



Project Strongbox II

Toelichting op financiële analyse inzake kapitaalbehoefte Stedin Holding N.V.

9 April 2021

Is het business plan van Stedin realistisch en ambitieus?



De belangrijkste aannames van Stedin in het business plan zijn realistisch. Mogelijke interne maatregelen om een kapitaalbehoefte te voorkomen worden door Stedin genomen en lijken volledig uitgeput

Assumptie	Invloed Stedin?	Impact behoefte?	Commentaar
Investeringen	BEPERKT	HOOG	<ul style="list-style-type: none"> • Investeringen worden bepaald op een doorwrocht proces • Tot zover mogelijk schroeft Stedin investeringen al terug om kapitaalbehoefte te verminderen • Echter, geregleerde taak van Stedin zorgt in veel gevallen voor een verplichting om te investeren zodra het nodig is
Operationele kosten	HOOG	BEPERKT	<ul style="list-style-type: none"> • Op een totale kostenbasis presteert Stedin in lijn met peers • Kostenbesparingsprogramma geïnitieerd om efficiëntie nog verder te verhogen
Regelgevend kader	BEPERKT TOT GEEN	ZEER HOOG	<ul style="list-style-type: none"> • Regelgevend kader zet druk op verdienste van netbeheerders gegeven hoe vergoeding is gestructureerd • Stedin (samen met aandeelhouders) voert lobby bij ACM om mogelijke aanpassingen af te dwingen • Grote onzekerheid of dit haalbaar is gegeven houding ACM/ EZK
WACC	GEEN	ZEER HOOG	<ul style="list-style-type: none"> • Variabele die volledig wordt bepaald op basis van markt data ten tijde van periodiek methodebesluit • Assumptie in Stedin BP lijkt realistisch...echter dit is pas zeker voor de komende jaren na het methode besluit van dit jaar

Waarom is een credit rating belangrijk voor Stedin?



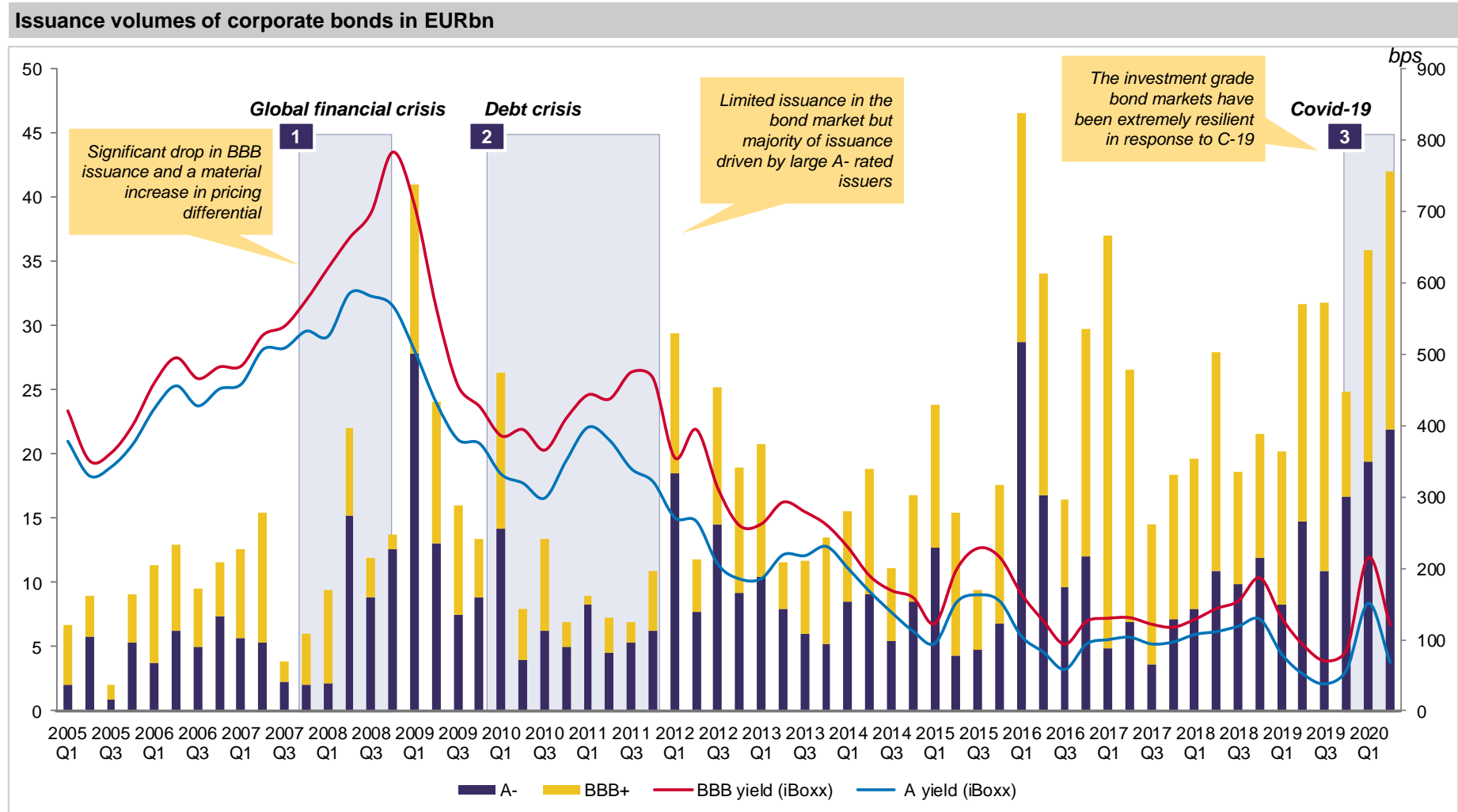
Een credit rating zorgt ervoor dat Stedin tegen aantrekkelijke voorwaarden toegang heeft tot verschillende bronnen van vreemd vermogen...zonder credit rating zijn de bronnen van vreemd vermogen te beperkt

Factor		Overwegingen
Voordelen	Bredere toegang tot financieringsbronnen	<ul style="list-style-type: none"> • Een credit rating is een vereiste voor toegang tot de (publieke) kapitaalmarkt • Zonder toegang tot kapitaalmarkt is Stedin afhankelijk van een te beperkt aantal bronnen van financiering
	Stabielere toegang tot kapitaalmarkten	<ul style="list-style-type: none"> • In moeilijke periodes kan Stedin altijd draaien naar de bronnen van financiering die dan beschikbaar zijn • Zonder credit rating zijn veel van deze bronnen niet beschikbaar – met name in moeilijke tijden
	Optimalisatie van rentelasten	<ul style="list-style-type: none"> • Door beschikbaarheid van verschillende bronnen kan Stedin continu rentelasten optimaliseren • Publieke kapitaalmarkten (alleen toegankelijk met rating) zijn in de regel goedkoper dan private market
	Tegenpartij risico	<ul style="list-style-type: none"> • Goede credit rating is indicatie voor laag tegenpartij risico. Hierdoor is verkrijgen van financiering makkelijker • Afdekken specifieke risico's (hedging, kredietverzekering, etc.) wordt verder vergemakkelijkt
Nadelen	Kosten onderhouden credit rating	<ul style="list-style-type: none"> • Om de credit rating in stand te houden door het rating bureau worden kosten gemaakt • Het onderhouden van de relatie met S&P en het voorbereiden van periodiek rapportages kost tijd en geld
	Handhaven stabiele rating	<ul style="list-style-type: none"> • S&P en financiële markten hechten veel waarde aan een stabiel financieel beleid • Dit kan ertoe leiden dat het handhaven van bepaalde financiële ratio's tot moeilijke keuzes leidt en soms ook zorgt voor minder flexibiliteit

Wat is de meest passende rating doelstelling voor Stedin?



Toegang tot kapitaalmarkten moet voor Stedin gewaarborgd worden om een beroep op aandeelhouders te voorkomen...dit is in tijden van crisis het beste gewaarborgd met een A- credit rating



Source: Dealogic, factset, 14 June 2020

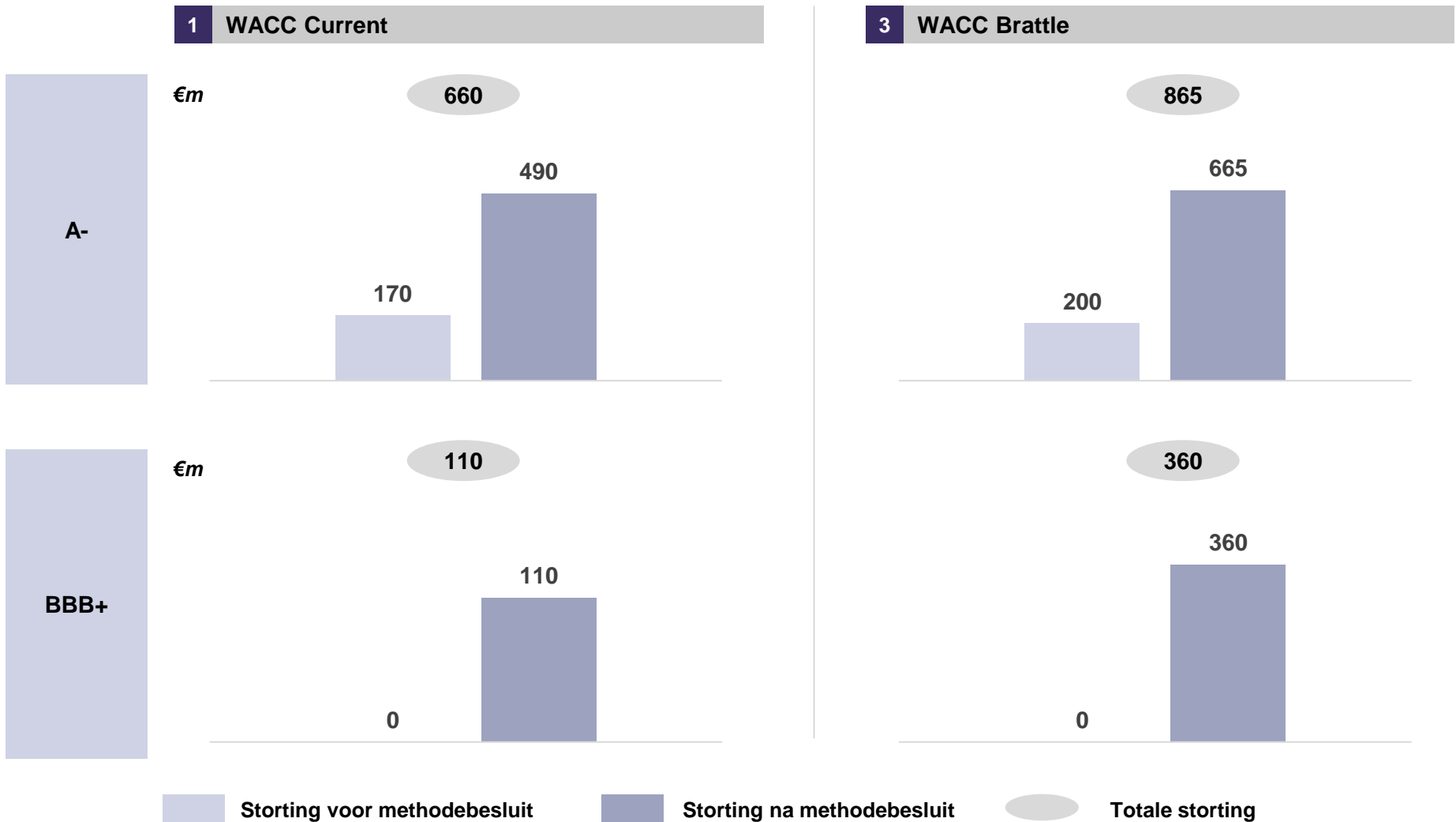
Notes

1 Iboxx A as proxy for A- bonds and Iboxx BBB as proxy for BBB+

Hoeveel kapitaal is er nodig op basis van de target rating?



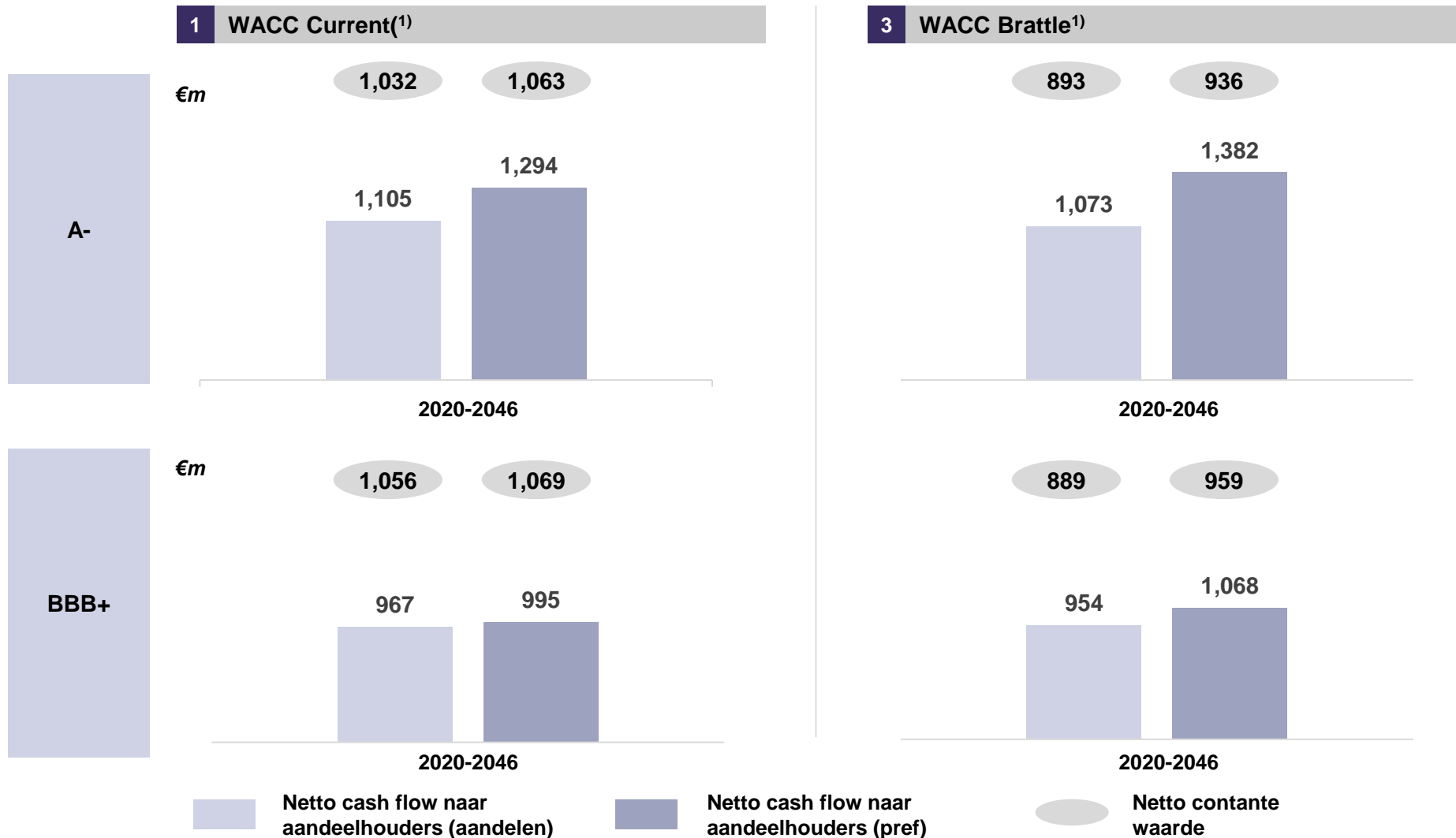
De kapitaalbehoefte bij A- credit rating ligt in een bandbreedte tussen de €660-865m. Dit is substantieel minder bij BBB+...vraag is hoe verstandig het accepteren van een downgrade is



Wat is de financiële impact op de aandeelhouders?



Bij een A- credit rating met cumulatief preferente aandelen zijn de totale netto kasstromen naar alle aandeelhouders het hoogste... vanuit een netto contante waarde perspectief ligt alles zeer dicht bij elkaar



Conclusies voor de aandeelhouders



- **Het investerings- en business plan van Stedin is gebaseerd op een robuust proces met – op basis van de kennis van vandaag – realistische aannames waarbij de interne mitigerende maatregelen voor een kapitaalstorting zijn uitgeput**
- **Het business plan is geëvalueerd op basis van de huidige reikwijdte en parameters van de activiteiten van Stedin. Het risico dat Stedin de reikwijdte van haar activiteiten materieel verandert, wordt gemitigeerd door betere governance en control**
- **Als onderdeel van de verbeterde governance hebben aandeelhouders meer inspraak en controle aangaande de reikwijdte en de investeringen – dit mitigeert het (hypothetische) risico op over/onder investering**
- **De geregleerde WACC is een parameter met een substantiële impact op de kapitaalbehoefte...maar daar is pas zekerheid over na het methodebesluit**
- **Het is daarom economisch rationeel om de kapitaalvraag in twee etappes te benaderen:**
 - De kapitaalsbehoefte die ontstaat voor het methode besluit; en
 - De kapitaalbehoefte die ontstaat na het methode besluit
- **Hiermee kopen de aandeelhouders tijd om de uitkomst van het methode besluit af te wachten (en wat de impact is op de kapitaalsbehoefte en de waarde impact voor de aandeelhouders)**
- **Daarnaast geeft dit ook tijd andere routes te verkennen (lobby bij de ACM, nieuwe toetredende aandeelhouders) die een rol kunnen spelen bij de invulling van de kapitaalbehoefte**
- **Naast bovenstaande “timing” elementen is het belangrijk op te merken dat de invulling via preferente aandelen ervoor zorgen dat aandeelhouders een gegarandeerd (en stabiel) rendement behalen op hun investering**
- **De coupon op de preferente aandelen wordt ook periodiek herzien op basis van markt data – dit zorgt ervoor dat aandeelhouders continu uitzicht hebben op een marktconform rendement**

Disclaimer



This Presentation is strictly confidential. Save as specifically agreed in writing by N.M. Rothschild & Sons Limited (“Rothschild & Co”), this Presentation must not be copied, reproduced, distributed or passed, in whole or in part, to any other person.

This Presentation should not be used for any other purpose without the prior written consent of Rothschild & Co.

This Presentation has been prepared on the basis of information provided by information providers and also from publicly available information. This information, which does not purport to be comprehensive, has not been independently verified by Rothschild & Co. This Presentation does not constitute an audit or due diligence review and should not be construed as such.

No representation or warranty, expressed or implied, is or will be made and, save in the case of fraud, no responsibility or liability is or will be accepted by Rothschild & Co or by any of its officers, servants or agents or affiliates as to or in relation to the fairness, accuracy or completeness of this Presentation or the information forming the basis of this Presentation or for any reliance placed on this Presentation by any person whatsoever. In particular, but without prejudice to the generality of the foregoing, no representation or warranty is given as to the achievement or reasonableness of any future projections, targets, estimates or forecasts contained in this Presentation.

This Presentation does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any businesses or assets described in it, nor does it purport to give legal, tax or financial advice.