Clause 24.5, Euro is the currency of account and payment for any sum due from the Borrower under this Agreement.

24.5.2 Each payment in respect of costs, expenses or Taxes shall be made in the currency in which the costs, expenses or Taxes are incurred.

24.5.3 Any amount expressed to be payable in a currency other than Euro shall be paid in that other currency.

25. **Notices**

25.1 **Communications in writing**

Any communication to be made under or in connection with this Agreement shall be made in writing and, unless otherwise stated, may be made by fax or letter.

25.2 **Addresses**

25.2.1 Except as provided below, the contact details of each Party for all communications in connection with this Agreement are those notified

25.3.2 Any electronic communication made between the Parties will be effective only when actually received in readable form and in the case of any electronic communication made by the Borrower to the Closing Agent or the Lender Committee, as applicable, only if it is addressed in such a manner as the Closing Agent or the Lender Committee, as the case may be, shall specify for this purpose.

25.4 English language

25.4.1 Any notice given under or in connection with this Agreement must be in English.

25.4.2 All other documents provided under or in connection with this Agreement must be:

- (a) in English; or
- (b) if not in English, and if so required by the Lender, accompanied by a certified English translation and, in this case, the English translation will prevail unless the document is a constitutional, statutory or other official document.

26. Calculations and certificates

26.1 Certificates and determinations

Any certification or determination by the Borrower of a rate or amount under this Agreement is, in the absence of manifest error, conclusive evidence of the matters to which it relates.

26.2 Day count convention

Any interest, commission or fee accruing under this Agreement will (unless otherwise expressly stated in this Agreement) accrue from day to day and is calculated on the basis of the actual number of days elapsed and a year of 360 days.

27. Partial invalidity

If, at any time, any provision of this Agreement is or becomes illegal, invalid or unenforceable in any respect under any law of any jurisdiction, neither the legality, validity or enforceability of the remaining provisions nor the legality, validity or enforceability of such provision under the law of any other jurisdiction will in any way be affected or impaired.

28. Remedies and waivers

No failure to exercise, nor any delay in exercising, on the part of the Lenders, any right or remedy under this Agreement shall operate as a waiver, nor shall any single or partial exercise of any right or remedy prevent any further or other exercise or the exercise of any other right or remedy. The rights and remedies provided in this Agreement are cumulative and not exclusive of any rights or remedies provided by law.

29. Amendments and waivers

29.1 Required consents

Any term of this Agreement may be amended or waived only with the written consent of the Majority Lenders and the Borrower and any such amendment or waiver will be binding on all Parties.

30. Counterparts

This Agreement may be executed in any number of counterparts, and by each party on separate counterparts. Each counterpart is an original, but all counterparts shall together constitute one and the same instrument.

31. Governing Law

This Agreement and any non-contractual obligations arising out of or in connection with it are governed by Dutch law.

32. Execution of the agreement by attorney

If a Party incorporated in The Netherlands, is represented by an attorney in connection with the signing and/or execution of this Agreement or any other agreement, deed or document referred to in this Agreement or made pursuant to this Agreement, it is hereby expressly acknowledged and accepted by the other Parties that the existence and scope of the attorney's authority and the effect of attorney's exercise or purported exercise of his authority shall be governed by Dutch law.

33. Enforcement

33.1.1 The courts of Amsterdam, The Netherlands have exclusive jurisdiction to settle any dispute arising out of or in connection with this Agreement (including a dispute relating to the existence, validity or termination of this Agreement or any non-contractual obligation arising out of or in connection with this Agreement) (a *Dispute*).

33.1.2 The Parties agree that the courts of Amsterdam, The Netherlands are the most appropriate and convenient courts to settle Disputes and accordingly no Party will argue to the contrary.

Schedule 1
The Lenders

Part A

Tranche A Lenders

Name	Commitment (€)
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]

Part B

Tranche B Lenders

Name	Commitment (€)
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]
[•]	[•]

Schedule 2

Conditions precedent

1. The borrower

- (a) A copy of the constitutional documents of the Borrower, including an up-to-date extract of the trade register of the chamber of commerce.
- (b) A copy of a resolution of the board of directors of the Borrower:
 - (i) approving the terms of, and the transactions contemplated by, this Agreement and resolving that it execute this Agreement;
 - (ii) authorising a specified person or persons to execute this Agreement on its behalf; and
 - (iii) authorising a specified person or persons, on its behalf, to sign and/or despatch all documents and notices to be signed and/or despatched by it under or in connection with this Agreement.
- (c) A certificate from the secretary of the board of supervisory directors of the Borrower evidencing its approval of the execution of, and the terms of, and the transactions contemplated by, this Agreement.
- (d) Evidence of (i) the request for advice from each works council, or central or European works council with jurisdiction over the transactions contemplated by this Agreement and (ii) positive or neutral advice and, to the extent subject to conditions, such conditions shall not (x) lead, or be reasonably expected to lead, to a breach of the terms of this Agreement and (y) be negative for the Lenders.

2. Legal opinion

- (a) A legal and tax opinion of Clifford Chance LLP, legal and tax advisers to the Lenders, substantially in the form distributed to the Lenders prior to signing this Agreement.

3. Other documents and evidence

- (a) Evidence that any fees, costs and expenses due from the Borrower have been paid or will be paid by the date of this Agreement.

Schedule 3
Form of request

To: [●] as Closing Agent
From: Enexis Holding N.V.
Date: [●]

Enexis Holding N.V. - EUR 500,000,000 fixed rate convertible shareholder loan facility dated [●] 2020 (the Agreement)

1. We refer to the Agreement. This is a Request.
2. We wish to borrow a Loan on the following terms:
 - (a) Utilisation Date: [●]
 - (b) Amount: €[●]
3. Payment instructions are: [●].
4. We confirm that each condition precedent under the Agreement which must be satisfied on the date of this Request is so satisfied.
5. This Request is irrevocable.

Enexis Holding N.V.

By:

Schedule 4
Form of Transfer Certificate

To: [[●] as New Lender (the *New Lender*)]/[the Borrower]
From: [THE EXISTING LENDER] (the *Existing Lender*)
Date: [●]

Enexis Holding N.V. - EUR 500,000,000 fixed rate convertible shareholder loan facility dated [●] 2020 (the *Agreement*)

We refer to the Agreement. This is a Transfer Certificate.

1. The Existing Lender transfers by way of transfer of contract to the [New Lender]/[Borrower] the Existing Lender's rights and obligations referred to in the Schedule below in accordance with the terms of the Agreement.
2. The proposed Transfer Date is [●].
3. [On the Transfer Date the New Lender becomes Party to the Agreement as a Lender.]
4. [The administrative details of the New Lender for the purposes of the Agreement are set out in the Schedule.]
7. This Transfer Certificate acts as notice to the Borrower of the transfer referred to in this Transfer Certificate.
8. This Transfer Certificate may be executed in any number of counterparts and this has the same effect as if the signatures on the counterparts were on a single copy of this Transfer Certificate.
9. This Transfer Certificate and any non-contractual obligations arising out of or in connection with it are governed by Dutch law.
10. This Transfer Certificate has been entered into on the date stated at the beginning of this Transfer Certificate.

THE SCHEDULE

Rights and obligations to be transferred

[insert relevant details, including applicable Commitment (or part)]

[Administrative details of the New Lender

[insert address for notices and payment details etc.]

**[EXISTING
LENDER]/[BORROWER]**

[NEW LENDER]

By: [•]

By: [•]

By: [•]

Schedule 5
Form of Accession Deed

To: Enexis Holding N.V.

From: [●]

Date: [●]

Enexis Holding N.V. - EUR 500,000,000 fixed rate convertible shareholder loan facility dated [●] 2020 (the Agreement)

1. We refer to the Agreement. This is an Accession Deed.
2. We wish to become a [Tranche A Lender]/[Tranche B Lender].
3. The date of accession is: [●].
4. Our administrative details for the purposes of the Agreement are set out below:
[●].
5. We have reviewed the Agreement and acknowledge and confirm that we are bound by the terms of the Agreement.
6. This Accession Deed is irrevocable.

[●]

By:

For acknowledgement

Enexis Holding N.V.

By:

Schedule 6
Form of Tranche A Commitment Proposal

To: Enexis Holding N.V.

From: [●]

Date: [●]

Enexis Holding N.V. - EUR 500,000,000 fixed rate convertible shareholder loan facility dated [●] 2020 (the Agreement)

1. We refer to the Agreement. This is a Tranche A Commitment Proposal.
2. We are the legal owner of [●] Ordinary Shares in the Borrower.
3. We confirm that our proposed Tranche A Commitment is EUR [●].
4. We acknowledge that our final Commitment will be allocated by you in accordance with Clause 6 (*Allocation of Commitments*) of the Agreement.
5. Our administrative details for the purposes of the Agreement are set out below:

[●].
6. This Tranche A Commitment Proposal is irrevocable.

[●]

By:

Schedule 7
Form of Tranche B Commitment Proposal

To: Enexis Holding N.V.

From: [●]

Date: [●]

Enexis Holding N.V. - EUR 500,000,000 fixed rate convertible shareholder loan facility dated [●] 2020 (the Agreement)

1. We refer to the Agreement. This is a Tranche B Commitment Proposal.
2. We are the legal owner of [●] Ordinary Shares in the Borrower.
3. We confirm that our proposed Tranche B Commitment is EUR [●].
4. We acknowledge that our final Commitment will be allocated by you in accordance with Clause 6 (*Allocation of Commitments*) of the Agreement.
5. Our administrative details for the purposes of the Agreement are set out below:
[●].
6. This Tranche B Commitment Proposal is irrevocable.

[●]

By:

Schedule 8
Form of Excess Commitments Confirmation

To: [●]
From: Enexis Holding N.V.
Date: [●]

Enexis Holding N.V. - EUR 500,000,000 fixed rate convertible shareholder loan facility dated [●] 2020 (the Agreement)

1. We refer to the Agreement. This is an Excess Commitments Confirmation.
2. We refer to your [Tranche A]/[Tranche B] Commitment Proposal dated [●].
3. Your Excess Commitments are [●]. In total, an amount of [●] Excess Commitments has been made available by Excess Lenders.
4. Subject to your acknowledgement, we hereby allocate your Excess Commitments [pro rata to your relative interest in the total amount of Excess Commitments (to the extent reconfirmed by each Excess Lender pursuant to Clause 6.36.3(b) of the Agreement)]/[as follows [●]].
5. Interest on the Excess Commitments shall accrue from the Tranche B Closing Date and otherwise in accordance with the terms of the Agreement.
6. By confirming your acknowledgement you accepted that the Excess Commitments allocated to you shall be [●].
7. Please confirm your acknowledgement to the above by countersigning this letter.

Enexis Holding N.V.

By:

For acknowledgement

[●]

By:

Schedule 9 Valuation Framework

Premise of value

1. The premise of value is *fair value*, which is defined as: ‘*The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date*’.
2. The valuation analysis is performed from a ‘stand-alone’ perspective of Enexis. This means the value of Enexis, capable of operating independently, with no application of any strategic and synergic effects and/or control premiums that potential purchasers may be willing to pay for.
3. In the valuation analysis also a ‘going concern’ state of Enexis is assumed, in which the business is expected to continue to operate for an indefinite time into the future without materially changing its operations.

Framework assumptions

4. The valuation analysis will include a Discounted Cash Flow (“DCF”) analysis and Building Block analyses (*bouwstenenmethode*) as primary valuation methods.
5. The most recent long term financial plan of Enexis, excluding potential future acquisitions, mergers or exchanges of assets or shares, is used as a basis for the valuation analysis.
6. Any potential over- or underperformance, in terms of operational expenses (OPEX) or investments (CAPEX), of Enexis relative to ‘*efficient benchmark*’, as meant in the regulatory framework applicable to Enexis, is assumed to be temporary. This implies that it is assumed that Enexis will operate as an efficient DSO at the end of the explicit forecast period.
7. The explicit forecast period will cover the projection period of the most recent long term financial plan of Enexis, but not less than two regulatory periods (currently 2x five years = 10 years). The value beyond the explicit forecast period, the terminal value, should be a proper reflection of the expected future sustainable cash flows of Enexis.
8. The regulatory assumptions in regulatory periods after the current regulatory period are equivalent to the regulatory assumptions in the current regulatory period, unless the most recent long term financial plan of Enexis contains a projection of these assumptions and / or the Authority for Consumers & Markets (“ACM”) issued draft or final decisions on future regulatory assumptions.
9. The discount rate applied in the DCF analysis should reflect the current market assessment of risk of Enexis and the time value of money, and may therefore deviate from the regulatory WACC as determined by ACM.
10. The calculated value of the business of Enexis (the enterprise value) will be adjusted for the market value of net-debt (and non-operating assets and liabilities) in order to calculate the market value of the shares (the equity value).
11. No premiums or discounts will be applied to the market value of shares to take into account the liquidity of the Enexis shares, transactions costs, etc.

12. The market value of the shares may be presented in a range, to address uncertainties in expected future assumptions, but the valuation analysis should contain at least a mid-point estimate, which is to be used as the conversion price.

SIGNATURE PAGES

The borrower

Enexis Holding N.V.

By _____

Name:

Title: jointly authorised attorney

By _____

Name:

Title: jointly authorised attorney

[LENDER SIGNATURE PAGES TO BE ADDED]

Enexis Holding N.V. (Enexis)**Hybride converteerbare aandelhouderslening**

Hieronder volgt een vereenvoudigde uitleg van de belangrijke bepalingen van de hybride converteerbare aandelhouderslening. De Engelstalige leningsovereenkomst is echter leidend. De leningsovereenkomst is opgesteld in samenwerking tussen internationaal gerenommeerde en ervaren advocatenkantoren, rekening houdend met de belangen van alle partijen. De leningsovereenkomst is in het Engels opgesteld om daarmee zo dicht mogelijk aansluiting te houden bij internationale standaarden voor vergelijkbare hybride (obligatie) leningen. Dit is relevant voor kredietbeoordelaars in het algemeen. Daarnaast bevat de overeenkomst een aantal standaard clausules welke voor hybride (obligatie) leningen essentieel zijn om de lening door Standard & Poor's voor 50% als eigen vermogen te laten beschouwen.

Clausule	Uitleg	Commentaar
Instapmomenten	Er is een instapmoment in juli en in november. Zo ontstaan 2 tranches, welke vanaf november dit jaar gelijk lopen qua looptijd, in die zin dat ze dezelfde beëindigingsdatum zullen hebben.	Door 2 instapmomenten te kiezen wordt aandeelhouders maximaal flexibiliteit gegeven om de financiering te laten passen op besluitvormingstrajecten.
Rente bij instapmoment	De rente voor beide tranches is marktconform, maar zal tussen de tranches waarschijnlijk verschillen, vooral omdat de basis rente (swap) tussen juli en november zal bewegen.	Door de rente voor beide instapmomenten te berekenen aan de hand van dezelfde methode en dan geldende marktrente, wordt gewaarborgd dat de instapmomenten economisch gelijkwaardig blijven waardoor er geen voor of nadeel ontstaat bij de keuze voor een instapmoment.
Conversierecht	<p>Enexis verkrijgt het recht om de lening in aandelen om te zetten als de A of A2 credit rating bij respectievelijk Standard en Poor's of Moody's of een vergelijkbare credit rating:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) daalt onder het A/A2 niveau, of 2) onder "creditwatch" voor een downgrade komt te staan. <p>Het conversierecht is een recht maar niet een verplichting van Enexis. Indien Enexis geen gebruik maakt van het conversierecht, en de credit rating of de credit watch in de tussentijd weer op het oude niveau komt, dan vervalt het recht van conversie voor dat moment.</p>	<p>De credit rating en de credit watch bieden objectieve conversie triggers. De credit watch geeft een waarschijnlijk credit rating verandering binnen 60 dagen aan.</p> <p>Als één van de credit ratings onder Enexis' beleidsniveau (A/A2) daalt of dreigt te dalen dan krijgt Enexis het recht om te converteren.</p> <p>De nominale waarde van de lening wordt bij conversie in een gelijke waarde aan aandelen omgezet. Deze waarde van de aandelen wordt door een onafhankelijke derde partij</p>

	<p>De leningverstrekkers kunnen Enexis te allen tijde het conversie recht geven o.b.v. een meerderheidsbesluit dat gesteund wordt door de leningverstrekkers die samen 2/3^e van de uitstaande leensom verstrekken.</p>	<p>bepaald, volgens dezelfde methodiek en in dezelfde vorm als Enexis dat nu al richting de AHC doet.</p>
<p>Uitoefening van het conversierecht</p>	<p>Indien Enexis ervoor kiest om de lening om te zetten in aandelen (conversie) dan wordt de nominale waarde van de lening omgezet in een gelijke marktwaarde van de aandelen. Enexis zal in ruil voor de lening conversieaandelen uitgeven.</p> <p>De marktwaarde van de aandelen zal door een onafhankelijke derde partij worden bepaald.</p>	<p>Bij conversie is het niet de bedoeling om verschuiving van economische waarde te laten ontstaan tussen de aandeelhouders.</p> <p>De waarde van de aandelen zal worden gecommuniceerd op dezelfde manier als dat nu al het geval is. Een meer gedetailleerd rapport zal beschikbaar worden gesteld aan de aandeelhouders na ondertekening van een gebruikelijke geheimhoudingsverklaring door de onafhankelijke waarderingpartij.</p>
<p>Overdraagbaarheid tussen Leningverstrekkers</p>	<p>De lening mag worden verhandeld tussen aandeelhouders. Enexis heeft in de lening bij voorbaat toestemming gegeven voor een dergelijke overdracht.</p>	<p>Standaard clause voor een hybride (obligatie) lening. De toestemming bij voorbaat geldt alleen indien (delen van) de lening overgedragen worden aan aandeelhouders.</p>
<p>Rang</p>	<p>De lening en rente is achtergesteld en is niet gedekt door zekerheden (onderpand).</p>	<p>Standaard clause voor een hybride (obligatie) lening</p>
<p>Achterstelling</p>	<p>Bij een faillissement van Enexis rangschikt de vordering van de leningverstrekkers :</p> <ul style="list-style-type: none"> i. vóór vorderingen van (preferente) aandeelhouders; ii. gelijk aan vorderingen van andere achtergestelde leningen; en iii. na (huidige en toekomstige) schuld die niet is achtergesteld (zoals de obligaties die Enexis nu heeft uitstaan). 	<p>Standaard clause voor een hybride (obligatie) lening</p>
<p>Interest - Marge</p>	<p>De opslag boven de basis rente wordt op een marktconform niveau vastgesteld door een derde onafhankelijke deskundige partij.</p>	<p>Marktconformiteit is een belangrijk criterium voor alle betrokkenen.</p>

	<p>De marge zal enkele dagen voor het tekenen van de lening worden vastgesteld.</p> <p>De marge zal na de eerste 10 jaar met 0.25% worden verhoogd en na 30 jaar met 1.00%</p>	
Interest – (basis rente plus step-ups) en Looptijd	<p>Enexis zal een vaste rente betalen. De rente zal bestaan uit de Interest – Marge en een 10 jaar basisrente (swap). De vaste rente zal voor het eerst in november 2030 en daarna iedere 10 jaar worden bijgesteld voor veranderingen in de basis rente (swap).</p>	<p>Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening</p> <p>In de praktijk wordt bij hybride (obligatie) leningen gerekend met een rentetypische looptijd tot de eerste renteaanpassing (hetgeen anders is dan de juridische looptijd van de lening van 60 jaar). Dit reflecteert de verwachting van investeerders dat hybride leningen doorgaans bij de eerste renteherzieningsdatum worden terugbetaald.</p>
Optionele opschorting van rentebetalingen	<p>Enexis heeft het recht om de rentebetalingen op te schorten, en vervolgens om deze op een later moment alsnog te betalen. Eerder niet-betaalde rente moet worden betaald als:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. Enexis een niet-verplichte dividendbetaling doet of een niet-verplichte betaling onder de lening of onder een andere gelijk gerangschikte leningen. ii. de Lening wordt afgelost iii. Enexis verzuimt om de hoofdsom of rente te betalen of in een (voor stadium van) faillissement komt en de termijn om dit te repareren is verstreken. 	<p>Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening</p>
Vroegtijdige aflossing	<p>Enexis mag de lening aflossen bij iedere renteherijking (als eerste op 30 november 2030 en daarna iedere 10 jaar). Of eerder, als:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. de lening niet meer door Standard & Poor's voor 50% als eigen vermogen wordt beschouwd ii. Enexis al 80% van de lening heeft afgelost of teruggekocht 	<p>Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening</p>

	<p>iii. de rente op de lening niet meer belasting aftrekbaar is</p> <p>iv. er bronbelasting wordt geheven die Enexis uiteindelijk moet betalen.</p> <p>Enexis moet 101% van de totaal verstrekte lening terugbetalen indien een van de omstandigheden genoemd onder (i) t/m (iv) zich voordoet.</p>	(In Nederland bestaat er nu geen bronbelasting op rente)
Substitutie of Aanpassing in plaats van een Aflossing bij Speciale Gebeurtenissen	Indien een van de omstandigheden genoemd in (i) tot en met (iv) hierboven zich voordoet, mag Enexis de lening aanpassen of vervangen als dit geen bijzonder nadelige gevolgen zich meebrengt voor de lening verstrekkers. Enexis zal zonder voorafgaande instemming van de leningverstrekkers o.a. niet de looptijd, rang, achterstelling, rente en conversie mogen aanpassen.	Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening
Tekortkomingen	Als Enexis verzuimt in betalingen van hoofdsom of rente, of als er een (voorstadium van) faillissement is, dan is de lening opeisbaar na het verstrijken van de geldende termijn om het verzuim te repareren.	Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening
Additionele bedragen	Enexis moet zorgen dat de leningverstrekkers de rente en de hoofdsom ontvangen zonder inhoudingen van bronbelasting.	Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening
Vervangingsintentie	Enexis neemt zich voor om bij een vervroegde aflossing van de Lening een gelijke hoeveelheid (verondersteld door Standard & Poor's) eigen vermogen aan te trekken. Een aantal uitzonderingen zijn van toepassing.	Standaard clausule voor een hybride (obligatie) lening voor Standard & Poor's. Deze clausule leidt niet tot enig recht van de leningverstrekkers.
Overige rechten en plichten van de aandeelhouders	De lening zal de rechten en plichten van de aandeelhouders en Enexis over en weer niet doen veranderen. Enexis behoudt de ruimte om binnen het afgestemde financiële beleid nieuwe obligaties uit te geven, ook hybride obligaties.	Standaard voor een hybride (obligatie) lening

aan Aandeelhouders Enexis Holding N.V.
van Bestuurlijke Zaken

datum 8 mei 2020
ons kenmerk 20AHL12

Beantwoording vragen n.a.v. virtuele informatiebijeenkomsten voor gemeentelijke
aandeelhouders 23 en 24 april 2020

Op 23 en 24 april heeft Enexis voor de gemeentelijke aandeelhouders virtuele informatiebijeenkomsten gehouden. Tijdens deze informatiebijeenkomsten heeft Enexis een presentatie gegeven aangaande de aankomende investeringen voor de uitvoering van het klimaatakkoord en de impact van de aanhoudend lage rente op het bedrijfsresultaat. Daarnaast is ingegaan op het verzoek dat Enexis aan haar aandeelhouders heeft verzonden om de financiële positie van Enexis, welke door dat de combinatie van deze ontwikkelingen zal gaan wijzigen, te versterken.

Tijdens de bijeenkomsten zijn door de deelnemers algemene en inhoudelijke vragen gesteld. In dit document zijn de gestelde vragen gerubriceerd en van antwoord voorzien.

Vanaf de volgende pagina worden de vragen en antwoorden aan de hand van de chronologie van de presentatie weergegeven.

▶ ENEXIS VERZORGT DE REGIONALE ENERGIE DISTRIBUTIE

Enexis Groep is een regionaal netwerkbedrijf. Miljoenen klanten zijn aangesloten op ons dynamische energienetwerk om dagelijks elektriciteit of gas te ontvangen en steeds vaker duurzaam terug te leveren. Wij zetten ons in voor verduurzaming van het energiesysteem in Nederland en ondersteunen consumenten, bedrijven en gemeenten in hun duurzame energiekeuzes.

ONZE ORGANISATIE

Enexis Holding N.V. heeft diverse dochterbedrijven met elk hun eigen specifieke aandachtsgebied. Het geheel van onze activiteiten is georganiseerd in Enexis Groep. Onze aandeelhouders zijn voornamelijk provincies en gemeenten binnen ons verzorgingsgebied.

Enexis Netbeheer B.V. verzorgt geregeerde activiteiten, zoals de aanleg, het onderhoud, de ontwikkeling en het beheer van het elektriciteits- en gasnetwerk. De Autoriteit Consument & Markt (ACM) ziet toe op de kwaliteit van de dienstverlening en bepaalt de tariefplafonds voor netbeheerders.

Empuls B.V. ontwikkelt visie over duurzame gebiedsontwikkeling, het efficiënte energiesysteem en mobiliteit om de energietransitie te versnellen. Dit is de basis voor schaalbare concepten die overgedragen worden aan marktpartijen en overheden.

Fudura B.V. biedt diensten aan waarmee bedrijven hun energievoorziening kunnen optimaliseren en verduurzamen. Fudura geeft bijvoorbeeld advies, meet energiestromen, ontwerpt en realiseert infrastructuur. Ook verhuurt en onderhoudt Fudura laadpalen, transformatoren en schakelinstallaties.

Enexis Personeel B.V. en **Enexis Vastgoed B.V.** ondersteunen de verschillende bedrijven van Enexis Groep op het gebied van personeel en vastgoed.

ORGANOGRAM ENEXIS HOLDING N.V. (per 31 december 2019)



4



VRAGEN AANGAANDE HET PROFIEL VAN ENEXIS	ANTWOORDEN
<p>Het beheren van het elektriciteitsnetwerk is wettelijke (overheids)taak. Moeten andere beheerders ook zo fors extra investeren i.h.k.v. het klimaatbeheer? Zo ja kan het rijk daarin geen (financierings)rol spelen?</p>	<p>De andere regionale netbeheerders voorzien ook forse investeringen in het netwerk. De regulering is gelijk voor Alliander, Stedin en Enexis. Bij groei neemt de omzet toe, maar met een aanzienlijke vertraging. Deze vertraging raakt de financiële ratio's en daarmee de financieringscapaciteit van alle netbeheerders. De netbeheerders trekken daarom samen actief op richting de toezichthouder voor een tijdiger beloning. De uitkomst daarvan is echter onzeker.</p>
<p>Enexis is verplicht om iedereen die hierom vraagt aan te sluiten. Dit kan betekenen dat naar de toekomst gekeken niet de efficiëntste netwerk wordt verkregen. Om de kosten zo laag mogelijk te houden zou dit wel mee moeten spelen. Hoe gaat Enexis hier mee om?</p>	<p>Dat klopt. Juist daar waar de netten niet "dik" zijn uitgelegd vanwege het dunbevolkte karakter van het gebied worden we geconfronteerd met aanvragen voor zware aansluiten voor zonneparken. De huidige regelgeving verplicht ons tot aansluiten. In de lobby proberen we hier coullance in te vinden.</p>
<p>In hoeverre zijn de mogelijke financiële gevolgen van de Corona-crisis van invloed op dit proces danwel de (inter)nationale plannen rondom de klimaatdoelen?</p>	<p>Onafhankelijk van de coronacrisis is enerzijds de inschatting van Enexis dat de versterking van het EV nog steeds nodig zal zijn. Anderzijds weten wij natuurlijk niet in het licht van de coronacrisis welke afwegingen onze aandeelhouders zullen gaan maken.</p>

▶ VOOR DE UITVOERING VAN HET KLIMAATAKKOORD ZIJN EXTRA INVESTERINGEN NOODZAKELIJK

Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) heeft het Klimaatakkoord doorgerekend. Op basis van die doorrekening wordt verwacht dat de sector (inclusief TenneT) tot 2030 € 16,6 miljard extra gaat investeren. Voor Enexis komt dat naar verwachting tot 2030 neer op € 170 miljoen per jaar extra aan investeringen.



EXTRA INVESTERINGEN NET-INFRA	TOT 2030* IN EURO'S
Totaal E-infrastructuur	16,6 miljard
voor TenneT	11 miljard
voor regionale netbeheerders	5,6 miljard
	PER JAAR IN EURO'S
voor regionale netbeheerders	500 miljoen
voor ENEXIS	170 miljoen
(huidig Enexis: 750-800 miljoen euro per jaar)	

* De verwachting van het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL)

11



VRAGEN AANGAANDE DE GROEI VAN ENEXIS DOOR DE ENERGIETRANSITIE	ANTWOORDEN
Heeft het al dan niet meedoen door gemeenten invloed op de keuzes die Enexis doet in het financieren van facilitering van decentrale opwekking.	Het investeringsniveau van Enexis groeit sterker als gevolg van de energietransitie, versterking van het eigen vermogen (EV) is daarom noodzakelijk. Zonder versterking van het EV is het alternatief: minder investeren, en/of een lagere kredietwaardigheid. Dat laatste heeft o.a. tot gevolg dat het duurder wordt om te lenen.

LAGERE RENTE DRUKT DE FINANCIERINGS-CAPACITEIT (1/2)

LAGERE OMZET → LAGERE NETTO WINST → LAGERE FINANCIERINGS-CAPACITEIT

- De Autoriteit Consument en Markt (ACM) bepaalt de vergoeding voor de gemiddelde vermogenskosten (WACC).

Werkwijze en uitgangspunten:

- Redelijke rendement op het geïnvesteerd vermogen
- Periodiek herijking naar de werkelijke rente.

- De steeds lagere rente zorgt voor een lage WACC.

Vuistregel: WACC-daling met 1% → netto winst -/- ca. € 50 miljoen



Een lagere WACC geeft een lagere netto winst.

Beperking mogelijkheden om extra investeringen met eigen middelen (ingehouden winst) te financieren.

19



VRAGEN AANGAANDE HET FINANCIIEEL BELEID VAN ENEXIS / FINANCIERING VAN DE GROEI	ANTWOORDEN
Enexis kiest ervoor om het geld bij de overheid weg te trekken. Is onderzocht of het ook mogelijk is om geld weg te trekken uit de markt? Zo nee, waarom niet? Zo ja, met welke onderzoeksresultaten? Enerzijds is deze vraag bedoeld om het verschil tussen publieke en private financiering helder te krijgen, en anderzijds uw financieringsstrategie van Enexis nader te doorgronden en af te zetten tegen eventuele andere mogelijke financieringsstrategieën.	Het totale eigen vermogen borgt dat Enexis met een krachtige rating vreemd vermogen tegen gunstige condities kan verkrijgen op de kapitaalmarkt. Het zou jammer zijn als er geen directe aandeelhouders support zou komen via een converteerbare hybride aandeelhouderslening. Maar Enexis kan ook hybride leningen afsluiten op de kapitaalmarkt. Zij tellen ook deels als eigen vermogen mee bij de rating agencies. Wat Enexis dan mist is het converteerbare karakter.
Hoe ziet de financiering van 1,9 miljard er nu precies uit? 1) Vreemd vermogen van 0,6 miljard; 2) Hybride converteerbare lening van 0,5 miljard; 3) Ingehouden winsten van 0,8 miljard. Is dit correct?	Het vreemd vermogen deel. Het eigen vermogen wordt gerealiseerd door 1) de converteerbare hybride aandeelhouderslening, 2) (nog uit te geven) hybride obligaties en 3) ingehouden winsten. Een uitsplitsing is nu niet te maken, maar relevant is dat Enexis ongeveer 15% van haar balanstotaal aan hybride schuld aan kan gaan. Dit kan in de komende jaren ruwweg € 0,7 miljard eigen vermogen genereren.
Heeft het financieren van de investeringen met ingehouden winsten effect op de te verwachten dividend die u uitkeert of blijft de pay out ratio gelijk? Effecten op de netto winst buitenbeschouwing gelaten. Overweegt u een lagere pay-out ratio van de dividenden?	Met aandeelhouderslening verwacht Enexis de komende jaren de payout ratio te kunnen handhaven. Er is echter wel afhankelijkheid van factoren die Enexis niet kan beïnvloeden.

<p>Betekent de financiering door middel van ingehouden winst ook dat het dividend daalt?</p>	<p>Het dividend zal dalen omdat de winst daalt door de steeds lagere rente. Met aandeelhouderslening verwacht Enexis de komende jaren de payout ratio te kunnen handhaven. Er is echter wel afhankelijkheid van factoren die Enexis niet kan beïnvloeden.</p>
<p>Als de rente omhoog gaat maar de verrekening in de WACC gebeurt later (periodiek vastgesteld) dan is de FFO lager en kan Enexis minder lenen. Is er dan een mogelijkheid dat er bovenop deze hybride converteerbare lening nogmaals een beroep op de aandeelhouders wordt gedaan voor het bijstorten van vermogen?</p>	<p>Dat hangt af van de specifieke situatie op dat moment en de inschatting door investeerders. Een significante stijging van de rente kan bijvoorbeeld de weging van de huidige ratios verminderen ten gunste van de toekomstige ratios.</p>
<p>Het dividendbeleid gaat uit van 100 mln. uitkering aan de aandeelhouders per jaar? blijft dit dus zo?</p>	<p>Het bestendige dividendbeleid gaat uit van het uitkeren van 50% van de nettowinst. Prognoses (aangaande de nettowinst) worden niet gedeeld.</p>
<p>In aansluiting op mijn eerdere vraag: Enexis kiest ervoor om het geld bij de lagere overheid weg te trekken. Is onderzocht of het ook mogelijk is om geld weg te trekken bij de rijksoverheid? Deze kan dan namelijk ook meegaan in een conversie naar aandeelhouderschap. Dus voor 50% gaan meetellen in het eigen vermogen zodat de rating van Enexis daardoor positief wordt beïnvloed. Is dit een mogelijkheid/ kunnen het alleen bestaande aandeelhouders zijn die deze lening verstrekken? Is deze vraag onderzocht? Zo nee waarom niet. Zo ja, met welke onderzoeksresultaten?</p>	<p>De AHC en Enexis hadden voor de terugbetaling van tranche D in 2019 besloten om de mogelijkheden voor een nieuwe lening te verkennen. Het resultaat van deze samenwerking is de lening die nu voor ligt. Aandeelhouderschap buiten Enexis' verzorgingsgebied wordt niet nagestreefd om daarmee een parallelliteit van belangen te realiseren.</p>
<p>Is uit de aandeelhoudersvergadering al bekend gemaakt welk dividend over 2019 uitgekeerd wordt?</p>	<p>Neen, de AvA van 9 april 2020 is geannuleerd. De AvA is nu gepland op 25 juni 2020, de uitnodiging hiervan volgt nog.</p>
<p>Wat levert deze lening nu op voor een gemeente?</p>	<p>Enexis is wettelijk aangewezen als netbeheerder: vitale infrastructuur voor de samenleving. Het reguleringskader is zo opgesteld dat een netbeheerder zijn investeringen over de levensduur mag terugverdienen (vertrouwen in stabiliteit van de rijksoverheid). Verder is er de toetsing door onafhankelijk adviseur van provincies en het oordeel van de credit rating agencies. De aandeelhouderslening is een voorfinanciering van het eigen vermogen dat Enexis nodig heeft voor de energietransitie. Daarvoor wordt een hogere rente betaald dan voor gewone schuld. Een robuuste financieringsstructuur draagt bij aan het behoud van de A credit rating. De</p>

	<p>investeerders in toekomstige Enexis obligaties zullen dit waarderen door ook in de toekomst een lage rente te vragen. De rente die wordt geboden is marktconform, door het specifieke karakter van de lening ligt deze rente hoger dan bij een standaard lening. De hoogte van het dividend is afhankelijk van het resultaat.</p>
<p>Waarom vinden de markten een nog niet geconverteerde lening een belangrijke steun? En waarom daarna niet meer?</p>	<p>De mogelijkheid van een steunmiddel achter de hand is van meer waarde dan een steunmiddel dat benut is.</p>
<p>Mag een gemeente ook een groter bedrag inbrengen dan haar aandeel in de huidige aandelenportefeuille?</p>	<p>Ja dat mag, in beginsel vragen we iedere aandeelhouder om in te stappen naar rato. Daarbij vragen we om aan te geven of een aandeelhouder voor een groter deel wil instappen in het geval niet iedere aandeelhouder mee doet.</p>
<p>Is voldoende beoordeeld of het gekozen financieringsarrangement wel past binnen en voldoet aan de voorwaarden uit de Treasury statuten van provincies en gemeenten?</p>	<p>Enexis is na intensieve samenwerking met de Aandeelhouderscommissie en diens ambtelijke afvaardiging de P4 tot dit instrument gekozen waarbij alle invalshoeken (ook Treasury) zijn meegenomen. Uiteraard dienen de individuele partijen zelf de specifieke voorschriften in hun statuut na te gaan.</p>
<p>Kan de totale financieringsbehoefte ook zonder gemeenten worden ingevuld?</p>	<p>We zien het liefste dat elke aandeelhouder zijn fair share op pakt, mocht dat niet zo zijn dan rekenen we op de andere aandeelhouders als back-up.</p>
<p>Waarom past de ACM de WACC niet aan?</p>	<p>Het reguleringskader wordt telkens voor 3 tot 5 jaar vastgelegd. Het huidige kader loopt tot en met 2021. Vanaf 2022 geldt derhalve een nieuw reguleringskader. Enexis voert met de sector en het Rijk gesprekken en deelt inzichten over hoe de energietransitie vormgegeven dient te worden en welk reguleringskader hier het beste bij past.</p>

De marktrente is zeer laag. Waarom leent Enexis niet op de kapitaalmarkt?	Met de kapitaalmarkt kan Enexis geen conversiemogelijkheid afspreken omdat de partijen in die markt geen aandeelhouder van Enexis kunnen zijn.
Waarom wordt na 10 jaar de lening als vreemd vermogen beschouwd?	De kredietbeoordelaars hanteren het eigen vermogen criterium voor een periode van 10 jaar. Na 10 jaar kun je de lening vervensen en kan de lening weer deels als eigen vermogen worden gezien.
Gemeenten mogen slechts participeren als geen sprake is van verboden staatssteun. Is dit namens de gemeenten bekeken, of hier wel of geen sprake van is.	Het beheer van het elektriciteitsnetwerk is een publieke taak. De lening komt op marktconforme basis tot stand. Er is derhalve geen sprake van steun. Enexis is na intensieve samenwerking met de Aandeelhouderscommissie en diens ambtelijke afvaardiging de P4 tot dit instrument gekozen waarbij alle invalshoeken zijn meegenomen.
Wat is op termijn het verwachte resultaat van de onderhandelingen omtrent de tariefregulering?	In 2021 zal de toezichthouder het nieuwe methodebesluit bekend maken dat geldt voor de periode die start in 2022 en minimaal 3 jaar zal duren.

▶ CONVERTEERBARE HYBRIDE LENING (1/3)

FINANCIERING ENEXIS

Eigen vermogen

Hybride lening →

Vreemd vermogen

- Gestandaardiseerd instrument met duidelijke criteria van kredietbeoordelaars:
 - veel bedrijven hebben hybride obligaties uitstaan, en
 - de condities zijn nagenoeg gelijk (op rente en effectieve looptijd na)
- Kredietbeoordelaars beschouwen dit als 50% vreemd vermogen en 50% eigen vermogen

EIGEN VERMOGEN KARAKTERISTIEKEN*

- Achterstelling
- Mogelijkheid om rentebetalingen uit te stellen
- Lange looptijd

VREEMD VERMOGEN KARAKTERISTIEKEN*

- Uitgestelde betalingen zijn betaalbaar, o.m. als Enexis betalingen doet onder soortgelijke instrumenten, of dividend uitkeert
- Na de 1^e renteherziening (10 jaar) beschouwen de kredietbeoordelaars de lening voor 100% als vreemd vermogen. Dit stimuleert de terugbetaling op dat moment

* Tevens standaard clauses voor een hybride instrument

25



VRAGEN AANGAANDE DE CONVERTEERBARE HYBRIDE LENING	ANTWOODEN
<p>In de stukken wordt de term SWAP genoemd. Een SWAP is doorgaans het omwisselen van rechten en verplichtingen met een andere partij met het doel extra rendement te verkrijgen. Wat is hier de definitie, kunt u dit uitleggen?</p>	<p>In de documentatie wordt verwezen naar de "10 years mid swap rate", hetgeen een indicatie is voor de 10 jaars marktrentevoet die voor deze lening als referentie zal dienen. De rente is daarmee op enig moment marktconform. Er is geen sprake van een SWAP tussen Enexis en haar aandeelhouders.</p>
<p>Hoe ziet u de situatie voor u na 10 jaar, dus wanneer de renteherziening plaatsvindt. De rating agencies gaan dan de lening als 100% vreemd vermogen zien. U geeft tussen de regels door aan dat het Enexis stimuleert de lening tegen die tijd af te lossen. Echter heeft u de lening juist nodig om de investeringen tot 2030 van financiering te voor zien. Hoe wilt u dan de lening aflossen in 2030? Hoe wilt u de lening vervangen, krijgen we dan een zelfde verzoek?</p>	<p>Tegen 2030 zijn er meerdere scenario's denkbaar, afhankelijk van het eigen vermogen dat Enexis na 2030 nodig heeft. Zo kan het eigen vermogen in stand worden gehouden door de aandeelhouderslening te herfinancieren, bijvoorbeeld door de uitgifte van een nieuwe hybride obligatie in de markt.</p>
<p>Een technische vraag: Hoe kijkt Moody's naar de converteerbare hybride lening m.b.t. eigen/vreemd vermogen. Specifiek t.a.v. de rating?</p>	<p>Enexis heeft de steun van de aandeelhouders verwerkt in haar rating voor Enexis. Moody's waardeert Enexis namelijk twee notches hoger op de ratingladder dan S&P. Moody's kent derhalve daarboven op niet nog meer equity credit toe.</p>
<p>Hoe hoog is de kans op conversie in aandelen binnen de termijn van 10 jaar?</p>	<p>Dat is van veel factoren afhankelijk en daarmee niet precies aan te geven. Conversie lijkt daarentegen wel een realistische mogelijkheid om rekening mee te houden.</p>

<p>Wanneer aflossing en wanneer omzetten naar aandelen?</p>	<p>Enexis heeft het recht om te converteren op basis van vooraf vastgestelde criteria:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Als Enexis een lagere credit rating krijgt dan A (S&P) of A2 (Moody's), of als 2) één van de kredietbeoordelaars aankondigt dat de rating naar verwachting op korte termijn onder de A/A2 (credit watch) zal worden aangepast.
<p>Ik ben op zoek naar het financiële plaatje bij de aandeelhouders. Wat is bijvoorbeeld de rente op dit moment om een indicatie te krijgen?</p>	<p>De rente wordt vastgesteld door een onafhankelijke derde in juli en in november, de twee instapmomenten. In de presentatie is een indicatieve rente aangegeven per 4 maart toen het Coronavirus de financiële markten nog beperkt beïnvloedde. Deze rente was 2.0%.</p>
<p>Op basis waarvan wordt bepaald of de rente wel of niet wordt uitbetaald?</p>	<p>Zolang de lening niet is geconverteerd dan wel afgelost blijft Enexis de rente betalen. De kans dat Enexis de rentebetaling uitstelt is zeer klein. Deze uitgestelde rente blijft dan gewoon betaalbaar.</p>
<p>wordt er ook rente vergoed over de periode 29 juli t/m 29 november neem ik aan en vervolgens wordt er jaarlijks per 30 nov rente betaald? Er zijn dan 2 percentages , 1 voor tranche A en 1 voor B.</p>	<p>Er wordt rente vergoed vanaf beide "instapmomenten". Daarna is de rentebetaling op hetzelfde moment maar zijn er inderdaad 2 percentages. De rente van deze lening vormt een kostenpost voor Enexis en zal het resultaat in elk jaar beïnvloeden en daarmee ook de hoogte van het dividend.</p>
<p>De financiële positie van de gemeenten staat onder druk, zeker nu in de Covid-19 periode. Dat betekent dat voor deze lening zal moeten worden geleend. Waarom zou een gemeente dat dan moeten doen?</p>	<p>Enexis is wettelijk aangewezen als netbeheerder: vitale infrastructuur voor de samenleving. Het regulieringskader is zo opgesteld dat een netbeheerder zijn investeringen over de levensduur mag terugverdienen (vertrouwen in stabiliteit van de rijksoverheid). Verder is er de toetsing door onafhankelijk adviseur van provincies en het oordeel van de credit rating agencies. De aandeelhouderslening is een voorfinanciering van het eigen vermogen dat Enexis nodig heeft voor de energietransitie. Daarvoor wordt een hogere rente betaald dan voor gewone schuld. Een robuuste financieringsstructuur draagt bij aan het behoud van de A credit rating. De investeerders in toekomstige Enexis obligaties zullen dit waarderen door ook in de toekomst een lage rente te vragen. De rente die wordt geboden is marktconform, door het specifieke karakter van de lening ligt deze rente hoger dan bij een standaard lening. De hoogte van het dividend is afhankelijk van het resultaat.</p>
<p>volgens bijlage B legal and taks opinion of Clifford Chance LLP te ontvangen (47/57), die wordt dus aan de leningverstrekkers gegeven? Wanneer dan?</p>	<p>De tax opinie voor Enexis wordt niet gedeeld. Clifford Chance acteert namens de aandeelhouders. Enexis verwacht dat de legal opinie in de komende weken kan worden afgerond. Deze opinie betreft met name de juiste naleving van procedures en de bevestiging dan Enexis deze lening mag afsluiten.</p>

<p>Enkele praktische vragen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Hoe gaat de belastingdienst om met de renteontvangsten, is deze belast voor de vennootschapsbelasting? 2. hoe wordt deelname gezien in het kader van staatssteun? 3. Onder welke rubriek moeten we converteerbare hybride lening op de balans plaatsen? 	<p>De lening komt op marktconforme basis tot stand. Er is derhalve geen sprake van staatssteun. De aandeelhouders kunnen onderling nagaan hoe deze lening in hun boekhouding te verwerken. Indien gewenst dan brengt Enexis graag partijen met elkaar in contact.</p>
<p>Wordt lening afgelost of wordt lening omgezet in aandelen. Wat bepaald de keuze hiervoor.</p>	<p>De rente herziening is het moment dat de lening voor Enexis ongunstig wordt (omdat het daarna voor 100% mee zal tellen als schuld). Op dat moment zal Enexis besluiten om de lening af te lossen of te vervangen. Daarnaast heeft Enexis het recht om te converteren op basis van vooraf vastgestelde criteria: 1) Als Enexis een lagere credit rating krijgt dan A (S&P) of A2 (Moody's) 2) Als kredietbeoordelaars aankondigen dat de rating naar verwachting op korte termijn onder de A/A2 (credit watch) zal worden aangepast.</p>
<p>Wat is op dit moment ongeveer de waarde van 1 aandeel?</p>	<p>Bij wijze van service verzorgt een Enexis jaarlijks een aandelenwaardering terugkijkend per 1 januari, volgens een vastgelegde methodiek. De laatste waardering heeft plaatsgevonden per 1 januari 2019. De waarde van een aandeel was toen: €30,38. (2017: €30,17 2018: €28,34).</p>
<p>Er wordt gesproken over een marktconforme rente. Kan deze ook negatief zijn?</p>	<p>Neen. De rente is tenminste 0%. (zie leningdocumentatie, de definitie "Interest Rate").</p>
<p>Als de lening wordt omgezet in aandelen vervalt de rentelast bij Enexis. Met als gevolg dat het resultaat van Enexis beter wordt. Dit betekent extra dividend voor de aandeelhouders, echter het dividend bedraagt normaliter 50% van het resultaat. Dus tegenover het wegvallen van de rentebaait bij de leningverstrekker (aandeelhouder) staat dus maar een extra dividend van 50% van de weggefallen rentebaait. Klopt deze redenatie?</p>	<p>Uitgaande van een gelijke omzet als percentage van de totale investeringen faciliteert een conversie de uitbreiding van Enexis. Conversie creëert extra eigen vermogen en op basis daarvan kan Enexis meer lenen. De investeringen die Enexis door conversie kan doen genereren meer omzet en meer winst dan de weggefallen rentekosten uit hoofde van de aandeelhouderslening.</p>
<p>Is er een termijn voor omzetting naar aandelen? (tijdens intentie/meldingen daadwerkelijke omzetting) Zodat aandeelhouders hier tijdig op kunnen anticiperen (renteoverlies)</p>	<p>Deze procedure is beschreven in het leningdocument in clause 13.4. Tussen de aankondiging en de conversie zitten enkele maanden (ongeveer 3) omdat vóór conversie het aandeel nog dient te worden gewaardeerd.</p>
<p>Is er ook sprake van een "onderpand" voor de leningverstrekkers?</p>	<p>Er is geen sprake van onderpand.</p>
<p>Geen economische verwatering. Dit geldt toch alleen voor de situatie als elke huidige a.h. meedoet?</p> <p>Je deelt nl. een dividendbedrag X over meer aandelen. Als niet alle huidige a.h.'s meedoen</p>	<p>Het meedoen van elke aandeelhouder is niet relevant. Met behulp van de lening kunnen we meer investeren en dat geeft met enige vertraging een hogere omzet en een hogere winst. Met de hogere winst kan het dividend op de extra aandelen worden vergoed. De winst per aandeel vóór en na conversie blijft zo (ongeveer) gelijk.</p>

is er toch wel economische verwatering? Zie ik dit juist?	
Is 15 juli de uiterste beslisdatum (in relatie tot de twee latere instap momenten)?	Zie clause 6.1.1: Uiterlijk 5 werkdagen voor 29 juli, dus 22 juli dienen de partijen een schriftelijke bevestiging te sturen voor deelname aan Tranche A. Voor Tranche B geldt eveneens deze termijn van 5 werkdagen voor 30 november.

▶ SAMENVATTING VERVOLGSTAPPEN

DATUM	ACTIVITEIT
15 april 2020	Verzoek tot deelname aan alle aandeelhouders
mei/juni 2020	Telefonisch contact vanuit Enexis met alle aandeelhouders
uiterlijk 15 juli 2020	Aandeelhouders informeren Enexis over collegebesluit inzake (principe) deelname aan de lening
15 juli 2020	Uiterste datum voor instapmoment I
29 juli 2020	Afsluiting tranche A
16 nov 2020	Uiterste datum voor instapmoment II
29 nov 2020	Afsluiting tranche B



VRAGEN AANGAANDE HET VERVOLGPROCES	ANTWOORDEN
Is de comfort letter van Zanders al beschikbaar?	De Comfort Letter van Zanders is in opdracht van de Aandeelhouderscommissie op vrijdag 24 april 2020 aan de aandeelhouders gestuurd.
Tijdens de belronde in mei en juni belt u dan de bestuurder (wethouder financiën) of de ambtelijk ondersteuner?	In mei/juni nemen we contact op met de ambtelijke adviseurs.
Kunnen financieel technische vragen van raadsleden voor behandeling in de raad ter beantwoording aan Enexis worden voorgelegd?	Ja, Enexis wil haar aandeelhouders zoveel als mogelijk ondersteunen. Vragen kunnen te allen tijde aan ons doorgeleid worden: BestuurlijkeZaken@enexis.nl . Enexis beantwoordt de vragen aan de ambtelijk adviseur. Dus niet rechtstreeks aan een Raads- of Statenlid.

Bijlage 2: Vragen en antwoorden leden Provinciale Staten Overijssel.

Onderstaande vragen en antwoorden zijn 1 op 1 overgenomen uit de stukken (bijlage II) bij het Statenvoorstel nr.2020 / 1101241 van 26-5-2020.

Tekst bijlage II bij Statenvoorstel provincie Overijssel : *“Het voorliggende voorstel bevat veel financieel-technische informatie. Om u te ondersteunen bij het kunnen doorgronden van het voorstel, hebben wij een overzicht gemaakt met vragen en antwoorden. Een deel van de vragen die in deze bijlage worden beantwoordt zijn door u gesteld ter voorbereiding op of naar aanleiding van de informatiesessie met Enexis en adviesbureau Zanders op 13 mei jl. De antwoorden op een groot deel van die vragen zijn dan ook door Enexis en/of Zanders opgesteld.”*

De vragen zijn gebundeld op basis van de volgende onderwerpen:

1. Versterking eigen vermogen
2. Publiek belang
3. Maatschappelijk rendement
4. Kenmerken van de lening
5. Omvang lening
6. Looptijd en rente
7. Waarom zouden partijen niet meedoen en wat gebeurt er dan?
8. Alternatieven voor de lening
9. Tarieven
10. Dividend
11. Toekomstige ontwikkelingen
12. Wanneer komt het geld weer terug bij de provincie?
13. Risico's/garanties
14. Overig

1. Versterking eigen vermogen

Wat doet Enexis om haar A-rating te behouden?

Voor het behoud van de A-rating is het van belang dat Enexis actief maatregelen neemt om financieel gezond te blijven. De volgende drie trajecten zijn daarom ingezet:

- a) Kostenbesparingen en efficiency binnen Enexis; hierdoor ontstaat er binnen de kaders van de gereguleerde tarieven meer ruimte voor het financieren van investeringen. De - sinds 2017 - voortdurende focus op kostenbeheersing heeft zijn vruchten afgeworpen en blijft een belangrijk uitgangspunt voor de bedrijfsvoering. De extra investeringsopgave tot 2030 is echter dermate groot dat die niet gefinancierd kan worden door kostenreducties.
- b) Gesprekken met de regelgever/overheid om tot een toekomstgericht tariefssystematiek 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.
- c) Aanvullen van Eigen Vermogen, zodat het financieel fundament van Enexis robuuster wordt. Het verzoek dat Enexis aan haar aandeelhouders heeft gedaan voor het verstrekken van een hybride converteerbare aandeelhouderslening past hierbij. Zanders onderschrijft de verwachting van Enexis dat een deel van de nieuwe investeringen moet worden gefinancierd in de vorm van een achtergestelde, converteerbare lening om de A-rating in stand te houden.

In de overgelegde documenten wordt de volgende opmerking gemaakt: ‘Vanwege de dalende kapitaalsvergoedingen bieden de gereguleerde inkomsten onvoldoende ruimte.’ Graag zou ik hierop een nadere toelichting willen ontvangen.

Antwoord Enexis: De Autoriteit Consument en Markt (ACM) bepaalt de vergoeding voor de gemiddelde vermogenskosten (WACC). De WACC, Weighted Average Cost of Capital, is een kengetal dat uitdrukking geeft aan de kosten die een bedrijf maakt voor het vermogen waarmee het bedrijf wordt gefinancierd. De financiering van een bedrijf bestaat uit vreemd en eigen vermogen. De WACC wordt berekend door de kosten van elk van deze twee vermogenstypes te 'wegen' naar het aandeel dat elk vermogenstype in de totale bedrijfsfinanciering heeft. Uitgangspunt daarbij:

- Redelijke rendement op het geïnvesteerd vermogen
- Periodiek herijking naar de werkelijke rente.

- De steeds lagere rente zorgt voor een lage WACC. Vuistregel: WACC- daling met 1% → netto winst -/- ca. € 50 miljoen

De WACC geldt enkel als een vergoeding voor de vermogenskosten. Dat staat los van de investeringskosten. Die stijgen juist. In totaal zullen de kosten toenemen.

Vanaf wanneer was deze investering voorzien en wat heeft Enexis vanaf dat moment gedaan om zelf dit bedrag bij elkaar te krijgen?

Antwoord Enexis: De Aandeelhouderscommissie (AHC) en Enexis hadden voor de terugbetaling van de bruglening (op 30 september 2019) reeds besloten om de mogelijkheden voor een nieuwe lening te verkennen. Het resultaat van deze samenwerking is het verzoek dat nu voor ligt.

Antwoord Zanders: Op basis van ramingen van het Planbureau voor de Leefomgeving, verwacht Enexis dat additionele investeringen van in totaal € 1,9 miljard benodigd zijn. Dit wil Enexis deels financieren met opbouw van eigen vermogen (2/3e deel) en deel met het aantrekken van vreemd vermogen (leningen, 1/3e deel). Er zijn 3 manieren om eigen vermogen op te bouwen: 1) aandelen uitgeven, 2) winstinhouding en 3) hybride leningen uitgeven. Opties 1 en 2 tellen voor 100% mee als eigen vermogen, optie 3 wordt door de rating agencies voor 50% meegeteld als eigen vermogen. Enexis heeft aangegeven dat zij met name opties 2 en 3 wil gebruiken. Als hiermee onvoldoende vermogen wordt aangetrokken, kan zij altijd nog het dividendbeleid aanpassen (momenteel wordt 50% van de winst uitgekeerd als dividend, dit kan in theorie verlaagd worden naar 0%) of proberen een direct beroep te doen op de aandeelhouders middels een aandelenemissie. Door het aantrekken van eigen vermogen blijft de rating van Enexis intact en kan zij goedkoop vreemd vermogen aantrekken (goedkoper dan als de rating zou worden verlaagd).

Met andere woorden: Enexis 'spaart' momenteel het niet uitgekeerde deel van de winst en zal dit blijven doen. De niet uitgekeerde winst telt als eigen vermogen. Daarnaast kan Enexis inzetten op efficiëntere bedrijfsvoering (lagere kosten). Daarnaast wordt aangestuurd op het plaatsen van hybride leningen en gewone leningen.

2. Publiek belang

Wat is, zo concreet mogelijk, het Overijsselse publieke belang wat gediend is bij het verstrekken van deze lening? En waarom vraagt Enexis ons, provincie Overijssel, om een bijdrage hierin?

Antwoord Enexis: Enexis is wettelijk aangewezen als netbeheerder: het beheren van een betaalbare vitale infrastructuur voor de samenleving en dus een publieke taak.

Door het versterken van het totale eigen vermogen met de aandeelhouderslening borgt Enexis dat - met een krachtige rating - vreemd vermogen tegen gunstige condities kan worden verkregen op de kapitaalmarkt.

Omdat het verstrekken van een hybride converteerbare aandeelhouderslening:

- bijdraagt aan het publiek belang. 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 op versterking van het netwerk ten behoeve van verduurzaming van woningen, duurzame mobiliteit en duurzame opwek van elektriciteit;
- op langere termijn (na conversie) kan bijdragen aan een positief bedrijfsresultaat en dan ook op het uit te keren dividend;
- bijdraagt aan het afgeven van een positief signaal richting de financiële markt;
- een laag risico met zich meebrengt omdat Enexis opereert in een gereguleerde markt en aandelen niet verhandeld worden met private partijen;
- laat zien dat de provincie Overijssel opereert als een betrouwbare maatschappelijke partner die zich samen met haar medeaandeelhouders en Enexis inzet voor het realiseren van een betaalbaar en duurzaam regionaal energienetwerk en deze in stand te houden voor de Overijsselse inwoners en bedrijven.

Antwoord Zanders: Ons antwoord is gericht op het 2e deel van de vraagstelling, waarom de provincie wordt gevraagd om een bijdrage. Enexis vraagt haar aandeelhouders om een lening te verstrekken die zo is opgezet dat deze deels wordt meegerekend als eigen vermogen door de rating agencies. De lening heeft een conversie optie naar aandelen. Aandelen Enexis mogen alleen gehouden worden door gemeenten en provincies waarin Enexis actief is. Om verwatering van de huidige aandeelhouders te voorkomen, bij een eventuele conversie, wordt de lening aangeboden aan de potentiële geldgevers in dezelfde verhouding als het huidige aandelenbelang. Aangezien provincie

Overijssel momenteel afgerond 19,7% aandelen bezit, vraagt Enexis de provincie om in dat % deel te nemen aan deze lening.

Aanvulling:

Om de extra investeringen van € 1,9 miljard in de komende periode te financieren, kan Enexis voor een deel de benodigde middelen "sparen" door de ingehouden winst. Voor het overige deel is ze afhankelijk van externe financiers. Uiteindelijk moet Enexis hiervoor de kapitaalmarkt betreden. Om dit tegen goede condities te doen en haar huidige kredietbeoordeling (A-rating) te behouden, is het belangrijk dat Enexis kan laten zien dat zij de steun heeft van haar aandeelhouders. Daarnaast zijn haar publieke aandeelhouders de enigen die in staat zijn om een converteerbare lening aan Enexis te verstrekken. Dit is een belangrijk fundament voor de verdere financiering van de benodigde investeringen.

Daarbij komt dat wij als grootaandeelhouder vanuit onze publieke taak ook een verplichting voelen voor het borgen van de continuïteit, soliditeit en het maatschappelijke belang voor Overijssel van Enexis.

3. Maatschappelijk rendement

- Tijdens de presentatie van woensdag 13 mei a.s. zal ook aandacht worden gegeven aan de netcapaciteit en aan de plannen voor verzwaring en uitbreiding van het netwerk in Overijssel. Komen de hiermee gepaard gaande investeringen in Overijssel in financiële zin overeen met de lening die van Overijssel wordt gevraagd?

- Wat zijn de berekende kosten van de benodigde netwerkaanpassingen in het kader van de RES-sen en hoe verhouden die zich tot dit gevraagde bedrag?

- Wat levert de lening ons inhoudelijk en financieel op? Hiermee bedoel ik dat de lening is bedoeld voor de energietransitie, welk resultaat op het gebied van duurzame energie kan dan worden bereikt met het netwerk?

Antwoord Enexis: De lening wordt niet ingezet om specifieke doelstellingen te realiseren. De lening wordt benut om de groei door de energietransitie binnen het gehele verzorgingsgebied te financieren. Op basis van de huidige inzichten (Ontwerp investeringsplan 2020-2030) 1 houdt Enexis voor Overijssel tot en met 2030 een investeringsbandbreedte aan van € 280 - € 700 miljoen. De investeringen tot en met 2022 zien toe op het oplossen van 17 van huidige 39 knelpunten (43%). De investeringen tot en met 2030 leiden tot het oplossen van 34 van de huidige 39 knelpunten (87%).

Wat als Enexis de doelstellingen niet kan realiseren? De lening wordt ingezet voor doelstellingen die binnen 10 jaar gerealiseerd moeten worden.

Antwoord Zanders: Wij hopen dat we de vraagstelling goed hebben geïnterpreteerd. De strekking van deze vraag lijkt te zijn dat vraagsteller uit gaat van projectfinanciering, dit is niet het geval. Het gaat om bedrijfsfinanciering van Enexis. Er is dus niet op voorhand een specifiek project aan te wijzen waar de lening voor bedoeld is, anders dan verbetering van netwerk en het mede-realiseren van de energietransitie in Nederland.

Als door vraagsteller bedoeld wordt dat de investering in de energietransitie niet benodigd zijn, zal de lening te zijner tijd worden afgelost. Als blijkt dat de doelstellingen veel meer gaan kosten, zullen de cijfers / ratio's van Enexis onder druk komen te staan en is het aannemelijk dat de conversie naar aandelen plaatsvindt. Als dan nog steeds onvoldoende kapitaal aanwezig is, zal moeten worden gezocht naar additioneel kapitaal.

Wat merken de inwoners van Overijssel ervan als deze investeringen niet gedaan worden en wat als ze wel gedaan worden? Wat gebeurt er als we nee zeggen?

Antwoord Enexis: Het investeringsniveau van Enexis groeit sterker als gevolg van de energietransitie, versterking van het EV is daarom noodzakelijk. Zonder versterking van het EV is het alternatief: minder investeren, en/of een lagere kredietwaardigheid. Dat laatste heeft o.a. tot gevolg dat het duurder wordt om te lenen.

Ik zie in het plaatje dat Overijssel fors minder plannen heeft dan andere provincies, is dat het uitgangspunt of is het de overgang naar een 100% duurzame energie voorziening in Overijssel?

Antwoord Enexis: Het plaatje gaat over 2020. Op basis van de huidige inzichten houdt Enexis voor Overijssel tot en met 2030 een investeringsbandbreedte aan van € 280 - € 700 miljoen.

4. Kenmerken van de lening

Wat is een achtergestelde, converteerbare hybride lening?

Hybride

Een hybride lening (converteerbaar of niet) is een gestandaardiseerd financieel instrument met duidelijke criteria van kredietbeoordelaars. Omdat het kenmerken van zowel vreemd vermogen als eigen vermogen bezit (zie bijlage III), wordt de lening als "hybride" gekwalificeerd. 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 hoeveelheid eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen (schuld) is voor kredietbeoordelaars belangrijk bij het beoordelen van de kredietwaardigheid van een onderneming. Met eigen vermogen kan een onderneming tegenvallers makkelijk opvangen, door in te teren op dit eigen vermogen. Dan hoeven er geen nieuwe schulden worden aangegaan. Daardoor is het risico om geld uit te lenen aan zo'n onderneming lager, omdat het bedrijf beter in staat is om een lening terug te betalen. Vandaar een hoge(re) kredietbeoordeling.

1 In het ontwerp investeringsplan kunt u lezen wat onze voorgenomen investeringen zijn en hoe deze tot stand zijn gekomen. De wettelijke toezichthouder (de ACM) is verantwoordelijk voor het toetsen van de netbeheerders en van de investeringsplannen van de netbeheerders. Wij zijn verplicht om de investeringsplannen openbaar te consulteren.

De lening wordt door kredietbeoordelaar S&P (deels) als 'eigen vermogen' gezien, maar is dat juridisch, balans-technisch niet. De kredietbeoordelaar beoordeelt het als eigen vermogen, omdat de lening volledig achtergesteld is, een lange looptijd (60 jaar) heeft en er is onder voorwaarden de mogelijkheid om rentebetalingen en aflossingen uit te stellen. Daarmee heeft het belangrijke kenmerken van eigen vermogen (kapitaal kan lang gebonden zijn, andere schuldeisers gaan voor, je hoeft geen geld uit te keren (rente/aflossing) in geval van nood). Balans-technisch is het wel een lening en daarmee schuld. De kredietbeoordelaar S&P beoordeelt het echter in hun berekening van de kredietwaardigheid als ware dat het een deel eigen vermogen is. Maar na de eerste renteherziening (na 10 jaar) verliest de lening bij S&P het karakter van deels eigen vermogen en wordt het door de kredietbeoordelaars ook volledig gezien als vreemd vermogen. Dit is nadelig voor de kredietwaardigheidsbeoordeling, omdat dan de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen (schuld) negatief verandert. 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.

Achtergesteld

Het belangrijkste kenmerk van een achtergestelde lening is dat de schuldeisers bij problemen achter andere crediteuren aansluiten. Met andere woorden: in het geval van een faillissement kan de geldverstrekker van een achtergestelde lening bijna als laatste aanspraak maken op het geïnvesteerde geld. Alleen aandeelhouders staan nog later in de rij. Als het misgaat, is de kans dat de leningverstrekker zijn geld niet terugkrijgt dus groot.

Converteerbaar

De aandeelhouders geven Enexis het recht om de lening om te zetten naar aandelen (converteren) als dat nodig is voor de financiële stabiliteit van Enexis. Die situatie kan zich voordoen, maar de timing is ongewis. Overigens is de kans op conversie niet uit te sluiten.

Aan de converteerbaarheid worden strikte voorwaarden gekoppeld, waardoor de aandeelhouders er zeker van kunnen zijn dat niet eerder wordt geconverteerd dan nodig is. 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 de kern van het dividendbeleid vormt. Enexis kan zelfstandig beslissen om de lening te converteren, zodat ze kan handelen op het moment dat dit nodig is voor de financiële stabiliteit. Zoals gezegd, converteren is een recht, geen verplichting. Mocht Enexis andere mogelijkheden zien en/of het acceptabel vinden

om voor korte periode niet aan alle voorwaarden die horen bij de rating van de kredietbeoordelaars te voldoen, dan hoeven ze niet te converteren.

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 vastgesteld. Mocht op termijn het door conversie ontstane eigen vermogen niet meer nodig zijn dan zullen aandeelhouders en Enexis bezien op welke wijze en in welk tempo het teveel aan eigen vermogen terug kan vloeien naar de aandeelhouders.

Het verstrekken van de lening die door Enexis tot het eigen vermogen gerekend mag worden kent op papier een aantal voorwaarden die in eerste instantie grote risico's lijken, zoals: conversie naar aandelen, discretionaire bevoegdheid voor rentebetaling en de lange looptijd van de lening. Echter doordat deze lening niet verstrekt wordt aan een willekeurige partij maar aan onze eigen regionale netbeheerder met een wettelijke taak en een monopolypositie in een gereguleerde markt, schatten wij het risico dat de genoemde risico's zich voordoen met materiële schade in als nihil.

Waarom zijn er meerdere 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 eigen vermogenspositie kan versterken met de aandeelhouderslening. Op deze manier wordt tijdig richting de kredietbeoordelaars aangegeven dat Enexis de steun heeft van haar aandeelhouders. Mocht een van de grote aandeelhouders niet deelnemen aan de aandeelhouderslening, dan heeft Enexis nog voldoende tijd om voor het einde van het jaar een alternatieve oplossing uit te werken.

Om toch alle (met name gemeentelijke) aandeelhouders de kans te geven hun bestuurlijke trajecten te kunnen doorlopen, is er gekozen voor meerdere instapmomenten. Gemeenten hebben vaak slechts kleine aandelenbelangen. Ze zijn daardoor vaak niet intensief betrokken bij het proces, waardoor het voor hen pas begon actueel werd vanaf het officiële verzoek van medio april 2020.

- Bij het eerste instapmoment (29 juli 2020) kunnen aandeelhouders niet meer inleggen dan hun pro-rata deel in de lening. Wel kunnen ze alvast 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 vooral 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;
- Indien de lening niet volledig geplaatst is, zal Enexis een voorstel doen aan de aandeelhouders die in de eerste en tweede ronde interesse hebben getoond om een groter deel van de lening te nemen. Zij zal aan deze aandeelhouders voorstel extra bij te dragen en daarmee het tekort te verdelen. Enexis moet nog bezien op welke wijze zij tot een totaalverdeling van € 500 miljoen komen. Dit proces wordt geconsulteerd met de Aandeelhouderscommissie. Als de provincie Overijssel een extra bijdrage doet, dan stapt zij op 30 november 2020 in met een extra bijdrage/tranche.

Daarna staat er omdat Standard & Poor's deze hybride lening vanaf dag één voor 50% aanmerkt als eigen vermogen ontstaat voor Enexis meteen een bredere basis om vreemd vermogen te kunnen aantrekken.

Hoe strookt dit met het voorgaande? Lijkt een tegenstelling in te zitten. Het is dus een lening die bij aanvang gelijk voor 50% eigen vermogen is, zorgt daardoor voor het aantrekken van vreemd vermogen, maar als dit niet lukt wordt het 100% eigen vermogen omgezet in aandelen.
Antwoord Enexis: Met extra eigen vermogen kan de ratio (FFO/schuld) op tenminste 16% worden gehouden. Dat helpt om een A credit rating te handhaven. Met deze rating behoudt Enexis een goede toegang tot de financiële markten en kan het haar schulden (her)financieren. Indien de ratio te ver daalt kan dit tot een lagere credit rating leiden. In die situatie krijgt Enexis het recht om de lening te converteren. In plaats van 50% telt deze dan voor 100% mee als eigen vermogen. Hierdoor daalt de schuld en verbetert de ratio FFO/schuld en daarmee wordt dan de credit rating extra ondersteund.

Antwoord Zanders: Ter duiding eerst toelichting op de termen vreemd vermogen en eigen vermogen:
- Eigen vermogen van een bedrijf heeft in een kapitaalvennootschap (NV of BV) de vorm van

aandelenkapitaal. Aandelen zijn risicodragend en geven zeggenschap. - Leningen geven geen zeggenschap en zijn vreemd vermogen. Met andere woorden een lening is geld van een derde ("vreemde") en moeten uiteindelijk worden terugbetaald. - Een hybride lening zoals onderhavige combineert kenmerken van eigen vermogen en vreemd vermogen (combineren = hybride) en heeft een conversie optie. Met andere woorden deze lening kan, onder voorwaarden, worden omgezet (geconverteerd) van vreemd vermogen (een lening) naar eigen vermogen (aandelen). - Doordat geldnemer bepaalde rechten heeft en de geldgever met de lening in grote mate risico loopt, tellen rating agencies de lening deels mee als eigen vermogen en deels mee als vreemd vermogen in hun rating bepaling. - De verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen is van impact op de ratio's en de leencapaciteit (de mogelijkheid tot aantrekken van vreemd vermogen). - Conclusie: De lening wordt in eerste aanleg geen eigen vermogen, maar wel als zodanig deels meegenomen in de berekeningen door de rating agency. De facto (boekhoudkundig) wordt de lening pas eigen vermogen, indien er conversie plaats vindt.

Tevens staat er: 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.

Wat nou als we 10 jaar verder zijn, is de lening dan volledig vreemd vermogen zoals hierboven genoemd?

Antwoord Enexis: Tegen 2030 zijn er meerdere scenario's denkbaar, afhankelijk van het eigen vermogen dat Enexis na 2030 nodig heeft. Zo kan het hybride karakter en dus de behandeling als 50% eigen vermogen door de credit agencies in stand worden gehouden door de aandeelhouderslening te herfinancieren, bijvoorbeeld door de uitgifte van een nieuwe hybride obligatie in de markt.

Antwoord Zanders: Een lening is vreemd vermogen, maar kan als aan bepaalde criteria wordt voldaan, door de rating agencies worden meegerekend als deels eigen vermogen. De hoeveelheid eigen vermogen vs vreemd vermogen komt terug in bepaalde balansratio's. Meer eigen vermogen (echt eigen vermogen of deels als eigen vermogen meegerekend vreemd vermogen) zorgt dus voor ruimte om meer vreemd vermogen te kunnen aantrekken, zonder verslechtering van ratio's / rating.

Of de lening over 10 jaar nog steeds een lening is, of in de tussentijd is geconverteerd is naar aandelen, is onzeker.

Na de periode van 10 jaar verliest de lening voor de rating agencies de status van "deels eigen vermogen". Vanaf dat moment classificeren de rating agencies de lening volledig als vreemd vermogen. Dit onder aanname dat geen conversie heeft plaatsgevonden.

De verandering in hoe rating agencies met de lening omgaan, is in lijn met het marktgebruik dat dit soort leningen veelal wordt afgelost op eerste call moment. In de juridische structuur van de lening verandert niets.

En wat kunnen die vooraf vastgestelde objectieve gebeurtenissen zijn? Graag ontvangen wij een voorbeeld hiervan.

Antwoord Zanders: Downgrade, of downgrade te verwachten binnen 6 maanden tot beneden de afgesproken rating, zijn beide triggers. Hierbij tevens opgemerkt dat conversie een recht is van geldnemer en geen plicht.

5. Omvang lening

Hoe verhoudt de € 500 miljoen zich tot de € 1,9 miljard die Enexis moet investeren?

De kapitaalsintensieve aard van haar publieke taak vraagt om een robuust en kredietwaardig netwerkbedrijf. Dat is de reden dat Enexis – passend bij de uitgangspunten van de onafhankelijk toezichthouder Autoriteit Consument en Markt (ACM) – in haar financieel beleid voor haar kredietwaardigheid gekozen heeft voor behoud van een zogenaamde A flat rating. Met het oog op de extra investeringen is continuïteit van dat beleid essentieel voor het vertrouwen dat de financiële markten in Enexis hebben en houden en daarmee een waarborg voor de toegang van Enexis tot de kapitaalmarkt, ook in economisch lastigere tijden. Om binnen de kaders van dit financieel beleid te blijven, zullen nieuwe investeringen slechts voor 1/3e deel met vreemd vermogen en dus voor 2/3e deel met eigen vermogen gefinancierd dienen te worden. Voor de extra investeringen tot 2030,

geraamd op € 1,9 miljard, is dus € 1,3 miljard aanvullend eigen vermogen nodig, zodat € 0,6 miljard aan vreemd vermogen kan worden aangetrokken, c.q. geleend kan gaan worden. De € 1,3 miljard eigen vermogen wordt gefinancierd vanuit winstinhouding (€ 0,8 miljard) en de aandeelhouderslening (€ 0,5 miljard). In het financieel beleid is vastgelegd dat, onder voorwaarden, maximaal 50% van de winst aan de aandeelhouders mag worden uitgekeerd. De 50% die niet wordt uitgekeerd, dus wordt ingehouden, wordt toegevoegd aan het eigen vermogen van Enexis. Onderstaand is e.e.a. samengevat in tabelvorm.

Vermogensbehoefte (tot 2030)

Extra investeringen	€ 1,9 miljard +
Aan te trekken vreemd vermogen	€ 0,6 miljard -/-
Te dekken door 50% reguliere winstinhouding	€ 0,8 miljard -/-
Aanvullende behoefte eigen vermogen	€ 0,5 miljard

Daarbij moet worden opgemerkt dat de winstinhouding afhankelijk is van toekomstige resultaten. Deze kunnen mee- of tegenvallen. Dit zal o.a. beïnvloed worden door de snelheid van investeringen van Enexis toekomstige besluiten van ACM over de regulering en tarieven, alsmede ontwikkelingen in de bedrijfskosten van Enexis (inflatie/inkooprijzen, loon, etc.).

- Wat is de onderbouwing van het benodigde bedrag, welke investeringen zullen hiervoor gedaan worden? Welke investeringen zullen plaatsvinden in Overijssel en hoe verhoudt zich dit tot de eventuele Overijsselse bijdrage?

- 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.

Hoe zit het dan met de verhouding eigen vermogen/ vreemd vermogen zoals bij de inleiding in het stuk geschetst 1/3 : 2/3 op basis waarvan het bedrag 0,6 miljard is gebaseerd? Het lijkt raar om eigen vermogen te creëren op het moment dat het niet lukt op een andere manier eigen vermogen te realiseren. Dan is het niet alleen een lening, maar ook garantstelling. Zorgt dit er niet voor dat de inspanningen om eigen vermogen te realiseren minder zullen zijn?

Antwoord Enexis: Conform de berekening van het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) is € 1,9 miljard voor het financieren van de investeringen nodig. Om te blijven voldoen aan het huidige financiële beleid (A-rating) dient de VV (1/3) en EV (2/3) verhouding in stand te blijven. Derhalve is € 1,3 miljard aan EV nodig.

Het eigen vermogen wordt gerealiseerd door 1) de converteerbare hybride aandeelhouderslening, 2) (nog uit te geven) hybride obligaties en 3) ingehouden winsten. Een uitsplitsing wordt bewust niet gedeeld, maar relevant is dat Enexis ongeveer 15% van haar balanstotaal aan hybride schuld kan realiseren. Dit kan in de komende jaren ruwweg € 700 miljoen eigen vermogen genereren.

Op basis van de huidige inzichten houdt Enexis voor Overijssel tot en met 2030 een investeringsbandbreedte aan van € 280 - € 700 miljoen. De investeringen tot en met 2022 zien toe op het oplossen van 17 van huidige 39 knelpunten (43%). De investeringen tot en met 2030 leiden tot het oplossen van 34 van de huidige 39 knelpunten (87%).

Antwoord Zanders: Naar onze interpretatie wordt de vraag gesteld of Enexis wel “alles onderuit de kan haalt” om eigen vermogen aan te trekken, in de wetenschap dat de hybride lening altijd (onder voorwaarden) geconverteerd kan worden naar aandelen. De provincies en gemeenten “garanderen” door het conversiemechanisme in de hybride lening dat Enexis ten minste EUR 500 miljoen eigen vermogen kan worden bijgeschreven.

Er is slechts een beperkte set mogelijkheden om eigen vermogen toe te voegen. De belangrijkste zijn een aandelenemissie (minder flexibel, dus geen eerste keus), winstinhouding (wordt al ingezet, mogelijkheid tot verlagen dividend (= meer winstinhouding) nog niet ingezet, want ook negatief voor aandeelhouders) of hybride leningen (ligt voor bij aandeelhouders). Daarnaast kan gestuurd worden op efficiëntere bedrijfsvoering (minder kosten, meer winst die kan worden ingehouden). Enexis zal al deze instrumenten inzetten.

Doel is om eerst het eigen vermogen te versterken, respectievelijk aan de markt te kunnen tonen dat hiervoor voldoende commitment is (de hybride leningen) voordat op de kapitaalmarkt gewone leningen worden geëmitteerd. Des te beter de kapitaalverhoudingen en rating, des te beter (lager) de

spread (rente) die Enexis moet betalen. Andersom (eerst naar de kapitaalmarkt gaan met gewone leningen) is niet efficiënt, want leidt tot hogere rente en slechtere balansverhoudingen (meer kosten, minder efficiënte bedrijfsvoering).

Het bedrag voor de lening (100 miljoen voor de provincie) is gebaseerd op het aantal aandelen, waarom is hiervoor gekozen? De partijen die de meeste aandelen hebben, lopen al het grootste risico, waarom dan nog meer risico lopen?

Antwoord Enexis:

De verhoudingen tussen de aandeelhouders zijn historisch gegroeid. Een eventuele verwatering wordt zoveel als mogelijk voorkomen door nu pro rata van het aandelenbelang deel te nemen aan de lening.

Antwoord Zanders: de aandeelhouderslening heeft een conversie optie. Als deze optie wordt uitgeoefend, komen er op de balans van Enexis dus aandelen bij. De beoogde pro-rata verdeling van de lening voorkomt verwatering van het belang en de zeggenschap van de provincie bij conversie van de lening in aandelen.

- De ongeveer € 100 miljoen die wordt gevraagd, waar halen we die vandaag? Ik bedoel, waar staat die nu geparkeerd en met welk rendement?

- Moet Overijssel, om deel te kunnen nemen aan deze lening, hiervoor zelf een lening afsluiten?

Zo ja, met welk rentepercentage moet dan rekening worden gehouden? Of kan Overijssel de aan Enexis te verstrekken lening uit eigen kapitaal financieren? Zo ja, welke invloed heeft dat op de omvang van de 'bespaarde rente' in onze begroting? Aangezien we met deze 98,5 miljoen euro eigen Overijsselse projecten financieren. Wat is hiervan dan het structureel effect op onze begroting?

Nee. Het geld staat nu op onze rekening bij het rijk (schatkistbankieren) en heeft een rendement van 0,0%. Het kassaldo in de schatkist ligt thans op circa € 700 miljoen. Inclusief de lening verstrekking aan Enexis geeft onze liquiditeitsprognose aan dat de komende 10 jaar het saldo niet beneden de € 200 miljoen zal dalen. De structurele jaarlijkse rentebaten van Enexis zullen volgens het Statenvoorstel worden gestort in de Algemene Financieringsreserve (AFR) ter afdekking van de Enexislening. Beide situaties leveren dus geen structurele baten op voor de begroting.

6. Looptijd en rente

Ook staat er: daarnaast is voor hen (de aandeelhouders) het flexibele en tijdelijke karakter van de lening aan Enexis belangrijk. Hoe strookt dit met de looptijd van 60 jaar ?

Antwoord Enexis: De nominale looptijd van 60 jaar geeft de lening eigen vermogen karakteristieken. Dit is een criterium van de credit rating agencies. De effectieve looptijd is korter, namelijk 10 jaar. Dit is het moment van de 1e renteherziening. De flexibiliteit wordt ingegeven door de conversiemogelijkheid. Eerst telt de lening voor 50% mee als eigen vermogen. Indien Enexis meer eigen vermogen nodig heeft dan wordt de lening omgezet naar 100% eigen vermogen.

Antwoord Zanders: De looptijd van 60 jaar van de lening is een minimum vereiste om voor 'hybrid treatment' in aanmerking te komen bij de rating agencies en zodoende de lening dus voor 50% te kunnen laten meetellen als eigen vermogen.

Het aangaan van een hybride lening is meer flexibel dan direct een aandelenemissie doen. Immers, als de investeringen meevallen, of de verder naar achter schuiven in de tijd, kan de lening eerder worden afgelost. Dit kan na 10 jaar zijn op het eerste call moment en daarna jaarlijks en hoeft dus niet pas na 60 jaar te geschieden.

Sterker; de rating agencies rekenen na 10 jaar de hybride lening niet meer mee als eigen vermogen. Dit betekent dat ze er van uitgaan dat de lening wordt afgelost of is geconverteerd. En voor Enexis verliest de hybride lening na 10 jaar dus het voordeel (deels meegeteld worden als eigen vermogen), maar kent het nog wel de 'nadelen', namelijk een relatief hoge rente. Dus ook een 'drijfveer' om de lening af te lossen.

Bij een aandelenemissie daarentegen zit het geld direct "vast" in Enexis, zonder een aflossingsdatum (aandelen hebben geen aflossingsdatum). Als de investeringen meevallen of later komen is dat niet meer relevant. Het geld zit 'vast' in Enexis.

Misschien een hele technische vraag maar de lening wordt aangegaan voor 60 jaar, wat is de afschrijfduur voor investeringen in het netwerk op dit moment?

Antwoord Enexis: De afschrijvingstermijn voor de assets ligt tussen de 40 en 60 jaar.

Als ik het goed begrepen heb dan wordt op dit moment uitgegaan van een rentevergoeding van 2,52% (2,32% plus een opslag voor conversie van 0,1 tot 0,2%) op de te aan Enexis te verstrekken lening.

Op basis van een aantal peilingen in maart, heeft Deloitte aangegeven dat zij indicatief inschatten dat de rente ergens tussen 1,8% - 2,2% zal liggen (p.37 achtergrondinformatie). Net voor de stortingsdatum 15 juli a.s. wordt het definitieve rentepercentage bepaald aan de hand van het alsdan geldende 10-jaars rentepercentage voor soortgelijke leningen in de markt. De rentevergoeding van 2,52% die u noemt, is in onze ogen bedoeld ter illustratie van hoe de methode werkt. Dit is geen uitkomst van een (actuele/indicatieve) peiling in maart. Uw berekening op basis van die gegevens klopt overigens wel.

7. Waarom zouden partijen niet meedoen en wat gebeurt er dan?

Wat kunnen de redenen zijn waarom aandeelhouders niet of maar gedeeltelijk meedoen aan het verstrekken van deze lening aan Enexis? Zijn dat financiële redenen? En zo ja, welke?

Antwoord Enexis: Vermoedelijk zijn dat vooral financiële redenen, sommige aandeelhouder hebben wellicht niet voldoende liquide middelen om direct in te stappen.

Wat gebeurt er als niet alle gevraagde partijen hun deel van het gevraagde bedrag verstrekken? Zijn hier al gesprekken over gevoerd of eventueel al afspraken over gemaakt?

Antwoord Enexis: Het investeringsniveau van Enexis groeit sterker als gevolg van de energietransitie, versterking van het EV is daarom noodzakelijk. Zonder versterking van het EV is het alternatief: minder investeren, en/of een lagere kredietwaardigheid. Dat laatste heeft o.a. tot gevolg dat het duurder wordt om te lenen. Een aantal partijen (Noord Brabant en Groningen) heeft reeds een bandbreedte aangegeven voor deelname aan de lening boven rato.

Antwoord Zanders: Beoogd wordt om € 500 miljoen aan hybride lening op te halen. De huidige aandeelhouders wordt gevraagd of zij 'pro rata' hun aandelenbelang willen participeren in deze lening. Indien niet alle partijen (in de beoogde mate) wensen deel te nemen, wordt de overige aandeelhouders gevraagd of zij voor een groter deel (dan 'pro rata' hun aandelenbelang) willen deelnemen in de hybride lening. Aannee is vooralsnog dat daarmee de beoogde EUR 500 miljoen kan worden opgehaald.

In het verzoek wordt opgemerkt dat mogelijk niet alle aandeelhouders meedoen of maar deels mee zullen doen aan het verstrekken van de gevraagde lening aan Enexis. In dat geval wordt een beroep gedaan op de overige aandeelhouders.

Hoe hoog verwacht Enexis dat de deelname aan de lening zal zijn?

Antwoord Enexis: Op dit moment bestuderen alle aandeelhouders de casus. De een besluit sneller dan de andere. Op 15 juli hebben we meer kennis en inzicht in de (voorgenomen) deelname. De provincies Noord Brabant en Groningen hebben inmiddels de Collegebesluiten aangaande de voorgenomen deelname gepubliceerd.

Aanvulling:

GS Brabant hebben op 28 april jl. besloten om hun Staten om wensen en bedenkingen te vragen (Statenvoorstel 37/20) over hun voorgenomen besluit om een lening te verstrekken van tussen € 150 miljoen (conform verzoek) en € 225 miljoen. GS Groningen hebben op 12 mei jl. besloten om hetzelfde te doen t.a.v. een lening tussen de € 33 miljoen (conform verzoek) en € 44 miljoen te verstrekken (K3394). GS Limburg vragen wensen en bedenkingen voor een lening tussen € 80,7 miljoen (conform verzoek) en € 107 miljoen (G-20-034). GS Drenthe vragen wensen en bedenkingen voor een lening tussen € 11,9 miljoen (conform verzoek) en € 15,7 miljoen (2020-937).

8. Alternatieven voor de lening

Is in de gesprekken tussen de Aandeelhouders(commisssie) en Enexis ook de mogelijkheid besproken om een in plaats van de verstrekking van een 'converteerbare' geldlening aan Enexis een door Enexis op de markt af te sluiten geldlening te laten 'garanderen' door de aandeelhouders?

Antwoord Enexis: Met een garantstelling wordt het doel niet bereikt. Naast de converteerbare hybride lening zal Enexis ook reguliere leningen af moeten sluiten om de te verwachte investeringen te

financieren. Door de versterking van het EV middels de aandeelhouderslening kan dat tegen gunstigere tarieven.

Antwoord Zanders: Nee, er is niet gesproken over een garantie op een lening. Voor zover wij weten zijn hier ook geen precedents voor. Een gegarandeerde lening blijft vreemd vermogen en draagt zodoende niet bij aan het behalen van de ratio's en/of het behouden van de rating.

Voorkeursfinanciering: Waarom is er financiering nodig van aandeelhouders? Waarom kan niet alles anders gedekt worden?

Antwoord Enexis: In totaal voorzien we een extra investering van € 1,9 miljard. Dit wordt deels gedekt door vreemd vermogen en deels door eigen vermogen. Zonder de versterking van het eigen vermogen komt onze credit rating onder druk te staan hetgeen als gevolg heeft dat lenen in de markt meer rente kost.

9. Tarieven

Wat doet het verstrekken van de lening met de tarieven van onze inwoners?

Dat is van vele factoren afhankelijk. Dit kan Enexis op dit moment niet goed aangeven. De basis van de huidige regulering is dat een netbeheerder efficiënte investeringen mag 'terugverdienen'. Dat wil zeggen dat ze gedurende 40 jaar via de tarieven een deel van de investering (elk jaar 2,5%) terugkrijgen alsmede een vergoeding voor het geïnvesteerde kapitaal die hoort bij een A-rating. Er zit een na-ijleffect in van één reguleringsperiode. Vandaar dat Enexis aangeeft dat zij de lening nodig hebben om de investeringen te kunnen voorfinancieren.

De ACM zal na de huidige 5-jarige reguleringsperiode die start in 2022, alle investeringen in ogenschouw nemen en betrekken in de volgende (vanaf 2027) reguleringsperiode. De tarieven zullen dan vanaf 2027 stijgen, omdat de investeringen zijn toegenomen. De mate waarin de tarieven stijgen is afhankelijk van een aantal belangrijke factoren:

- de snelheid waarmee investeringen worden gedaan. Deze snelheid wordt bepaald door veranderingen in gebruik, economische omstandigheden (COVID-19), maar ook de snelheid van investeringen van TenneT. Bij toegenomen investeringen zal Enexis de vergoeding voor deze investeringen verwerken in de tarieven. Daardoor zullen de tarieven stijgen.
- De ontwikkeling van de lange rente. Hoe lager de rente, hoe lager de vergoeding die Enexis in rekening mag brengen voor haar kapitaalkosten voor vreemd vermogen/aangegane leningen. Hoe hoger de rente, hoe hoger de vergoeding.
- De tariefstijging die de ACM verantwoord vindt, binnen het geldende reguleringskader.

Deze factoren zijn nu nog niet in te schatten.

In het verzoek wordt gemeld dat de investeringen die Enexis moet gaan doen 'pas' over enkele jaren in de tarieven van huishoudens en bedrijven mogen worden verwerkt.

Wat zijn op dit moment de tarieven en hoe zullen die zich ontwikkelen als gevolg van de investeringen die Enexis gaat doen?

Antwoord Enexis: De Autoriteit Consument en Markt (ACM) stelt de toegestane omzetten/tarieven vast. Thans is er een druk naar beneden vanwege de extreem lage rente (rendementsvergoeding). Afhankelijk van de door ACM te kiezen oplossing voor verruiming van de middelen voor de netbeheerders gaan mogelijk in de toekomst de tarieven omhoog. Den Haag zou als alternatief bijvoorbeeld mogelijkwijze ook kunnen kiezen, zoals in Duitsland, voor een generieke "energietransitieheffing".

Voorfinanciering: Enexis mag de hogere kosten als gevolg van wetgeving pas met enkele jaren vertraging gefaseerd doorberekenen in tarieven voor bedrijven en huishoudens.

Waarom is dat zo?

Antwoord Enexis: Enexis is wettelijk aangewezen als netbeheerder: vitale infrastructuur voor de samenleving. Het wettelijke reguleringskader is nu eenmaal zo opgesteld dat een netbeheerder zijn investeringen over de levensduur mag terugverdienen. Dat is dus altijd 'achteraf'. In de afgelopen jaren kon dat opgevangen worden binnen de bedrijfsvoering. Nu van de netbeheerders een fors hogere investering wordt gevraagd lukt dat niet meer. We zetten samen met de andere netbeheerders in op actieve lobby met de wetgever om deze systematiek aan te laten passen. In hoeverre dit succesvol zal zijn moet nog blijken.

Wat is het effect (hoeveel verhoging) voor bedrijven en huishoudens voorzien?

Antwoord Enexis: De Autoriteit Consument en Markt (ACM) stelt de toegestane omzetten/tarieven vast. Thans is er een druk naar beneden vanwege de extreem lage rente (rendementsvergoeding). Afhankelijk van de door ACM te kiezen oplossing voor verruiming van de middelen voor de netbeheerders gaan mogelijk in de toekomst de tarieven omhoog. Den Haag zou als alternatief bijvoorbeeld mogelijkerwijze ook kunnen kiezen, zoals in Duitsland, voor een generieke “energietransitieheffing”.

10. Dividend

- Wat zijn de huidige dividendafspraken tussen Enexis en de aandeelhouders?

- En de lening is voorfinanciering voor kosten die later terugkomen. Hoe ziet het dividend perspectief eruit op lange termijn?

Antwoord Enexis: Het bestendige dividendbeleid: Dividend bedraagt over de planperiode maximaal 50% van de netto winst, met een streefwaarde van minimaal €100 mln. per jaar. Dit percentage zal verlaagd worden als deze uitkering ertoe leidt dat het bedrijf binnen vijf jaar haar A ratingprofiel kan verliezen.

Wat is de prognose voor de komende jaren?

Antwoord Enexis: Conform de regels voor voorwetenschap van de AFM, worden prognoses over nettowinst niet publiekelijk gedeeld. Echter de verwachting is dat een lagere kapitaalsvergoeding zal leiden tot een lagere nettowinst. Het redelijk rendement op het geïnvesteerde vermogen daalt door de lage rente.

Kunnen deze dividendafspraken worden gehandhaafd?

Antwoord Enexis: Ja, het dividendbeleid blijft vooralsnog ongewijzigd.

11. Toekomstige ontwikkelingen

De investeringen zullen de komende 10 jaar plaatsvinden. Wat is de horizon waar Enexis mee rekent? Voor hoeveel jaar is het Overijsselse netwerk dan op orde of is er na die 10 jaar weer een nieuwe investering voorzien?

Antwoord Enexis: De investeringen tot en met 2030 leiden tot het oplossen van 34 van de huidige 39 knelpunten (87%).

Is netwerk hiermee solide tot 2050 bijv?

Antwoord Enexis: In totaal voorzien we, op basis van de berekening van het PBL, een extra investering van € 1,9 miljard tot 2030. Tegen 2030 zijn er meerdere scenario's denkbaar. Investerings in het net blijven noodzakelijk ook na 2030 echter is nu niet te zeggen hoe groot die investeringen zullen zijn en in welke mate deze (voor)gefinancierd dienen te worden. Dit is afhankelijk van technologische ontwikkelingen en de ontwikkelingen rondom het regulatorische kader.

12. Wanneer komt het geld weer terug bij de provincie?

Hoe komen de middelen weer bij de provincie terug?

Afhankelijk van de ontwikkeling van het financieel resultaat van Enexis (meer/minder winst betekent meer/minder financiering uit eigen vermogen en aflossingsruimte) zal Enexis sneller of langzamer kunnen aflossen. De verstrekte middelen zullen daarmee met grote waarschijnlijkheid pas op lange termijn revolverend zijn. Als de lening is terugbetaald, dan kunnen de verstrekte middelen weer opnieuw ingezet worden.

De lening heeft een looptijd van 60 jaar, maar het instrument kent een belangrijke prikkel om te zorgen dat er eerder wordt afgelost. Na 10 jaar telt de hybride lening voor de kredietbeoordelaars niet meer mee als Eigen Vermogen. Daarnaast blijft de risico-opslag die hiervoor in de rente is opgenomen, nog wel gelden. De rente staat namelijk vast. Op dat moment wordt de lening (relatief) gezien duur voor Enexis. Dit komt door de gevolgen voor andere financiering, want doordat de lening nu aangemerkt wordt als vreemd vermogen raakt dit de kredietbeoordeling. Daarnaast wordt er onnodig extra rente betaald, omdat de risico-opslag voor het meetellen als eigen vermogen niet is vervallen. Hierdoor wordt aflossing na 10 jaar interessanter.

Het kan zijn dat Enexis na 10 jaar nog steeds behoefte heeft aan eigen vermogen. Enexis kan op dat moment de huidige aandeelhouderslening aflossen door een nieuwe aandeelhouderslening aan te gaan die wel weer als (deels) eigen vermogen wordt aangemerkt door de kredietbeoordelaars.

Bij conversie naar aandelen komen de middelen niet op korte termijn weer terug en kunnen dus niet voor andere publieke doelen ingezet worden. Echter op het moment dat Enexis door een (toegenomen) winstgevendheid weer over voldoende liquide middelen beschikt, kan zij besluiten om de extra uitgegeven aandelen weer in te kopen en in te trekken. Daarmee ontvangen de aandeelhouders hun middelen weer terug.

Wanneer verdient zich dit weer terug richting de aandeelhouders?

Antwoord Enexis: De aandeelhouderslening is een voorfinanciering van het eigen vermogen dat Enexis nodig heeft voor de energietransitie. Daarvoor wordt een hogere rente betaald dan voor gewone schuld. Een robuuste financieringsstructuur draagt bij aan het behoud van de A credit rating. De investeerders in toekomstige Enexis obligaties zullen dit waarderen door ook in de toekomst een lage rente te vragen.

De aandeelhouders ontvangen rente en dividend.

Bedragen zijn niet te becijferen, wel kan in algemene zin worden gezegd:

- De rente die wordt geboden is marktconform, door het specifieke karakter van de lening ligt deze rente hoger dan bij een standaard lening.
- De hoogte van het dividend is afhankelijk van het resultaat.

Uitgaande van een gelijke omzet als percentage van de totale investeringen faciliteert een conversie de uitbreiding van Enexis. Conversie creëert extra eigen vermogen en op basis daarvan kan Enexis meer lenen. De conversie maakt zo extra investeringen mogelijk en genereert zo meer omzet en meer winst dan de weggevallen rentekosten uit hoofde van de aandeelhouderslening.

Antwoord Zanders: Wij hopen dat we de vraagstelling goed hebben geïnterpreteerd. Een leninghouder investeert geld in de lening. Onder normale omstandigheden ontvangt de leninghouder het leningbedrag uiteindelijk terug en in de tussenliggende jaren wordt couponrente ontvangen. De looptijd van de lening is 60 jaar. De lening mag vervroegd worden afgelost, iedere 10 jaar. De lening heeft evenwel een conversie optie. Als deze wordt uitgeoefend, ontvangt de leninghouder aandelen in ruil voor de hoofdsom van de lening plus evt. niet betaalde rente. De hoofdsom van de lening komt bij conversie ook niet meer terug, dit zijn immers aandelen geworden.

- Het lijkt dus een lening die weer omgezet kan worden in aandelen.

- Recht om om te zetten in aandelen: Betekent dat vermogen niet terug komt naar de provincie? Effecten voor ons vermogen?

Antwoord Enexis: Zolang de lening niet wordt geconverteerd ontvangt de provincie rente, na conversie ontvangt de provincie dividend op de extra aandelen die door conversie zijn ontstaan. Uitgaande van een gelijke omzet als percentage van Enexis' investeringen zal de lening leiden tot een hogere omzet en een hogere winst. Met de hogere winst kan het dividend op de extra aandelen worden vergoed. De winst per aandeel vóór en na conversie blijft zo (ongeveer) gelijk.

Antwoord Zanders: De deelnemerslening is inderdaad een lening die kan worden omgezet in aandelen. Ratingbureaus tellen de lening al deels mee als eigen vermogen zonder dat de lening daadwerkelijk geconverteerd is. Pas als de lening echt wordt geconverteerd, wordt een leninghouder juridisch ter waarde van het leningbedrag een "extra" aandeelhouder. De betekenis van het woord "weer" (omgezet) in bovenstaande vraag is ons niet duidelijk. Er kan maar één keer conversie optreden naar aandelen. Een aandeel heeft geen vaststaande looptijd (geen einddatum). Een aandeelhouder kan geld terugkrijgen door aandelen te verkopen. Zolang de aandelen worden aangehouden, wordt dividend ontvangen, mits de winstgevendheid en dividendbeleid van Enexis dit toelaten. Als conversie van de lening plaatsvindt, ontvangt de geldgever aandelen ter waarde van zijn participatie in de lening. Er is dan ook geen aflossingsdatum meer (want geen lening meer).

13. Risico's/garanties

Welke garanties geeft Enexis de provincie?

Antwoord Enexis: Enexis is wettelijk aangewezen als netbeheerder: vitale infrastructuur voor de samenleving. Het reguleringskader is zo opgesteld dat een netbeheerder zijn investeringen over de levensduur mag terugverdienen (vertrouwen in stabiliteit van de rijksoverheid), toetsing door onafhankelijk adviseur van provincies en het oordeel van de credit rating agencies.

Wat zeggen onze Overijsselse financiële spelregels over het verstrekken van een dergelijke geldlening? Moeten we, ter afdekking van het risico dat aan zo'n lening kleeft, als provincie hiervoor een voorziening treffen? En zo ja, tot welk bedrag?

De Overijsselse financiële spelregels zijn gebaseerd op de Wet Fido. Die bepaalt dat het gehele provinciale kassaldo moet worden aangehouden bij de Schatkist, en dus niet mag worden belegd, tenzij de provinciale gelden worden aangewend vanuit de publieke taak. De keuze voor de lening aan Enexis wordt gemaakt vanwege de publieke taak. Thans is er niet een zodanig risico dat op de balanswaardering van de Enexis lening een voorziening in mindering moet worden gebracht. Maar de Overijssels spelregels bepalen wel dat uitzettingen zoals de lening aan Enexis moet worden gefinancierd vanuit het eigen vermogen. Daarvoor is de AFR in het leven geroepen. Voor de gehele lening is de omvang van de AFR thans ontoereikend. Daarom wordt voorgesteld om het benodigde AFR bedrag gefaseerd op te bouwen via een storting vanuit de Algemene middelen van € 2,5 miljoen per jaar. Aanvullend wordt voorgesteld om ook de jaarlijkse rentebaten (van circa € 2 miljoen) te storten in de AFR. De jaarlijkse toevoeging vanuit de Algemene middelen van € 2,5 miljoen is opgenomen in de Perspectiefnota 2021.

14. Overig

De Provinciale Staten van Overijssel is een lekenbestuur. De bijgevoegde documenten staan vol met financieel technisch jargon, die voor een leek zeer lastig te doorgronden zijn. Waarom is daarvoor gekozen?

Antwoord Zanders: Vanuit de wens om de Staten volledig te informeren zijn alle relevante stukken meegezonden. Dus ook de stukken waarmee naar marktpartijen wordt gecommuniceerd. Dit moet op een (juridisch) juiste, accurate en ordentelijke wijze worden gedaan, dus op een wijze die standaard in de markt is. Andere marktpartijen bezigen dit jargon ook. Om het proces en de stukken te verhelderen, richting de Staten, zijn o.a. een Letter of comfort en Nederlandse samenvatting meegezonden met de stukken.

Hebben we naast ons aandeelhouderschap (van 19,7%) nog andere financiële relaties met Enexis? Bijvoorbeeld uitstaande eerder gedane leningen o.i.d. ?

Antwoord Enexis: Neen, in 2019 heeft Enexis de laatste aandeelhouderlening afgelost.

Aanvulling: Vanuit de financiële afwikkeling van de verkoop van de Essent aandelen, en de ontvlechting met Enexis, hebben de aandeelhouders zoals Overijssel vorderingen op Enexis en enkele gelieerde vennootschappen overgehouden. Het totale bedrag bedroeg ultimo 2019 € 104.000. Van de destijds verstrekte bruglening is in 2019 de laatste tranche afgelost.