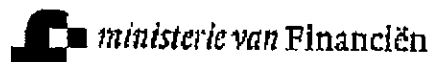


L.E.K.

AUCKLAND
BANGKOK
BEIJING
BOSTON
CHICAGO
LONDON
LOS ANGELES
MELBOURNE
MILAN
MUMBAI
MUNICH
NEW YORK
PARIS
SAN FRANCISCO
SHANGHAI
SINGAPORE
SYDNEY
TOKYO



ministerie van Financiën

Project Euston

Project Review

7 November 2007

L.E.K. CONSULTING (INTERNATIONAL) LIMITED
40 GROSVENOR PLACE
LONDON SW1X 7JL
UNITED KINGDOM

T: 44.20.7389.7200
F: 44.20.7389.7440
www.L.E.K.COM

The materials contained in this document are intended to supplement a discussion between Ministerie van Financiën and L.E.K. Consulting (International) Limited on 7 November 2007.
These perspectives are confidential and will only be meaningful to those in attendance.

Agenda

- **Executive summary**
- **Introduction**
- **Review of process**
- **Rationale for the transaction**
- **Financing structure**
- **Summary**

Executive summary (1 of 2)

- **The proposed transaction appears to be reasonably justified in terms of the commercial and strategic objectives of the company and of government policy in relation to the energy sector**
 - **the principal question is therefore the appropriateness of the proposed price**

- **Commercial due diligence is lacking, but no more so than is typical on trade deals undertaken by companies in-house and the management team is able to describe the commercial aspects of the deal**
 - **the commercial aspects of the proposed transaction have not been documented in detail and are crudely represented in the valuation model. In addition, some conceptual issues with the formulation of the model have been identified and the bid team have considered ways to address them. The overall impact of these issues is to increase the uncertainty in the commercial valuation of the assets being bid for**

- **Uncertainties in the future regulation of tariffs in Germany represent the biggest valuation risk we have identified**
 - **the largest identified uncertainty results from changes in the regulation of the German energy sector that are currently in progress and can not be mitigated significantly before final bids are submitted**
 - **this uncertainty has not been reflected in the proposed bid price, which means that the company may be over-valued from this perspective (other valuation considerations also need to be considered, however)**

Executive summary (2 of 2)

- **The price the company are currently considering bidding is higher than their stand-alone valuation and does not take into account the risk that tariff regulation could reduce revenues faster than expected**
 - **from this perspective, there is a material risk that the company may overpay for the assets: if the company is successful in the acquisition, but the regulatory decision is less favourable than expected, it would need to write down the value of the assets in its accounts, its interest costs would be likely to increase, and its long-term dividend capacity would be reduced**

- **However, the stand-alone valuation does not describe all of the potential value of the deal, as it excludes an explicit valuation of the synergies available from the deal**

- **The acquisition may also bring strategic benefits to the company and the State that have only been estimated quickly at a late stage in the process. These benefits may justify proceeding with the proposed bid (or may even justify increasing the bid price)**

- **The most important consideration in deciding whether to support the transaction is therefore likely to be the trade-off between the risk of asset write down due to adverse regulation and the strategic benefits to the State of securing ownership and access to the Euston assets**

- **It should be noted that at the time of writing there remained significant uncertainty over**
 - **planned bid price and justification**
 - **S&P pre-rating advice and implications for financial structure**
 - **strategic benefits to the company and the State and the estimated value of these**

Agenda

- **Executive summary**
- **Introduction**
- **Review of process**
- **Rationale for the transaction**
- **Financing structure**
- **Summary**

Introduction

- **The Financing Directorate of the Ministry of Finance has commissioned L.E.K. Consulting (International) Limited (“L.E.K.”) to assist the Ministry with the evaluation of an investment proposal from a state-owned company**

- **The transaction being considered is the purchase, through a controlled auction-like process, of gas transmission assets in northern Germany (“Project Euston” or the “Transaction”). The proposed bid is in the final phase of the transaction process and is expected to be put in on Friday 9 November**

- **A joint Ministry-L.E.K. team has reviewed the proposed Transaction to assess:**
 - **the quality of the process the company has followed**
 - **the rationale for the proposed transaction**
 - **the proposed terms of the transaction**

- **The work of the bid team is still ongoing and several key factors are still being clarified. This report provides a summary of our findings based on the available information and the status of the bid at the time of writing**

L.E.K. has reviewed the key documentation made available to us. In addition, we have met with and discussed the proposed transaction with management

Documents reviewed

- JP Morgan Board presentation, October 29th and accompanying databook
- S&P pre-ratings submission, October 23rd
- Het Blauwe Boek 2005 (demand / supply forecasts)
- Due diligence reports from:
 - PwC (accounting, tax)
 - Köhler Kett (technical, environmental)
 - Osborne Clarke (legal, regulation)
 - JP Morgan (financial)
- Output from internal capacity modelling exercises
- Several internal presentations prepared for us by Gasunie management based on existing materials

Interviews

- Henk Chin Sue, CFO
- [redacted] Project Manager
- [redacted] Treasurer
- Pieter Trienekens, Board Member: Business Development
- [redacted] Project Coordinator

The review team's findings are subject to significant uncertainties that must be borne in mind in assessing the proposed transaction

- The project's scope in terms of the Transaction is to review the materials and process that has been developed so far, informed by conversations with the bid team and the company's management
- L.E.K.'s role in this project does not include conducting its own analysis or audit, or any other forms of providing its own due diligence on the proposed bid and the wider market context, but has been restricted to reviewing work conducted by, or on behalf of, Gasunie
- L.E.K.'s recommendations have been developed without access to any formal commercial due diligence or finalised valuation which limits the validity of these recommendations to the current status of available information, as at 6 November 2007
- Although L.E.K. has been provided with access to various versions of the bid financial model, it has not carried out an audit of any such models
 - we understand that such an audit is being carried out by PwC, however the results of this audit on the final version of the valuation model were not available at the time of writing
- This report is not intended as a recommendation to proceed or not to proceed with the Transaction such decision requires consideration of a broader range of issues outside the scope of this review and is a decision for the Ministry to make entirely at its own risk
- This report has been prepared under very tight time constraints and is not exhaustive or based on all available information

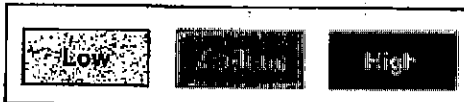
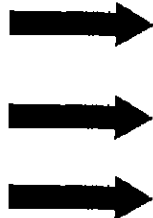
Agenda

- **Executive summary**
- **Introduction**
- **Review of process**
- **Rationale for the transaction**
- **Financing structure**
- **Summary**

We have formed a qualitative view of the risks across a range aspects of the decision 1/2

Main Areas of Concern

Decision aspect	Concerns with evidence	Assessment of probability of risk	Assessment of materiality of risk
Process: Robustness of due diligence process	High	High	High
Process: Board scrutiny and approval process	High	High	High
Strategy: Understanding / explanation of market context	High	High	High
Strategy: Understanding of competitive Impacts	High	High	High
Strategy: Deal structure	High	High	High
Strategy: Timing	Low	High	High
Finance: Value creation	High	High	High
Finance: Valuation sensitivity	High	High	High
Finance: Leverage	High	High	High



We have formed a qualitative view of the risks across a range aspects of the decision 2/2

Decision aspect	Concerns with evidence	Assessment of probability of risk	Assessment of materiality of risk
Finance: Financing structure	Low	Low	Low
Deliverability: Capability	High	High	Low
Deliverability: Implementation planning	Low	High	High
Policy: Fit with Netherlands' energy policy	Low	Low	Low
Policy: Fit with Ministry goals for State participation	Low	Low	Low
Policy: Ability to exit shareholding	Low	Low	Low
Policy: Acceptability of State Support	High	Low	Low
Economy: Impact on national economy	High	High	Low
Economy: Regulation (Netherlands)	High	Low	Low
Economy: Social benefits	High	High	Low



The absence of commercial due diligence process falls short of best practice – although it is in line with frequent practice by trade purchasers

- Gasunie has conducted due diligence across a range of areas (e.g., legal, accounting, tax), as would be expected
 - they have not, however, undertaken a formal due diligence of the commercial aspects of the Euston business
- Absence of commercial due diligence is not unusual where the acquiring company is in the same line of business and in the same markets as the target
 - management often believe that they have sufficient understanding of the business
 - there are, however, examples where this has led to subsequent problems with the transaction
 - where the acquirer is a financial sponsor, commercial due diligence is the norm and is often a requirement of the funding banks
- Commercial due diligence would be expected to cover issues such as:
 - the historical and forecast evolution of market demand and the underpinning drivers of this
 - customer segmentation and attitudes to the products / services
 - competition, pricing and regulation
 - investment requirements and opportunities
- Gasunie may have performed similar research and analysis internally to their satisfaction, but no documentation of this has been provided
- Commercial due diligence would have provided easier communication with the Ministry team (and potential funders or partners), would have provided more rigorous inputs into the valuation of the business, synergies and strategic benefits and may have helped to identify potential problems earlier in the process

Iteration in the period close to submission are not uncommon in bid processes but have been extensive in this process

**Bid document /
process**

Uncertainties

Valuation

- The review team has reviewed the valuation of the proposed target which has led to corrections and other additions
- The actual proposed bid price has been varying significantly over the course of the review and is still work in progress
- Uncertainties in the future regulation of tariffs in Germany have a direct impact on this valuation

**Supervisory
Review**

- The Supervisory Board meeting on Friday 2 November made clear that there remain several issues that need to be resolved

**Financing
Implications**

- At the time of writing, we have not seen S&P's likely credit rating of a post-merger Gasunie although we understand this has been received by the company

While deliverability risks exist, it appears the bid team has mitigated them as carefully as could be expected under the given circumstances

- **The assets being sold have a very different organisational structure from current corporate entities**
 - **a far reaching “carve-up” of the current corporate structures needs to occur before any new owner can take control**
- **Whilst the vendors state that this can be achieved, this process can not commence until the bidding process is completed**
 - **this creates an inherent execution risk**
- **The bid team is aware of this risk and has taken specific steps in their bid proposal to counter this risk**
 - **increased input and control over the transitory period**
 - **well-regarded consultancy support**
- **Best practise would be for a “100 day plan” to be available, covering the detailed actions required in the initial period after the acquisition**

Agenda

- **Executive summary**
- **Introduction**
- **Review of process**
- **Rationale for the transaction**
- **Financing structure**
- **Summary**

The review team has endeavoured to develop an understanding of management's rationale for the transaction from the bid process documents and discussions with the management team

Alignment with current strategy	Commercial value	Strategic benefits
<ul style="list-style-type: none"> ● Gasunie's strategy has only been presented to us in a limited form, given concerns over confidentiality ● Whilst there has not been one clear set of strategic goals to test this transaction against, the bid team has been able to establish management's perceived fit with Gasunie's strategy 	<ul style="list-style-type: none"> ● Commercial valuation is based on an NPV Model developed by JP Morgan ● Valuation is on a stand-alone basis ● The model has evolved over the week ● The review team has conducted the work reflecting discussions with Gasunie 	<ul style="list-style-type: none"> ● In addition to the stand-alone value of Euston there will be additional potential benefits to <ul style="list-style-type: none"> - Gasunie - other Dutch companies (e.g. GasTerra) - the Netherlands as a whole ● Many of these issues / benefits are subject to one or more of the following: <ul style="list-style-type: none"> - dependent on further investment - may occur anyway without Gasunie's ownership of Euston - dependant on who the alternate owners of Euston are

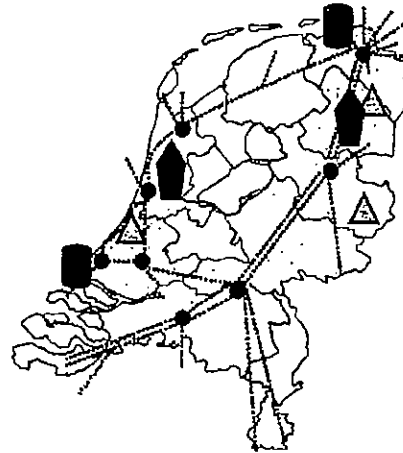
Management has stated that Gasunie's current strategy has three main themes

1. Secure operational excellence



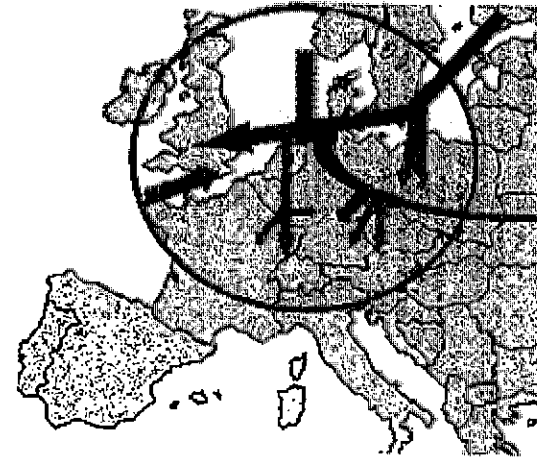
- **Ensure transmission**
 - safety
 - reliability
 - efficiency
 - sustainability

2. Expand Dutch gas transmission grid



- **Add transmission capacity and international access to Dutch gas market**
 - timely
 - cost effective
 - meeting demand

3. Capture new gas flows for North-West Europe



- **Facilitate access to gas resources of the future**
 - strategic focus
 - open for alliances
 - risk management

Source : Gasunie

The proposed transaction process appears to fit with these themes

Secure operational excellence

- Efficiency benefits may be possible for Gasunie's existing network through best practice sharing
- Euston transaction would have some impact on the goal of ensuring sustainability of the transmission network by assuring total supplies into the network (subject to further investment)
- Little significant impact on safety or reliability
 - technically the Euston and Gasunie networks are very similar

Expand Dutch gas transmission grid

- Transaction creates the option of de-bottlenecking Dutch German border where there are current capacity limitations
 - further investment would be needed to achieve this
- Potentially enhances security of supply versus alternate ownership
 - other owners may have other downstream assets that may affect their desire to increase Dutch supply
- Provides control of future market for Dutch low calorie gas in the form of the South German low calorie gas network
- Consistent with overall strategy of increasing liquidity at the TTF trading point
 - However, this may not require ownership, depending on who the alternate owners might be

Capture new gas flows for North-West Europe

- Option of joining Nordstream
 - it would be significantly easier to link to Nordstream from Euston than from Gasunie directly
- Provides further upstream control of transportation of Norwegian gas, which may provide an alternative route following cancellation of the proposed NL-Norway pipeline
- It is unclear how this transaction will enhance Dutch access to other gas sources

**Alignment with
Euston's strategy**

- ⊗ Gasunie's strategy has only been presented to us in a limited form, given concerns over confidentiality
- ⊗ Whilst there has not been one clear set of strategic goals to test this transaction against, the bid team has been able to establish management's perceived fit with Gasunie's strategy

Commercial value

- **Commercial valuation is based on an NPV Model developed by JP Morgan**
- **Valuation is on a stand-alone basis**
- **The model has evolved over the week**
- **The review team has conducted the work reflecting discussions with Gasunie**

Strategic benefits

- ⊗ In addition to the stand-alone value of Euston there will be additional potential benefits to
 - Gasunie
 - other Dutch companies (e.g. GasTerra)
 - the Netherlands as a whole
- ⊗ Many of these issues / benefits are subject to one or more of the following:
 - dependent on further investment
 - may occur anyway without Gasunie's ownership of Euston
 - dependant on who the alternate owners of Euston are

Structure of NPV Model

- **The valuation of the company is based on a forecast of free cashflows from operations expected to be generated over the period to 2067 and assuming no cash flow generated thereafter**
- **The revenues and profits generated by the assets are assumed to be dependent on the regulations that are expected to be imposed on the German gas transporting market and applicable to the assets in the future**
 - **this has led to the development of a likely scenario based on guidance received by Gasunie management from the German authorities**
 - **three other regulatory scenarios have been developed to assess potential risk and upside**
- **The value of the company has been analysed on the following basis**
 - **no value has been assumed from a strategic viewpoint**
 - **the synergies assumed in the base case valuation are only those very likely to be achieved, with additional potential synergy opportunities as upside**
 - **the discount rate of 6% for future cashflows is based on a debt leverage of only 40%, whereas the cost of capital of the ultimate finance structure would result in a lower discount rate**

Issues with NPV model

Methodological Issues

- **Modelling of the cost structure of the operational expenses has been performed at a very high level**
 - **all costs have been grouped into one single opex line item in the NPV model forecast by a single assumption depending on the regulatory scenario chosen**
- **A distinction between two different categories of cost items would have increased the accuracy of the model significantly:**
 - **(I) those costs that are directly linked to tariffs and regulation (capacity purchases and 3rd party usage costs)**
 - **(II) those costs that do not necessarily relate to regulatory changes (maintenance, employee and energy usage costs)**
- **Best practice modelling would split out all cost items that can be separately identified and quantified, and forecast their behaviour separately and independently**
 - **this would enable management, the supervisory board and the shareholder to quickly and accurately assess the risks and potential to the company (e.g. synergies would be more easily quantifiable)**

Additional Issues

- **Whilst L.E.K. has not audited the model, some issues were identified regarding the NPV model which have been amended by the bid team once highlighted, these included: coding issues relating to opex and capex assumptions, potential claw-back of costs in some regulatory scenarios and assumptions underlying some of the impacts of potential regulatory scenarios**
- **We understand that PwC will be conducting an audit of the model once it is frozen which will be required given the level of change during the process (14 model versions in one week)**

There are significant uncertainties regarding the likely tariff regime

Competitive Tariff Regime

- Euston has applied for an exemption of regulatory changes which would cap the prices
- No decision is expected to be made before 2010 as the application is awaiting various court decisions

Exemption scenario

- In case the exemption is granted, tariffs are expected to be increasing in line with inflation (CPI of 1.5%) in the long term
 - however, over the first decade of the forecast period a conservative increase of only 25% of CPI has been taken into account

Regulatory Regimes

- In case no exemption from regulatory changes is granted several scenarios are possible:

Base case scenario

- As per guidance from the German authorities tariffs will remain nominally flat over the next decade and are expected to grow in line with inflation thereafter

Most likely scenario

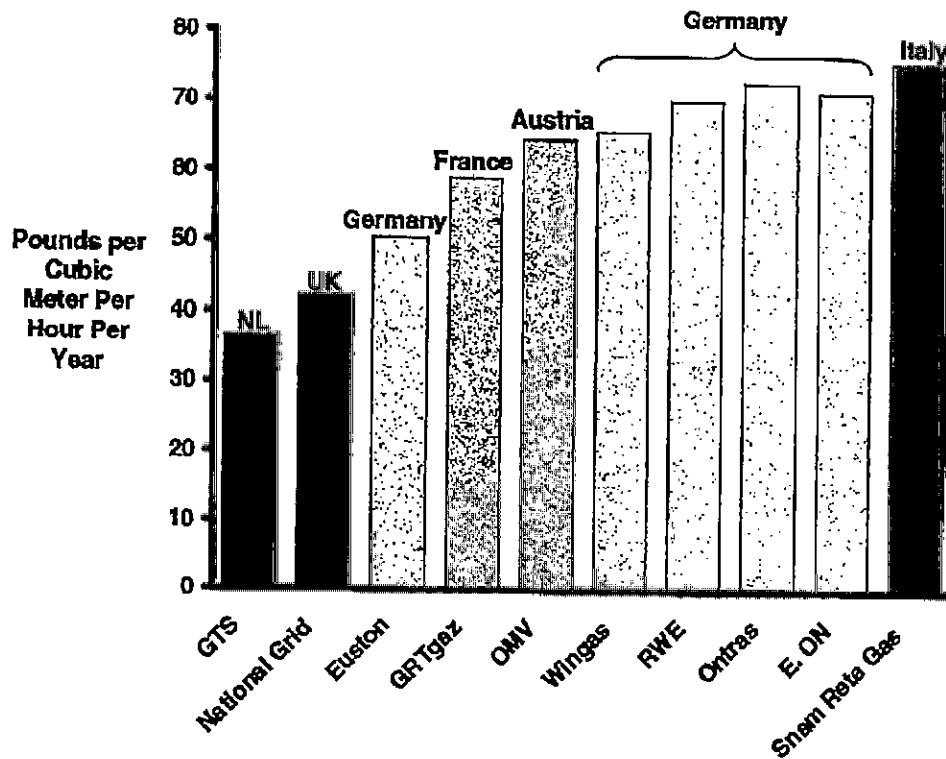
- Tariff development as per base case, but assuming a decrease in tariffs of c. 2% per annum over the period 2012-17

Low case scenario

- In this unlikely scenario it has been assumed that tariffs will reduce gradually over a 10 year period to a level equal to the Dutch tariffs

Management take confidence that the German regulatory authorities will not impose the harshest regime as it will cause unprecedented tariff reductions for the other German transportation operators

European Regulatory Tariffs
(2007)



- The German regulator has indicated that it is currently considering introducing a new regime for supra regional TSOs which would incentivise them to reduce unit costs to the best in class
- Euston already has the lowest unit tariff in Germany hence it may be under less price pressure than competitors

Source : Arthur D. Little (carried out for GTS)

NPV Model – Key Drivers and Assumptions

Revenues

- Capacity utilisation for 2007 is set to 88.3%, or 4.62 million cm/h. Total booked volume is assumed to increase by 2% in 2008 and remain constant thereafter
 - no assumptions have been made regarding potential additional capex for capacity expansion
 - no scenarios have been developed in which utilisation or demand from the main two clients is flexible
- Tariffs are dependent on the regulatory scenario chosen
 - consumer price index growth in the long run, set to 1.5% (2018 onwards)

Opex

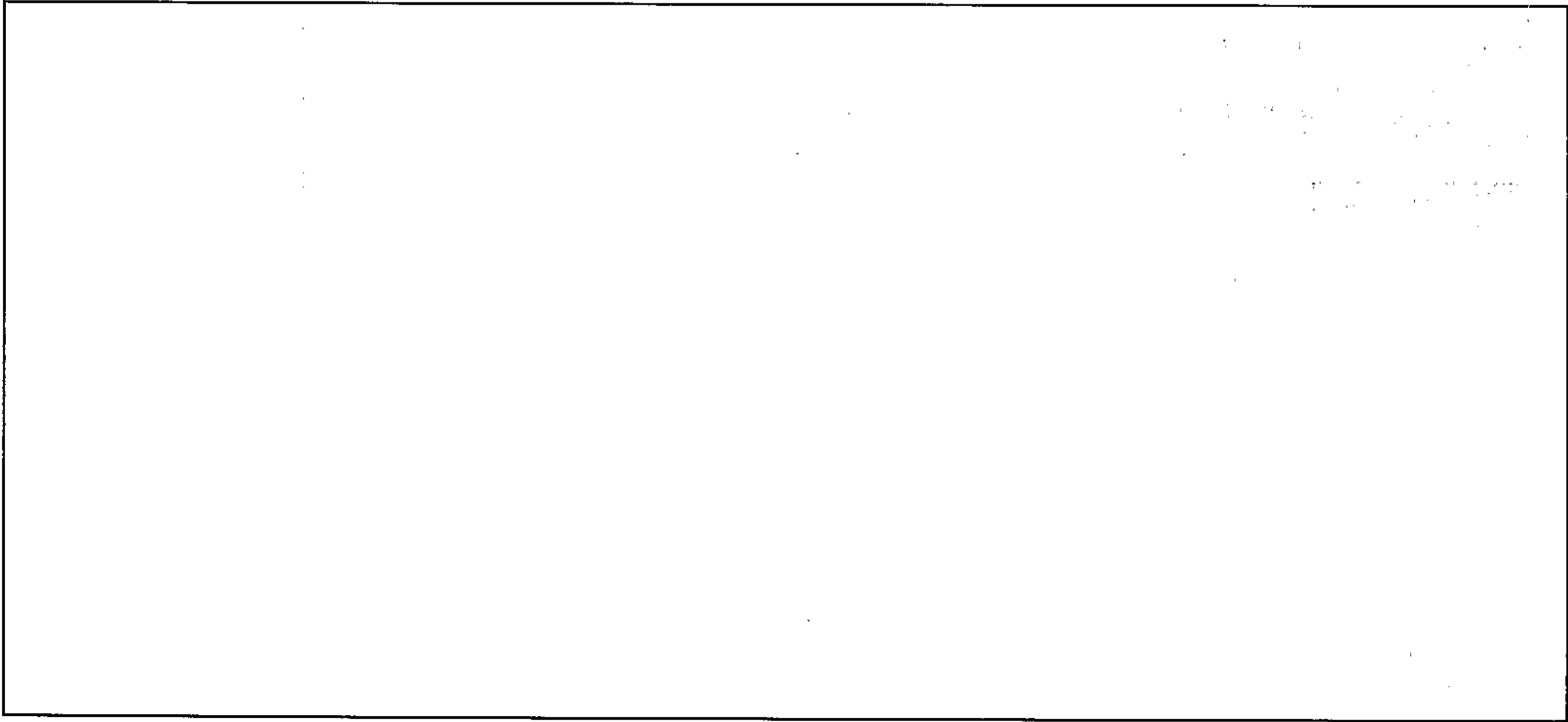
- All operational cost items have been aggregated into one single opex cost line
 - Gasunie management uses a conservative approach by assuming that the cost structure of Gasunie is applicable to the Euston assets, whereas Euston has indicated to have a lower operational cost base
- Opex are assumed to be fully dependent on tariff development and therefore the regulatory scenario chosen
- Operational expenses are forecast to grow by CPI, set to 1.5% p.a. in the long run
- Depending on the chosen regulatory scenario cost efficiency gains are assumed to be achieved up to a maximum of 3.5% p.a. However, it is assumed that tariffs will adjust to feasible opex reduction levels in case those savings can not be achieved
 - cost efficiency gains are assumed to be in line with the incentive regulatory scenario chosen

EBITDA

- The development of the EBITDA margin during the transition phase to 2018 is dependent on the opex efficiency gains that are assumed to be achievable in the various regulatory incentive scenarios
- EBITDA margin 2018 onwards is assumed to remain constant at 2017 levels

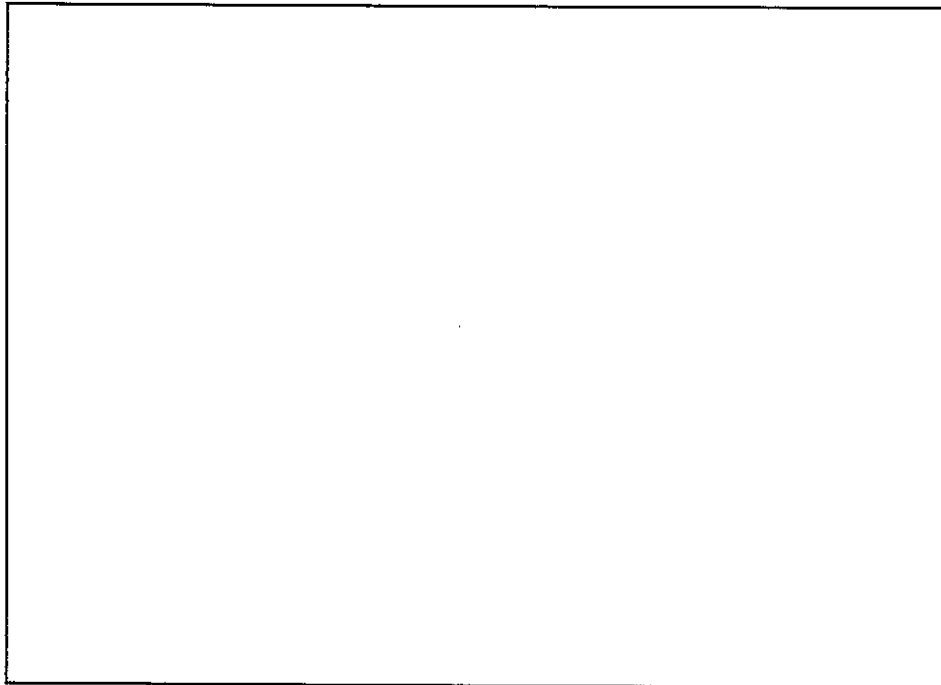
Source : NPV Model

WACC - Assumptions



The value of the "Most Likely" scenario valuation has increased during the past week

Development of Most Likely Scenario NPV Valuation



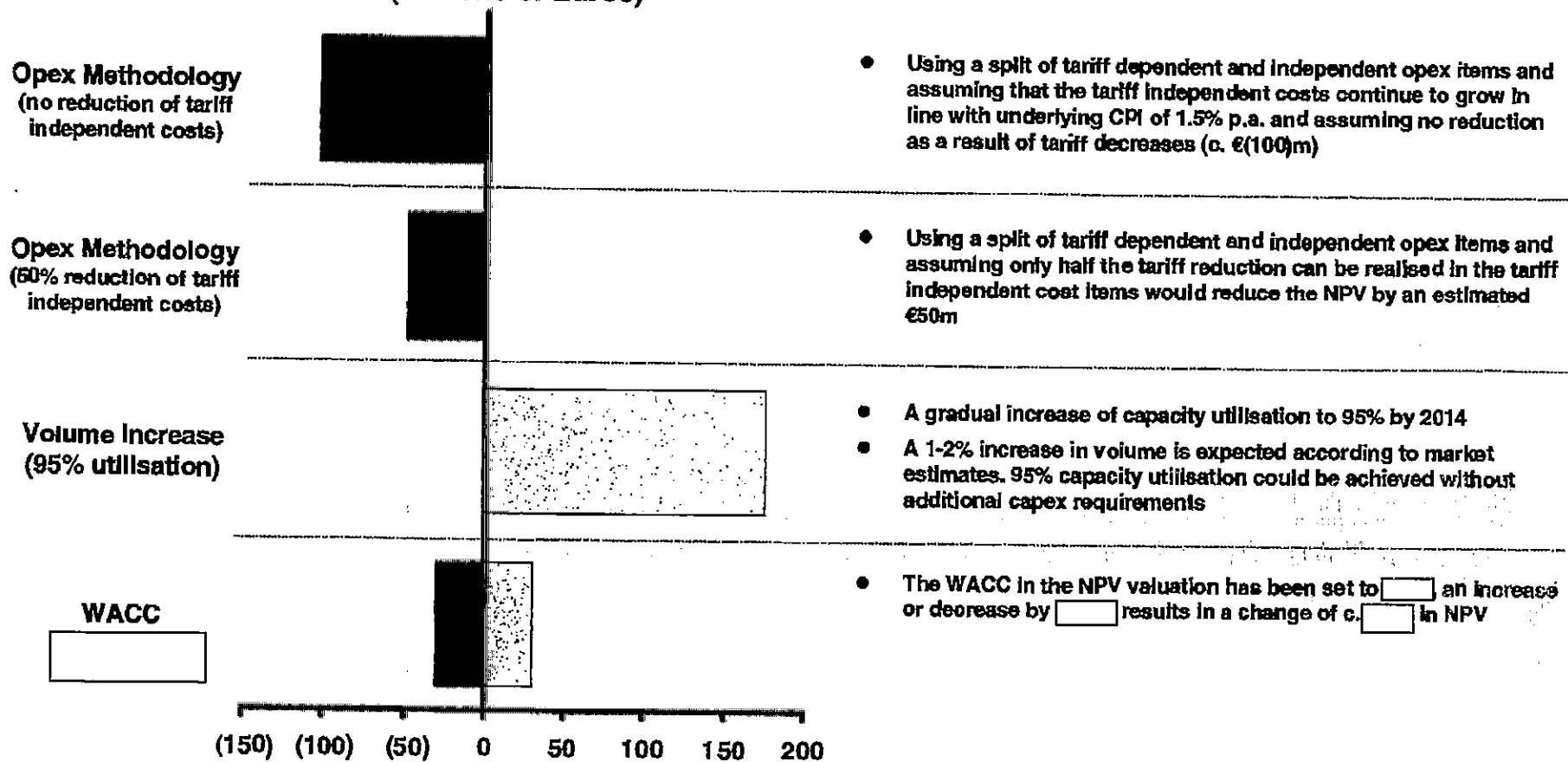
- On aggregate the value has gone up from €1.8bn to €2.0bn
 - the gap between the most likely scenario and the low case has also been reduced by €0.2bn

- The 2008 volume increase is understood to be already occurring and Gasunie are confident it will be achieved

Source : NPV Model

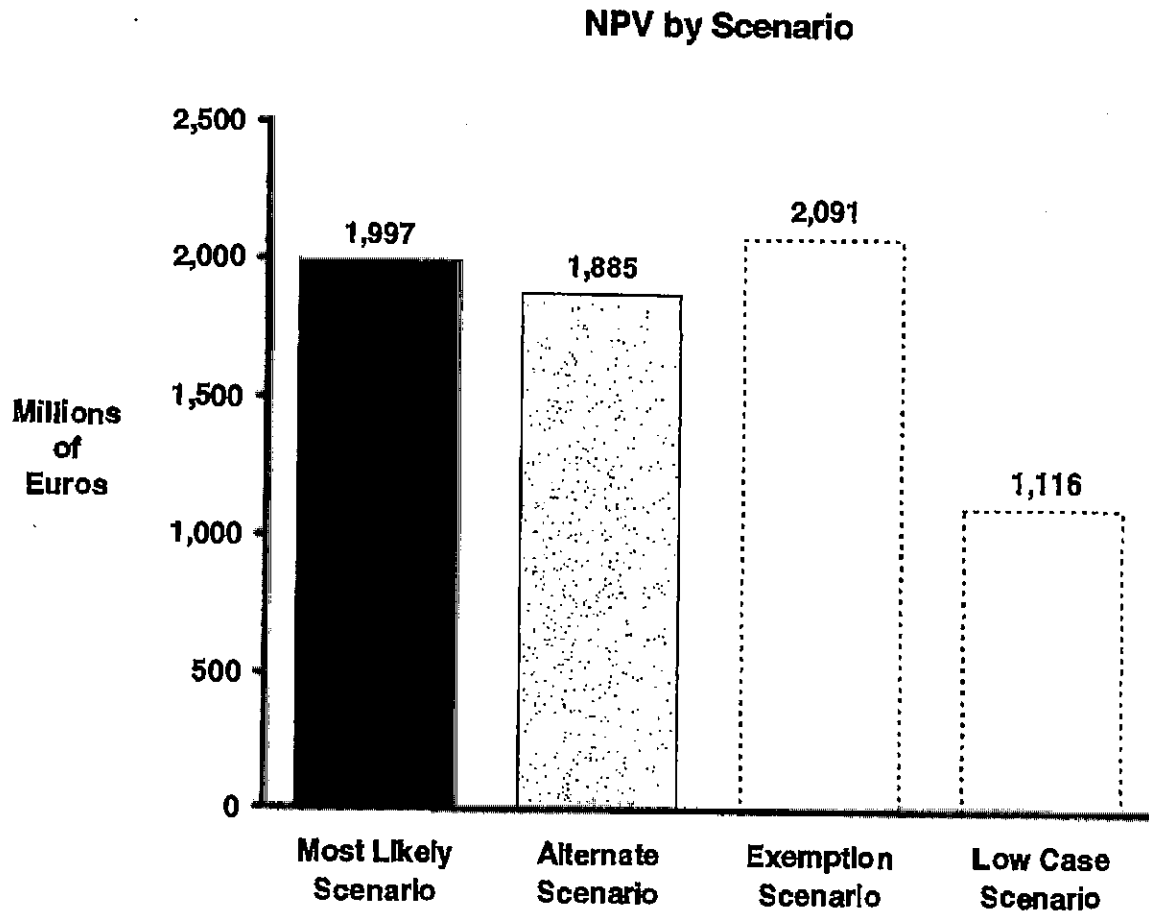
Sensitivity analysis indicates potential price variance in excess of +/- Euro100 million

**Most Likely Scenario Sensitivity Analysis
(Millions of Euros)**



Source : NPV Model

The anticipated regulatory scenario has an NPV of c. €2.0 bn



- The scenarios developed by Gasunie, in association with JP Morgan, show a spread in the value of the Euston assets
- Gasunie's anticipated regulatory scenario, based on an interpretation of an off-the-record discussion with the German regulator, results in an NPV of c. €2.0bn
 - an alternate scenario where operational expenses can not be reduced to the extent Gasunie expects they can be, could reduce NPV by c. €100m to €1.9bn
- A low case scenario where Dutch-style regulation would be introduced has a much lower NPV
- This does not include
 - synergies
 - strategic benefits to Gasunie or the Netherlands

Source : NPV Model

Management has estimated that there could be c. of cost synergies

- **Whilst the NPV model does not consider synergies between Gasunie and Euston, management believes there could be significant cost synergies given**
 - **shared technical layout (common heritage)**
 - **shared 'culture' given similar corporate history**
 - **geographic proximity**

- **These have been conservatively estimated at c. based on Gasunie internal consultations**
 - **facilities: a conservative assessment of the synergies of facilities (mainly interruptible personnel and IT services) leads to a saving per year on these costs**
 - **contracting: the combined size of Gasunie and the target would lead to a decrease in total contracting costs**

- **Discounting at a rate of implies a c. PV for these synergies**
 - **this rate is significantly higher than the WACC as a mechanism to reflect the greater uncertainty**

**Alignment with
our strategy**

- Gasunie's strategy has only been presented to us in a limited form, given concerns over confidentiality
- Whilst there has not been one clear set of strategic goals to test this transaction against, the bid team has been able to establish management's perceived fit with Gasunie's strategy

Commercial value

- Commercial valuation is based on an NPV Model developed by JP Morgan
- Valuation is on a stand-alone basis
- The model has evolved over the week
- The review team has conducted the work reflecting discussions with Gasunie

Strategic benefits

- **In addition to the stand-alone value of Euston there will be additional potential benefits to**
 - Gasunie
 - other Dutch companies (e.g. GasTerra)
 - the Netherlands as a whole
- **Many of these issues / benefits are subject to one or more of the following:**
 - dependent on further investment
 - may occur anyway without Gasunie's ownership of Euston
 - dependant on who the alternate owners of Euston are

Management have identified three key strategic rationales for acquiring Euston rather than negotiating access with an independently owned company

Liquidity

- One of the main elements of Gasunie's strategy is to create a highly liquid gas market focused on the Dutch "gas roundabout"
- This would bring benefits to the Netherlands in terms of
 - lower prices
 - security of supply

Pipeline Utilisation

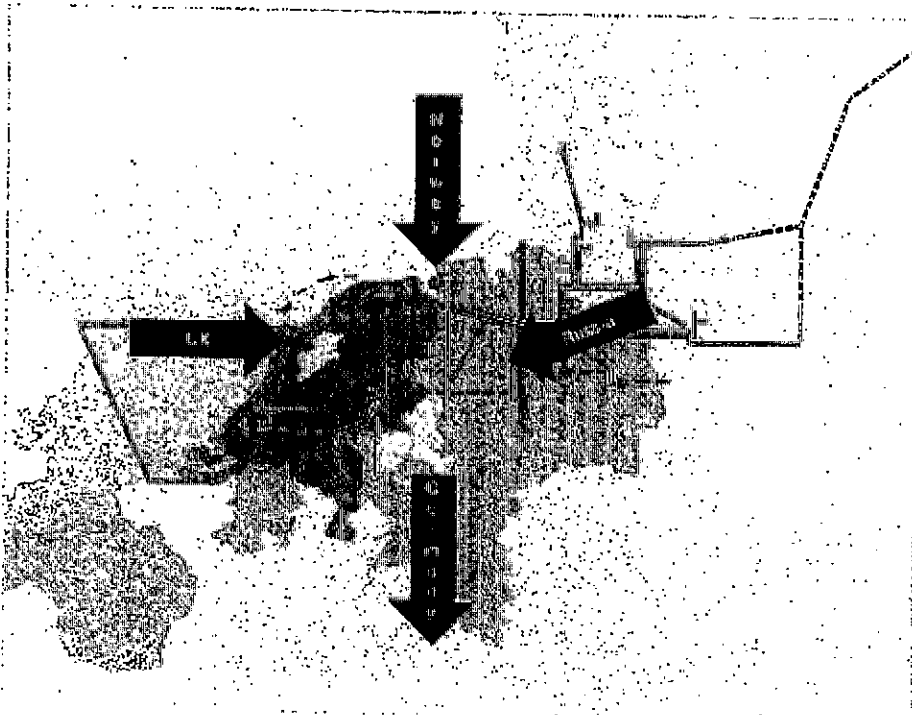
- Existing domestic production will start to fall after c.2015 and will be largely exhausted by 2030
- By being able to attract greater supply and hence liquidity into the NL pipeline, utilisation can be maximised

Low Calorie Gas Demand

- Euston has a low calorie network in Southern Germany which is a significant market for Dutch low calorie gas
 - this will increase as German low calorie gas runs out
- This will provide an attractive market for Dutch gas and accelerate cash flows from Dutch assets
- An alternative bidder may wish to convert the network to a high calorie one, depriving Dutch producers of a market

All of these reasons represent potential additional value from the transaction above what is reflected in the current NPV of the Euston assets

Euston could facilitate the "Gas Roundabout" which is expected to increase liquidity in the Netherlands which is then expected to increase security of supply

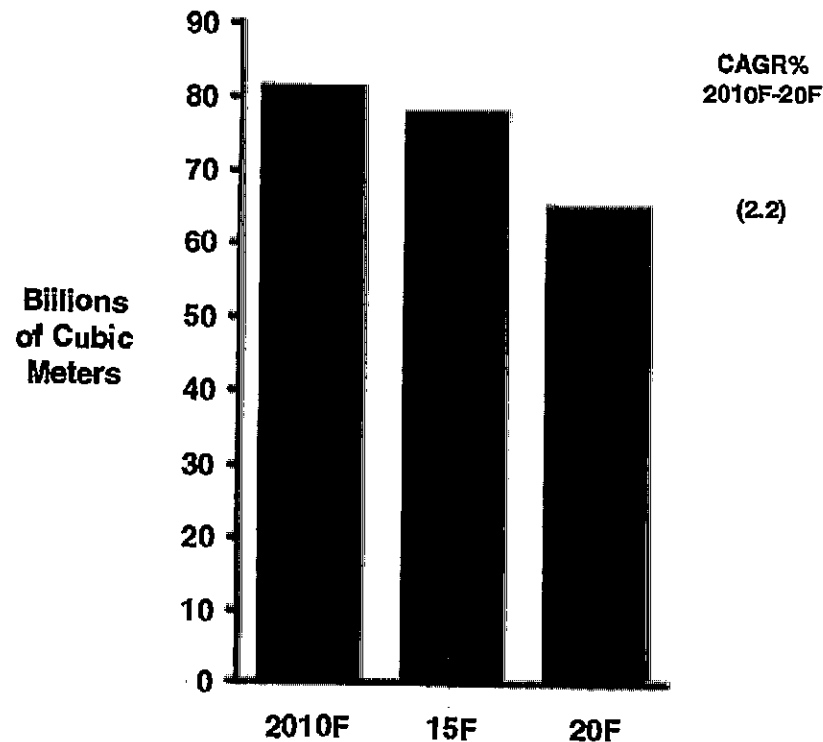


- Gasunie has a clearly stated strategic objective to create a liquid market in the Netherlands
- Vertically integrated gas companies may wish to avoid the creation of a liquid market so that they can protect their profit stream from trading arbitrage activities
- Alternatively, companies may wish to create a gas hub outside of the Netherlands, reducing the possibility of
 - low market prices (from being in a hub)
 - security of supply
- Gasunie has only managed to create a link between the Dutch and German spot market after two years of negotiations and only for one day in advance
- The creation of a liquid Dutch market needs to occur before Dutch gas supply runs out to leverage the current liquidity in the TTF

As further investment would be required to achieve this goal, acquisition of Euston represents a step towards this goal rather than the goal itself.

Pipeline Utilisation: Dutch gas production is expected to fall in the long run, creating a need for replacement supply

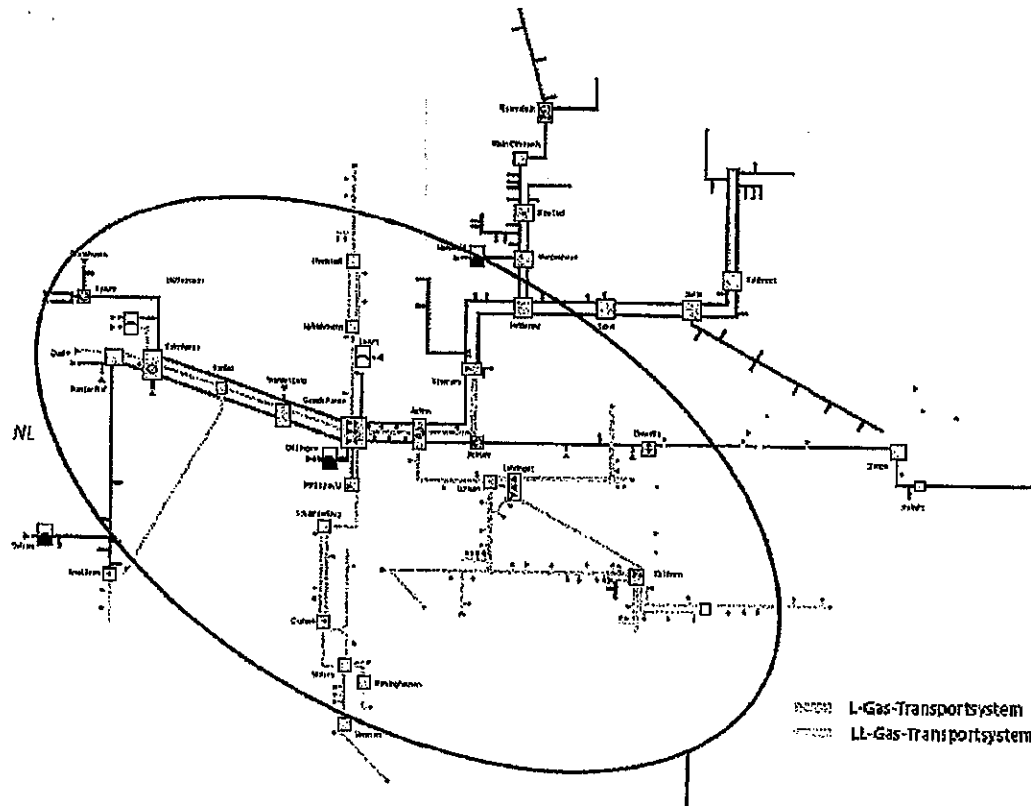
**Total Dutch Gas Production
(2010-20F)**



- A significant amount of the capacity of the Gasunie network is accounted for by domestic gas production
- This production is expected to fall in the long run as fields are exhausted
- There is a long-term strategic need for Gasunie to find other sources of gas to maintain revenues
 - other bidders may not share this view

Source : Het Blauwe Boek 2005

Low Calorie Gas Demand: acquisition of Euston would help secure future demand for Dutch low calorie gas



South German low calorie gas network

- Euston has a low calorie gas network in Germany, which has historically produced low calorie gas
 - this production will start to fall off in medium to long term
- Dutch production is not sufficient to completely offset this production decline, so a bidder may choose to convert the entire network to high-calorie gas
- By contrast, Gasunie could choose to convert only part of the network in order to maintain demand in the medium term
 - this is primarily a timing question given Dutch gas supply will itself start to run out

It is by no means certain that an alternative bidder would not continue to purchase Dutch low calorie gas

Source : Annual report Euston

The strategic benefits to the company have been estimated by Gasunie

Gasunie Estimates of Possible Strategic Benefits from Acquiring Euston: Gasunie Benefits

Benefit	Basis of Estimate	Estimated Value (Post Regulation)	Comment
Additional cross-border gas transport	<ul style="list-style-type: none"> Connecting both L-gas markets will allow Gasunie to achieve an increase in gas transport across the border Relatively small investments for de-bottlenecking would have to be made 	<div style="border: 1px solid black; width: 40px; height: 200px; margin: 0 auto;"></div>	<ul style="list-style-type: none"> The German regulator is assumed to take 50% Assumes minimal capex required
Additional transport through the Netherlands	<ul style="list-style-type: none"> A higher share of new supplies from LNG and Russia will be transported Assuming a 50% chance of a small additional LNG terminal (8 bcm) 		<ul style="list-style-type: none"> Highly dependent on the nature of the investments needed and the tariff level
Transport opportunities in Germany	<ul style="list-style-type: none"> Three opportunities for additional gas transport have been defined in Germany 		<ul style="list-style-type: none"> Some of this value may have been accounted for in "Additional cross border gas transport"
Storage opportunities in Germany	<ul style="list-style-type: none"> Potential for Gasunie to become active in the German gas storage market 		<ul style="list-style-type: none"> Option value, which may be worthless
Regulatory advantage	<ul style="list-style-type: none"> Linking both gas networks will increase pressure on both regulators to harmonise current regulation Regimes will move towards each other 		<ul style="list-style-type: none"> This may be very difficult to achieve and is outside Gasunie's direct influence
Total			

Source: Gasunie

The strategic benefits to the State have been estimated by Gasunie

Gasunie Estimates of Possible Strategic Benefits from Acquiring Euston: Dutch State Benefits

Benefit	Basis of Estimate	Estimated Value (Post Regulation)	Comment
Transport cost advantage GasTerra L-gas	<ul style="list-style-type: none"> There is a cost difference between gas transport to Northern France and to Germany 	<div style="border: 1px solid black; width: 50px; height: 100px; margin: auto;"></div>	<ul style="list-style-type: none"> The assumed transport cost differential may not be constant Benefit accrues to GasTerra
Additional market for Groningen L-gas	<ul style="list-style-type: none"> Currently, GasTerra does not sell all the L-gas it is allowed to (35 of 42.5 bcm/year) A direct link to the German market provides opportunities to increase sales for GasTerra 		<ul style="list-style-type: none"> This may occur anyway
Synergies of investments in L-gas production	<ul style="list-style-type: none"> Significant investments are required in both the Netherlands and Germany, for the production and storage of L-gas There is potential for synergies in these investments, lowering costs 		<ul style="list-style-type: none"> Synergies of 10% assumed on €200mln between 2010 and 2020 These synergies will depend on cross-border cooperation
Additional cross-border gas transport	<ul style="list-style-type: none"> An increase in Gasunie revenue may be used by the State to lower tariffs and therefore represents societal value About 70% of the revenue decrease has to be paid by end customers and industries 		<ul style="list-style-type: none"> What the State decides to do with the extra revenue may be influenced by political motivation and is therefore not clear
Additional security of supply	<ul style="list-style-type: none"> More capacity available in peak demand due to Euston's existing interconnections with Norwegian (small) Denmark and the big German operators 		<ul style="list-style-type: none"> The assumed price increase of €0.05/m³ is based on "what if" and therefore requires a range of possible scenarios
Additional transport through the Netherlands	<ul style="list-style-type: none"> A higher share of new supplies from LNG and Russia will be transported Added value for Gasunie of €8mln per year taken by the regulator in the Netherlands and taken at 50% by the German regulator 		<ul style="list-style-type: none"> Highly dependent on the nature of the investments needed and the tariff level
Regulatory advantage	<ul style="list-style-type: none"> Linking both gas networks will increase pressure on both regulators to harmonise current regulation Value increase of Gasunie of €100mln, with 30% of the revenues coming from abroad 		<ul style="list-style-type: none"> This may be very difficult to achieve and is outside Gasunie's direct influence
Total			

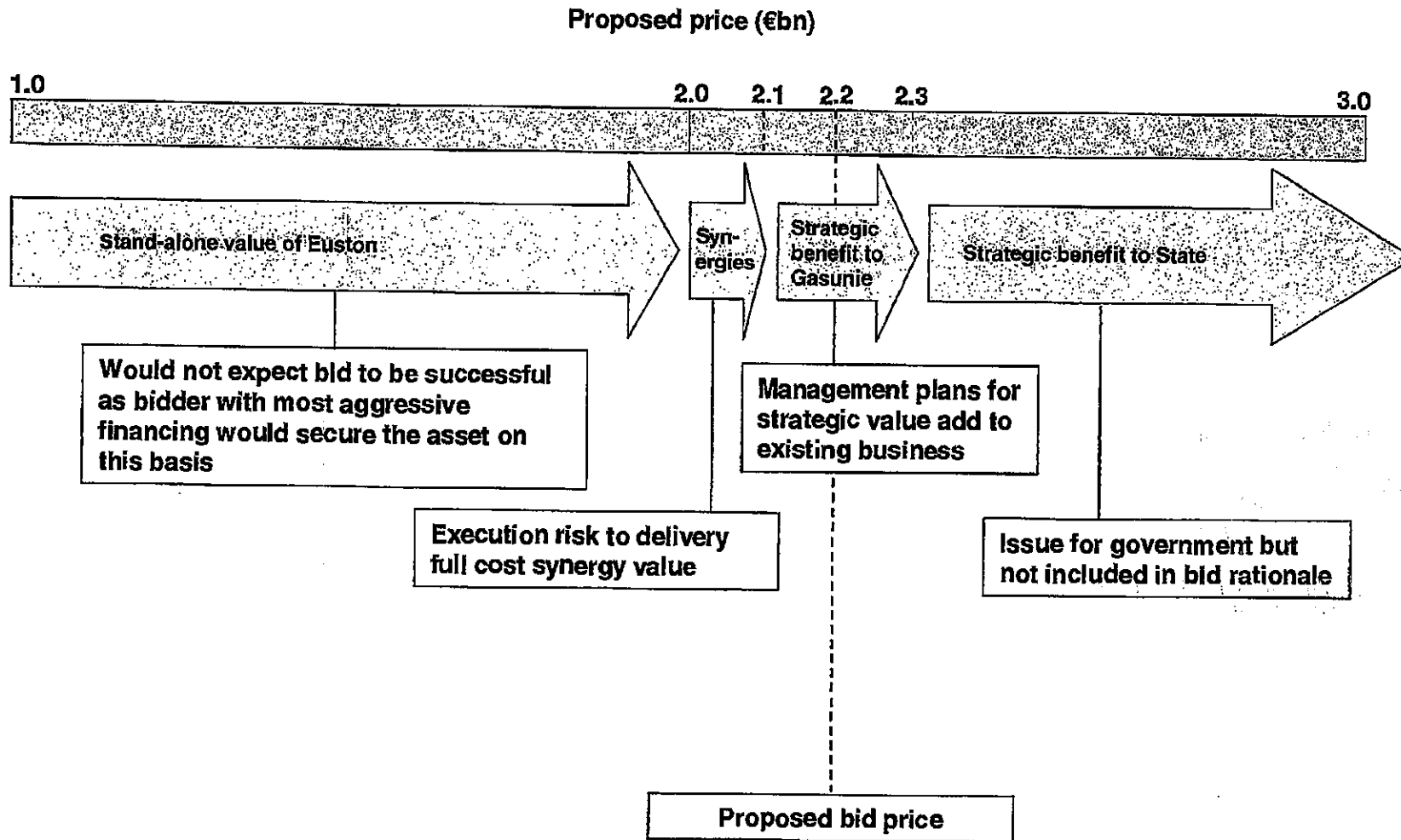
Source : Gasunie

Whilst strategic benefits often underpin the most successful acquisitions, there are concerns that the benefits of this transaction have not been assessed in detail or considered as an integral part of the bidding process

- Valuations of strategic benefits are clearly highly approximate estimations based on rules of thumb and Industry experience
- These valuations did not form part of the original work conducted for this transaction and were put together over two days in response to a request from the review team
- The estimates are in many cases contingent on a number of factors which are either very hard to assess or outside of Gasunie's control, including
 - regulatory change
 - competitor actions
 - long-term demand trends
 - further business opportunities
- Some of the estimates would require further investment to bring to fruition and are thus options rather than definite outcomes
 - the nature of these further investments is poorly understood
- These strategic benefits will need to be translated into exploitation plans

Balancing the uncertain nature of these benefits against the regulatory risk to the commercial value of the business is likely to be the most significant decision in approving the bid

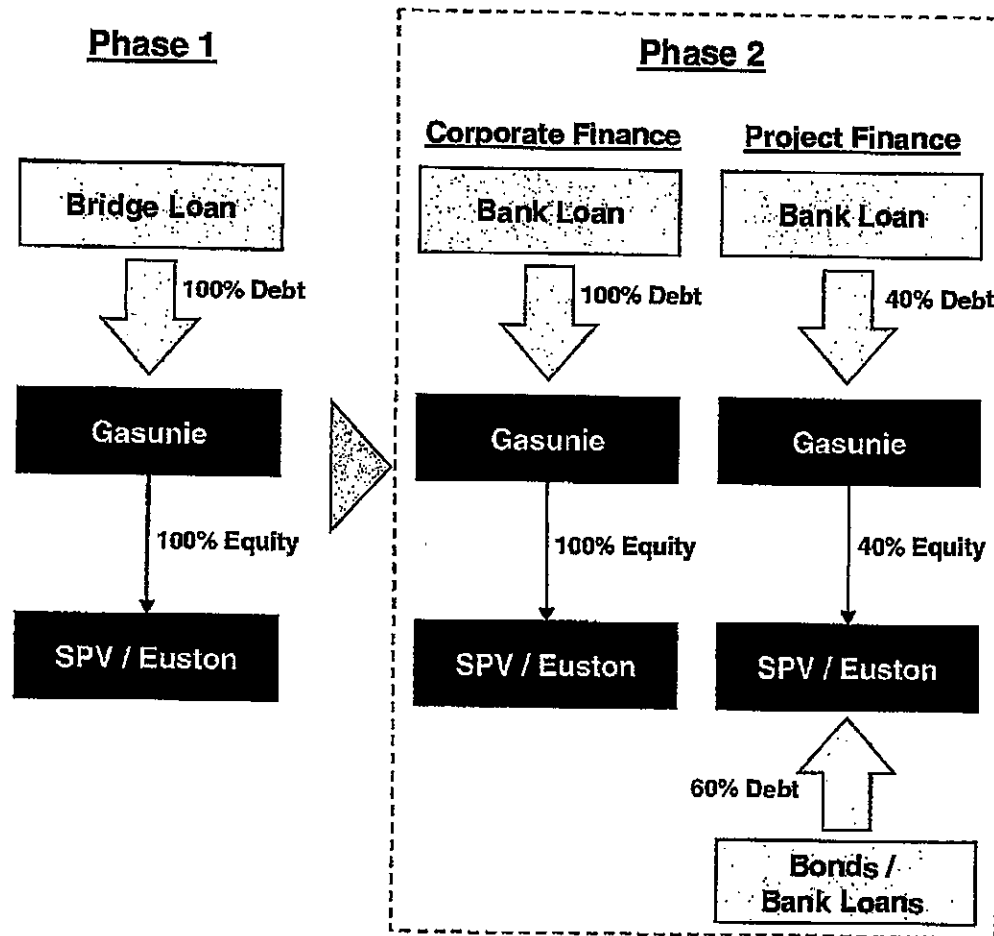
Valuation



Agenda

- **Executive summary**
- **Introduction**
- **Review of process**
- **Rationale for the transaction**
- **Financing structure**
- **Summary**

An initial purchase through a bridge loan is likely to be followed by refinancing



- The purchase of Euston is to be 100% financed through a bank loan to Gasunie
 - this is possibly passed through to an SPV to obtain 100% equity in Euston
- As soon as possible following the acquisition, the SPV aims to issue a bond of 60% of the purchase value in order for Gasunie to reduce their debt to 40%
- Our financing analysis is based on a 100% debt structure as in Phase 1
- The financial model assumes 40% leverage to assess the commercial opportunity

Source : Gasunie management discussions

The post-merger credit rating of Gasunie is unclear

- **Initially Standard & Poor's (S&P) had agreed to conduct a pre-rating analysis to confirm that Gasunie would be no lower than AA- after deal completion**
 - **early indications to management were that this would be the case**
- **However, S&P subsequently decided that there is sufficient uncertainty over the regulatory concerns that they are conducting a full review of the regulatory situation before formulating any opinion**
- **In practical terms, this means that we cannot be sure that a post-deal Gasunie would secure an AA- rating, which has consequences for**
 - **cost of debt / capital**
 - **reputational risk**
- **In the absence of clear guidance, we are continuing to use the cost of debt / capital that assumes an AA- rating**

Management believes existing capex commitments can be met through raising additional debt

- Management has committed to significant capex in the next three years
 - 'Gas roundabout' Phase 1 (€1,100m)
 - connection to LNG Terminal – Rotterdam (€200m)
 - Zuidwending 3 caverns [REDACTED]
 - LNG Gate 9 bcm [REDACTED]
 - Nordstream [REDACTED]
- Gasunie will fund these through raising debt
 - the exact level will depend on what dividends also need to be paid out
 - management is confident they can raise sufficient debt to pay dividends and meet capex commitments
- Deal financing costs are assumed to be c.€100m p.a.*
 - this would be covered by cashflows from Euston
 - we did not have a model and so have had to estimate these costs

Note : * Annual interest of 4.9% on bid price of €2.2bn

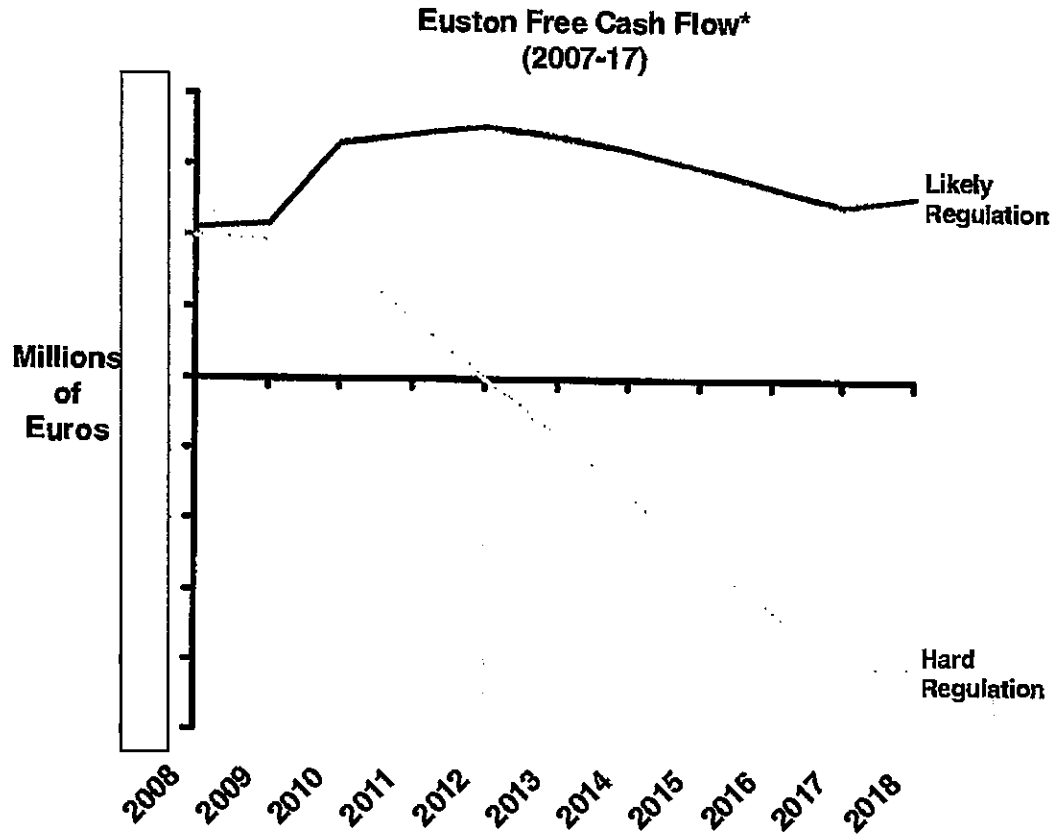
Estimates of financial impact of dividend payment provides support to management's view that they can pay the dividend expected by the Ministry in the short term even in the hard regulation case provided the company continues to have access to additional debt funding

	Likely Regulation				Hard Regulation			
	Dividend Paid (€m)	Payout Ratio	Gearing	Interest Cover	Dividend Paid (€m)	Payout Ratio	Gearing*	Interest Cover
2007		67%	26%	9.0		67%	26%	9.0
2008		62%	46%	4.2		62%	49%	4.1
2009		62%	51%	3.6		62%	53%	3.6
2010		63%	53%	3.5		60%	56%	3.4
2011		60%	53%	3.7		58%	55%	3.5

$\text{Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Operating Cash Flow (pre capex)}}$	$\text{Gearing} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	$\text{Interest Cover} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Net Interest**}}$
--	---	---

Note : * Assuming write-off of €500m from asset base in 2008; ** 4.9% p.a. of €2.2bn
 Source : NPV Model; S&P Presentation, 23 October

Over the longer term, stricter regulation incentives than expected will have a significant effect on cash flows



- By 2017, tariffs are assumed to have stabilised and an approximate steady state obtained
- The “Likely” regulation case generates enough cash to cover the interest charges
- However, under a harder regulation case, a cash shortfall could affect investment or dividend payments
- If regulation were also to harden in the Netherlands, this would further decrease dividend payments
- This analysis does not account for mitigating actions by management

Note : * Post financing costs. Includes costs of [] p.a. on €2.2bn bid value with associated tax shield at 25.5%
 Source : NPV Model

Agenda

- **Executive summary**
- **Introduction**
- **Review of process**
- **Rationale for the transaction**
- **Financing structure**
- **Summary**


The trade-off between German regulatory risk and the perceived strategic benefits of the transaction is likely to be the most significant aspect of the decision whether to approve the bid

Acquisition

- Bid valuation is reliant on
 - assumption of a particular German regulatory regime which is not guaranteed
 - some element of strategic benefit
- Significant risk of overpaying for asset if German regulatory regime is less benign than anticipated
 - unlikely to significantly affect dividend payments unless Dutch regulatory regime is also less benign
- Execution and deliverability risks are likely to be manageable
- Synergies look achievable

No Acquisition

- Strategic objectives of Gasunie are not predicated on the deal but would be helped by it
 - the transaction would grant options to pursue further opportunities (e.g. direct linkage with Nordstream)
- Could be a potential missed opportunity to acquire a type of asset which may not occur again for some time
 - geographic fit
 - technical / cultural fit

 **ministerie van Financiën**

Directie Financieringen

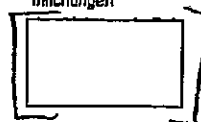
N.V. Nederlandse Gasunie
T.a.v. de heer mr. M.P. Kramer

Datum
9 november 2007

Uw brief (Kenmerk)

Ons kenmerk
Fin 2007-00714 n

Inlichtingen



Onderwerp
Goedkeuring overname BEB/EMGTG

Geachte heer Kramer,

In respons op uw verzoek waarin u de Staat in zijn rol als aandeelhouder instemming vraagt inzake de overname van het Duitse gasnetwerk BEB/EMGTG meld ik u het volgende.

Het door u voorgelegde voorstel is zorgvuldig bestudeerd, en de Staat deelt op grond van de volgende overwegingen uw conclusie.

- De acquisitie is in lijn met de strategie van Gasunie en past in het energiebeleid zoals geformuleerd door het Ministerie van Economische Zaken.
- Het meest waarschijnlijke reguleringsscenario waarvan wordt uitgegaan door Gasunie in de business case vertoont een positieve netto contante waarde dat het voorgenomen bod van € 2.225 miljoen rechtvaardigt.

De Staat gaat ervan uit dat de door Gasunie voorgelegde gegevens juist en volledig zijn en stelt voorts aan dit overnamebod de volgende voorwaarden.

- Het bod van € 2.225 miljoen betreft het maximale bedrag dat Gasunie mag bieden op BEB/EMGTG. Dit blijft dus ook van toepassing indien Gasunie de derde ronde van het verkoopproces bereikt.
- Indien, uitgaande van een acquisitie van BEB/EMGTG door Gasunie, blijkt dat de gerealiseerde waardecreatie van de overname in zeer zwaarwegende mate achterblijft bij de door u voorgestelde waardecreatie, zal het Ministerie van Financiën in gesprek treden met de raad van commissarissen over de te trekken consequenties voor de positie van de raad van bestuur.

Op grond van bovenstaande overwegingen en onder genoemde voorwaarden
gaat de Staat akkoord met het voorgenomen overnamebod.

Met vriendelijke groet,

Wouter Raab,

Directeur Financieringen

Minute
Formulier

Ministerie van Financiën

GENERALE THESAURIE

redacteur, datum en par.

vertalen in het

LTERSTE VERZENDDATUM
(alleen bij spoedbehandeling)

naar tekstverw.

dagstr.

gevat door

gecoll. door

naar expeditie

verzonden d.d.

in circulatie

classificatienr.

aantal bijlagen

onderdeel o.g.
functionaris

datum en
parafien

directie/onderdeel

Financiën

Aan

Nederlandsche Gasunie

Postbus nr. 15

9700 MP Groningen

Uw brief van/kenmerk

Inlichtingen bij

Onderwerp

Goedkeuring overname BEBIENOTG.

aantekeningen

Gornie

Arch.

A.744.1

Ons kenmerk

fin 07-744

Doorkiesnummer

Den Haag

9-11-07

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----

te tekenen
door

dir. fi

36

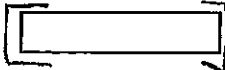
ministerie van Financiën

Directie Financieringen

Notitie

Ter informatie

1

Auteur  12/11

Notitienummer Fin 2007-00718

Datum 12 november 2007

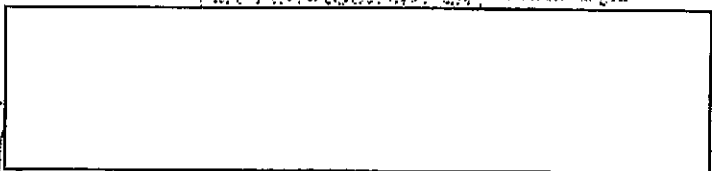
Rubriek A.74 Gasunie NV

Onderwerp **Gasunie- Gevolgen (super)dividend door overname BEB/EMGTG**

Bijlage(n) Fin 2007-00700, Fin 2007- 00586, Fin 2007- 00160, dividendsheet

Aan  Minister

Via Secretaris-Generaal
Thesaurier Generaal
Dir. Financieringen

CT FINANCIËN	10 juni 2007
	

Van Governance en Deelnemingen 

SPOED J. 14	OPLEIDEN 14
-------------	-------------

Aanleiding

Uw vraag n.a.v. de (bijgevoegde Fin 2007-00700) notitie "Overname BEB/EMGTG door Gasunie" wat de overname voor gevolgen heeft voor het (super)dividend.

Kernpunten

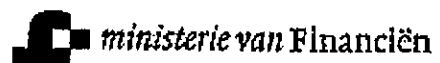
- o Gevolgen voor het reguliere dividend. Als gevolg van alle investeringen die Gasunie gaat doen, zal de pay-out ratio van 100 % na de overname omlaag moeten. Gasunie heeft een voorstel voor dividenduitkeringen in de komende jaren gedaan (zie bijlage). Dit voorstel is hoger dan de dividendinkomsten zoals die nu onze ramingen zijn opgenomen. Over de exacte hoogte van de dividenduitkeringen zullen wij nog met Gasunie in overleg treden.
- o Gevoig voor superdividend. Superdividend wordt normaal gesproken uitgekeerd indien een onderneming teveel eigen vermogen aanhoudt en geen alternatieve investeringsmogelijkheden ziet. Indien deze positie lange tijd aanhoudt, kan de onderneming (in ons geval op aandringen van de aandeelhouders) ervoor kiezen deze overvloedige reserves uit te keren, omdat die elders beter besteed kunnen worden. In het geval van Gasunie is hiervan echter geen sprake, aangezien er recent besloten is om majeure investeringen uit te gaan voeren die in lijn zijn met de strategie van het bedrijf en het Nederlandse energiebeleid (de Nederlandse gasrotonde) ondersteunen. Door onderhavige investeringen is er geen of beperkte ruimte meer voor een superdividend de komende jaren. Oorspronkelijk stond Gasunie op de lijst voor herfinancieringen (zie bijlage Fin 2007-00160) geraamd voor een bedrag van tussen de 1,5 en 3 miljard euro. In de laatste update over herfinanciering van staatsdeelnemingen (zie bijlage Fin 2007- 00586) is

13/11

echter al rekening gehouden met het scenario dat de huidige en toekomstige investeringen weinig ruimte laten voor een superdividend.

-0-

L.E.K.



ministerie van Financiën

**Project Euston: Workshop on Appraisal of
Investments by Participations**

20 November 2007

These materials are confidential and will only be meaningful to those in attendance.

L.E.K. CONSULTING (INTERNATIONAL) LIMITED, 40 GROSVENOR PLACE, LONDON SW1X 7JL, UNITED KINGDOM
T: 44.20.7389.7100 F: 44.20.7389.7440 WWW.LEK.COM

Auckland
Bangkok
Beijing
Boston
Chicago
London
Los Angeles
Melbourne
Milan
Mumbai
Munich
New York
Paris
San Francisco
Shanghai
Singapore
Sydney
Tokyo

27

Important notice

- These materials have been prepared for an internal workshop being conducted by Ministerie van Financiën ('the Ministry') and L.E.K. Consulting (International) Limited ('L.E.K.') as part of assistance provided by L.E.K. to the Ministry with the evaluation of an investment proposal from a state-owned company
- The transaction that was considered is the purchase, through a controlled auction-like process, of gas transmission assets in northern Germany ("Project Euston" or the "Transaction"). The proposed bid was submitted on Friday 9 November, 2007
- L.E.K.'s role does not include conducting its own analysis or audit, or any other forms of providing its own due diligence on the proposed bid and the wider market context, but has been restricted to reviewing work conducted by, or on behalf of, Gasunie
- L.E.K.'s recommendations were developed without access to any formal commercial due diligence or finalised valuation which limits the validity of those recommendations to the status of available information, as at Wednesday November 6, 2007
- Views expressed in these materials are not intended as a recommendation to proceed or not to proceed with the Transaction, or any other transaction, as such decision requires consideration of a broader range of issues outside the scope of this review and is a decision for the Ministry to make entirely at its own risk

Agenda

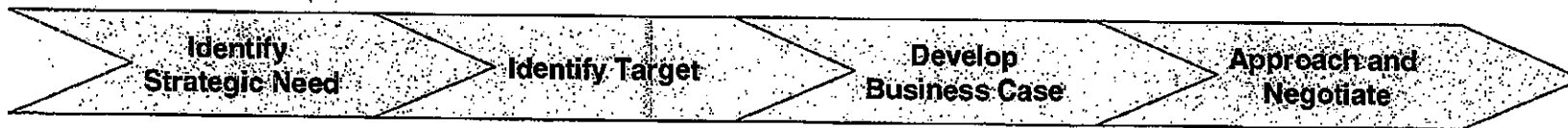
- Shareholder Perspectives on Major Deals
- Project Euston
- Comments from the Team
- Thoughts for Future Transactions

Shareholders' perspectives on corporate transactions and major projects

- Major transactions or project investments can be vital to the long-term value of a business
 - management needs to communicate clearly the commercial and strategic rationale for the investment
- Depending on market liquidity and other factors, financing structure can be a significant issue and any changes may affect
 - capacity to pay dividends
 - capacity to fund future investments
 - credit rating and/or cost of existing debt
 - sensitivity to risk
- Research has shown that a majority of large investments fail to add value on some metrics, due to one or more of
 - optimism biases
 - principal-agent conflicts
 - lack of proper due diligence
 - poor execution

Shareholders need to hold management to account for the quality of decision making and delivery

Typical stages of a transaction



- Based on corporate strategy, assess whether there are strategic imperatives that cannot be met organically

- Screening for
 - economic fit
 - affordability
 - feasibility

- Model economic impact of
 - doing the deal
 - not doing the deal

- Ascertain whether target is for sale
- Negotiate access

If these stages happen in reverse order, extra care must be taken over the strategic rationale



- Decide on likely price range
- Arrange suitable financing (with external parties as needed)

- Conduct full suite of due diligence

- Finalise price
- Agree timing

- Implement 100 day plan
- Re-structure organisation as appropriate

Often an iterative process



Expected documentation

What to expect to review	What to look for
<ul style="list-style-type: none">● Acquirer's business plan and analysis of target fit with stated strategy and option assessment● Full set of due diligence documents● Build-up of bid value● Valuation model(s) and supporting documentation	<ul style="list-style-type: none">● Logical rationale for acquisition and prioritisation in strategic development● Comprehensive due diligence● Explanation of all elements of bid value● Model accurately depicts underlying economics of the business

Due diligence should cover all aspects of a transaction

Example Issues

Legal	Accounting / Tax	Commercial	Environmental
<p>Are the company's assets all its to sell?</p> <p>Does the company have any (contingent) liabilities?</p>	<p>Do the company accounts give a fair account of the business?</p> <p>Under what tax regime will the merged entity operate?</p>	<p>What are the implications of current and future demand?</p> <p>How does the company interact with its customers and suppliers?</p> <p>What is the degree of competitive pressure on future cashflows?</p>	<p>Are there any long-term environmental liabilities?</p>
Regulation	Technical	HR / Pensions	Finance / Rating
<p>How sensitive is the target to regulatory change?</p> <p>How likely is such regulatory change?</p>	<p>Are there any technical limitations to integrating infrastructure?</p>	<p>Are there any pensions liabilities?</p> <p>Will change of ownership trigger any changes in employment status and/or rights?</p>	<p>Is the financing secured?</p> <p>What will be the impact of the transaction on credit ratings / cost of debt?</p> <p>Will the financing impact dividend yield expectations?</p>

Commercial due diligence is often overlooked with important considerations treated only implicitly or vaguely

Typical CDD Considerations

- Underlying market demand
 - historical and forecast evolution
 - key drivers
- Customer segmentation
- Pricing evolution
- Competitive pressures
 - current competitive set
 - potential new entrants
- Stability of supply chain and input prices
- Investment requirements and constraints

Benefits of CDD

- Maps out and prioritises key demand drivers
 - allows more in-depth analysis where there is substantial uncertainty
- Identified differences in customer and competitor behaviour which may be overlooked if customers are only considered in aggregate
- Identifies upside "angles" that can help in achieving a competitive price
- Helps identify synergies and quantify their value with greater robustness
- Greatly aids communication with external funders and stakeholders

Some points to consider when conducting a high-level 'sanity check' of financial projections and valuations

- Underlying growth rates
 - clarity with which they are explicitly laid out
 - consistency amongst different markets and customer segments
 - treatment of inflation
- Comprehensive market segmentation (or the impact of aggregation)
- Cost structure
 - costs grouped by underlying driver
 - drivers clearly stated
- Calculation of appropriate discount rate
- Calculation of perpetuity value
 - capex / working Capital consistency
 - proportion of total value

The investment committee of a Private Equity house faces many similar challenges

- An Investment Committee (IC) will typically have a staged approval process
 - approval to study further, but not incur fees
 - approval in principle, with permission to incur fees and conduct due diligence
 - price approval
 - financing approval
- Information is incrementally made available at each stage of the process
 - for example, the overall strategic rationale would have been signed off early on in the process
- The process is constructed so there are no surprises as the deal progresses
- The IC would actively question the people running the deal at each stage
 - approval is far from being a foregone conclusion
 - performance in front of the IC is important to an investment executive's career

Important considerations for Ministry teams (and their advisors)

- Need to consider the practicalities of the deal timetable and processes
 - flexibility of deadlines
 - space for iteration
- Implications of having to review a decision, not make it
 - focus is on assessing existing analysis and evidence, rather than generating it
- Evaluation needs to focus on understanding the risks, rather than preventing them
- Proposed transactions need to be considered in light of what might occur should the deal not go through
 - not doing a deal does not necessarily mean continuation of the status quo ante

Agenda

- Shareholder Perspectives on Major Deals
- Project Euston
- Comments from the Team
- Thoughts for Future Transactions

Project Euston was broadly typical of what might be observed in a reasonable-size trade purchase under auction

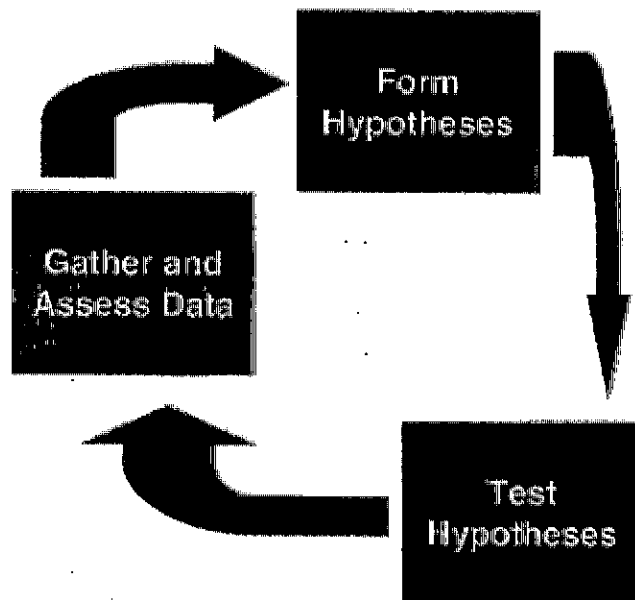
Strengths	Weaknesses
<ul style="list-style-type: none"> ● Dedicated project team with explicit board sponsorship ● Good level of technical and cultural fit between target and acquirer ● Respected financial advisors ● Commitment to mitigate risks where identified <ul style="list-style-type: none"> - e.g., organisational design risk mitigation 	<ul style="list-style-type: none"> ● Strategic rationale not fully bottomed out ● Scale of impact of potential regulatory changes not fully addressed ● Iteration on key considerations very late in the process ● Synergies not fully evaluated or planned out ● Lack of Commercial Due Diligence ● Concerned over the NPV model's level of aggregation

In an 'ideal world' Gasunie would have been more prepared for review with documentation for the Ministry

- Clear written statements of strategic and commercial rationale
- Documentation of price expectations linked to valuation model
- Modelled 'next best' alternative case(s), examining outcome for the company if the bid is unsuccessful
 - management plans to mitigate any expected downside
- However, it should be remembered that management were very helpful in many areas
 - site access and facilities
 - senior access to discuss rationale
 - access to overall business plan (for Ministry team's eyes)

It would be unusual to see all of these undertaken except in the very largest transactions

Identifying commercial and strategic issues was an iterative process



- At the heart of the project was a process of reviewing the data as it came in and trying to fit hypotheses around it
- This was by its nature a highly iterative process
 - some of what we expected to be able to review was not available (e.g. no CDD). This is normal.
 - many of our initial thoughts were either misleading or just wrong. This too is normal.
 - as more data come in, individual hypotheses are either confirmed or discarded on a daily basis. Again, this is normal
- 'Data' means more than just facts and figures. Just as important was less tangible information, such as our impression of management's confidence on key points
 - for example, it quickly became clear that the strategic rationale had not been coherently thought out
- It was important that we tested our hypothesis as we formed them
 - for example, by continually playing back our view on the strategic rationale to management, we were able to refine it and also decide what we had to believe to accept management's view
- Process is important but not sufficient
 - we needed to be proactive, creative and thoughtful

Agenda

- Shareholder Perspectives on Major Deals
- Project Euston
- Comments from the Team
- Thoughts for Future Transactions

LEK

Comments from the Team

(Handover to NMF)

A large empty rectangular box with a black border, intended for team comments. The box is currently blank.

Agenda

- Shareholder Perspectives on Major Deals
- Project Euston
- Comments from the team
- Lessons Learnt/ Thoughts for Future Transactions

Lessons Learnt

- We may have benefitted from
 - clearer upfront statement of needs and expectations
 - earlier warning of process timings and requirements
 - earlier sight of emerging position
 - at least as early as supervisory board
 - was the supervisory board itself involved early enough?
 - established view on how to treat national benefits
- Being on-site, with direct access to management, was critical
- The fact that management was co-operative made a big difference
 - the review team was also able to help the bid team in some areas, at least in some small part

Future transactions

- Greater NMF involvement in the strategic direction of the company
 - need to decide what an appropriate level of involvement is
 - large private shareholders meet senior Board members typically half-yearly to be updated on the company's strategic intentions

- Formal requirements
 - sale documents and data room
 - CDD
 - full break-down of bid price justification
 - quantification, at least indicatively, of all factors behind the investment

- More notice
 - should NMF have been involved at an earlier stage?
 - how early should it seek involvement?

- Constructive and active engagement; not a "box ticking" exercise

38

Van: [redacted]
Verzonden: vrijdag 23 november 2007 16:06
Aan: Postbus Communicatie JC
Onderwerp: Persbericht Gasunie versterkt positie
Bijlagen: Picture (Metafile)



Persbericht

Gasunie versterkt positie door overname Noord-Duits gastransportnetwerk

Groningen, 23 november 2007

Gasinfrastructuurbedrijf Gasunie heeft de onderhandelingen voor de aankoop van de gastransporttak van het Noord-Duitse BEB Erdgas und Erdöl GmbH (BEB) succesvol afgerond. Deze transporttak was tot op heden gezamenlijk eigendom van Shell Verwaltungsgesellschaft für Erdgasbeteiligungen en ExxonMobil Central Europe Holding. Het hoogwaardige gastransportnetwerk van BEB grenst aan dat van Gasunie en strekt zich uit tot aan Berlijn. Ook het ExxonMobil-netwerk EMGTG maakt onderdeel uit van de overeenkomst. Het netwerk, met een totale lengte van ruim drieëneuhalf duizend kilometer (ruim een kwart van de omvang van het Gasunie-netwerk), heeft aansluitingen met diverse belangrijke brongebieden voor aardgas, zoals het aanlandingspunt van Noors gas in Duitsland. Hierdoor wordt de positie van Gasunie als eigenaar en beheerder van een belangrijk gasknooppunt voor Europa versterkt.

De transporttak van BEB heeft circa honderdvijftig medewerkers en transporteert jaarlijks ongeveer dertig miljard kubieke meter aardgas. De netwerken van Gasunie en BEB zijn met elkaar verbonden en de activiteiten van beide bedrijven hebben veel gemeen. Gasunie zal de bedrijfsvoering en bestaande transportovereenkomsten van BEB voortzetten. De opslagactiviteiten, alsmede de exploratie en productie van BEB vallen niet onder de overname. De overname moet nog formeel worden goedgekeurd door de relevante Duitse mededingingsautoriteiten.

Binnen de sector geldt BEB als een uitermate professioneel en vooruitstrevend bedrijf. Marcel Kramer, CEO Gasunie: "Bij Gasunie zijn wij verheugd dat we nauw met al onze nieuwe collega's van BEB Transport kunnen gaan samenwerken. Het is niet alleen het netwerk van BEB Transport dat erg waardevol is - het gaat ook om de ervaring en de kunde van het bedrijf en zijn medewerkers. Samen gaan wij ervoor zorgen dat onze klanten extra voordeel hebben bij deze overeenkomst. Zo werken wij als aanbieders van gastransportdiensten samen aan een goede energievoorziening voor Nederland, Duitsland en geheel Europa op basis van onafhankelijke gasinfrastructuren."

Voor nadere informatie:

NV Nederlandse Gasunie
 Hansch van der Velden, tel: + 31 (0)50 521 2160
 Chris Glerum, tel: + 31 (0)50 521 2789
 e-mail: pers@gasunie.nl

Voor verdere informatie over BEB: www.beb.de
Voor verdere informatie over Shell: www.shell.com
Voor verdere informatie over ExxonMobil: www.exxonmobil.com

NV Nederlandse Gasunie

Gasunie is een gasinfrastructuur- en -transportbedrijf. De onderneming is eigenaar van het Nederlandse gastransportnet dat een van de grootste netwerken in Europa is. De totale lengte van het gastransportnet bedraagt meer dan 12.000 km en de jaarlijkse doorzet is bijna 100 miljard m³. Gasunie wil veilig en betrouwbaar gastransport in Nederland en Europa leveren op een efficiënte, rendabele en duurzame manier (www.gasunie.nl).

This communication is intended only for use by the addressee. It may contain confidential or privileged information. If you receive this communication unintentionally, please let us know by reply immediately. N.V. Nederlandse Gasunie does not guarantee that the information sent with this E-mail is correct and does not accept any liability for damages related thereto.

Feiten en achtergronden

Zie voor volledige berichtgeving ook het persbericht

**Gasunie verwerft Noord-Duits transportnetwerk
BEB****Ontwikkelingen Europese gasmarkt hebben gevolgen voor
gasinfrastructuur**

Aardgas speelt een cruciale rol in de Nederlandse en Europese energievoorziening en economie, en zal deze rol nog lange tijd blijven vervullen. Dit komt ook doordat gas de schoonste fossiele brandstof is.

De internationale gasmarkt is in beweging. Europa produceert steeds minder gas en de reserves dalen, terwijl de vraag blijft stijgen. Daarom staat de voorzieningszekerheid, naast het bevorderen van concurrentie, hoog op de agenda's en is extra import naar Europa nodig. Aanpassing en uitbreiding van de infrastructuur is nodig om dit mogelijk te maken.

Nederland wil daarbij een belangrijke speler blijven op het gebied van de aardgasvoorziening. Het bestaande hoofdtransportnet, dat momenteel op basis van vraag vanuit de markt wordt uitgebreid, en de grote kennis die ons land op dit gebied de laatste vijftig jaar heeft opgebouwd bieden ons hiertoe goede kansen. Ook nu wordt via het Gasunie-netwerk al meer dan de helft van de getransporteerde hoeveelheid aan de grens afgeleverd voor klanten in een groot aantal Europese landen. Dit speelde mede een rol bij de uitnodiging vanuit Rusland tot Nederlandse deelname aan de zogenaamde Nord Stream-leiding die Rusland direct met West-Europa gaat verbinden.

Grensoverschrijdend gasstromen aantrekken

Efficiënt grensoverschrijdend transport en goede samenwerking tussen de traditioneel in veel gevallen meer op de nationale markten gerichte infrastructuurbedrijven is nodig om gasstromen vanuit buiten Europa aan te trekken en de klant zo goedkoop mogelijk transport te kunnen bieden. De consument krijgt hierdoor meer keuzemogelijkheid tegen een zo laag mogelijke prijs. Zoals ook in veel andere bedrijfssectoren gebleken is, kan een gefragmenteerde benadering, waarbij oude nationale grenzen en verschillen in eigendomsstructuur een rol spelen, deze noodzakelijke integratie sterk belemmeren. Ook de Nederlandse overheid pleit daarom voor intensivering van de samenwerking op energiegebied over de grenzen heen.

Dat proces is al een tijdje aan de gang. Noord-Amerika is Europa hierin voorgegaan. De zogenaamde "interstate" infrastructuurbedrijven vervullen

daar een essentiële rol in de dienstverlening aan de energieleveranciers en -handelaars met als resultaat een in het algemeen goed werkende en meer liquide interne energiemarkt.

BEB en Gasunie: soortgelijke netwerken en activiteiten

Tegen deze algemene achtergrond hebben Gasunie, en naar verluidt een groot aantal andere bedrijven, sterke interesse getoond voor de aankoop van het Noord-Duitse transportbedrijf BEB dat enige maanden geleden door Shell en Exxonmobil te koop werd aangeboden.

Het kwalitatief goede leidingstelsel van BEB sluit naadloos aan bij dat van Gasunie - er zijn ook directe verbindingen op de grens- en qua aard zijn de activiteiten in hoge mate aan elkaar gelijk. Het BEB-net is ongeveer 3600 km lang (ruim een vierde van de lengte van het huidige Gasunie net in Nederland) en is direct gekoppeld aan twee grote Noorse importleidingen bij Emden. Naar het Oosten toe strekt het net zich uit tot in de regio Berlijn. Ook het marktgebied rond het aanlandingspunt van de Nord Stream-leiding, in Noordoost Duitsland, ligt tegen het BEB-marktgebied aan.



Vaart zetten achter optimalisatie netbeheer Noordwest-Europa

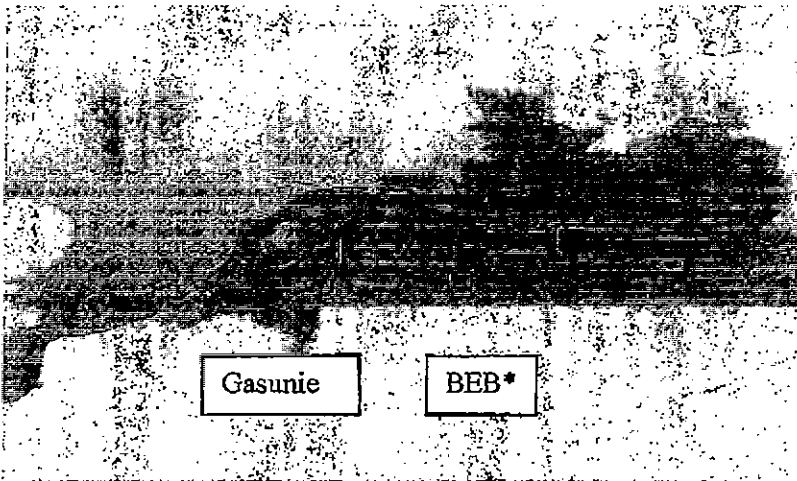
De overname van BEB door Gasunie, een bedrijf dat zich geheel op infrastructuur en transportdiensten richt, is dus een forse en logische stap in de goede richting. Nu de beide aangrenzende systemen in een hand komen kan extra vaart gezet worden achter de samenwerking en optimalisatie van het netbeheer, ten voordele van klant, marktwerking en het meer integraal zekerstellen van goede gasvoorziening voor een groot deel van Noordwest-Europa.

In dit proces van aankoop is wederom gebleken dat de internationale kapitaalverschaffers interesse hebben in het financieren van dergelijke acquisities. Overigens bieden de netten aan beide zijden van de grens ieder een eigen rendement (zie voor de Nederlandse benadering ook Kamerbrief dd. 29 maart 2007) wat borgt dat binnen die netten er voldoende opbrengst gegenereerd wordt om ieder net op zich goed bedrijfsmatig te beheren en tijdig ten dienste van alle marktpartijen uit te breiden.

BEB

BEB (*BEB Erdgas und Erdöl GmbH*) is in Noord-Duitsland eigenaar van een hoofdtransportnet van ruim 3000 kilometer, dat gekoppeld is met het Nederlandse net en vertakkingen heeft richting Noorwegen en Denemarken. De komst van de Nord Stream-leiding door de Oostzee, met een of meerdere aftakkingen richting Berlijn en Hamburg, zal leiden tot een directe koppeling met Rusland. Het bedrijf transporteert jaarlijks 30 miljard m³ gas. Ook het EMPG-netwerk (ExxonMobil Production Germany) maakt onderdeel uit van de overeenkomst.

Het Duitse en het Nederlandse netwerk zijn qua structuur, technische standaardisatie en benutting nagenoeg identiek - beide transporteren bijvoorbeeld zowel L- als H-gas - waardoor het BEB-netwerk voor Gasunie bekend terrein is. De achterliggende reden hiervoor is dat Shell en ExxonMobil als voormalige aandeelhouders van Gasunie de lay-out van het net hebben bepaald, zoals ook het geval is bij BEB. Door schaalvergroting ontstaan mogelijkheden voor systeemoptimalisatie en het realiseren van synergievoordelen.



* De afkorting BEB staat voor *Brigitta und Elwerath Betriebsführungs-Gesellschaft mbH*

Research Update: Gas Company N.V. Nederlandse Gasunie 'AA+/A-1+' Ratings Put On Watch Negative On Acquisition

Publication date: 26-Nov-2007

Primary Credit Analyst: [Redacted]

Secondary Credit Analyst: [Redacted]

Rationale

On Nov. 26, 2007, Standard & Poor's Ratings Services placed its 'AA+/A-1+' corporate credit ratings on Netherlands-based Gas infrastructure company N.V. Nederlandse Gasunie (Gasunie) on CreditWatch with negative implications.

This action follows Gasunie's announcement that it will acquire the gas transport division of the north-German company BEB Erdgas und Erdöl GmbH (BEB), jointly owned by Shell and ExxonMobil. The acquisition includes BEB's gas transport network, which adjoins Gasunie's grid, and the EMGTG network owned by ExxonMobil. The network measures approximately 3,600 kilometers and is connected to the landing point for Norwegian gas in Germany.

The CreditWatch placement reflects our expectation that the acquisitions would likely result in a weakening of Gasunie's financial profile due to increased leverage.

Standard & Poor's expects to resolve the CreditWatch status when the deal closes.

The ratings on Gasunie continue to reflect highly predictable cash flows derived from low-risk, regulated gas transmission operations, and the incorporation of a one-notch uplift for state support. These strengths are offset by Gasunie's expanding geographic focus, as exemplified by the announced acquisition and through its involvement in the Balgzand-Bacton Line and Nordstream pipelines. Investments in nonregulated activities such as liquefied natural gas terminals, gas storage facilities, and international pipelines are expected to result in a marginally weaker business risk profile, while the acquisition of the German networks, as well as a heavy capital investment program in the domestic network project will materially weaken the company's financial risk profile.

Gasunie owns The Netherlands' gas transmission grid. Nearly all its cash flows come from regulated network operations. The acquisition and the capital expenditure program aim to increase throughput revenues for the company's main network, and capitalize on its strategic proximity to northwest European gas production facilities and gas-consuming markets.

Liquidity

Gasunie should maintain adequate liquidity over the short term, reflecting stable, predictable net cash flows (FFO less dividends) and modest short-term debt maturities. We expect Gasunie to fund its capital expenditure needs and to cover potential negative free operating cash flow with external borrowings.

The company has -250 million in undrawn committed bank lines until March 2008, which is expected to roll over annually. It also has the option to draw up to -100 million on current account overdraft facilities.



Moody's Investors Service

Global Credit Research
Rating Action
27 NOV 2007

Rating Action: N.V. Nederlandse Gasunie

Moody's reviews Gasunie's Aaa ratings for possible downgrade

Approximately EUR1 Billion of debt securities affected

London, 27 November 2007 – Moody's Investors Service today placed the Aaa issuer rating and senior unsecured debt ratings of N.V. Nederlandse Gasunie ("Gasunie") on review for possible downgrade following the announcement by Gasunie that it has entered into a purchase agreement for the acquisition of the gas transport division of north-German company BEB Erdgas und Erdöl GmbH (a joint-venture between ExxonMobil and Shell) together with the ExxonMobil network EMGTG. The BEB network has a total length of approximately 3,600 kilometres and is geographically contiguous to that of Gasunie.

The rating review was prompted by Moody's concerns that, albeit roughly neutral from a business risk standpoint, the transaction may weaken substantially Gasunie's financial profile, although the agency understands that no decision has been made yet by the company as regards the funding mix. Moody's review of Gasunie's ratings will therefore focus on (1) the financial policy of the combined group, (2) the strategic direction chosen by management in light of its enlarged asset base and (3) the extent to which the current high sovereign support assumption embedded within the ratings remains valid given the possibility that the acquired assets could have a different strategic importance to the Dutch state. Moody's would expect to conclude its rating review during the first half of 2008.

Moody's last rating action on Gasunie was on 1 July 2005, when the agency affirmed the group's ratings at Aaa and returned the outlook to stable from negative.

Headquartered in Groningen, the Netherlands, N.V. Nederlandse Gasunie is the second largest regulated gas transmission company in Europe by volumes transported. In 2006, it reported revenues of EUR1.25 billion. The company is 100%-owned by the Dutch state.

London
Stuart Lawton
Managing Director
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service Ltd.
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454

London
Paul Marty
Analyst
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service Ltd.
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
SUBSCRIBERS: 44 20 7772 5454

© Copyright 2007, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR

FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most Issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."



Ministerie van Financiën
[Redacted]
Gnfv. [Redacted]
Uitvl. afdoening
Dossiernummer
Trefwoord/DSP code
Paraaf voor archiveren

Den Haag, 29 november 2007

Aan de

Minute voor medeparaaf zenden naar BENCV B4-26

1. Minister
2. Staatssecretaris
3. Secretaris-Generaal
4. Theaurier-Generaal
5. Plv. Theaurier-Generaal
6. Directeur FIN

c.c. AFEP FEZ BJZ BENCV (3)

Kenmerk: 2070805620

Namens de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal heb ik de eer u mede te delen dat door de leden Hessels en Omtzigt vragen overeenkomstig artikel 134 van het Reglement van Orde zijn ingediend.

Deze vragen worden gesteld aan de ministers van Economische Zaken en van Financiën.

Ik verzoek u de vragen binnen drie weken te beantwoorden. Mocht u hiertoe niet in staat zijn, dan dient u dit onder opgave van redenen aan de Voorzitter te laten weten.

Vragen welke niet binnen zes weken zijn beantwoord worden op het overzicht van niet-beantwoorde vragen geplaatst. Dit overzicht wordt elke drie maanden gepubliceerd.

De tekst van de artikelen 134 en 135 van het Reglement van Orde, met betrekking tot schriftelijke vragen, is aan ommezijde van deze brief afgedrukt.

De Griffier van de Tweede Kamer der Staten-Generaal, voor deze,

Joeri Olierook
Griffie Tweede Kamer der Staten-Generaal
070 - 318 32 38

Verzoek bij beantwoording datum, kenmerk en onderwerp te vermelden.

Indienen
schriftelijke vragen

Artikel 134.

1. Het lid dat schriftelijke vragen wil stellen aan een of meer ministers dient deze vragen bij de Voorzitter in. De vragen dienen kort en duidelijk geformuleerd te zijn.

2. De Voorzitter zendt de vragen aan de desbetreffende minister, tenzij bij hem wegens vorm of inhoud van de vragen daartegen overwegend bezwaar bestaat. De Voorzitter brengt de doorgezonden vragen ter kennis van de leden en maakt deze openbaar.

Beantwoording
schriftelijke vragen

Artikel 135.

1. Indien de minister niet in staat is de vragen binnen drie weken te beantwoorden laat hij dit de Voorzitter onder opgave van redenen weten.

2. De Griffier is belast met de publicatie elke drie maanden van een overzicht van de vragen die langer dan zes weken op beantwoording wachten.

3. De minister kan aan de Voorzitter te kennen geven dat hij een vraag niet schriftelijk maar mondeling wil beantwoorden. De vraag wordt dan beantwoord tijdens het eerstvolgende mondelinge vragenuur.

4. De vragen worden met de schriftelijke antwoorden opgenomen in het Aangangsel van de Handelingen.

Publicatie
niet-beantwoorde
vragen

Aangangsel
Handelingen

2070805620

Vragen van de leden Hèssels en Omtzigt (beiden CDA) aan de ministers van Economische Zaken en van Financiën over de aankoop van een Duits gastransportnetwerk. (Ingezonden 28 november 2007)

1

Heeft u kennisgenomen van de aankoop door de Gasunie van een groot Duits gastransportnetwerk?

2

Is voor deze aankoop de goedkeuring vereist van de minister van Financiën? Zo ja, is deze goedkeuring verleend? Op welke gronden is dit besluit genomen?

3

Deelt u de mening dat met deze overname feitelijk een nieuwe deelneming wordt aangegaan?

4

In de nota staatsdeelnemingen stelt de regering: «Het aangaan van nieuwe deelnemingen vindt alleen plaats als hiermee een expliciet vastgelegd publiek belang gediend wordt en uitvoering van de activiteiten in een privaatrechtelijke context gewenst is. Uitsluitend het verwerven van inkomsten is geen reden. Voorts wordt afgezien van een deelneming indien het belang daarvan niet opweegt tegen het belang van derden tegen een zodanige concurrentie te worden beschermd.» Kunt u aangeven welk expliciet vastgelegd publiek belang

met de onderhavige overname gediend wordt?

5

Acht u het gewenst om als Nederlandse Staat buitenlandse energienetwerken in bezit te hebben? Zo ja, waar liggen dan de grenzen voor de expansie van het «Nederlandse» energienetwerk?

6

Welke mogelijke risico's zijn aan deze aankoop verbonden? Hoe zijn deze risico's afgedekt?

7

Kunnen de antwoorden op deze vragen de Kamer bereiken vóór het verzamel-Algemeen Overleg over energieonderwerpen, dat gepland staat voor 5 december 2007?

ministerie van Financiën

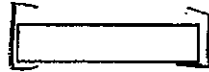
DA 1086

Directie Financiële Markten

Notitie

Digitaal beschikbaar

Auteur



Notitienummer

FIN 2007-0765 N

Datum

3 december 2007

Rubriek

Gasunie

Onderwerp

Kamervragen Gasunie

Bijlage(n)

Kamervragen Gasunie

Aan

de Minister

Via

de secretaris-generaal
de thesaurier-generaal
de directeur Financiën

Van

Afdeling Governance & Deelnemingen

2007 Fin 22202

GT FINANCIERINGEN	Datum ontvangst: 5/12/2007
project: Gasunie	code: Ter behandeling
aan: RB	Archiviseer:
cc: A.74.5.2	
SPOED JIN	OPBERGEN JIN

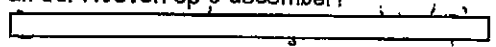


Aanleiding

Er zijn kamervragen gesteld door de leden Hessels en Omtzigt aan de ministers van Economische Zaken en Financiën over de aankoop van het BEB-netwerk door Gasunie. Van der Hoeven heeft op 5 december een verzamel-AO over energleonderwerpen en wil deze vragen daar beantwoorden.

Besilspunten:

1. Gaat u akkoord met het beantwoorden van de vragen door Van der Hoeven op 5 december?
2. Bent u akkoord met de bijgevoegde lijn van beantwoording?



Aan
De Voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Binnenhof 4
2513 AA 's-GRAVENHAGE

Datum Uw kenmerk Ons kenmerk Bijlage(n)
5 december 2007 ET/EM / 7145942

Onderwerp
Vragen van leden Hessels en Omtzigt (beiden CDA) over de aankoop van een Duits
gastransportnet

Hierbij zend ik u, mede namens de Minister van Financiën, de antwoorden op de vragen
die zijn gesteld door de leden Hessels en Omtzigt (beiden CDA) over de aankoop van een
Duits gastransportnetwerk, kenmerk 2070805620, ingezonden 28 november 2007.

1
Heeft u kennisgenomen van de aankoop door de Gasunie van een groot Duits
gastransportnetwerk?

Antwoord vraag 1:
Ja

2
Is voor deze aankoop de goedkeuring vereist van de Minister van Financiën? Zo ja, is
deze goedkeuring verleend? Op welke gronden is dit besluit genomen?

Antwoord vraag 2:
Voor deze is aankoop is, conform de statuten van Gasunie, goedkeuring vereist van de
Staat, vertegenwoordigd door de Minister van Financiën. Bij het beoordelen van deze
investeringsbeslissing is gekeken of er een rendabele business case is, of deze investering
past binnen de strategie van de onderneming en of deze investering, in dit specifieke
geval, past binnen het energiebeleid van de overheid. De investering is na deze
beoordeling goedgekeurd.

Bezoekadres
Bezuidenhoutseweg 30

Oorkesnummer Telefax

Hoofdkantoor Telefoon (070) 379 89 11
Bezuidenhoutseweg 30 Telefax (070) 347 40 81
Postbus 20101 Email ezpost@minez.nl
2500 EC 's-Gravenhage Website www.minez.nl

Behandeld door
S

Verzoekt bij beantwoording van deze brief ons kenmerk te vermelden

3

Deelt u de mening dat met deze overname feitelijk een nieuwe deelneming wordt aangegaan?

Antwoord vraag 3:

Nee, die mening deel ik niet. De kerntaken van Gasunie zijn het beheren, opereren en ontwikkelen van de infrastructuur van het gastransport. Deze investering ligt daarmee in het verlengde van de kerntaak van Gasunie.

4

In de nota staatsdeelnemingen stelt de regering: "Het aangaan van nieuwe deelnemingen vindt alleen plaats als hiernee een expliciet vastgelegd publiek belang gediend wordt en uitvoering van de activiteiten in een privaatrechtelijke context gewenst is. Uitsluitend het verwerven van inkomsten is geen reden. Voorts wordt afgezien van een deelneming indien het belang daarvan niet opweegt tegen het belang van derden tegen een zodanige concurrentie te worden beschermd." Kunt u aangeven welk expliciet vastgelegd publiek belang met de onderhavige overname gediend wordt?

5

Acht u het gewenst om als Nederlandse Staat buitenlandse energienetwerken in bezit te hebben? Zo ja, waar liggen dan de grenzen voor de expansie van het "Nederlandse" energienetwerk?

Antwoord vraag 4 en 5:

Een investering wordt beoordeeld op de criteria zoals ik die bij de tweede vraag heb aangegeven. In dit geval is daarbij gekeken naar de gasrotonde ambities waarin Nederland een knooppunt wordt van internationaal gas. Door de overname ontstaat een geografisch sterk gepositioneerde infrastructuur waarin Gasunie een spilfunctie vervult tussen de grote gasproducenten in Noorwegen en Rusland en afnemers in Nederland, Duitsland en de rest van Noordwest-Europa. Door de uitbreiding wordt het Gasunie netwerk direct gekoppeld aan Noorse importpijpleidingen in Emden en het Deense gastransportnet. Het netwerk strekt zich uit tot Berlijn, dicht bij de aanlanding van de Nordstreampijpleiding, waar Gasunie ook in participeert. Door deze aankoop zijn er directere verbindingen met Noorwegen en Rusland en kunnen we meer importstromen aantrekken.

Dit is, juist met het oog op de afnemende reserves en het in de toekomst meer afhankelijk worden van importstromen van groot belang.

Daarmee wordt met name het publieke belang van leveringszekerheid gediend. Dat is temeer het geval omdat de aankoop bijdraagt aan de verdere ontwikkeling van een transparante en goed functionerende Europese gasmarkt bediend door onafhankelijke infrastructuurbedrijven. Dit versterkt ook de politiek-strategische positie, zowel voor Nederland als voor Duitsland, waardoor we ons in de toekomst zeker kunnen stellen van gas.

6

Welke mogelijke risico's zijn aan deze aankoop verbonden? Hoe zijn deze risico's afgedekt?

Antwoord vraag 6:

Gasunie heeft de risico's terdege onderzocht en afgewogen. Het betreft hier een gereguleerde activiteit met een vergelijkbaar risicoprofiel als dat van GTS B.V. (dochteronderneming van Gasunie die verantwoordelijk is voor het beheer van het transportnet in Nederland). Het betreft dan met name het risico van onderinvestering en het risico dat het gastransport terugvalt. Gasunie heeft zich vergewist van de technische staat van het netwerk. Het risico van onderinvestering is klein. Het Duitse en Nederlandse netwerk zijn qua structuur, technische standaardisatie en benutting overigens nagenoeg identiek, zodat Gasunie zich een goed oordeel heeft kunnen vormen over het BEB-netwerk. Ook het risico dat het gastransport volume terugvalt is klein. Door de toenemende vraag naar gas verwacht Gasunie eerder een toename dan een daling van het volume.

Deze investering wordt terugverdiend door inkomsten uit Duits gereguleerd gastransport. Deze investering zal dus niet leiden tot hogere tarieven voor de gebruikers van het Nederlandse transportnet.

7

Kunnen de antwoorden op deze vragen de Kamer bereiken vóór het verzamel-Algemeen Overleg over energieonderwerpen, dat gepland staat voor 5 december 2007?

Antwoord vraag 7:

Ja

(w.g.) Maria J.A. van der Hoeven

- Minister
- ~~Staatssecr.~~
- Secr. Gen.
- Th. Gen.
- cc. Fin.



Voorzitter

Ministerie van Financiën
Fin-2010-226
Ontv. 29-3-2010
Uitval. afdoening 27-4-2010
Dossienummer
Trefwoord/DSP code
Paraaf voor archiveren

Aan de minister van Financiën

Den Haag, 25 maart 2010

Kenmerk: 2010Z05410

Geachte heer De Jager,

Hierbij zend ik u het stenografisch verslag van het ordedebat van heden toe. Met deze brief breng ik het verzoek van het lid Jansen over en vraag u mij te willen berichten of u aan dit verlangen kunt voldoen.

Dit verzoek wordt gedaan aan de ministers van Financiën en van Economische Zaken.

Met vriendelijke groet,

Gerdi A. Verbeet
 Voorzitter van de Tweede Kamer
 der Staten-Generaal

Regeling van werkzaamheden d.d. 25 maart 2010 (ongecorrigeerde versie)

Het woord is aan de heer Jansen.

**

De heer **Jansen (SP)**: Voorzitter. De SP-fractie verzoekt om een debat over het bericht dat de Gasunie 0,5 mld. gaat afboeken op haar Duitse net.

De **voorzitter**: U zou volgens de aankondiging van de regeling om een interpellatiedebat vragen, maar nu wilt u een gewoon debat?

**

De heer **Jansen (SP)**: Ik heb daarover contact gehad met andere woordvoerders. Ik denk dat het beter is om er een gewoon debat van te maken.

De **voorzitter**: Dan gaan wij eens kijken.

**

De heer **Vendrik (GroenLinks)**: Ook tegen een gewoon debat heb ik geen enkel bezwaar. Het lijkt mij verstandig -- ik vermoed dat dat ook niet op een bezwaar stuit -- dat de minister van Economische Zaken ons voorafgaande aan zo'n debat even nader uitlegt water in haar zienswijze nu precies aan de hand is.

De heer **Zijlstra (VVD)**: Ik heb ook geen bezwaar tegen een debat, maar heb hetzelfde verzoek om een brief waarin wordt aangegeven wat de formele positie is van de Nederlandse overheid en wat de impact is voor de Nederlandse belastingbetaler, zodat wij dat debat gefundeerd kunnen voeren.

De heer **Bosma (PVV)**: Daar sluit de fractie van de Partij voor de Vrijheid zich graag bij aan.

Mevrouw **Spies (CDA)**: En die van het CDA ook.

De voorzitter: Wij zullen het stenogram doorgeleiden en een debat gaan plannen.

93



Ministerie van Financiën

VERZOEK
Aan
Minister

Directie Financiën
Inlichtingen



Datum
31 maart 2010

Notitienummer
FIN/2010/231 N

Rubriek
Gasunie-Befeld Investing

notitie

Kamerbrief afwaardering Gasunie Duits gastransportnet

Auteur [Redacted] 31/3

Paraaf
Minister

Via
Thesaurier Generaal

Via
Dir. Financiën

spoedshalve cc.

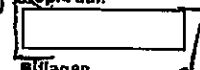
231/3

medeparaat
Dir.
Communicatie

Van
Afdeling Deelnemingen

31/3

Kopie aan



- Bijlagen
1. concept Kamerbrief
 2. FD artikel 24-03-09

Aanleiding

Op 24 maart j.l. verscheen in het Financiële Dagblad een artikel dat melding maakt van een afboeking door Gasunie op het Duitse gastransport net ter grootte van € 500 mln. De commissie voor EZ heeft hierop verzocht om een debat met u en de minister van EZ. Tevens is verzocht om nadere toelichting middels een brief voorafgaand aan het debat.

Verzoek

Indien u akkoord bent met bijgevoegde brief, verzoeken wij u deze te ondertekenen. Zodra de minister van EZ ook akkoord is, zullen wij voor verzending zorgdragen.

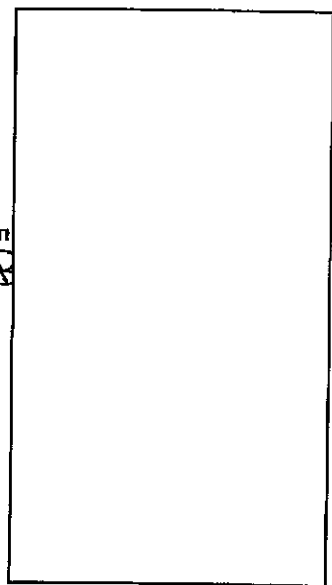
Toelichting

Debat

Het lid Jansen (SP) heeft verzocht om een debat over het bericht dat Gasunie € 0,5 mld gaat afboeken op haar Duitse net. Het lid Vendrik (GL) verzocht daarop om een brief voorafgaand aan het debat. In deze brief zou aan de orde moeten komen; een toelichting op de afwaardering, de formele positie van de Staat dienaangaande en de gevolgen voor de Nederlandse belastingbetaler. Dit onderwerp zal waarschijnlijk worden geagendeerd voor debat op 6, 7 of 8 april. Eind deze week zullen wij u een voorbereidend dossier voor het debat doen toekomen.

Afwaardering

In november 2007 rondde Gasunie de onderhandelingen af met de voormalige aandeelhouders van het gastransportnet in Duitsland. Sinds maart 2008 zijn in Duitsland enkele rechterlijke uitspraken gedaan over de gasmarkt met de strekking dat er geen competitie is op de Duitse gasmarkt en dat daarom geen vrijstelling van tariefregulering van toepassing is. In oktober 2009 heeft de Duitse energietoezichthouder de regulering met terugwerkende kracht (Januari 2008) ingevuld. Deze regulering houdt in dat de omzet voor Gasunie in Duitsland gemaximeerd is (het rendementspercentage dat mag worden behaald



op de assets kent een maximum). Deze maximering is strenger uitgevallen dan voorzien was ten tijde van de investering. Door beperking van het rendement moet volgens IFRS een herwaardering plaatsvinden van het Duitse transportnet. Hierin moet het lagere rendement worden meegenomen voor de komende 55 jaar. Deze (lange) periode waarover de herwaardering moet plaatsvinden leidt tot een afwaardering van +/- € 500 mln.

Gasunie had ons reeds op de hoogte gesteld van de op handen zijnde afwaardering. Beoogd was de afwaardering en een uitleg daaromtrent bekend te maken na het publiceren van de jaarrekening van Gasunie waarin de afwaardering zal zijn opgenomen. Vanwege het artikel in het Financieele Dagblad is dit echter nu reeds aan de orde.

Geen schade Staat en belastingbetaler

De afboeking heeft sec een impact op het eigen vermogen op de balans van Gasunie. Een dergelijke afboeking zou wellicht gematerialiseerd worden als Gasunie verkocht zou worden maar dit is niet aan de orde. Bovendien kan in de toekomst ook een omgekeerde (dus positieve) herwaardering plaatsvinden. Indien de Duitse energietoezichthouder de regulering zou versoepelen, stijgt het transportnet immers weer in waarde.

Of de Duitse energietoezichthouder bereid is de regulering te versoepelen is nu nog niet bekend. Wel stelt Gasunie aanwijzingen te hebben dat de noodzaak voor versoepeling erkend wordt in de Duitse politiek en bij de Europese Commissie en is naast Gasunie ook de minister van EZ in gesprek met de Duitse overheid over het reguleringsklimaat.

Het gevolg voor de Staat als aandeelhouder Gasunie is dat de waarde van onze deelneming op de Staatsbalans daalt (want gewaardeerd tegen eigen vermogen). Dit heeft nu verder geen consequenties. De afwaardering heeft ook (vrijwel) geen invloed op de inkomsten voor de Staat als aandeelhouder. Gasunie heeft aangegeven dat bij het dividendvoorstel over boekjaar 2009 gecorrigeerd zal worden voor deze eenmalige afwaardering. Het dividend in volgende jaren zal waarschijnlijk een kleine daling laten zien vanwege de minder grote omzet in Duitsland dan beoogd. Aangezien de marges niet groot zijn, zal de winstdaling beperkt zijn en daarmee tevens de daling van het dividend. Ook voor de klanten van Gastransport Services en de Nederlandse gasgebruikers c.q. belastingbetalers heeft de afwaardering geen gevolgen. De gereguleerde activiteiten in Duitsland zijn gescheiden van de gereguleerde activiteiten in Nederland en de tarifiering van capaciteit in het Gastransport Services-netwerk is uitsluitend gebaseerd op de kosten, het toegestane rendement en de assetwaarde van het Nederlandse netwerk.

94

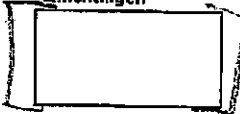


Ministerie van Financiën

TER BESLISSING

Aan
Minister

Directie Financiëring
Inlichtingen



Datum
8 april 2010

Notitienummer
FIN/2010/253

Rubriek
Gasunie-Befeld investering

Auteur

Van
Afdeling Deelnemingen
Kopie aan

notitie

Debat afwaardering Gasunie

Paraaf
Minister

Via
Thesaurier Generaal

Via
Dir. Financiëring
Afgesloten 8/4

Aanleiding

Op 24 maart jl. verscheen in het FD een artikel dat melding maakt van een afboeking door Gasunie op het Duitse transportnet ter grootte van € 500 mln. Kamerlid Jansen (SP) heeft hierop verzocht om een debat. EZ heeft aangegeven dat de minister van EZ wel bij het debat aanwezig wil zijn maar dat de minister van Financiën als aandeelhouder voor dit onderwerp verantwoordelijk is en dus het debat zou moeten voeren. Wij adviseren u bij dit debat aanwezig te zijn en lichten in deze notitie toe wat de redenen hiervoor zijn. Tevens leggen wij u (nogmaals) een conceptbrief voor met daarin de toelichting waar de TK om heeft verzocht.

- Bijlagen**
1. conceptbrief TK
 2. ND FIN 2007-653
 3. NO FIN 2007-700
 4. NO FIN 2010-231
 5. Artikel FO 24-03-2010

Beslispunt

- Wij adviseren u deel te nemen aan het debat omdat het een aandeelhouderskwestie betreft waar FIN de aangewezen partij is om de TK te woord te staan. Kunt u hiermee instemmen?
- Wij adviseren u de brief die de TK verlangt over deze kwestie voorafgaand aan het debat, te verzenden mede namens de minister van EZ. Kunt u hiermee instemmen en zo ja wilt u bijgevoegde conceptbrief ondertekenen?

Toelichting

Rol Financiën

- De Staat is 100% aandeelhouder in Gasunie. Het beheer van deze deelneming ligt bij het ministerie van Financiën.
- In 2007 gaf Gasunie bij de Staat als aandeelhouder aan dat Gasunie één van de kandidaten was om de Duitse gasnetwerken BEB en EMGTG over te nemen. De Staat in haar rol als aandeelhouder moet op grond van de statuten goedkeuring verlenen aan een dergelijke overname.
- In oktober 2007 is uw ambtsvoorganger op de hoogte gesteld van dit traject (zie bijlage 2).
- In november 2007 heeft uw ambtsvoorganger toestemming verleend voor de overname (zie bijlage 3). Bij het voorleggen van dit beslispunt is toentertijd ook het risico van regulering toegelicht.

- De toelichting die de TK wenst (een toelichting op de afwaardering, de formele positie van de Staat dienaangaande en de gevolgen voor de Nederlandse belastingbetaler) is naar onze mening onlosmakelijk verbonden met de goedkeuring die wij als aandeelhouder voor de investering hebben verleend.
- EZ heeft bij het traject om te komen tot goedkeuring van de investeringsbeslissing een minimale rol gespeeld. EZ is met name betrokken geweest bij de afweging of de investering een strategische rationale had voor de Nederlandse Staat. Financiën heeft echter de business case beoordeeld waaronder de waardering en risico's.

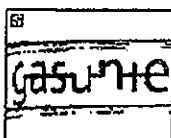
Brief TK

- Eerder legden wij u een brief voor (zie bijlage 4) met daarin de door de TK gewenste toelichting. Gezien de rol van Financiën zoals hierboven toegelicht, ligt verzending van deze brief door u voor de hand.
- De minister van EZ is akkoord met de inhoud van de brief maar heeft wel aangegeven dat gezien de verdeling van verantwoordelijkheden op het Gasunie dossier, zij de brief alleen mede namens haar wil laten versturen maar aldus geen penvoerder wil zijn.

- 0 -

Bylage 2

fd.nl
het financieel dagblad



Gasunie boekt half miljard af op Duits net

24 maart 2010, 7:45 uur | FD.nl

Door: Gijs den Brinker

Gastransportbedrijf Gasunie, voor 100% in handen van de Nederlandse Staat, moet ongeveer een half miljard afboeken op zijn Duitse transportbedrijf.

Dat laat een woordvoerder van Gasunie desgevraagd weten.

Gasunie nam de gastransportak van het Noord-Duitse EEB Erdgas und Erdöl ruim anderhalf jaar geleden voor een onbekend bedrag over van Shell en ExxonMobil. Nadat de overname verzandde en de Duitse autoriteiten de tariefstructuur. De nieuwe regels toppen rendementen op investeringen af op 3%. Dit tast de toekomstige winstgevendheid van het overgenomen netwerk aan en leidt nu tot de afboeking.

Jaarcijfers

'We zijn in het proces van het vaststellen van de jaarcijfers, maar het komt erop neer dat er ongeveer 5% af moet van de totale waarde van al onze netten', aldus de woordvoerder van Gasunie. Gasunie heeft zijn netwerken voor euro 10 mrd op de balans staan. De afboeking komt daarmee uit op euro 500 mln.

Om dezelfde reden kondigde Gasunie gisteren een afte zien van een geplande investering in Duitsland. Gasunie was van plan samen met een groep regionale Duitse energiebedrijven Thyssengas over te nemen, de voormalige netwerkak van energiebedrijf RWE. 'We willen daarmee een signaal afgeven', zegt de woordvoerder.

'Nederland doorvoerland voor gas'

In december kondigde Gasunie-bestuursvoorzitter Marcel Kramer in deze krant aan dat het bedrijf de komende vier jaar eura 1 mrd tot euro 2 mrd wil investeren in infrastructuur in Nederland en Duitsland, op voorwaarde dat de regels werden versoepeld.

Nederland wil in de toekomst als doorvoerland een rol blijven spelen op de Europese gasmarkt als het grote Groninger gasveld leeg is. 'Het uitblijven van investeringen in Duitse gasnetten is schadelijk voor de totstandkoming van een geïntegreerde gasmarkt', aldus een woordvoerder.

Copyright (c) 2010 Het Financieel Dagblad

Gereleerde artikelen

24-03	Gasunie boekt half miljard af op Duits net	
22-03	Air France-KLM gaat prijzavechters besnoeien	
02-03	CO2-SURE helpt in Balluich gasproject	
24-02	Lloyds blijft wateken met gillige leningen	
23-02	Gasunie kritisch over EU-inventaris in 2009	

Meta-data

Brón	FD.nl, woensdag 24 maart 2010, 7:45
Auteur(s)	Gijs den Brinker
Trefwoorden	Duitsland; aardgas; afboeking; energie; gasunie

REACTIES 0 van 0

45



Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

Directie Financiëring

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.mfin.nl

Toelichtingen



Ons kenmerk
FIN/2010/230 U

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen

Datum **1-2 APR. 2010**
Betreft Afwaardering Gasunie Duits gastransportnet

De vaste commissie voor Economische Zaken heeft verzocht om een toelichting op de afwaardering die de N.V. Nederlandse Gasunie naar verwachting op haar Duitse gastransportnet zal doen, de formele positie van de Staat dienaangaande en de gevolgen voor de Nederlandse belastingbetaler. Mede namens de minister van Economische Zaken bericht ik u het volgende.

In 2007 heeft de N.V. Nederlandse Gasunie het gastransportnetwerk van BEB Erdgas und Erdöl GmbH in Duitsland overgenomen. Dit netwerk heet nu Gasunie Deutschland en is een 100% dochteronderneming van N.V. Nederlandse Gasunie. Gastransport Services is in Nederland de landelijk netbeheerder en is eveneens een 100% dochter van N.V. Nederlandse Gasunie.

In de tweede helft van 2009 heeft de Duitse energietoezichthouder BundesNetzAgentur aanpassingen gedaan in de regulering die niet door Gasunie waren voorzien. Het effect van deze aanpassingen is dat de toegestane omzet van Gasunie Deutschland in de huidige reguleringsperiode met terugwerkende kracht is vastgesteld op een aanzienlijk lager niveau dan waarmee ten tijde van de overnamebeslissing rekening was gehouden. Het gevolg hiervan is dat voor N.V. Nederlandse Gasunie de toekomstige kasstromen vanuit het Duitse netwerk afnemen. Dit heeft invloed op de waardering van het gastransportnet op de balans van N.V. Nederlandse Gasunie omdat die waardering volgens de IFRS regels bepaald wordt middels de (in casu afnemende) kasstromen over een periode van 55 jaar. Daardoor is het waarschijnlijk dat Gasunie ca. 5% van de totale ondernemingswaarde van ongeveer 10 miljard euro zal moeten afwaarderen. Een dergelijke afwaardering heeft overigens slechts materieel effect in het fictieve geval dat N.V. Nederlandse Gasunie verkocht zou worden.

Ook voor de klanten van Gastransport Services en de Nederlandse gasgebruikers c.q. belastingbetalers heeft de afwaardering geen gevolgen. De tarifiering van capaciteit in het Gastransport Services-netwerk is uitsluitend gebaseerd op de kosten, het toegestane rendement en de assetwaarde van het Nederlandse netwerk. De gereuleerde activiteiten in Duitsland zijn gescheiden van de gereuleerde activiteiten in Nederland. De kosten van de overname staan dus eveneens los van de Nederlandse tarieven. De afwaardering heeft op korte termijn

ook geen invloed op de inkomsten voor de Staat als aandeelhouder. Gasunie stelt voor het dividend over het jaar 2009 niet door de incidentele afwaardering te laten beïnvloeden. Wel is te verwachten dat het dividend in de komende jaren een kleine daling zal laten zien vanwege de minder grote omzet in Duitsland dan beoogd. Aangezien de marges niet groot zijn, zal de winstdaling beperkt zijn en daarmee tevens de daling van het dividend.

Directie Financieringen

Ons kenmerk
FIN/2010/230 U

De huidige reguleringsperiode in Duitsland loopt tot en met 2012. Het is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van Gasunie om de effecten van het huidige reguleringskader voor Gasunie Deutschland onder de aandacht te brengen van de Duitse overheid en de onafhankelijke toezichthouder.

Ondertussen blijft in Duitsland vraag bestaan naar nieuwe investeringen. Gasunie bereidt deze investeringen voor en zal bij de uiteindelijke investeringsbeslissing uiteraard bekijken of die economisch verantwoord is. Wel heeft Gasunie aangegeven dat ten opzichte van het huidige investeringsklimaat in Duitsland er significante verbeteringen in de regulering nodig zijn om een positief investeringsplan te kunnen opstellen.

De geplande investeringen in Nederland worden niet geraakt door het reguleringsregime in Duitsland en gaan dan ook door.

Daarnaast is het van belang in het oog te houden dat bij de investeringbeslissing, naast de vraag of deze past binnen de strategie van de onderneming, ook meegewogen is of deze investering aansloot op de publieke doelen die met het energiebeleid van de overheid worden nagestreefd.¹ De strategische toegevoegde waarde van deze overname is onder meer gelegen in een bijdrage aan de marktwerking, voorzieningszekerheid en synergievoordelen. Deze toegevoegde waarde staat niet ter discussie. Gelet op het belang dat de Nederlandse regering, samen met de Duitse regering, hecht aan de totstandkoming van een Noordwest-Europese energiemarkt zal dan ook waar nodig aandacht worden gevraagd bij de Duitse overheid voor het creëren van de noodzakelijke randvoorwaarden voor een gezond investeringsklimaat dat bijdraagt aan de realisatie van deze gedeelde publieke belangen. Gastransport is immers steeds meer een grensoverschrijdende activiteit die niet langer uitsluitend binnen de eigen landsgrenzen te organiseren is. Deze tendens is ook duidelijk zichtbaar in de convergentie van nationale wetgeving als gevolg van Europese regelgeving, waaronder het Derde Energiepakket.

Hoogachtend,
de Minister van Financiën

mr. drs. J.C. de Jager

¹ Zie ook Kamervragen met antwoord 2007-2008, nr. 813, Tweede Kamer

**Minute
Formulier**

Ministerie van Financiën

GENERALE THESAURIE

redacteur, datum en par.

vertalen in het

UITERSTE VERZENDDATUM
(alleen bij spoedbehandeling)

naar tekstverw.

aantekeningen

daglijstnr.

directie/onderdeel

Fin/ dedremitgen

getypt door

Aan

Voorzitter Tweede Kamer
Postbus 20018
2500 EA, Den Haag

gecoll. door

naar expeditie

verzonden d.d.

Uw brief van/kenmerk

Ons kenmerk

Doorkiesnummer

Den Haag

2 APR. 2010

Inlichtingen bij

Fin/2010/230 M { 7238 }

08-04-2010

cc

Onderwerp

afwaardering Gasunie Duits gastransportret ..

in circulatie

classificatienr.

aantal bijlagen

onderdeel cq.
functionaris

Hvd deek

te tekenen
door

datum en
peralen

21/4

137 000

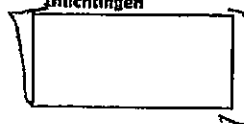


Ministerie van Financiën

Doss: Fin 2202
D: 74.5-2

TER ADVISERING | VERTROUWELIJK
Aan
Minister

Directie Financiën
Inlichtingen

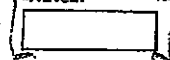


Datum
20 april 2010

Notitienummer
FIN/2010/274

Rubriek
Gasunie-Beleid Investering

Auteur



Van
Afdeling Deelnemingen
Kopie aan

notitie

Dossier debat Gasunie – afboeking Duitse net

Paraaf
Minister

Via
Thesaurier Generaal

Via
Dir. Financiën

Aanleiding

Woensdag 21 april 17.30h staat een debat met de TK gepland over de afboeking die Gasunie moet doen op haar Duitse net. De minister van EZ is ook voor het debat uitgenodigd. U zult worden ondersteund door de directeur Financiën en het Gasunie-team.

Kernpunten

- Op 24 maart j.l. verscheen in het Financieele Dagblad een artikel dat melding maakt van een afboeking door Gasunie op het Duitse gastransportnet ter grootte van € 500mln (zie bijlage 2). De commissie voor EZ (Jansen, SP) heeft hierop verzocht om een debat met u en de minister van EZ. Tevens is verzocht om nadere toelichting middels een brief voorafgaand aan het debat. Deze is inmiddels verzonden (zie bijlage 3).
- In de brief wordt een toelichting gegeven op de afwaardering, de formele positie van de Staat dienaangaande en de gevolgen voor de Nederlandse belastingbetaler.
- Bijgaand treft u Q&A's voor het debat (bijlage 1). Deze zijn afgestemd met EZ en Gasunie. Het is niet onwaarschijnlijk dat de TK de link zal leggen tussen dit dossier en TenneT derhalve zijn ook twee Q&A over TenneT opgenomen.
- Bijgaand treft u ook de spreektekst die is voorbereid voor de minister van EZ (zie bijlage 5). Hierin staat benadrukt wat de strategische rationale was voor de overname.
- U kunt eventueel in uw beantwoording verwijzen naar de strategische rationale. Dit is vooral een EZ-aangelegenheid. Hoewel EZ bij het traject, om te komen tot goedkeuring van de investeringsbeslissing, een minimale rol heeft gespeeld is EZ met name betrokken geweest bij de afweging of de investering een strategische rationale had voor de Nederlandse Staat. (Financiën heeft echter de business case beoordeeld waaronder de waardering en risico's.)

Toelichting
Afwaardering

Bijlagen

1. Q&A's
2. FD artikel 24-03-2010
3. TK brief
4. FD artikel 14-04-2010
5. Spreektekst min. EZ

- In november 2007 rondde Gasunie de onderhandelingen af met de voormalige aandeelhouders van het gastransportnet in Duitsland.
- Sinds maart 2008 zijn in Duitsland enkele rechterlijke uitspraken gedaan over de gasmarkt met de strekking dat er geen competitie is op de Duitse gasmarkt en dat daarom geen vrijstelling van tariefregulering van toepassing is.
- In oktober 2009 heeft de Duitse energietoezichthouder de regulering met terugwerkende kracht (januari 2008) ingevuld. Deze regulering houdt in dat de omzet voor Gasunie in Duitsland gemaximeerd is (het rendementspercentage dat mag worden behaald op de assets kent een maximum). Deze maximering is strenger uitgevallen dan voorzien was ten tijde van de investering.
- Door beperking van het rendement moet volgens IFRS een herwaardering plaatsvinden van het Duitse transportnet. Hierin moet het lagere rendement worden meegenomen voor de komende 55 jaar. Deze (lange) periode waarover de herwaardering moet plaatsvinden leidt tot een afwaardering van +/- € 500 mln.

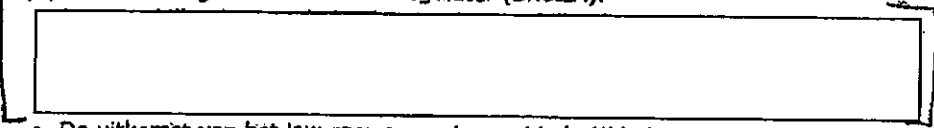
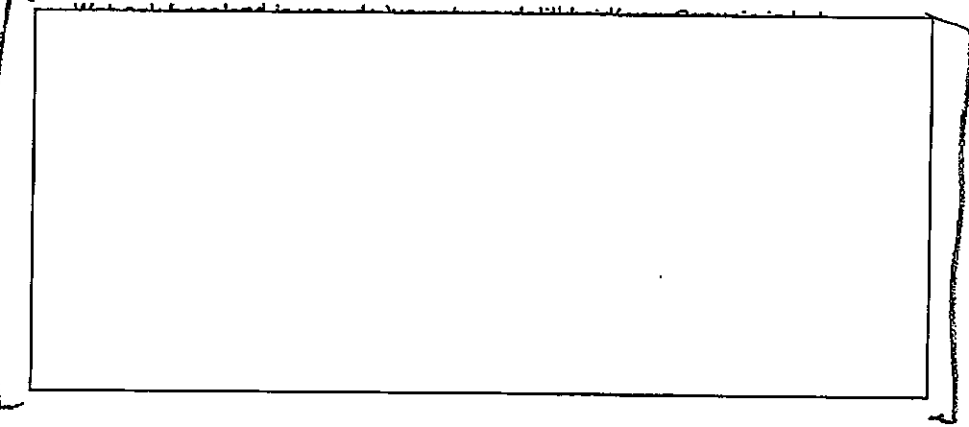
Geen schade Staat en belastingbetaler

- Het gevolg voor de Staat als aandeelhouder Gasunie is dat de waarde van onze deelneming op de Staatsbalans daalt (want gewaardeerd tegen eigen vermogen). Dit heeft nu verder geen consequenties.
- De afwaardering heeft ook (vrijwel) geen invloed op de inkomsten voor de Staat als aandeelhouder. Gasunie heeft aangegeven dat bij het dividendvoorstel over boekjaar 2009 gecorrigeerd zal worden voor deze eenmalige afwaardering.
- Het dividend in volgende jaren zal waarschijnlijk een kleine daling laten zien vanwege de minder grote omzet in Duitsland dan beoogd. Aangezien de marges niet groot zijn, zal de winstdaling beperkt zijn en daarmee tevens de daling van het dividend.
- In het FD van 14 april j.l. (zie bijlage 4) is gesteld dat het dividend hiermee per jaar € 16 mln. lager uit zal vallen. Dit is in ieder geval voor het dividend over 2009 niet het geval. Er wordt een uitkering gedaan van in totaal € 416 mln. (waarvan 122 winstuitkering en 294 ten laste van de reserves) t.o.v. € 295,6 mln vorig jaar. **Deze informatie is echter nog vertrouwelijk.**
- Ook voor de klanten van Gastransport Services en de Nederlandse gasgebruikers c.q. belastingbetalers heeft de afwaardering geen gevolgen. De gereuleerde activiteiten in Duitsland zijn gescheiden van de gereuleerde activiteiten in Nederland en de tarifiering van capaciteit in het Gastransport Services-netwerk is uitsluitend gebaseerd op de kosten, het toegestane rendement en de assetwaarde van het Nederlandse netwerk.

Risicoafweiding regulering (VERTROUWELIJK)

- Op 7 november 2007 heeft uw ambtsvoorganger ingestemd met de overname van BEB door Gasunie voor een maximum bedrag van € 2.225 miljoen. Voor deze beslissing is expliciet een afweging gemaakt tussen enerzijds het risico dat het Duitse reguleringsregime tegen zou vallen en er dus teveel betaald zou worden en anderzijds de strategische voordelen die Gasunie en de "BV Nederland" door deze acquisitie zouden kunnen behalen.
- De hoogte van het bod was gebaseerd op de netto contante waarde van de toekomstige kasstromen van BEB. Het was duidelijk dat het grootste risico werd gevormd door het toekomstige reguleringsregime. Dit is ook door de eigen adviseur van Financiën duidelijk gesteld en zo aan de minister gemeld.
- Bij bestudering van de business case zijn verschillende reguleringsregimes doorgerekend in scenario's. Dit betroffen de zogenaamde *exemption, base case, most likely* en *low case* scenario's. Dit is in volgorde van oplopende mate van regulering en daarmee aflopende waardering van de business case.

Het *most likely* scenario was ingegeven door de aanwijzingen die Gasunie heeft ontvangen van de Duitse regulator (BNetzA).

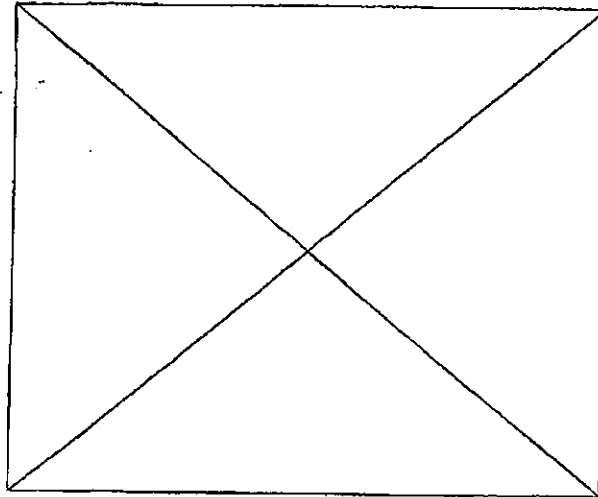
- 
- D
- De uitkomst van het low case scenario werd indertijd als zeer onwaarschijnlijk beschouwd, op basis van de informele gesprekken van Gasunie met BNetzA (BNetzA wilde niet op papier vastleggen wat was besproken). Ook de *due diligence* heeft geen aanleiding gegeven om dit risico anders in te schatten. Daarom werd gekozen voor het middelste scenario met bijbehorende waardering. Wij zijn daarbij afgegaan op de verklaringen van Gasunie.
 - Een van de voorwaarden voor onze goedkeuring aan Gasunie voor de overname was dat het risico van een achterblijvende waardecreatie door de overname expliciet bij de RvB zou liggen met mogelijke consequenties voor de posities van de bestuurders.
 - Nu de waardecreatie inderdaad achterblijft, overwegen we om een gesprek met de RvC aan te gaan over de consequenties voor de RvB. Het blijft echter een lastig onderwerp omdat de afboeking die nu wordt gedaan, uitgaat van deze mate van regulering voor de komende 55 jaar (waardering volgens IFRS). Het is echter niet onwaarschijnlijk dat BNetzA de volgende reguleringsperiode (vanaf 2012) anders zal inrichten. Het huidige investeringsklimaat is namelijk negatief en dat is ook niet in het belang van BNetzA. Indien de regulering zou worden versoepeld, wordt de afwaardering positief bijgesteld. Het bestuur zou dus mogelijk kunnen worden gestraft voor een situatie die zich uiteindelijk niet voordoet (verlies aan waardecreatie over de komende 55 jaar).
- 
- A, B, C.

Bylage 2.

Gasunie boekt half miljard af op Duits net

24 maart 2010 | Het Financieele Dagblad

Door: Brinker, G. den



Gijs den Brinker

Amsterdam

Gastransportbedrijf Gasunie, voor 100% in handen van de Nederlandse Staat, moet ongeveer een half miljard afboeken op zijn Duitse transportbedrijf. Dat laat een woordvoerder van Gasunie desgevraagd weten.

Gasunie nam de gastransporttak van het Noord-Duitse BEB Erdgas und Erdöl ruim anderhalf jaar geleden voor een onbekend bedrag over van Shell en ExxonMobil. Kort na de overname veranderden de Duitse autoriteiten de tariefstructuur. De nieuwe regels toppen rendementen op investeringen af op 3%. Dit tast de toekomstige winstgevendheid van het overgenomen netwerk aan en leidt nu tot de afboeking.

'We zijn in het proces van het vaststellen van de jaarcijfers, maar het komt erop neer dat er ongeveer 5% af moet van de totale waarde van al onze netten', aldus de woordvoerder van Gasunie. Gasunie heeft zijn netwerken voor euro 10 mrd op de balans staan. De afboeking komt daarmee uit op euro 500 mln.

Om dezelfde reden kondigde Gasunie gisteren aan af te zien van een geplande investering in Duitsland. Gasunie was van plan samen met een groep regionale Duitse energiebedrijven Thyssengas over te nemen, de voormalige netwerktaak van energiebedrijf RWE. 'We willen daarmee een signaal afgeven', zegt de woordvoerder.

In december kondigde Gasunie-bestuursvoorzitter Marcel Kramer in deze krant aan dat het bedrijf de komende vier jaar euro 1 mrd tot euro 2 mrd wil investeren in infrastructuur in Nederland en Duitsland, op voorwaarde dat de regels worden versoepeld.

Nederland wil in de toekomst als doorvoerland een rol blijven spelen op de Europese gasmarkt als het grote Groninger gasveld leeg is. 'Het uitblijven van investeringen in Duitse gasnetten is schadelijk voor de totstandkoming van een geïntegreerde gasmarkt', aldus een woordvoerder.

Copyright (c) 2010 Het Financieele Dagblad

Bylage 3

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EA Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

Ons kenmerk
FIN/2010/230 U

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen

Datum 12 april 2010
Betreft Afwaardering Gasunie Duits gastransportnet

De vaste commissie voor Economische Zaken heeft verzocht om een toelichting op de afwaardering die de N.V. Nederlandse Gasunie naar verwachting op haar Duits gastransportnet zal doen, de formele positie van de Staat dienaangaande en de gevolgen voor de Nederlandse belastingbetaler. Mede namens de minister van Economische Zaken bericht ik u het volgende.

In 2007 heeft de N.V. Nederlandse Gasunie het gastransportnetwerk van BEB Erdgas und Erdöl GmbH in Duitsland overgenomen. Dit netwerk heet nu Gasunie Deutschland en is een 100% dochteronderneming van N.V. Nederlandse Gasunie. Gastransport Services is in Nederland de landelijk netbeheerder en is eveneens een 100% dochter van N.V. Nederlandse Gasunie.

In de tweede helft van 2009 heeft de Duitse energietoezichthouder BundesNetzAgentur aanpassingen gedaan in de regulering die niet door Gasunie waren voorzien. Het effect van deze aanpassingen is dat de toegestane omzet van Gasunie Deutschland in de huidige reguleringsperiode met terugwerkende kracht is vastgesteld op een aanzienlijk lager niveau dan waarmee ten tijde van de overnamebeslissing rekening was gehouden. Het gevolg hiervan is dat voor N.V. Nederlandse Gasunie de toekomstige kasstromen vanuit het Duitse netwerk afnemen. Dit heeft invloed op de waardering van het gastransportnet op de balans van N.V. Nederlandse Gasunie omdat die waardering volgens de IFRS regels bepaald wordt middels de (in casu afnemende) kasstromen over een periode van 55 jaar. Daardoor is het waarschijnlijk dat Gasunie ca. 5% van de totale ondernemingswaarde van ongeveer 10 miljard euro zal moeten afwaarderen. Een dergelijke afwaardering heeft overigens slechts materieel effect in het fictieve geval dat N.V. Nederlandse Gasunie verkocht zou worden.

Ook voor de klanten van Gastransport Services en de Nederlandse gasgebruikers c.q. belastingbetalers heeft de afwaardering geen gevolgen. De tarifiering van capaciteit in het Gastransport Services-netwerk is uitsluitend gebaseerd op de kosten, het toegestane rendement en de assetwaarde van het Nederlandse netwerk. De geregleerde activiteiten in Duitsland zijn geschieden van de geregleerde activiteiten in Nederland. De kosten van de overname staan dus eveneens los van de Nederlandse tarieven. De afwaardering heeft op korte termijn

ook geen invloed op de inkomsten voor de Staat als aandeelhouder. Gasunie stelt voor het dividend over het jaar 2009 niet door de incidentele afwaardering te laten beïnvloeden. Wel is te verwachten dat het dividend in de komende jaren een kleine daling zal laten zien vanwege de minder grote omzet in Duitsland dan beoogd. Aangezien de marges niet groot zijn, zal de winstdaling beperkt zijn en daarmee tevens de daling van het dividend.

Directie Financiering en

Ons kenmerk
FIN/2010/230 U

De huidige reguleringsperiode in Duitsland loopt tot en met 2012. Het is in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van Gasunie om de effecten van het huidige reguleringskader voor Gasunie Deutschland onder de aandacht te brengen van de Duitse overheid en de onafhankelijke toezichthouder.

Ondertussen blijft in Duitsland vraag bestaan naar nieuwe investeringen. Gasunie bereidt deze investeringen voor en zal bij de uiteindelijke investeringsbeslissing uiteraard bekijken of die economisch verantwoord is. Wel heeft Gasunie aangegeven dat ten opzichte van het huidige investeringsklimaat in Duitsland er significante verbeteringen in de regulering nodig zijn om een positief investeringsplan te kunnen opstellen.

De geplande investeringen in Nederland worden niet geraakt door het reguleringsregime in Duitsland en gaan dan ook door.

Daarnaast is het van belang in het oog te houden dat bij de investeringbeslissing, naast de vraag of deze past binnen de strategie van de onderneming, ook meegewogen is of deze investering aansluit op de publieke doelen die met het energiebeleid van de overheid worden nagestreefd.¹ De strategische toegevoegde waarde van deze overname is onder meer gelegen in een bijdrage aan de marktwerking, voorzieningszekerheid en synergievoordelen. Deze toegevoegde waarde staat niet ter discussie. Gelet op het belang dat de Nederlandse regering, samen met de Duitse regering, hecht aan de totstandkoming van een Noordwest-Europese energiemarkt zal dan ook waar nodig aandacht worden gevraagd bij de Duitse overheid voor het creëren van de noodzakelijke randvoorwaarden voor een gezond investeringsklimaat dat bijdraagt aan de realisatie van deze gedeelde publieke belangen. Gastransport is immers steeds meer een grensoverschrijdende activiteit die niet langer uitsluitend binnen de eigen landsgrenzen te organiseren is. Deze tendens is ook duidelijk zichtbaar in de convergentie van nationale wetgeving als gevolg van Europese regelgeving, waaronder het Derde Energiepakket.

Hoogachtend,
de minister van Financiën

mr. drs. J.C. de Jager

¹ Zie ook Kamervragen met antwoord 2007-2008, nr. 813, Tweede Kamer

Staat voelt afboeking Gasunie in schatkist

Gijs den Brinker
Amsterdam

De Nederlandse overheid loopt de komende jaren inkomsten mis door een afboeking die gas-transportbedrijf Gasunie moet doen in Duitsland. Dat blijkt uit een brief van demissionair minister Jan Kees de Jager van Financiën aan de Tweede Kamer.

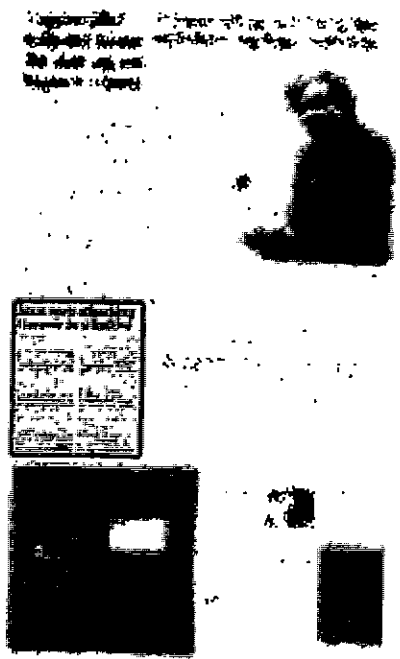
Gasunie maakte eind maart bekend dat het ongeveer €500 mln moet afboeken op zijn Duitse dochterbedrijf, een kwart van de overnamesom. Gasunie, een volle dochter van de Nederlandse Staat, kocht het Duitse gastransportbedrijf medio 2008. Reden voor de afboeking is dat de tarieven enkele maanden na de overname sterk zijn verlaagd.

De Jager schrijft dat een 'kleine' daling van het Gasunie-dividend het gevolg is. Volgens een op de financiële markten gang-

bare maatstaf is dat een daling van 4% tot 7%. Afgaand op het gangbare dividend van €300 mln loopt de Nederlandse schatkist vanaf 2010 jaarlijks ruim €16 mln mis. Dat is gelijk aan een zesde van alle subsidie voor zonnepanelen van de Nederlandse overheid. Gasunie zegt dat er nog geen getal te noemen is.

Volgens De Jager heeft de daling geen gevolgen voor 'de Nederlandse gasgebruiker o.q. de belastingbetaler', omdat de Nederlandse en Duitse activiteiten strikt zijn gescheiden. Het betekent wel dat het veel langer duurt voordat het staatsbedrijf zijn miljardeninvestering terugverdient.

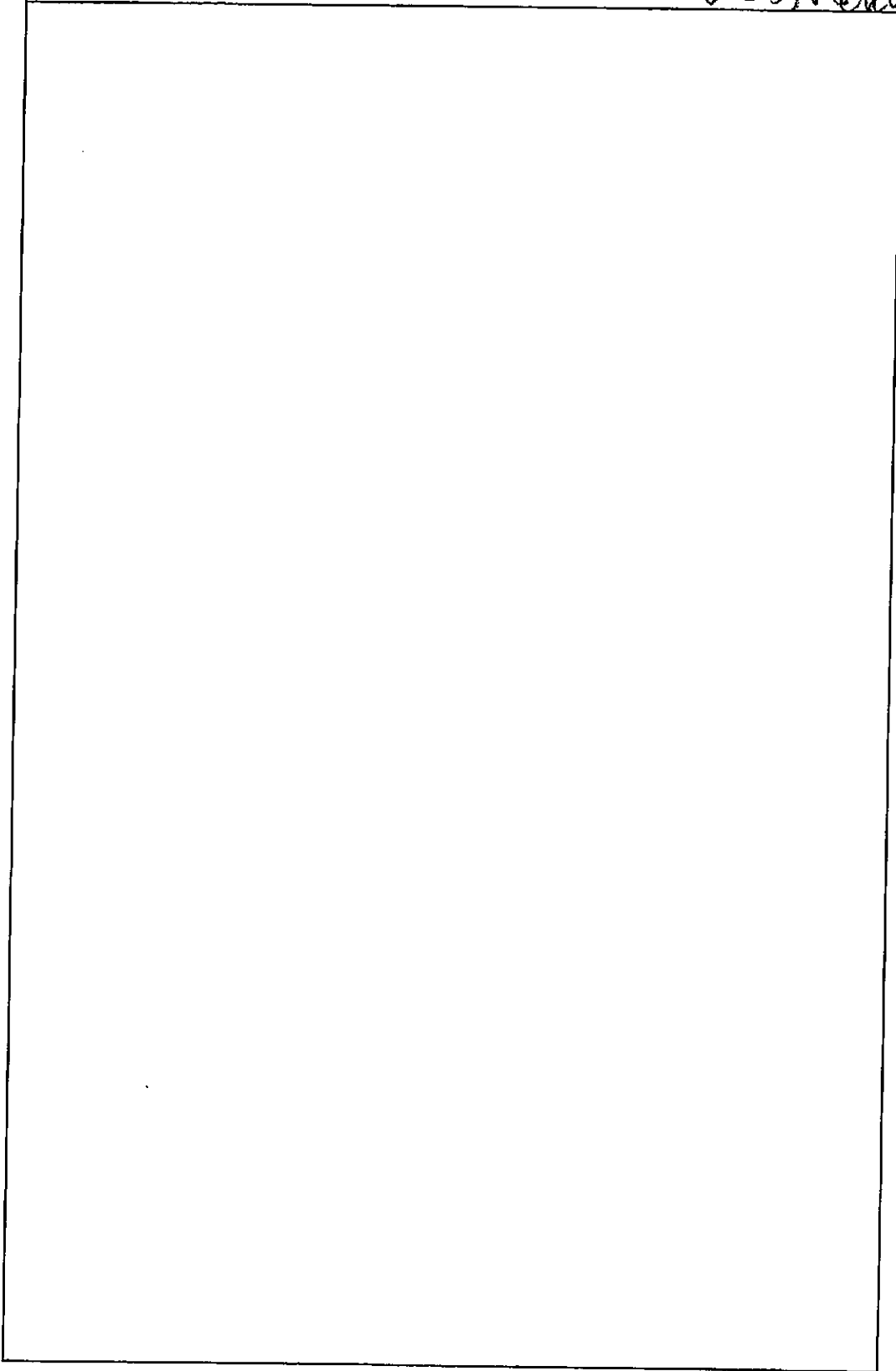
'Ik ben er niet blij mee dat de rendementen in Duitsland zo sterk achterblijven bij wat door de minister was voorgespiegeld', zegt VVD-Kamerlid Halbe Zijlstra in een reactie. 'Er zijn verkeerde inschattingen gemaakt.'

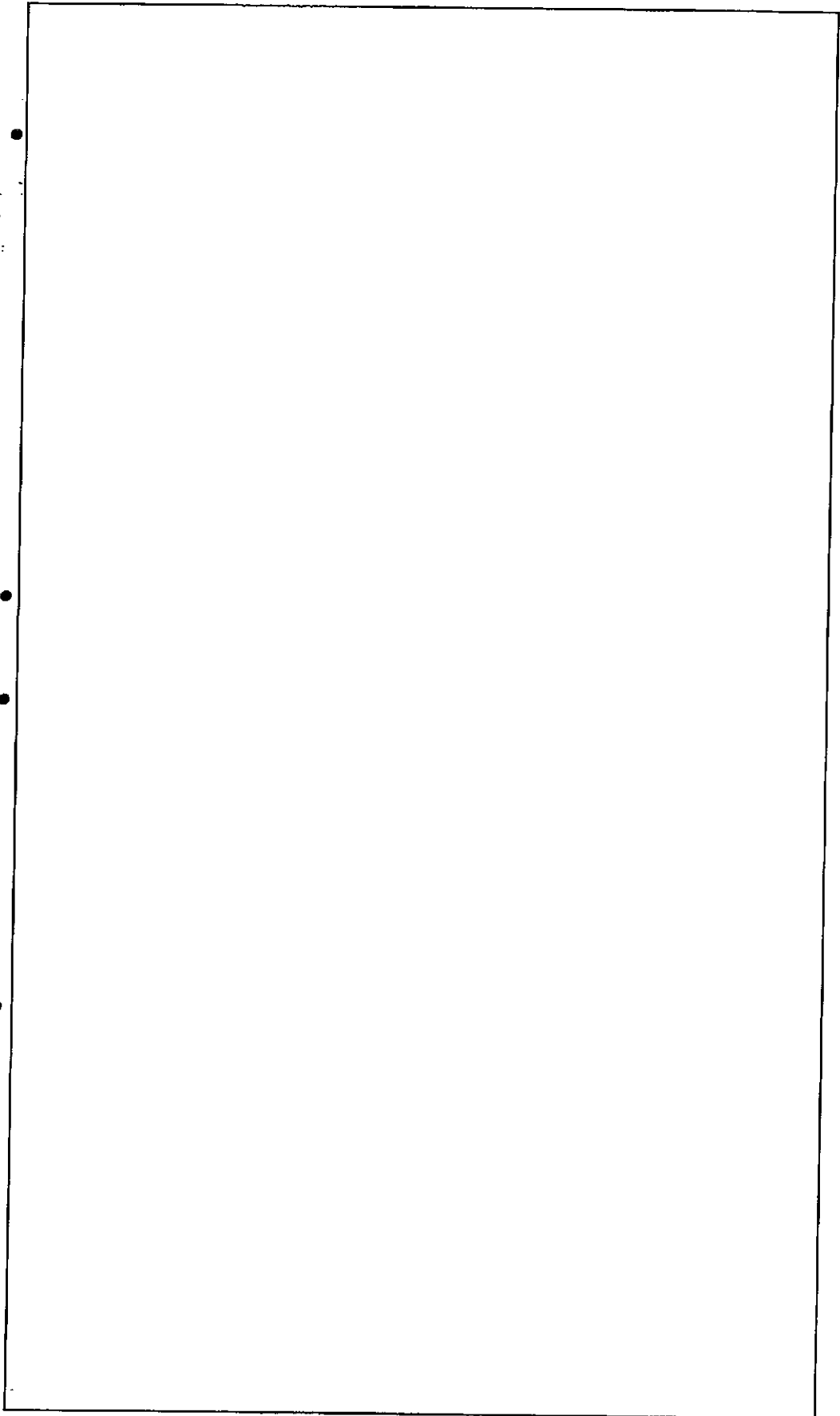


Bylage 5

D

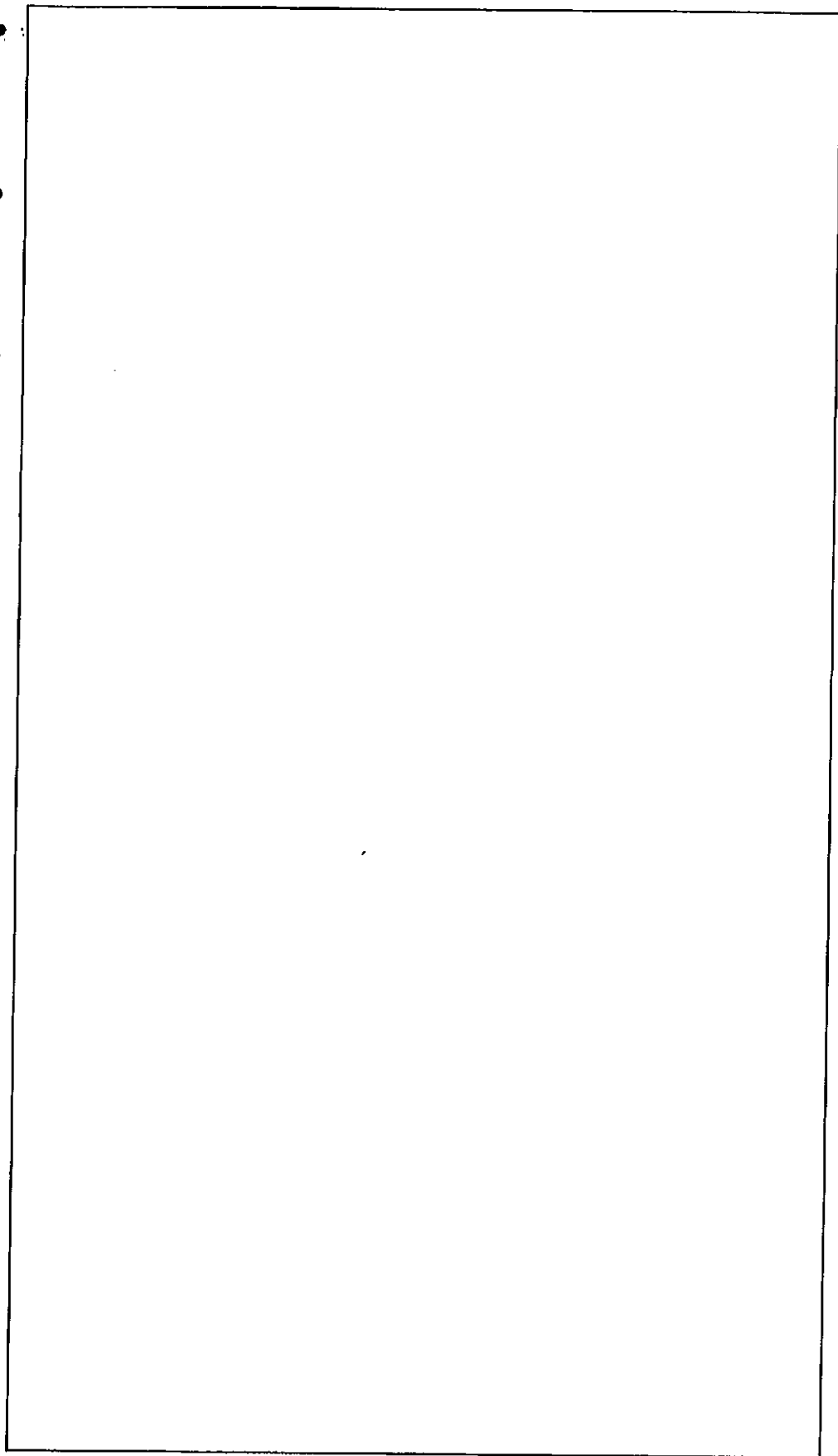
hier
verstecken





C

C



Faint, illegible text or markings on the right side of the page, possibly bleed-through from the reverse side.

(

(