

# De afgesproken maatregelen om de kapitaalbehoefte te verlagen

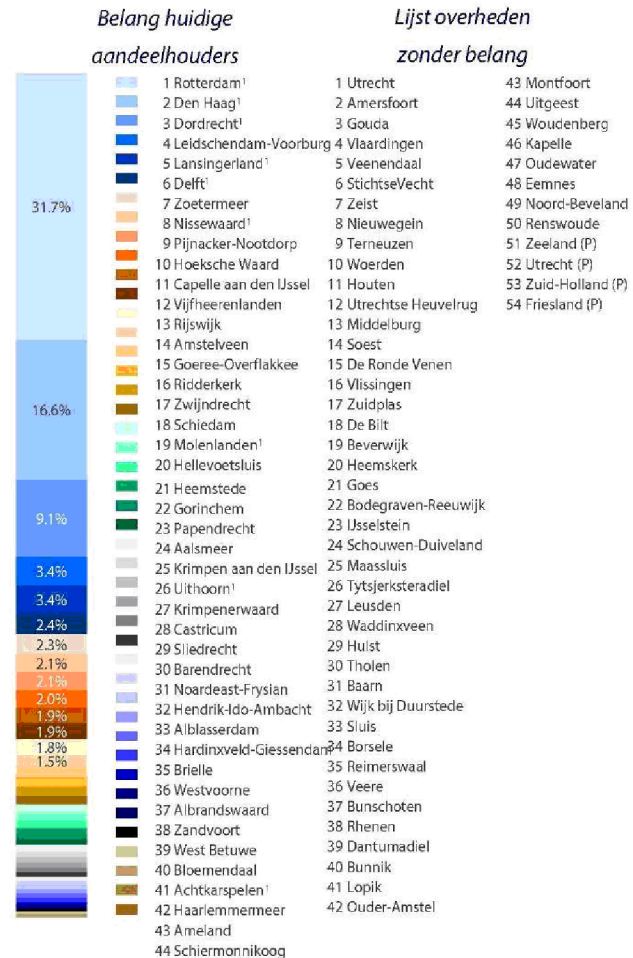
## Paragraaf afsprakenkader

		Pagina
Bijdrage kapitaal bestaande aandeelhouders	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Netwerkbedrijf moet inventariseren bij zijn bestaande aandeelhouders of zij extra kapitaal zouden willen bijdragen voor het oplossen van de Kapitaalbehoefte van dat Netwerkbedrijf, op gelijke financiële voorwaarden als de Staat, behoudens uitdrukkelijke afwijkingen zoals overeengekomen in het afsprakenkader</li> </ul>	17
Bijdrage kapitaal nieuwe aandeelhouders	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Netwerkbedrijf zal zich naar redelijkheid inspannen om gemeenten en, indien relevant, provincies – die binnen het verzorgingsgebied van het Netwerkbedrijf vallen – uit te nodigen om als aandeelhouder toe te treden tot dat Netwerkbedrijf, op gelijke financiële voorwaarden als de Staat, behoudens uitdrukkelijke afwijkingen zoals overeengekomen in het afsprakenkader</li> </ul>	17
Efficiëntie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Het Netwerkbedrijf werkt waar mogelijk en relevant, individueel en gezamenlijk met de andere Netwerkbedrijven, binnen de ruimte geboden door de ACM, en op gebalanceerde en redelijke wijze continu aan het verder verlagen van kosten die zij maken, het ondersteunen van de energietransitie door versnelling van maatschappelijk verantwoorde investeringen en het verder verhogen van de productiviteit</li> </ul>	20
Benutten capaciteit schuldinstrumenten	<ul style="list-style-type: none"> <li>De kapitaalstructuur van het Netwerkbedrijf moet efficiënt worden ingezet door gebruik te maken van een optimale financieringsmix binnen de kaders van de Minimale Credit Rating. Dat wil zeggen dat capaciteit van schuldinstrumenten zoveel als mogelijk moet worden benut, mits en voor zover dat redelijk kan worden geacht onder de dan geldende marktomstandigheden en bedrijfsomstandigheden van het Netwerkbedrijf, waarbij geldt dat van dit principe door Partijen gemotiveerd kan worden afgeweken; het Netwerkbedrijf handelt hierin in nauwe samenspraak met de AHC dan wel (indien toepasselijk) het GAO.</li> </ul>	24
Aanpassing dividend beleid	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mogelijke aanpassingen in het dividendbeleid dienen tevens te worden overwogen ter verlaging van de Kapitaalbehoefte en, indien van toepassing, in de berekening van de Kapitaalstortingsbehoefte te worden toegepast.</li> </ul>	29
Verkopen niet-gereguleerde activiteiten	<ul style="list-style-type: none"> <li>De eventuele mogelijkheden voor de verkoop van de activiteiten van een Netwerkbedrijf, niet zijnde de activiteiten in de Energienetwerken, en de wenselijkheid daarvan dient te zijn onderzocht door dat Netwerkbedrijf.</li> </ul>	32

## 4.A

Bijdrage bestaande en  
nieuwe aandeelhouders

# Bijdrage bestaande en nieuwe aandeelhouders



## Bestaande aandeelhouders

- In het recent ontvangen document Completering informatie toetredingsverzoek Stedin aan Rijk geven bestaande aandeelhouders aan aandeelhouders van 'last resort' te zijn, en daarmee de bijdrage van eventuele nieuwe toetreders inclusief het Rijk af te wachten alvorens zelf een nieuwe bijdrage te overwegen:
 

"Argumentatie is dat alle regionale overheden in het verzorgingsgebied en de Rijksoverheid vanwege het landelijke belang aan de energietransitie dienen bij te dragen aan de opgave waar Stedin voor staat"
- Bestaande aandeelhouders geven aan reeds voldoende te hebben bijgedragen met de EUR 251 mln niet uitgekeerde opbrengst van de verkoop van Joulz Diensten<sup>1</sup> en EUR 200 mln aan cumulatief preferente aandelen in 2021

## Nieuwe aandeelhouders

- Uit het IM: In het verzorgingsgebied van Stedin vallen 94 gemeentes en provincies, waarvan 44 een belang hebben in Stedin. 35 aandeelhouders hebben tevens preferente aandelen. Dat betekent dat 50 lokale overheden geen belang hebben in Stedin terwijl deze wel binnen het verzorgingsgebied vallen
- Stedin heeft middels project Omega alle overheden die in hun verzorgingsgebied vallen benaderd om hen uit te nodigen een belang te nemen danwel hun belang uit te breiden ten behoeve van het verlagen van de kapitaalbehoefte van Stedin. In de recent ontvangen informatie heeft Stedin aangegeven 56 partijen<sup>2</sup> te hebben benaderd om te participeren
- De meest recente update ten aanzien van dit proces door Stedin/ABN AMRO geeft de volgende tussenstand aan:



Noot 1: Bron: Afsprakenkader Overwegingen (C)

Noot 2: Dit getal (56) is niet één op één te reconciliëren met de informatie uit het IM, waar het verschijft 50 partijen te zijn. We hebben de vier provincies toegevoegd, maar zullen nog uitvragen welke overige twee partijen nog missen

# Overwegingen om (extra) te investeren in Stedin

## Algemene overwegingen

- Een investering in Stedin is niet publiek verhandelbaar, dus dividend is een belangrijke economische drijver voor lokale overheden
- Vanwege het gereguleerde karakter is het faillissementsrisico heel beperkt (nihil) en cashflows redelijk voorspelbaar en instappen van de Staat draagt verder bij aan de zekerheid
- Cashflows en nettowinst worden op korte termijn gedrukt door het uitgebreide investeringsprogramma en onder meer hogere financieringskosten, waardoor het dividend in de eerste jaren niet hoog zal zijn. De investering wordt op langere termijn terugverdiend
- In het IM wordt rendement op eigen vermogen berekend op basis van de boekwaarde van het eigen vermogen en zonder rekening te houden met eventuele verwatering in het geval van extra kapitaal. Daarmee valt deze hoger uit dan weergegeven op de volgende slide, waar de yield wordt berekend op basis van fictieve waarde indien bepaald op basis van verschillende waarderingmethodieken

## Overwegingen voor bestaande aandeelhouders

- Bestaande aandeelhouders zullen overwegen verwatering te beperken door additioneel te participeren, daarmee op de lange termijn dividend veilig te stellen
- Aandeelhouders geven aan de huidige lopende processen eerst af te wachten alvorens zij nieuwe toezeggingen doen, gegeven eerdere bijdragen. Overwegingen daartegen zijn:
  - Naast de recente bijdragen (EUR 451 mln) hebben aandeelhouders ook veel dividenduitkeringen ontvangen, ter illustratie in onderstaande grafiek de dividenden ontvangen in afgelopen tien jaar versus de bijdragen van aandeelhouders
  - Vanuit de verkoop van Eneco (totale opbrengst EUR 4,1 mrd) hebben bestaande aandeelhouders hun eigen vermogen kunnen versterken. In de Appendices is een overzicht opgenomen van de opbrengsten per gemeente en provincie. Het lijkt erop dat deze gelden (deels) nog niet besteed zijn
  - Bestaande aandeelhouders zijn in eerste instantie verantwoordelijk voor de resultaten van Stedin en keuzes die gemaakt zijn met betrekking tot de kapitalisatie van Stedin ten tijde van de splitsing van Eneco



## Overwegingen voor nieuwe toetreders

- Mogelijke nieuwe toetreders hebben reeds aangegeven een uitdaging te zien in de omvang van het bedrag en de financiële haalbaarheid. Ze vergelijken de financieringskosten van de investering met het te ontvangen dividend. Zoals gezegd, is dit in de eerste jaren beperkt en zal een participatie dus pas op langere termijn renderen
- Tevens hebben deze partijen aangegeven deels middels preferente aandelen te willen deelnemen:
  - Een extra tranche preferente aandelen zal het dividend voor gewone aandeelhouders verder verminderen
  - Indien dit wordt gedaan, zal het Rijk dan ook deels in preferente aandelen investeren? Hoe dit past in het Afsprakenkader zal nader moeten worden onderzocht
- Provincies en gemeentes die niet participeren kunnen wel aangesproken worden op hun verantwoordelijkheid om bij te dragen aan de energietransitie

# Alleen in 2019 is het uitgekeerde dividend aan gewone aandeelhouders hoger geweest dan 50% van de Netto winst



## Opmerkingen

- De statuten van Stedin schrijven voor dat het bedrijf jaarlijks 50% van haar netto resultaat voor aandeelhouders kan uitkeren
- In 2019 heeft Stedin Joulz Diensten verkocht. In het zelfde jaar deed Stedin een dividend uitkering van EUR 53mln, bestaande uit EUR 32mln zijnde 50% van de nettowinst vermeerderd met eenmalig EUR 20mln. Het restant van de verkoop is toegevoegd aan de algemene reserve
- Stedin geeft zelf aan dat deze additionele uitkeringen gedaan werden omdat het resultaat in 2019 lager uitviel dan waar aandeelhouders in hun begrotingen rekening mee hadden gehouden. Het overgrote deel (EUR 231mln) van de boekwinst is gereserveerd
- De in 2021 uitgegeven cumulatief preferente aandelen hebben een toegezegd rendement op het ingelegde kapitaal van 3% per jaar (niet opgenomen in bovenstaande grafiek)
- Dividendbetalingen nemen toe als gevolg van het toenemende netto resultaat ten behoeve van gewone aandeelhouders. De dividend en zullen alleen toenemen bij het stabiliseren van het investeringsniveau
- Tot 2031 is het totale verwachte uit te keren dividend c. **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie**
- Als gevolg van de start van de nieuwe reguleringsperiode in 2027 (waarbij de toegestane inkomsten opnieuw worden bepaald en de operationeel kasstroom toeneemt), stijgt de verwachte dividend uitkering aanzienlijk. In 2029 daalt de verwachte dividend uitkering weer als gevolg van een verwachte negatieve nacalculatie in netverliezen

# Rendementsanalyse

## Assumpties

- Analyse is gebaseerd op het oorspronkelijke management scenario wat stamt uit augustus 2022. Hierop zijn nog geen aanpassingen gemaakt en is dus nog niet geüpdatet op de nieuwe prognose
- Scenario 1 en 2 gaan uit van een pre-money

## Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

- In scenario A wordt uitgegaan van een illustratieve uitkeringspercentage van 25%, ten opzichte van 50% in scenario B
- [In het illustratieve dividend scenario A zijn de rentekosten en eigen vermogen injecties niet aangepast op de lagere dividend betalingen]
- Aandelenemissies na 2023 worden voor deze analyse verondersteld pro rata ingevuld te worden door alle aandeelhouders
- Hieruit volgt een yield die verschilt per scenario, gebaseerd op de gemaakte assumpties in dat scenario

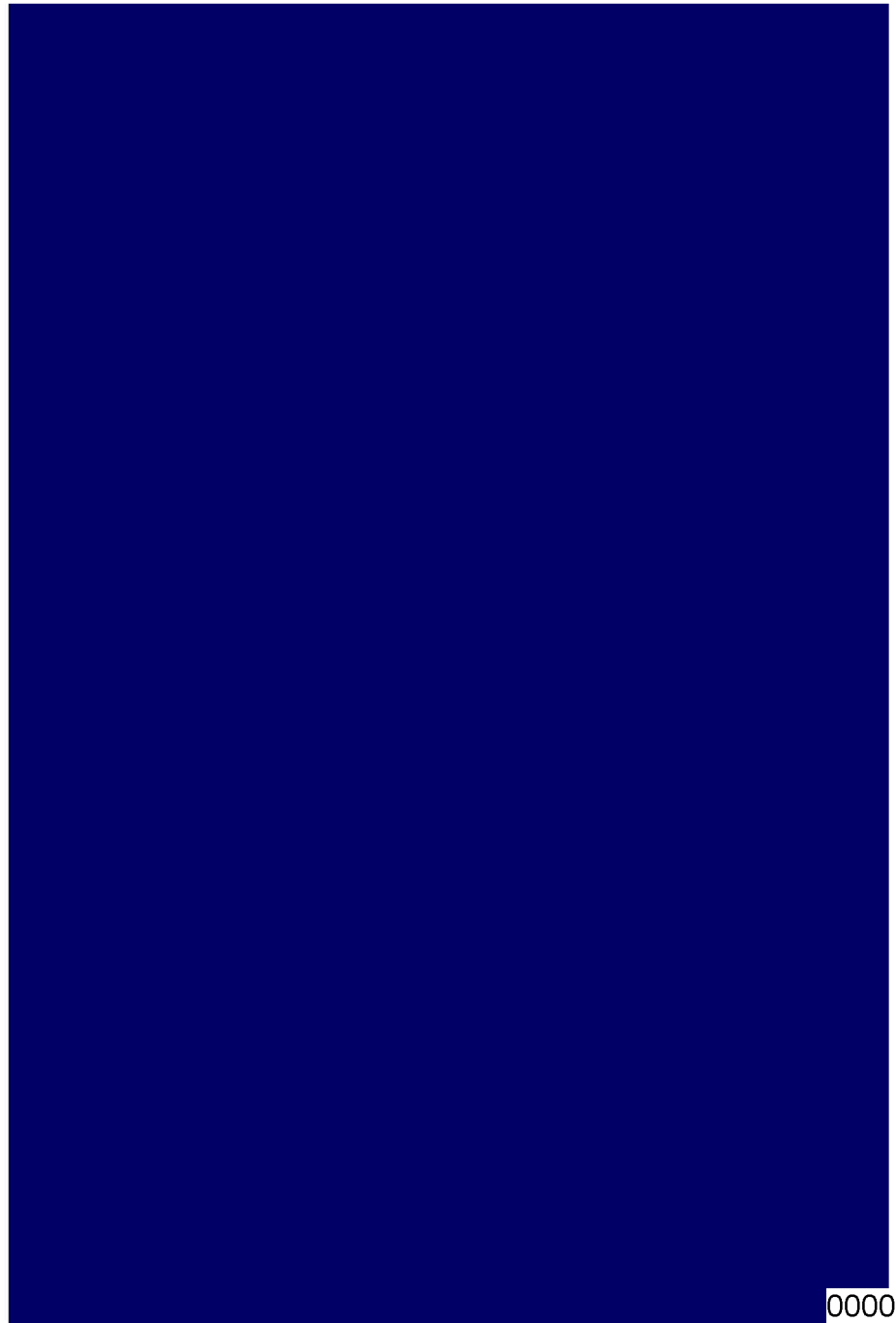
## Forecast

EURmln      2022LE   2023F   2024F   2025F   2026F   2027F   2028F   2029F   2030F   2031F   [...]   2045F   2046F

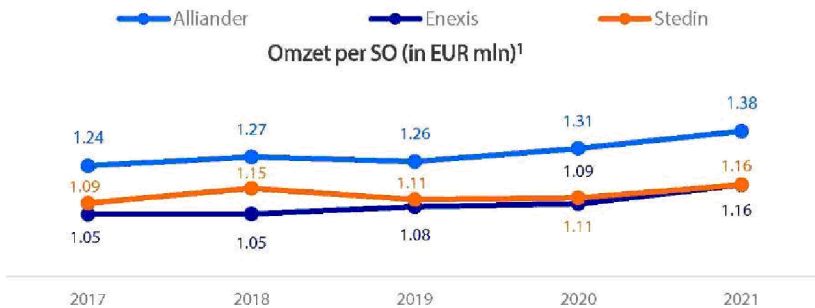
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

# 4.B

## Efficiëntie



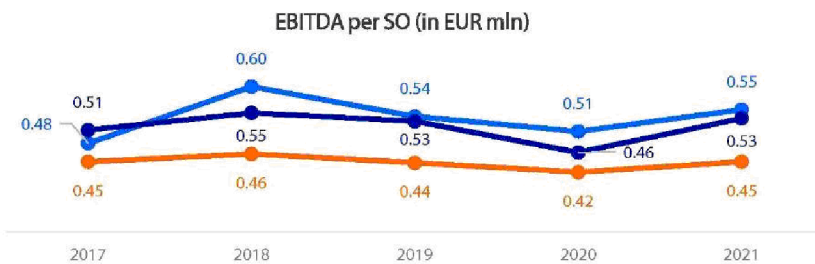
# Relatieve resultaten Stedin ten opzichte van de markt



## Commentaar

- 
- 
- 

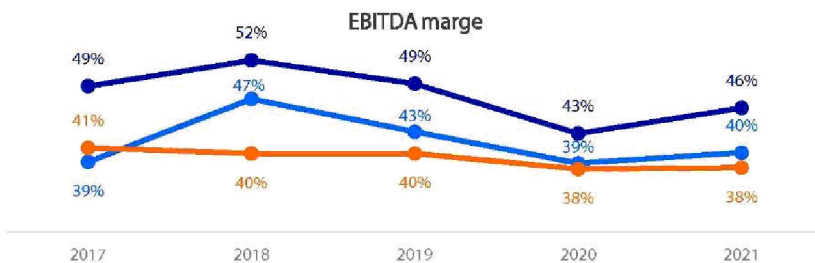
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie



## Commentaar

- 
- 
- 

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie



## Commentaar

- 
- 
- 

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

Bron: Jaarverslagen Alliander, Enexis, Stedin. Note 1: Zowel gereguleerde als niet-gereguleerde omzet



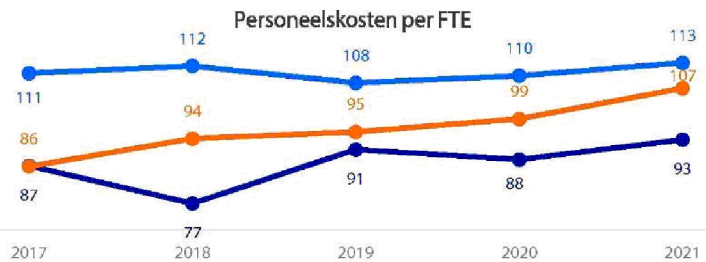
# Relatieve kosten van Stedin ten opzichte van de markt



## Commentaar

- 
- 

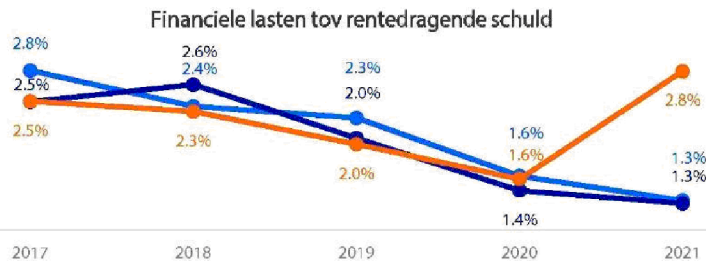
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie



## Commentaar

- 
- 
- 

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie



## Commentaar

- 
- 
- 

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

Bron: Jaarverslagen Alliander, Enexis, Stedin.

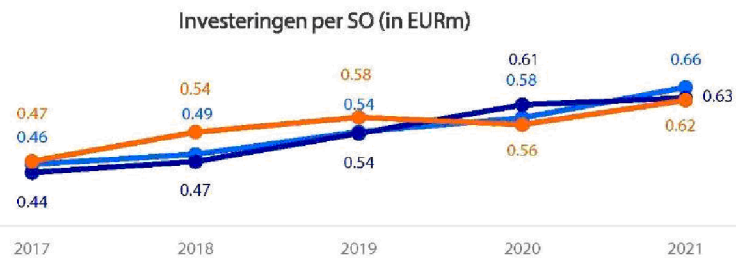
# Investerings van Stedin zijn mogelijk voornamelijk gericht op het vervangen van bestaande infrastructuur



## Commentaar

- 
- 
- 

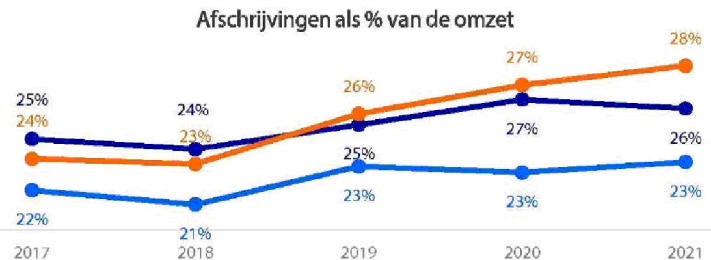
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie



## Commentaar

- 
- 
- 

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie



## Commentaar

- 
- 
- 

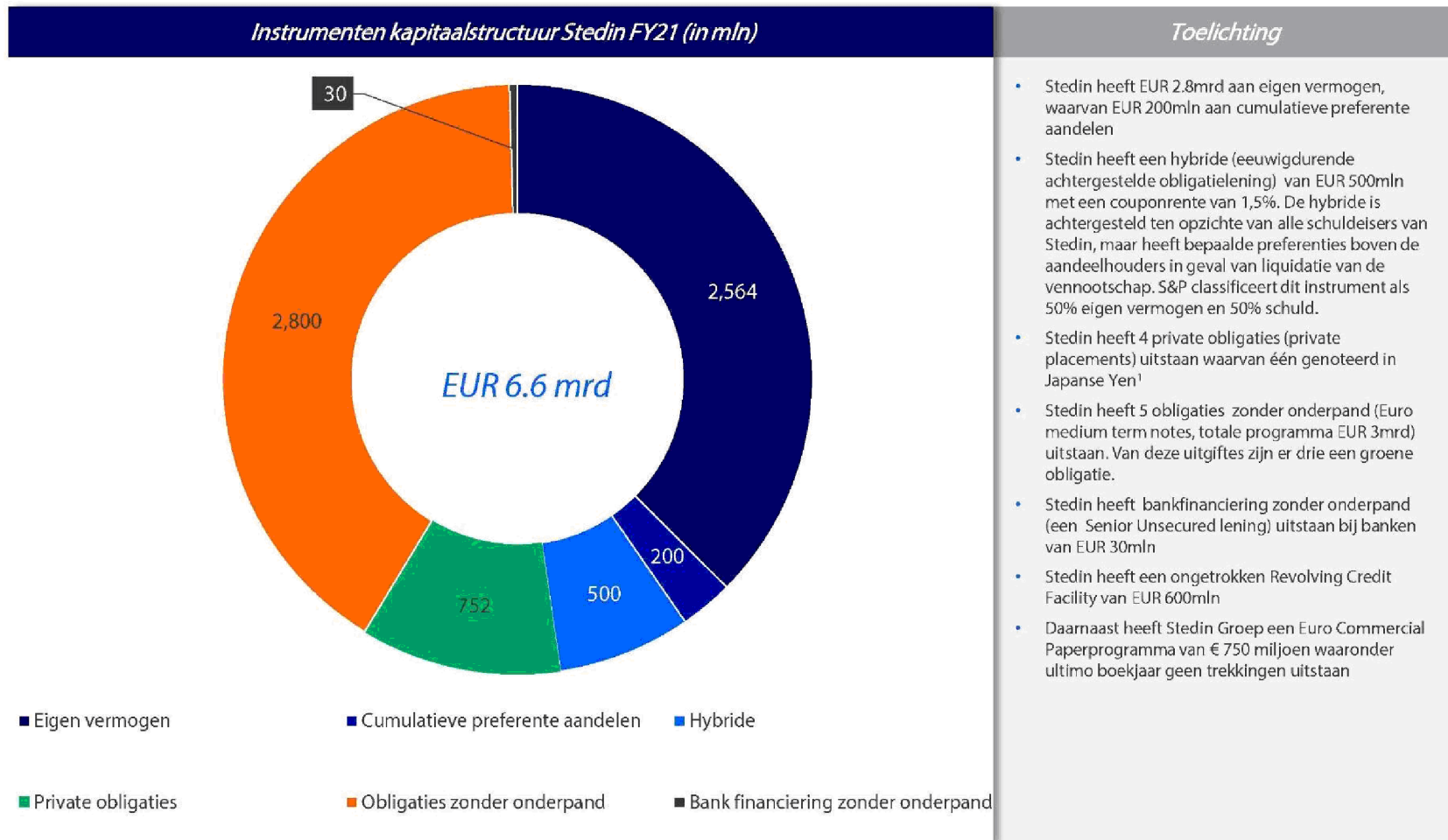
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

Bron: Jaarverslagen Alliander, Enexis, Stedin.

# 4.C

Benutten capaciteit  
schuldinstrumenten

# De huidige schuldstructuur van Stedin

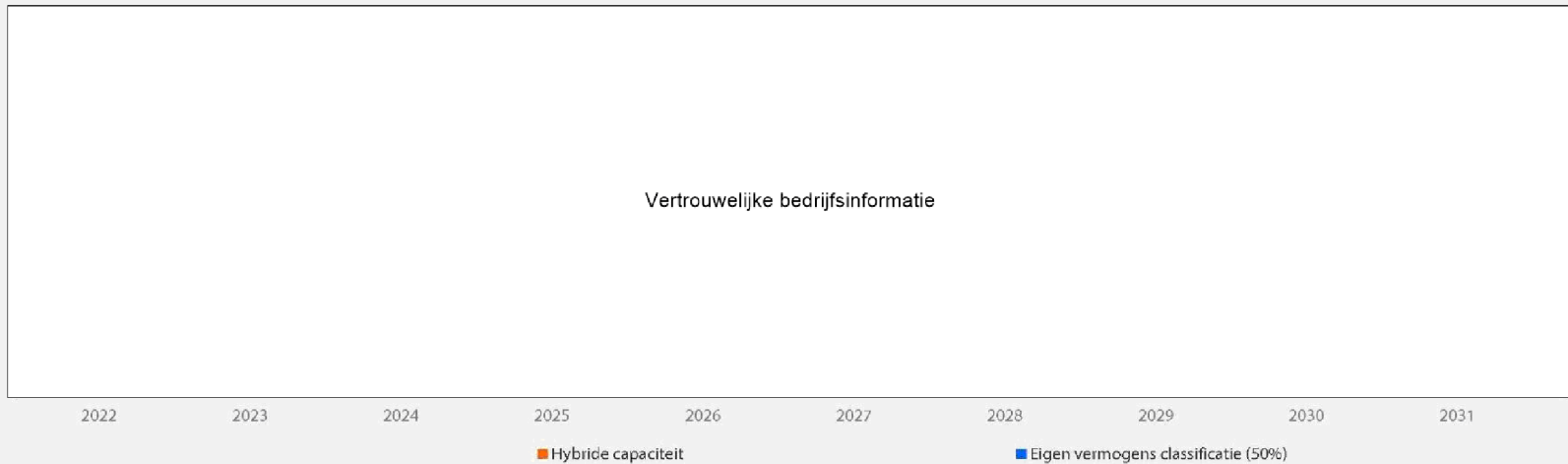


Source: Jaarverslag Stedin 2021, Website Stedin, Factset

Note 1: Wisselkoers EUR/JYP=0,0071 Note 2: Leases niet meegenomen

# De verwachte hybride capaciteit van Stedin in de komende jaren

## Hybride capaciteit ontwikkeling over de jaren heen



- De grafiek hierboven laat de verwachte hybride capaciteit en welk deel daarvan als eigen vermogen kwalificeert over de jaren heen zien. Deze hybride capaciteit is gebaseerd op de methodologie van S&P
- Deze hybride capaciteit is een inschatting op basis van het laatste gedeelde financiële model van Stedin (December 2022) en versimpelde berekeningen. Er kunnen mogelijk verschillen zitten in vergelijking tot de daadwerkelijke capaciteit door discrepanties in schuld en eigen vermogen aanpassingen van S&P
- De hybride capaciteit is gebaseerd op 15% van de totale kapitalisatie (de som van aangepast eigen vermogen en aangepast schuld)
- In theorie zou je kunnen redeneren dat je deze capaciteit maximaal benut, maar er zijn overwegingen om hier wat meer genuanceerd tegenover te staan:
  - In principe is het verstandig om enige ruimte te houden in je capaciteit rekening houdend met de balans grootte zodat je te allen tijde voldoet aan maximaal uitstaande bedrag aan hybride instrumenten van 15% van de totale kapitalisatie. Hoeveel ruimte is afhankelijk van de verwachte fluctuaties. In het geval van Stedin wordt wel flinke balansgroei verwacht, waardoor de capaciteit voor hybride instrumenten naar verwachting alleen maar zal toenemen (zie grafiek) en minder tot geen ruimte ten opzichte van de 15% grens zou hoeven worden aangehouden
  - Niet in alle marktomstandigheden is het verstandig om dit instrument in te zetten, rekening houdend met bijvoorbeeld de interesse in de markt en de relatief hoge kosten
  - Momenteel zijn hybride instrumenten in de markt fors duurder dan een aantal jaren geleden, zie ook de grafiek in de slide hierna
  - Een uitgifte zal altijd een bepaalde minimale omvang hebben uit efficiency oogpunt, waardoor een bedrijf niet bij de minste geringste capaciteit een hybride instrument zal uitgeven

Bron: Business plan Stedin (Quasi-update) **DISCLAIMER:** Deze slide geeft enkel een indicatie van de mogelijke hybride capaciteit van Stedin. In werkelijkheid kunnen er (substantiële) verschillen zitten in de getoonde capaciteit vergelijking tot de daadwerkelijke capaciteit door discrepanties in schuld en eigen vermogen aanpassingen van S&P

# Prijswontwikkeling van hybride instrumenten

## Overwegingen

- De grafiek hiernaast laat de prijswontwikkeling vanaf midden 2020 zien van hybride instrumenten op basis van de yield index voor corporate hybrids
- Dit is een generieke ontwikkeling van de markt en laat niet de hybride pricing van Stedin zien
- Op dit moment verwachten wij voor een perpetual Non-call van 5 jaar voor Stedin een pricing van c. 40bps
- De markt is momenteel in vergelijking tot voorgaande jaren ongunstig
- De prijs van een hybride is opgebouwd uit markt risico en krediet risico
- De onderste grafiek laat de delta dus Senior Unsecured schuld en hybride schuld zien.
- Uit deze grafieken blijkt dat de hogere prijs op hybrides gedeeltelijk voor ongeveer 200bps voortkomt uit de hogere delta tussen Senior unsecured en hybrides
- De overige stijging van c.300bps komt voor uit de markt. Dit zul je dus in alle instrumenten die Stedin uitgeeft terug zien

## Prijswontwikkeling van corporate hybrids



## Delta Senior unsecured schuld en hybride schuld



Note 1: Gebaseerd op de mid-swap curve van 3%, Fair value voor 5 jaar op c. 40bps en een Sub-senior delta van c.310bps

# Het benutten van de hybride capaciteit van Stedin heeft een beperkte impact op de kapitaalbehoefte

## Opmerkingen

- In de grafieken hier rechts laten we de kapitaalbehoefte van Stedin zien na het uitgeven van een EUR 500m hybride instrument in 2023 voor zowel het management en het basisscenario bij 9% FFO/Netto schuld
- Dit hybride instrument heeft een eigen vermogen classificatie van 50%, waardoor de netto schuld met EUR 250m daalt
- Voor dit hybride instrument gaan we uit van een interest coupon van 9% (zie de grafiek op de vorige slide aangegeven). Hierdoor stijgen de rentekosten jaarlijks met EUR 10 miljoen. Dit heeft een beperkt effect op de kapitaalbehoefte in de korte termijn, maar op de lange termijn zorgt het voor een hogere kapitaalbehoefte
- De hogere rentekosten zorgen voor een significant lagere FFO, waardoor de impact op de kapitaalbehoefte in de korte termijn beperkt is en op de lange termijn zelfs zorgt voor een hogere kapitaalbehoefte
- In het management scenario daalt de kapitaalbehoefte tot en met 2026 met c. EUR 100 miljoen, maar na 2026 stijgt de kapitaalbehoefte tot en met 2031 met EUR 100 miljoen door de jaarlijkse doorlopende hogere rentekosten
- In het afgelopen jaar zijn de rentekosten dusdanig gestegen waardoor de impact op de kapitaalbehoefte momenteel beperkt is.
- Ondanks de beperkte impact op de kapitaalbehoefte blijft een hybride instrument een belangrijk onderdeel van de financieringsmix van Stedin.

## Visie Stedin

- Vertrouwelijke bedrijfsinformatie
- Stedin ziet dit als enige instrument dat het bedrijf zelfstandig kan inzetten bij een acute situatie om de key ratio's te beschermen

Kapitaalbehoefte bij uitgifte van een EUR 500m Hybride in 2023 in het management scenario



Kapitaalbehoefte bij uitgifte van een EUR 500m Hybride in 2023 in het basis scenario



## 4.D

### Aanpassing dividend beleid



# Management scenario: De impact van verschillende uitkeringspercentages op de totale kapitaalbehoefte

## Opmerkingen

- De lijn in de grafiek laat de FFO/ND ontwikkeling zien zonder een kapitaalstorting. De kapitaalbehoefte is gebaseerd op een FFO/netto schuld ratio van 9%
- Bij lager dividenduitkeringspercentage wordt vooral de kapitaalbehoefte in de latere jaren lager. Dit wordt verklaard door lagere nettowinsten in de eerste vijf jaren, waardoor hier de impact beperkt is
- Een 25% dividenduitkeringspercentage in plaats van 50% levert na tien jaar een lager kapitaalbehoefte
- Een 0% dividenduitkeringspercentage in plaats van 50% levert na tien jaar een lager kapitaalbehoefte

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

- Het rendement op de eventuele investering wordt in hoofdstuk 3.A/B besproken

### 50% payout ratio (in EUR mrd)



### 25% payout ratio (in EUR mrd)



### 0% payout ratio (in EUR mrd)



# Basis scenario: De impact van verschillende uitkeringspercentages op de totale kapitaalbehoefte

## Opmerkingen

- De lijn in de grafiek laat de FFO/ND ontwikkeling zien zonder een kapitaalstorting. De kapitaalbehoefte is gebaseerd op een FFO/netto schuld ratio van 9%
- Bij lager dividenduitkeringspercentage wordt vooral de kapitaalbehoefte in de latere jaren lager. Dit wordt verklaard door lagere nettowinsten in de eerste vijf jaren, waardoor hier de impact beperkt is
- Een 25% dividenduitkeringspercentage in plaats van 50% levert na tien jaren een 10% hogere kapitaalbehoefte op
- Een 0% dividenduitkeringspercentage in plaats van 50% levert na tien jaren een 20% hogere kapitaalbehoefte op

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

- Het rendement op de eventuele investering wordt in hoofdstuk 4A besproken

### 50% payout ratio (in EUR mrd)



### 25% payout ratio (in EUR mrd)



### 0% payout ratio (in EUR mrd)



Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Rabobank analyse

## 4.E

Verkopen niet-  
gereguleerde activiteiten

# De verkoop van niet-gereguleerde assets zal geen materiële impact hebben op de kapitaalbehoefte



Bron: Jaarverslagen Stedin, completering informatie toetredingsverzoek Stedin aan Rijk 23/12/2022

# 5

## Dividendbeleid versus bijdragen kapitaalbehoefte

STRICTLY CONFIDENTIAL

BEVAT KOERS- EN  
BEDRIJFSGEVOELIGE  
INFORMATIE ONDER DE WOO

*Validatie  
kapitaalbehoefte  
Stedin – aanvulling dividend*

*Maart 2023*

**WORKING DRAFT**



# Een overzicht van het netto resultaat en dividenduitkering bij verschillende dividendbeleidsvoorstellen

## Overzicht netto resultaat en dividenduitkering bij huidige dividendbeleid



## Overzicht netto resultaat en dividenduitkering bij het dividendbeleidsvoorstel van de AHC



## Overzicht netto resultaat en dividenduitkering bij het dividendbeleidsvoorstel van de staat



Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Basisscenario Rabobank per 22/03/2023

# De impact van verschillende dividendbeleidsvoorstellen op de kapitaalbehoefte bij een jaarlijkse FFO/ND ratio

## Kapitaalbehoefte bij het huidige dividendbeleid op basis van een jaarlijkse 10% FFO/ND ratio



## Kapitaalbehoefte bij het dividendbeleidsvoorstel van de AHC op basis van een jaarlijkse 10% FFO/ND ratio



## Kapitaalbehoefte bij het dividendbeleidsvoorstel van de staat op basis van een jaarlijkse 10% FFO/ND ratio



Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Basis scenario Rabobank per 22/03/2023

Noot 1. Illustratieve impact op de kapitaalbehoefte exclusief de gebudgetteerde EUR 500m storting voor 2023



# De impact van verschillende dividendbeleidsvoorstellen op de kapitaalbehoefte bij een gemiddelde FFO/ND ratio

Kapitaalbehoefte bij het huidige dividendbeleid op basis van een 3-jarig voorwaarts gemiddelde 10% FFO/ND ratio



Kapitaalbehoefte bij het dividendbeleidsvoorstel van de AHC op basis van een 3-jarig voorwaarts gemiddelde 10% FFO/ND ratio



Kapitaalbehoefte bij het dividendbeleidsvoorstel van de staat op basis van een 3-jarig voorwaarts gemiddelde 10% FFO/ND ratio



Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Basis scenario Rabobank per 22/03/2023

Noot 1. Illustratieve impact op de kapitaalbehoefte exclusief de gebudgetteerde EUR 500m storting voor 2023

# 6

## Appendices

# 6.A

Analyses vóór de GRE  
uplift

# Management scenario: kapitaalbehoefte van EUR tot en met '26 en EUR tot '31 bij een FFO/ND van 11%

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

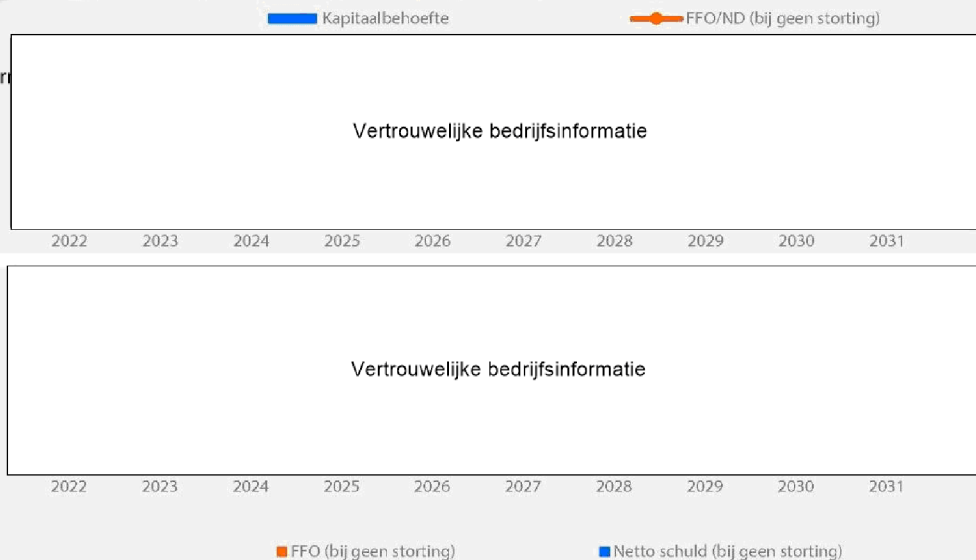
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

## De kapitaalbehoefte in het "Basis scenario"

- De kapitaalbehoefte wordt berekend als het benodigde kapitaal om de FFO/Netto Schuld ratio weer op 11% te brengen
- De kapitaalbehoefte van 2022 tot 2031
- Deze behoefte gebaseerd op de Quasi-update van Stedin uit December 2022 aan de hand van het Rabobank model
- Stedin verwacht zonder steun op de korte termijn (dit jaar) een negatieve outlook, met daarop volgend een downgrade naar BBB+
- De cijfers laten een dalende FFO/Netto schuld zien, welke in lijn zijn met een BBB+ rating

1

## Management scenario met 11% FFO/Netto schuld (in EUR mrd)



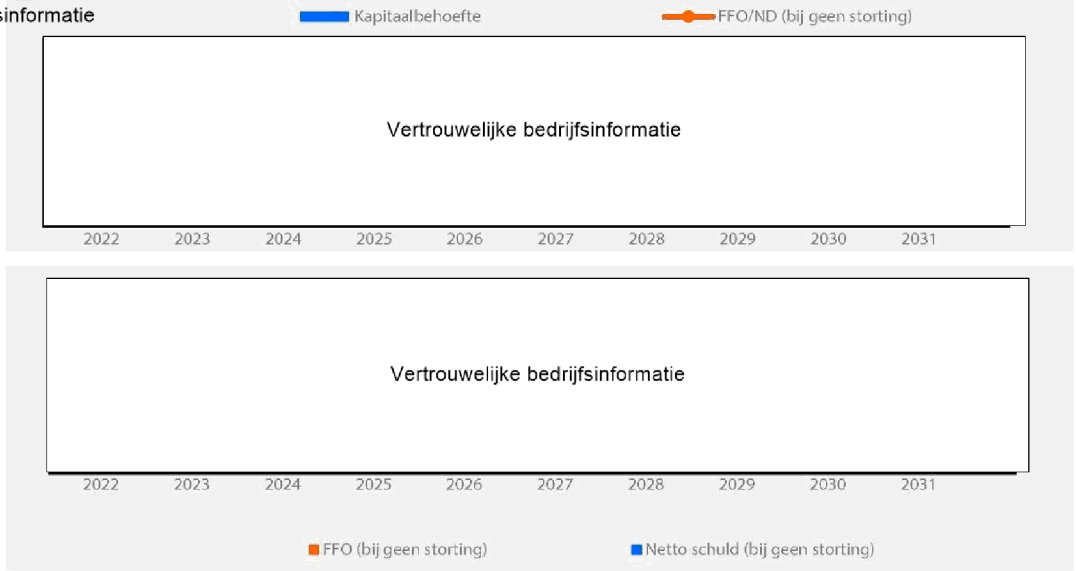
# Basis scenario: kapitaalbehoefte van EUR '26 en EUR '31 tot en met '26 en EUR '31 bij een FFO/ND van 11%

## De kapitaalbehoefte in het "Basis scenario"

- De kapitaalbehoefte van Stedin tot 2031
- Deze kapitaalbehoefte is gebaseerd op het basis scenario opgesteld door Rabobank
- Zoals ook nader toegelicht in het waarderingsrapport Stedin komt het verschil in de kapitaalbehoefte door de volgende aannames:

1. Vertrouwelijke bedrijfsinformatie
2. Vertrouwelijke bedrijfsinformatie
3. Vertrouwelijke bedrijfsinformatie
4. Vertrouwelijke bedrijfsinformatie
5. Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

## 2 Basis scenario met 11% FFO/Netto schuld (in EUR mrd)



Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Rabobank analyse

# Het benutten van de hybride capaciteit van Stedin heeft een beperkte impact op de kapitaalbehoefte

## Opmerkingen

- In de grafieken hier rechts laten we de kapitaalbehoefte van Stedin zien na het uitgeven van een EUR 500m hybride instrument in 2023 voor zowel het management en het basisscenario bij 11% FFO/Netto schuld
- Dit hybride instrument heeft een eigen vermogen classificatie van 50%, waardoor de netto schuld met EUR 250m daalt
- Voor dit hybride instrument gaan we uit van een interest coupon van 1.5% (vertrouwelijke bedrijfsinformatie) van de vorige slide aangegeven. Hierdoor stijgen de rentekosten jaarlijks met 0.1% (vertrouwelijke bedrijfsinformatie)
- De hogere rentekosten zorgen voor een significant lagere FFO, waardoor de impact op de kapitaalbehoefte in de korte termijn beperkt is en op de lange termijn zelfs zorgt voor een hogere kapitaalbehoefte
- In het beide scenario's daalt de kapitaalbehoefte tot en met 2026 met c. 10% (vertrouwelijke bedrijfsinformatie). Na 2026 daalt de kapitaalbehoefte tot en met 2031 stijgt echter met EUR 100m (vertrouwelijke bedrijfsinformatie) doorlopende hogere rentekosten
- In het afgelopen jaar zijn de rentekosten dusdanig gestegen waardoor de impact op de kapitaalbehoefte momenteel beperkt is. Bij een coupon van 1.5% zou de kapitaalbehoefte tot en met 2026 nog gedaald zijn (vertrouwelijke bedrijfsinformatie)
- Ondanks de beperkte impact op de kapitaalbehoefte blijft een hybride instrument een belangrijk onderdeel van de financieringsmix van Stedin.

## Visie Stedin

- Vertrouwelijke bedrijfsinformatie
- Stedin ziet dit als enige instrument dat het bedrijf zelfstandig kan inzetten bij een acute situatie om de key ratio's te beschermen

Kapitaalbehoefte bij uitgifte van een EUR 500m Hybride in 2023 in het management scenario



Kapitaalbehoefte bij uitgifte van een EUR 500m Hybride in 2023 in het basis scenario



Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Rabobank analyse Note 1: Stedin heeft op 23 Maart 2021 een hybride instrument uitgegeven met een coupon van 1.5% Note 2: Kosten van eigen vermogens in 2023 volgens het management scenario

# Impact van verschillend dividendbeleid op kapitaalbehoefte en wie betaalt wat? (1/2)

## Achtergrond

- Voor de Staat is het te overwegen om bij de substantiële kapitaalstorting van EUR 500 mln het dividenduitkeringspercentage te verlagen teneinde de totale kapitaalbehoefte te verlagen
- Op korte termijn levert verlagen van het dividenduitkeringspercentage geen lagere kapitaalbehoefte op, dus dit doelt dan ook op het verlagen van de totale kapitaalbehoefte tot en met 2031
- We kijken naar de netto contante waarde (NCW) van de kapitaalbehoefte **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie** over staan de verwachte dividenduitkeringen tot en met 2031, eveneens verdisconteerd naar 2023<sup>1</sup>

## Uitgangspunten bij de scenario's

- Staat draagt EUR 500 mln bij aan de huidige kapitaalbehoefte
- Berekeningen op basis van het management scenario
- Na 2031 is er volgens het management scenario geen kapitaalbehoefte meer, dus terugschroeven van dividend na 2031 zorgt niet voor een verlaging van de kapitaalbehoefte
- Ter illustratie gaan we uit van een belang van ongeveer 10% voor de Staat na storting en we abstraheren van verrekenen van eventuele storting van de bestaande/eventuele nieuwe aandeelhouders ("Ah/GP")
- We hebben de huidige kapitaalbehoefte **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie** verdisconteerd, omdat de impact beperkt is en de huidige besprekingen met aandeelhouders, eventuele nieuwe toetreders en de Staat op basis van de niet-verdisconteerde bedragen worden gevoerd
- Verschillende scenario's zijn uitgewerkt: i) op basis van uiteenlopend dividenduitkeringspercentage en ii) op basis van een maximum bedrag aan jaarlijks uit te keren dividend (een zgn. "cap")
- Tevens zijn verschillen aangegeven ten opzichte van het basis uitgangspunt: 50% dividenduitkeringspercentage (Hiermee wordt door Stedin in het management scenario gerekend)

in EUR mln	NCW		NCW		Div tm 2031	
	Totale KB	totale KB	Div tm 2031	div tm 31	voor Ah/GP	voor Staat
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie						

## Observaties

- Verlagen van het dividenduitkeringspercentage naar 25%, vermindert de NCW van de kapitaalbehoefte **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie** over staat dat de aandeelhouders (zijnde niet de Staat) **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie** dividend ontvangen tot en met 2031
- Het invoeren van een maximum bedrag aan jaarlijks uit te keren dividend kan tevens een significante bijdrage aan verlagen van de kapitaalbehoefte opleveren **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie**
- Het effect op de kapitaalbehoefte neemt verder af naarmate het %/de cap lager wordt, omdat de kapitaalbehoefte **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie** jaren speelt en dan is nettowinst (en daarmee dividenduitkeringen) laag

Bron: Business plan Stedin (Quasi-update), Rabobank analyse

Note 1: De verdisconteringsvoet is op basis van de Kosten van Eigen vermogen zoals ook gebruikt in het management scenario

# Impact van verschillend dividendbeleid op kapitaalbehoefte en wie betaalt wat? (2/2)

## Overwegingen

- In onderstaand overzicht staan drie illustratieve scenario's waarin de bijdrage van Ah/GP wordt gevarieerd. Verondersteld wordt dat de resulterende kapitaalbehoefte door de Staat zal moeten worden ingevuld
- Logischerwijs, indien overige aandeelhouders een deel van de kapitaalbehoefte voor hun rekening nemen, is dit een-op-een terug te zien in een lagere benodigde bijdrage vanuit de Staat. Met verlaging van het dividenduitkeringspercentage naar 25% en volledige bijdrage van de Staat op EUR 500 mln blijven
- Belangrijk om te realiseren dat ondanks dat de huidige kapitaalbehoefte niet verandert bij een lager dividenduitkeringspercentage, dit toch het meest logische moment is om het gesprek te voeren over een bijdrage van de Ah/GP. Als dit later (bijvoorbeeld in 2029/30 bij volgende kapitaalbehoefte) pas plaatsvindt en het dividenduitkeringspercentage blijft gehandhaafd op 50%, dan is de bijdrage van de Staat en blijft er nog maar een kleine kapitaalbehoefte over
- Een dividenduitkeringspercentage onder de 25% is met name een instrument in de onderhandelingen met de Ah/GP. Vanaf dit punt is het effect op de kapitaalbehoefte beperkt, maar op het uit te keren dividend nog wel significant. Daarom kan het uitkeringspercentage nog wel gebruikt worden om de Ah/GP te motiveren om te investeren
- Op korte termijn is er geen incentive voor Ah/GP om bij te dragen cq toe te treden vanwege de beperkte yield, dit geldt voor alle scenario's (zie slide 23). De overweging voor Ah/GP om de bijdrage te leveren zit in het stabiele lange termijn rendement; vanaf 2032 kan dividend worden uitgekeerd op het oorspronkelijke niveau van 50% (of hoger). Het belang van de Staat wordt daarmee ook beperkt en een groter deel van het dividend komt Ah/GP toe
- Tot slot, we hebben een aantal aannames gedaan om tot deze getallen te komen; deze zijn dus niet exact maar geven wel een richting aan
  - Als een andere verdisconteringsvoet wordt gebruikt, veranderen de NCWs (lagere verdisconteringsvoet betekent hogere NCW)
  - Indien het belang dat de Staat verwerft groter is, zal tevens een groter deel van het dividend de Staat toekomen

in EUR mln	Scenario 1				Scenario 2				Scenario 3			
	Bijdragen KB		Cash in/(out)		Bijdragen KB		Cash in/(out)		Bijdragen KB		Cash in/(out)	
	Ah/GP	Staat	Ah/GP	Staat	Ah/GP	Staat	Ah/GP	Staat	Ah/GP	Staat	Ah/GP	Staat
Vertrouwelijke bedrijfsinformatie												

NB.1: De cash in voor Ah/GP en de cash out voor de Staat zijn hier enigszins onderschat aangezien door het vergrootte belang van de overige aandeelhouders een groter deel van het dividend naar Ah/GP gaat. De opties 1.A en 2.B komen hiermee redelijk dicht bij elkaar te liggen.

NB.2: Dit zijn slechts illustratieve versimpelde berekeningen om enig beeld te krijgen, hier kunnen geen exacte uitkomsten aan ontleend worden



# Vergelijking cumulatief preferente aandelen versus gewone aandelen

	Cumulatief preferente aandelen	Gewone aandelen
Rechtsvorm	Eigen vermogen, deel van het aandelenkapitaal	Eigen vermogen, deel van het aandelenkapitaal
IFRS classificatie	Eigen vermogen of schuld, afhankelijk van de kenmerken	Eigen vermogen
Documentatie	Statuten, aandeelhoudersovereenkomst	Statuten, aandeelhoudersovereenkomst
Ranking	Achter alle schulden maar vóór de gewone aandelen	Achter Cumprefs
Looptijd	Eeuwigdurend van aard, maar meestal met een vooraf bepaalde uitstapregeling <sup>2</sup>	Eeuwigdurend van aard
Yield	Vast (dividendcoupon) plus - afhankelijk van de situatie - een "equity kicker".	Waardevermeerdering
Coupon fiscaal aftrekbaar	Nee, uitgaande van vrijstelling van deelneming	N.A.
Coupon	coupon in contanten, onbetaalde dividenden worden gecumuleerd	N.A.
Financiële covariants	N.A.	N.A.
Security	N.A.	N.A.
Dividend restrictieve	Ja	N.A.
Andere beperkingen / stemrechten	Ja, op maat	Volledig stemrecht
Supervisory Board Member	Afhankelijk van de situatie	Afhankelijk van de situatie
Information requirements	Ja	Ja

## Context

- Ah/GP hebben aangegeven de optie te overwegen om ook (deels) in preferente aandelen bij te dragen
- Stedin heeft reeds EUR 200 mln aan preferente aandelen uitstaan bij een deel van de huidige gewone aandeelhouders

## Kwantitatieve analyse

- Uitgaande van het huidige percentage preferente aandelen ten opzichte van het totaal (7,22%), zal de huidige coupon op preferente aandelen is 3,0% tot 2027 met deze coupons worden uitgegeven kost dat tot 2031 EUR
- De huidige coupon op preferente aandelen is 3,0% tot 2027 met deze coupons worden uitgegeven kost dat tot 2031 EUR
- Preferent dividend heeft geen impact op FFO, alleen op de netto schuld, maar dat is op het grotere geheel verwaarloosbaar: in kapitaalbehoefte schied

## Kwalitatieve overwegingen

- Het verwacht rendement van een preferent aandeel @6,5% ligt naar verwachting gedurende de gehele forecast periode boven de yield van een gewoon aandeel. Daarmee is het een interessant instrument voor Ah/GP
- Aangezien de impact op de kapitaalbehoefte beperkt is, kan het een interessant instrument zijn om Ah/GP te motiveren om bij te dragen aan de kapitaalbehoefte
- Aangezien de bijdrage slechts voor een deel uit preferente aandelen bestaat, is het totale effect op rendement uiteraard beperkt
- Voor bestaande aandeelhouders is de uitgifte van preferente aandelen ongunstig, omdat het de nettowinst verlaagt en daarmee het dividend voor gewone aandeelhouders

Note 1: Dit zijn algemene kenmerken, uitzonderingen zijn te vinden in op maat gemaakte structuren. Note 2: Voorbeelden van uitstapregelingen zijn conversierechten, putoptierechten, meesleeprechten en couponverhogingen.

# 6.B

## GRE methodologie

# GRE methodologie S&P (I/II)

## S&P Global

### Stap 1: Bepalen van toekenning GRE

S&P hanteert de volgende definitie om te bepalen of een entiteit een GRE is: "We consider an entity to be a GRE, for the purposes of these criteria, if (i) we believe the entity could, if under stress, benefit from extraordinary government support, which could enhance the entity's capacity and willingness to meet its financial commitments as they come due, ..."

### Stap 2: Bepaal de "likelijkheid of Extraordinary Government Support"

#### Stap 2a: Bepalen van de rol van de GRE voor de overheid

S&P analyseert het belang van de rol van de GRE voor de regering door de ernst te beoordelen van het effect dat een wanbetaling van de GRE zou hebben voor de regering of de lokale economie. S&P onderscheidt vier verschillende niveaus bij de beoordeling van het belang van de rol van de GRE voor de regering:

1. Kritiek. 2. Zeer belangrijk. 3. Belangrijk. 4. Beperkt belang.

#### Stap 2b: Bepalen van de sterkte en duurzaamheid van de band tussen de GRE en de overheid

S&P beoordeelt de sterkte en de duurzaamheid van de band tussen een GRE en de overheid hoofdzakelijk door na te gaan in welke mate de overheid de strategie en de activiteiten van de GRE bepaalt en hoe streng zij toezicht uitoefent. Tot de analytische overwegingen behoren het eigendomspercentage van de GRE, het bestaan van een gedeeltelijke of ultieme overheidsgarantie voor de verplichtingen van de GRE, steunbetuigingen (vooral als die publiekelijk worden afgelegd), en/of het reputatierisico voor de overheid als de GRE volgens hun definities in gebreke blijft. S&P Ratings onderscheidt vier verschillende niveaus bij de beoordeling van de sterkte van de band tussen de GRE en de overheid:

1. Integraal, 2. Zeer sterk, 3. Sterk, en 4. Beperkt.

Role-Link Matrix For Assessing The Likelihood Of Extraordinary Government Support

Likelihood of Extraordinary Government Support	Importance of the GRE's Role to the Government				
	CRITICAL	VERY IMPORTANT	IMPORTANT	LIMITED IMPORTANCE	
Link between the GRE and the Government	INTEGRAL	Almost certain	Extremely high	High	Moderately high
	VERY STRONG	Extremely high	Very high	High	Moderately high
STRONG	High	High	Moderately high	Moderate	
LIMITED	Moderately high	Moderately high	Moderate	Low	

### Stap 3: De plek in de matrix en de rating van het land bepalen de bijbehorende uplift

Nadat de waarschijnlijkheid van buitengewone steun is vastgesteld (de plek in de matrix) wordt de uiteindelijke rating van de GRE bepaald op basis van de stand-alone entity rating en de rating van het land. Hiervoor gebruikt S&P opzoek tabellen. Ter indicatie: Voor TenneT beschouwt S&P de rol (stap 2a) als **important** en de band (stap 2b) als **strong**. In combinatie met de AAA rating van Nederland resulteert dit in een uptick van twee notches voor TenneT.

# GRE methodologie S&P (II/II)

GRE toekenning in de praktijk	Company	Government impact	Notes	
<ul style="list-style-type: none"> <li>In de rechter tabel staat een overzicht met de door S&amp;P als GRE geclassificeerde energiebedrijven in Europa, het aantal upticks dat zij toegekend krijgen en de mate van aandeelhouderschap door de desbetreffende overheid</li> <li>Door het ontbreken van een goede vergelijkbare casus - waarin de overheid slechts voor een minderheidsbelang deelneemt of zich alleen committeert deel te nemen bij bepaalde trigger levels - is het moeilijk om een inschatting te maken van de waarschijnlijkheid van toekenning van GRE</li> <li>Om meer inzicht te krijgen in de overwegingen van S&amp;P in het toekennen van de GRE classificatie raden wij aan om in gesprek te gaan met de overheid- en industrieanalisten van S&amp;P</li> <li>S&amp;P heeft in September 2017 het beleid tav GRE toekenning aangepast, waarbij de GRE toekenning voor alle Nederlandse netbeheerders kwam te vervallen. S&amp;P achtte de kans op tijdige overheidssteun klein, met name door het versnipperde aandeelhouderschap. Dit had overigens geen impact op de rating omdat de waarschijnlijkheid van steun al beperkt achtten</li> <li>Op 25 juli 2022 heeft S&amp;P een rapport uitgebracht over de te verwachten overheidssteun voor de RNB's. S&amp;P beschouwt de haalbaarheid en bereidheid van overheidssteun als positief, maar heeft tot op zekere hoogte zorgen over de timing. Voor S&amp;P is het heel belangrijk dat een GRE snel bijgestaan kan worden. Daarom zou een traag proces met toekomstige overheidssteun geen positief signaal afgeven. Naast snelheid van overheidssteun is het ook belangrijk dat een overheid bepaalde mate van controle heeft voor een GRE classificatie, bijvoorbeeld door middel van blocking votes of zeggenschap op strategische beslissingen.</li> </ul>	Regulated utilities	Augstspriguma Tikls	+2	100% state
		Azerenerji	+4	100% state
		CTE	+1	100% indirectly by state
		Electricity Supply Board	+1	96% state
		Enemalta	+3	67% state / 33% Shanghai Electric Power
		Fingrid	+1	53% state (71% voting rights) / 47% Institutional Investors
		Gas Networks Ireland	+1	100% state
		Gasunie	+2	100% state
		Ignitis	+1	73% state / 27% free float
		Israel Electric Corp	+4	100% state
		KEGOC	+2	100% state
		Krafringen Energi	+2	82% municipality of Lund / 18% other municipalities
		MM SpA	-1	100% city of Milan
		Natsionalna Elektrieska	+2	100% state
		SNAM SpA	-1	18% (indirect) state
		Societa Metropolitana Acque Torino SpA	-1	100% municipalities
		Statnett	+4	100% state
Stockholm Energi	+2	50% city of Stockholm / 50% Swedish pension funds		
Tekniska Verken	+3	100% City of Linköping		
TenneT	+2	100% state		
Terna SpA	-1	18% (indirect) state		
Zagrebacki	+2	100% city of Zagreb		
	Unregulated utilities	CEZ	+2	70% state / 30% free float
		Cote d'Ivoire Energies	+2	100% state
		Eesti Energia	+2	100% state
		Electricite de France	+3	84% state
		EnBW	+1	46.7% State of B. Wuertemberg / 46.7% association of B-W municipalities / 6.6% ff
		Energie Oberosterreich	+1	53% State of Austria / 26% Austrian utilities / 14% Raiffeisen / 5% Oberbank
		Energie Steiermark	+1	75% State of Styria / 25% Macquarie Group
		Fortum	+1	53% state / 47% free float
		Landsvirkjun	+4	100% state
		Orsted	+1	50.1% state / 49.9% retail investors
		Statkraft	+2	100% state
		Vattenfall	+1	100% state
Verbund	+1	51% state / 49% free float		

# 6.C

Overig

# De daling in FFO/ND wordt voornamelijk gedreven door hogere inkoopkosten en de investeringsbehoefte

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

Vertrouwelijke bedrijfsinformatie

## Brug FFO 2021-2022 (in EUR m)



### Opmerkingen

- De grafiek hier rechts laat de ontwikkeling van de FFO van 2021 naar 2022 zien
- Per item wordt het verschil tussen 2022 en 2021 getoond
- Een positieve bijdrage aan de FFO in 2022 is de verdere groei in omzet, lagere overige kosten en rentelasten
- Hier tegenover staan echter met name de toegenomen inkoopkosten in 2022. De stijging in deze kosten is voornamelijk gedreven door stijgende energieprijzen en stijging in de Tennet tarieven. Ook in de prognose na 2022 stijgen deze kosten verder
- De overige operationele kosten in de prognose stijgen voornamelijk door toegepaste inflatie
- Door de bovengenoemde hogere kosten in 2022 daalt FFO met **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie**

## Brug netto schuld 2021-2022 (in EUR m)



- De grafiek hier rechts laat de ontwikkeling van de netto schuld van 2021 naar 2022 zien
- Uit de cijfers blijkt dat Stedin een positieve kasstroom uit operationele activiteiten heeft met **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie**
- Deze positieve kasstroom weegt echter niet op tegen de negatieve investerings- en financieringsactiviteiten
- Hierdoor stijgt de netto schuld in 2022 met **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie**
- De negatieve investeringskasstroom zal naar verwachting stijgen als gevolg van toenemende investeringsbehoefte
- Deze investeringsbehoefte wordt voornamelijk gedreven door een sterk ontwikkelde klantvraag en (versnelde) energie transitie die investeringen in met name netwerkuitbreidingen, kwaliteit en capaciteit vragen

Bron: Jaarverslagen Stedin, Business plan Stedin (Quasi-update), FVDD. Note 1: Overige kosten bestaat uit overige operationele kosten en gekapitaliseerde kosten. Note 2: In 2021 heeft Stedin een aantal leningen eerder afbetaald waarvan de rente op die leningen in dat jaar als eenmalig lump sum bedrag betaald moet worden. **Vertrouwelijke bedrijfsinformatie**

# Opbrengst van verkoop Eneco in 2020 per gemeente

Gemeente	Belang	Opbrengst bij verkoopprijs van € 4,1 miljard	Gemeente	Belang	Opbrengst bij verkoopprijs van € 4,1 miljard
Rotterdam	31,69%	€ 1.299 miljoen	Gorinchem	0,68%	€ 28 miljoen
Den Haag	16,55%	€ 679 miljoen	Krimpen aan den IJssel	0,68%	€ 28 miljoen
Dordrecht	9,05%	€ 371 miljoen	Papendrecht	0,68%	€ 28 miljoen
Leidschendam-Voorburg	3,44%	€ 141 miljoen	Uithoorn	0,67%	€ 27 miljoen
Lansingerland	3,38%	€ 139 miljoen	Krimpenerwaard	0,60%	€ 25 miljoen
Delft	2,44%	€ 100 miljoen	Castricum	0,57%	€ 23 miljoen
Zoetermeer	2,34%	€ 96 miljoen	Sliedrecht	0,57%	€ 23 miljoen
Nissewaard	2,13%	€ 87 miljoen	Noardeast-Fryslân	0,54%	€ 22 miljoen
Pijnacker-Nootdorp	2,10%	€ 86 miljoen	Westvoorne	0,54%	€ 22 miljoen
Hoeksche Waard	2,04%	€ 84 miljoen	Brielle	0,52%	€ 21 miljoen
Vijfheerenlanden	1,92%	€ 79 miljoen	Ablasserdam	0,45%	€ 18 miljoen
Capelle aan den IJssel	1,91%	€ 78 miljoen	Barendrecht	0,45%	€ 18 miljoen
Rijswijk	1,80%	€ 74 miljoen	Hardinxveld-Giessendam	0,45%	€ 18 miljoen
Amstelveen	1,50%	€ 62 miljoen	Hendrik-Ido-Ambacht	0,45%	€ 18 miljoen
Goeree-Overflakkee	1,24%	€ 51 miljoen	Albrandswaard	0,40%	€ 16 miljoen
Ridderkerk	1,13%	€ 46 miljoen	Zandvoort	0,40%	€ 16 miljoen
Zwijndrecht	1,13%	€ 46 miljoen	West Betuwe	0,34%	€ 14 miljoen
Schiedam	1,03%	€ 42 miljoen	Bloemendaal	0,33%	€ 14 miljoen
Molenlanden	1,02%	€ 42 miljoen	Achtkarspelen	0,20%	€ 8 miljoen
Heemstede	0,90%	€ 37 miljoen	Ameland	0,10%	€ 4 miljoen
Hellevoetsluis	0,90%	€ 37 miljoen	Haarlemmermeer	0,08%	€ 3 miljoen
Aalsmeer	0,68%	€ 28 miljoen	Schiermonnikoog	0,03%	€ 1 miljoen

# Disclaimer

This presentation (the Presentation) is issued by Coöperatieve Rabobank U.A., acting through its Corporate Finance Advisory department (Rabobank) incorporated in the Netherlands. Rabobank is authorised by the Dutch Central Bank (De Nederlandsche Bank) and the Netherlands Authority for the Financial Markets (Stichting Autoriteit Financiële Markten).

This Presentation is strictly confidential, has been prepared exclusively for the benefit and internal use of The Recipient (the Company) and does not carry any right of publication or disclosure other than to the Company. Neither this Presentation nor any of its contents may be distributed, reproduced, published or used, in whole or in part, for any other purpose without prior written consent of Rabobank. Rabobank retains the copyright and any and all other relevant intellectual property rights included or derived from this Presentation. Rabobank has prepared and distributed this Presentation as an agent for and on behalf of the Company and has no authority whatsoever to give any information or make any representation or warranty on behalf of the Company.

The information in this Presentation reflects prevailing market conditions and our judgement as of this date, all of which may be subject to change. Rabobank is under no obligation to update this Presentation for any changes. This Presentation is based on public information and/or information which was provided to us by or on behalf of the Company or which was otherwise received by us. This Presentation can contain marketing material. The information and opinions contained in this Presentation have been compiled or derived from sources believed to be reliable, without independent verification. No representation or warranty, express or implied is made as to their accuracy, completeness or correctness. Any information, projections, estimates, assumptions and opinions contained in this Presentation are provisional and for indicative, preliminary and illustrative purposes only. Rabobank does not render advice on tax and tax accounting matters.

This Presentation is not to be relied upon as authoritative and shall not form the basis or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or taken as a substitute for the exercise of a separate judgement by any recipient. No rights may be derived from any potential offers, transactions, commercial ideas et cetera contained in this Presentation. This Presentation does not constitute an offer, commitment, recommendation or invitation to buy or sell any financial instrument, does not constitute investment advice and does not take into account whether any product or transaction is suitable for any particular investor. This Presentation is being provided pursuant to our understanding that you are independently able to assess whether any potential transaction is suitable for you. Neither Rabobank, nor any of its affiliates, members, officers, employees, directors, supervisory board members, managers, agents, representatives or advisors (the Rabobank Persons) accept any liability whatsoever for any direct or indirect damage (including but not limited to consequential damage, loss of profit or goodwill) arising from any use of this Presentation or its contents or errors in or omissions from or otherwise arising in connection therewith, unless it is a result of gross negligence (grove schuld) or willful misconduct (opzet) of Rabobank Persons.

As an authorized credit institution, Rabobank is allowed to provide the investment services, investment activities and ancillary services as described in Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments (MiFID II). Unless we expressly agree otherwise with you, we will not provide you with an investment service or ancillary service. When Rabobank provides an investment service or ancillary service to you, Rabobank is subject to the applicable and relevant rules laid down in MiFID II as implemented under Dutch Law and Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments (MiFIR), as such are amended from time to time. For further details we refer to our website <https://www.rabobank.com/en/products-and-solutions/regulations/mifid-2/index.html>.