

Rapport

Bevindingen van de Commissie Validatie “Splitsing Energiebedrijven”

Overwegingen met betrekking tot de wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer (de Splittingswet; wetsvoorstel 30 212)

20 maart 2006

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	2
1 Samenvatting, conclusies en aanbevelingen	3
1.1 Algemeen.....	3
1.2 Kosten en baten	5
1.3 Cross Border Leases	7
1.4 Aanbevelingen	9
2 Inleiding	10
2.1 Aanleiding voor de validatie.....	10
2.2 Validatiecommissie "Splitsing Energiebedrijven"	10
2.3 Vraagstelling en te valideren conclusies	10
2.4 Werkwijze	12
3 Kosten en baten, inclusief werkgelegenheid.....	13
3.1 Inleiding	13
3.2 Te valideren conclusies	13
3.3 Korte beschrijving van de sector	14
3.4 Analyse van de verwachte ontwikkelingen van de sector zonder splitsing.....	15
3.4.1 Consolidatie en privatisering	15
3.4.2 Level playing field op de retailmarkt.....	15
3.4.3 Onafhankelijk netbeheer en de wholesalemarkt	16
3.4.4 Nationale kampioen en internationale expansie	16
3.4.5 Efficiëntie	17
3.5 Analyse van de verwachte ontwikkelingen van de sector met splitsing	17
3.5.1 Consolidatie en privatisering	17
3.5.2 Level playing field op de retailmarkt.....	18
3.5.3 Onafhankelijk netbeheer en de wholesalemarkt	18
3.5.4 Nationale kampioen en internationale expansie	18
3.5.5 Efficiëntie	19
3.6 Splitsing versus geen splitsing	19
3.6.1 Wel of geen privatisering.....	19
3.6.2 Evaluatie van concurrentieverhoudingen	20
3.6.3 Mogelijke overgangsproblemen	21
3.6.4 Kosten	21
3.6.5 Baten	24
3.7 Aandeelhouderswaarde.....	26
3.8 Gevolgen voor de consument.....	27
3.9 Werkgelegenheid.....	28
4 Cross Border Leases.....	29
4.1 De te valideren algemene CBL-conclusie luidt:.....	29
4.2 CBL's algemeen	29
4.3 CBL-problematiek: Het wetsvoorstel en I&I-wet.....	31
4.4 Splitsingswet en CBL's	31
4.4.1 Inleiding.....	31
4.4.2 De overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten aan TenneT 31	
4.4.3 Het groepsverbod	33
4.5 I&I- wet en CBL's	37
4.5.1 De te valideren conclusie	37
4.5.2 Verplichte overdracht economische eigendom regionale netwerken aan netbeheerder (art. 10a, eerste lid E-wet/3b, eerste lid G-wet)	38
4.6 Aanbeveling Commissie	39

1 Samenvatting, conclusies en aanbevelingen

1.1 Algemeen

De validatie van de Commissie, zoals deze in het rapport is neergelegd, heeft tot uitkomst:

- i. de conclusies van de Minister van Economische Zaken aangaande (a) de kosten en baten van de splitsing, inclusief de werkgelegenheidseffecten en (b) de eventuele effecten van die splitsing op de door de energiebedrijven aangegane Cross Border Leases (CBL) vinden de redelijkerwijs te eisen steun in het onderzoeksmateriaal, zoals dat in totaliteit tot de Commissie is gekomen en door de Commissie met de betrokken onderzoekers en adviseurs en met derden is besproken;
- ii. de Commissie heeft zich een volledig beeld kunnen vormen en ziet geen materiële lacunes in de haar ter beschikking gestelde onderzoeken en adviezen; en
- iii. de onderzoeken en adviezen, uitgebracht aan de Minister van Economische Zaken, beantwoorden, naar relevante aspecten en methodiek, aan de redelijkerwijs te stellen eisen van expertise en professionaliteit;

Deze uitkomsten steunen op en vinden hun grens in het volgende. De door de Commissie uitgevoerde validatie geldt als een plausibiliteitstoets of bepaalde conclusies van de Minister van Economische Zaken (verder: de Minister) gedragen worden door het onderzoeksmateriaal. Een Europeesrechtelijke toets behoorde niet tot de opdracht van de Commissie. Evenmin geeft de Commissie met haar rapport een oordeel over de effectiviteit van het wetsvoorstel. De Commissie heeft zich geen eigen oordeel gevormd over de (on)wenselijkheid van splitsing vanuit maatschappelijk oogpunt.

De Commissie heeft geen eigen onderzoek laten uitvoeren; wel heeft parallel aan het werk van de Commissie het CPB een actualisering van hun eerdere studie gedaan. Deze is te vinden onder bijlage 3.

Bij de validatie van de CBL risico's heeft de Commissie de Nota van Wijziging op het Wetsvoorstel betrokken. In haar eindrapport is de Commissie uitgegaan van de Nota van Wijzigingen die zij op 15 maart 2006 van de Minister heeft ontvangen.

De Commissie heeft, net als de Minister, geen kennis kunnen nemen van individuele CBL-contracten. Op basis van de aangereikte stukken en door betrokkenen en adviseurs verschaft inlichtingen heeft de Commissie zich wel een goed beeld kunnen vormen van de zogenaamde typische CBL. Het valt derhalve niet uit te sluiten dat individuele CBL contracten afwijkende clausules bevatten. Dit noopt tot voorzichtigheid in het trekken van stellige conclusies.

Het rapport dient in zijn algemeenheid met de nodige voorzichtigheid te worden gelezen. Aan het schetsen van toekomstscenario's is nu eenmaal eigen dat de toekomstige werkelijkheid er zich niet per definitie aan zal houden. Dit laat onverlet dat de beschreven scenario's berusten op de best mogelijke gegevens waarmee de Commissie op het moment van het opstellen van het rapport bekend was.

De Commissie heeft op basis van een groot aantal gesprekken adviezen en inlichtingen ingewonnen bij verscheidene fiscale en juridische adviseurs in de Verenigde Staten en Nederland. De Commissie heeft gesproken met Nederlandse en buitenlandse energiebedrijven en hun adviseurs. Voorts heeft de Commissie gesproken met medewerkers van verschillende Nederlandse en internationale "investment banks" en een scala van financiële adviseurs. Voor nagenoeg al deze adviseurs geldt dat zij (i) deel uitmaken van gerenommeerde kantoren of instellingen, die een reputatie te verliezen hebben en, (ii) een ruime ervaring en deskundigheid hebben op het terrein van de CBL-praktijk, dan wel op economisch en financieel terrein;

De werkwijze van de Commissie heeft bestaan uit uitgebreide consultatie van deze deskundigen. Voorts heeft de Commissie de beschikking gekregen over een actualisering van de genoemde CPB-studie. Het is op grond hiervan en het overige aan de Commissie ter beschikking gekomen onderzoeksmateriaal dat de Commissie aan de hand van een algemene toetsing van de uitkomsten van de verschillende onderzoeksrapporten tot een oordeel is gekomen.

De Commissie verwijst voor wat betreft de geraadpleegde deskundigen naar Bijlage 2

1.2 **Kosten en baten**

De Commissie ziet het tot stand brengen van een heldere marktordening tussen netwerk- en commerciële activiteiten als de essentiële en cruciale voorwaarde om (i) de betrokken publieke belangen bij de netwerken beter te borgen, en (ii) de effecten van concurrentie met het oog op betere dienstverlening, stimulering van innovatie en grotere kostenefficiënties te versterken.

Aan de hand van een analyse van structuur en dynamieken van de betrokken markten (retail, zakelijk en wholesale), en onderscheiden schakels in de waardeketen (brandstof, productie, netwerk en levering), staan naar het oordeel van de Commissie in beginsel twee wegen open om die versterking te bereiken: eigendomssplitsing dan wel volledige ringfencing¹ van de netwerken.

Haar analyse heeft de Commissie tot de conclusie gebracht dat de eigendomssplitsing, economisch gezien, een betere garantie biedt op de voren bedoelde voordelen dan ringfencing. Eigendomssplitsing realiseert een volledige scheiding, die de mogelijkheden (en de belangen daarbij) uitbant om via impliciete dan wel expliciete afstemming tussen netwerk en commerciële activiteiten toch marktmacht te creëren mogelijk ten koste van toetreders tot de markt. In theorie zou een volledige ringfencing eenzelfde doel kunnen bewerkstelligen. In de praktijk leidt dit, zo oordeelt de Commissie, tot kunstmatige en intransparante constructies, die de regelgever en de toezichhouder voor een uitermate zware taak zouden stellen.

De Commissie onderkent dat zowel aan eigendomssplitsing als aan ringfencing kosten verbonden zijn. Eigendomssplitsing in het bijzonder brengt extra kosten met zich mee, namelijk mogelijk hogere kapitaalkosten in verband met de effecten op de creditrating van het commerciële bedrijf en eventuele kosten voortvloeiend uit de eventuele noodzaak tot het stellen van nadere garanties uit hoofde van een CBL. Ook al zullen deze kosten, naar verwachting van de Commissie, in lijn liggen met hetgeen de Minister van Economische Zaken daaromtrent heeft geconcludeerd, de Commissie deelt de zorg dat zonder adequate regelgeving deze kosten op de consument afgewenteld zouden kunnen worden.

Voor de Commissie is echter doorslaggevend dat via eigendomssplitsing (i) de meeste zekerheid bestaat op het werkelijk totstandkomen van een heldere marktordening, en (ii) op een effectievere wijze gebruik kan worden gemaakt van het privatiseringsinstrument met inachtneming van de publieke belangen. De Commissie heeft hiertoe twee scenario's naast elkaar gezet - een met eigendomssplitsing en een zonder - die zij veruit als meest realistisch ziet. Het ene scenario betreft niet splitsen, maar wel de ringfencing, met een toegestane minderheidsprivatisering in het geïntegreerde bedrijf. Het andere scenario betreft splitsen gecombineerd met de mogelijkheid van een minderheidsprivatisering in het afgesplitste netwerkbedrijf en een volledige privatisering van het commerciële bedrijf. De Commissie ziet deze twee scenario's als meest helder voor de afweging van wel of niet splitsen.

De Commissie is van oordeel dat de mogelijkheid van volledige privatisering van het commerciële bedrijf en gedeeltelijke privatisering van het netwerkbedrijf tot grotere efficiëntiewinsten zal leiden. Eigendomssplitsing maakt deze vorm van privatisering mogelijk. Gedeeltelijke privatisering in het niet-splitsingsscenario zal weliswaar ook druk

¹ Dit betreft een volledige operationele en financiële ringfencing waarbij het netwerkbedrijf zelfstandig opereert binnen de groep waartoe het behoort; het heeft dan afgeschermd assets (financieel en operationeel), een zelfstandige profilering op de markt (onder eigen naam, geen data uitwisseling, etc.), en ook eigen management en een eigen onafhankelijk toezichtsorgaan (RvC). Alleen op holdingsniveau komen de vrijvallende financiële middelen (dividenden, c.q. winstuitkering) beschikbaar voor de groep als geheel. In wezen is dit dus een 100% aandelenbelang van de groep in het netwerkbedrijf waarbij grote beperkingen bestaan op de uitoefening van invloed als grootaandeelhouder op het netwerkbedrijf.

op de efficiëntie van het geïntegreerde bedrijf zetten, maar ook druk op het gecombineerd aansturen van het geïntegreerde (maar 'geringfencté') netwerkbedrijf en het commerciële bedrijf, met mogelijk een versterking van het eerder genoemde probleem van marktmacht.

De Commissie concludeert dat een eigendomssplitsing bijdraagt aan een verbetering van de efficiëntie en het level playing field op de Nederlandse markt. Dat bezien vanuit internationaal perspectief Nederlandse bedrijven mogelijk eerder zullen worden opgekocht door buitenlandse geïntegreerde spelers na eigendomssplitsing - dus geen level playing field in het internationale fusie- en overnamegeweld - onderkent de Commissie ook. De Commissie acht dit niet van wezenlijk belang voor het level playing field op de Nederlandse markt en dus de positie van de Nederlandse consument. In dit verband onderstreept de Commissie het grote belang van het ontstaan van een open (Noordwest) Europese wholesale markt voor de concurrentie op de nu nog afgescheiden nationale markten. De invloed van Nederlandse energiebedrijven op het totstandkomen van deze wholesale markt is, naar het oordeel van de Commissie, gering. Dit betekent dat voor de Commissie dit vraagstuk weinig tot niets van doen heeft met de (on)wenselijkheid van eigendomssplitsing. Voor de Commissie betekent dit ook dat het al dan niet ontstaan van buitenlandse 'nationale kampioenen' (met evidente negatieve gevolgen voor de Europese wholesale markt) economisch gezien geen invloed moet hebben op het Nederlandse splitsingsdebat.

De Commissie ziet wel verband tussen eigendomssplitsing en de Nederlandse wholesale markt. Eigendomssplitsing creëert sterkere prikkels om productiecapaciteit in Nederland te ontwikkelen en zal de markt beter doen werken.

Het is de Commissie in haar consultaties gebleken dat de verkoop van gesplitste Nederlandse commerciële bedrijven aan buitenlandse spelers een zeer hoge opbrengst zal genereren voor de Nederlandse publieke aandeelhouders. Bij een goed mededingingsbeleid hebben deze hoge opbrengsten geen nadelen voor de consument. De huidige concentratie van de top drie spelers op de Nederlandse leveringsmarkt is groot en zal bij het te verwachten mededingingsbeleid niet tot verdere concentratie mogen leiden onder elk scenario. Onder alle scenario's is sterk mededingingstoezicht nodig op de productiemarkt, dit gezien het strategische belang van productiecapaciteit voor marktpartijen. Overigens ziet de Commissie voldoende prikkels bij de partijen om te investeren in de productiecapaciteit, ongeacht het te volgen scenario.

1.3 Cross Border Leases

De Commissie oordeelt dat de conclusie, waartoe de Minister is gekomen inzake de door de energiebedrijven gesignaleerde en door hem onderzochte CBL-problemen voorzover die samenhangen met de typische CBL (zie paragraaf 4.2), in redelijkheid worden ondersteund door de voorgestelde overgangsbepalingen.

Voorwaarde is wel dat de energiebedrijven na inwerkingtreding van het wetsvoorstel voldoende tijd krijgen voor het adresseren van eventuele CBL-vraagstukken. De thans voorgestelde termijn van 2 jaar (in combinatie met de voorgestelde termijn van 9 maanden voor het indienen van het splitsingsplan) lijkt de Commissie aan de korte kant. Naar het oordeel van de Commissie zouden deze termijnen nader moeten worden bezien.

De bevindingen van de Commissie ten aanzien van de CBL-risico's luiden in hoofdzaak als volgt.

Energiebedrijven die delen van het hoogspanningsnetwerk (110-150 kV) in economische eigendom hebben, dienen ingevolge het wetsvoorstel het beheer hierover aan TenneT over te dragen. De Commissie acht het op dit punt voorgestelde overgangsrecht in redelijkheid afdoende. De Commissie begrijpt het voorgestelde overgangsrecht aldus dat indien de overdracht van het beheer aan TenneT niet mogelijk blijkt zonder inbreuk te maken op de rechten van de Investeerder, het beheer niet door TenneT hoeft te geschieden (zie paragraaf 4.4.2.b).

In een typische CBL worden eisen gesteld aan de overdracht van in een CBL betrokken activa. Deze eisen doen zich in het bijzonder gevoelen indien de eigendomssplitsing leidt tot een overdracht van "all or substantially all" van de totale activa. Deze zogenaamde "asa-problematiek" is een consequentie van eigendomssplitsing waarin overgangsrecht niet rechtstreeks kan voorzien. De Commissie is van oordeel dat een aanzienlijk deel van de door de energiebedrijven gesignaleerde CBL-risico's worden ondervangen doordat gesplitste bedrijven bestaande (kruis)garanties kunnen continueren en nieuwe kunnen afgeven (zie paragrafen 4.4.3.1.e en 4.4.3.3). Voorzover een door het energiebedrijf te stellen (nieuwe) garantie niet voldoet aan de daaraan door de CBL-documentatie gestelde eisen, kan dit leiden tot verschuldigdheid van de termination value. De Minister wijst daar ook op.

De Commissie wijst er in dit kader op dat de specifieke uitvoering van de eigendomssplitsing in belangrijke mate zal bepalen of (al dan niet) eventueel de asa-problematiek aan de orde zou kunnen worden gesteld.

In het bijzonder geldt dit indien de uitvoering van de eigendomssplitsing samenvalt met het aangaan van een fusie als gevolg waarvan de kredietwaardigheid van de combinatie aanmerkelijk versterkt zou worden.

De Commissie is erop gewezen dat er Investeerders zijn die zowel CBL-transacties ten aanzien van de elektriciteitsnetten als ten aanzien van elektriciteitscentrales zijn aangegaan. Hier zou een CBL-probleem kunnen ontstaan indien én de lease op een netwerk én de lease op een centrale beide eindigen en de Investeerder bovendien besluit om én het netwerk én de centrale onder zich te nemen om deze beide te gaan exploiteren. In dat geval zou hij in strijd handelen met het groepsverbod. Met de Minister acht de Commissie de kans dat deze situatie zich daadwerkelijk voordoet niet groot. Het op dit punt voorgestelde overgangsrecht komt er op neer dat in een dergelijke situatie de Investeerder in beginsel binnen 13 weken óf de centrale óf het netwerk buiten zijn groep moet plaatsen om alsnog buiten het groepsverbod te blijven. De termijn van 13 weken kan door de Minister worden verlengd indien deze termijn redelijkerwijs te kort is om maatregelen te nemen om bestaande CBL-rechten in acht te nemen. Hoewel de Commissie, als gezegd, de kans niet groot acht dat een dergelijke situatie zich in de praktijk snel zal voordoen, kan zij niet uitsluiten dat de verplichte keuze tot een beperking van de rechten van de Investeerder kan leiden. Naar de Commissie begrijpt wil de Minister op dit punt geen algehele uitzondering op het groepsverbod maken, omdat dat zou indruisen tegen de kern van het wetsvoorstel (zie paragraaf 4.4.3.2.b).

Naar het oordeel van de Commissie kan in redelijkheid gezegd worden dat het voorgestelde overgangsrecht mogelijke CBL-kwesties als gevolg van de inwerkingtreding van de verplichting tot overdracht van de economische eigendom van het net aan de netbeheerder (I&I-wet), in voldoende mate adresseert. Het overgangsrecht bepaalt dat de netbeheerder ook aan de eis van de economische eigendom voldoet indien hij over het economisch eigendom beschikt behoudens rechten van derden, i.c. die van de Investeerder (zie paragraaf 4.5.2).

Ingeval de lease eindigt mag de Investeerder een eigen dochtervennootschap als netbeheerder aanwijzen en daaraan de economische eigendom overdragen. Dit is een uitzondering op het privatiseringsverbod. Het betreft overigens geen algemene uitzondering, maar een beperkte, namelijk gerelateerd aan rechten van Investeerders uit CBL-contracten die zijn afgesloten voor 14 juli 2004 (de inwerkingtreding van de I&I-wet). Een vergelijkbare uitzondering wordt ook gemaakt voor het geval de Investeerder aan het eind van de lease zijn rechten aan een derde zou willen overdragen. In die gevallen mag hij zijn aandelen in de netbeheerder aan een derde overdragen, of - indien de CBL-documentatie hem dit toestaat - zijn rechten onder de headlease aan een derde overdragen. Dit geldt zowel voor de regionale netten als voor de hoogspanningsnetten (zie de paragrafen 4.4.2.c en 4.5.2.b).

1.4 Aanbevelingen

De volledige ringfencing, die aan de eigendomssplitsing voorafgaat, kan binnen de thans voorgestelde termijn worden gerealiseerd. Uitstel is op dit punt niet gewenst. De eigendomssplitsing zelf vraagt, gezien de gewenste zorgvuldigheid, om een termijn die langer is dan de thans voorgestelde.

Aanvullende regelgeving is nodig om te voorkomen dat de kosten, verbonden aan de eigendomssplitsing, afgewenteld worden op de consument.

Een goede governance-structuur van de netwerkbedrijven is van groot belang. Dit geldt in het bijzonder indien besloten wordt netwerkbedrijven toe te staan een private minderheidsdeelneming te hebben.

Het regulerings- en mededingingsbeleid verdient grote aandacht. De eigendomssplitsing en de dynamische ontwikkelingen in de sector leggen grote druk op de toezichthouder, en in het bijzonder op het mededingingstoezicht.

2 Inleiding

2.1 Aanleiding voor de validatie

De Minister heeft de Tweede Kamer bij brief van 31 maart 2004 op de hoogte gebracht van zijn voornemen om de Nederlandse energiebedrijven bij wet op te dragen zich op te splitsen in een netwerkbedrijf en een productie- en leveringsbedrijf. Het beleidsvoornemen van de Minister is uitgewerkt in wetsvoorstel 30.212, tot wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer (hierna: het Wetsvoorstel).

Op 13 februari 2006 heeft de Minister met de Tweede Kamer over het Wetsvoorstel gedebatteerd. Kernpunten van de discussie waren de kosten en baten, de werkgelegenheidseffecten en de mogelijke risico's als gevolg van de door de energiebedrijven afgesloten cross border lease contracten (hierna: CBL's). De Minister heeft de Tweede Kamer toegezegd een externe validatie te laten uitvoeren van de op deze onderdelen in zijn opdracht uitgevoerde onderzoeken, alsmede van de door de Minister aan deze onderzoeken verbonden conclusies.

2.2 Validatiecommissie "Splitsing Energiebedrijven"

In overleg met de Tweede Kamer heeft de Minister mr. A.W. Kist, lid van het bestuur van de Autoriteit Financiële Markten, prof. mr. K. Van Raad, hoogleraar Internationaal Fiscaal Recht aan de Universiteit Leiden en prof. dr. A.W.A. Boot, hoogleraar Ondernemingsfinanciering en Financiële Markten aan de Universiteit van Amsterdam, gevraagd om de validatie uit te voeren (hierna: de Commissie). Dhr. Kist is voorzitter van deze Commissie geworden.

De Commissie is bij haar werkzaamheden ondersteund door een secretariaat. Het secretariaat werd gevoerd door dr. R.M. van der Molen (medewerker van het ministerie van Financiën en hoofd van het secretariaat), mr. J.M.J. Arts, drs. M.J. Koolen (beiden medewerker van het ministerie van Economische Zaken), mr. drs. M.W.J. Jongmans (medewerker bij de Landsadvocaat) en mr. M.I. Friedman (medewerker bij Loyens & Loeff).

2.3 Vraagstelling en te valideren conclusies

De door de Commissie te beantwoorden vragen en te valideren conclusies zijn door de Minister bij brief van 2 maart 2006 toegestuurd (Bijlage 1). De Minister heeft met zijn vraagstelling aansluiting gezocht bij de drie kernpunten uit het politieke debat, te weten: (i) kosten en baten, (ii) werkgelegenheid en (iii) CBL-risico's.

De vraagstelling en de te valideren conclusies ten aanzien van de drie deelonderwerpen, luiden als volgt:

(i) Kosten en baten

Vraagstelling:

Mag worden aangenomen dat de verschillende onderzoeken een voldoende beeld geven van de te verwachten maatschappelijke kosten en baten (incl. de kosten voor de energiebedrijven) en dat de conclusies van de minister daardoor in redelijkheid worden gedragen?

Te valideren conclusies:

De kosten voor de energiebedrijven zijn, afgezet tegen de omzet en winst van deze bedrijven, relatief beperkt en doen zich vooral in de eerste jaren van en na

de splitsing voor (maximaal EUR 100 miljoen eenmalige kosten en maximaal EUR 150 miljoen per jaar gedurende de eerste vijf jaar);

De maatschappelijke baten zijn significant en structureel, maar laten zich lastig kwantificeren. De belangrijkste baten zijn concurrentieverbetering, efficiëntere bedrijfsvoering, effectieve en efficiënter toezicht, hogere aandeelhouderswaarde, doorbreken privatiseringsimpasse, beter investeringsklimaat en grotere focus op betrouwbaarheid netwerken.

(ii) Werkgelegenheid

Vraagstelling:

Mag worden aangenomen dat de verschillende onderzoeken consistent zijn, een voldoende beeld van de werkgelegenheidseffecten van het wetsvoorstel geven, voldoende betrokken zijn in de afweging van de kosten en baten en dat de conclusies van de minister daardoor in redelijkheid worden gedragen?

Te valideren conclusie:

De splitsing van de energiebedrijven heeft op zichzelf geen significante werkgelegenheidseffecten tot gevolg. Wel zullen er duizenden banen verloren gaan in de energiesector als gevolg van reeds in gang gezette liberalisering en de privatisering die mede door de splitsing mogelijk wordt gemaakt.

(iii) CBL-risico's

Vraagstelling:

Mag worden aangenomen dat de verschillende onderzoeken en verder gebruikte informatie een voldoende beeld geven van de CBL-risico's en dat de conclusies van de minister – mede in het licht van de door hem getroffen overgangsvoorzieningen – daardoor in redelijkheid worden gedragen?

Te valideren conclusie:

Voor zover door energiebedrijven gesignaleerde en door de minister onderzochte problemen als gevolg van door de energiebedrijven afgesloten CBL-contracten verband houden met het wetsvoorstel, worden deze in voldoende mate weggenomen door middel van de in het wetsvoorstel opgenomen overgangsbepalingen.

In het overleg tussen de Vaste Commissie voor Economische Zaken van de Tweede Kamer met de secretaris-generaal van het Ministerie van Economische Zaken is door de Tweede Kamer de wens uitgesproken dat de Commissie het CPB inschakelt bij het geven van een totaaloverzicht van de kosten en baten. De Tweede Kamer heeft de Commissie voorts verzocht eventuele hiaten in de door de Minister uitgevoerde onderzoeken te belichten.

2.4 Werkwijze

Voorop stond het krijgen van inzicht in het Wetsvoorstel en de parlementaire behandeling ervan. Na zich te hebben verdiept in de relevante kamerstukken heeft de Commissie de van de Minister ontvangen stukken bestudeerd. Bijzondere aandacht is besteed aan de onderzoeksrapporten waarop de Minister zijn conclusies ten aanzien van de kosten, baten en risico's heeft gebaseerd.

In het kader van de validatie heeft de Commissie diverse gesprekken gevoerd met (adviseurs van) betrokkenen en belanghebbenden. De gesprekken stonden met name in het teken van het inwinnen van inlichtingen. Een overzicht van de gevoerde gesprekken is te vinden in Bijlage 2.

Conform het verzoek van de Tweede Kamer heeft de Commissie het CPB verzocht een actualisatie te maken van haar eerdere studie naar de kosten en baten van de eigendomssplitsing van de energieleveringbedrijven. Het rapport van het CPB is als Bijlage 3 aan dit rapport toegevoegd.

Op basis van de hiervoor genoemde informatie en inlichtingen heeft de Commissie onderzocht of de conclusies van de Minister in redelijkheid worden gedragen door de in opdracht van de Minister uitgevoerde onderzoeken. De resultaten van de validatie beslaan hoofdstuk 3 en 4 van dit rapport.

3 Kosten en baten, inclusief werkgelegenheid

3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk worden de economische gevolgen van splitsing geanalyseerd, en de conclusies en uitspraken van de Minister hierover gevalideerd. Paragraaf 2 bevat de te valideren conclusies. In paragraaf 3 worden enkele kenmerken van de huidige energiemarkt, die in de splitsingsdiscussie van belang zijn, op een rij gezet. Paragraaf 4 bevat vervolgens een analyse van de verwachte ontwikkeling van de energiesector wanneer er geen splitsing plaatsvindt, waarna in paragraaf 5 het scenario met splitsing wordt geschetst. Paragraaf 6 vergelijkt beide scenario's en komt op basis van die vergelijking tot een opsomming van de kosten en baten van splitsing. In paragraaf 7 wordt apart aandacht besteed aan het effect van splitsing op de aandeelhouderswaarde. De gevolgen voor de consument worden geanalyseerd in paragraaf 8. Paragraaf 9 beschrijft de werkgelegenheidseffecten van splitsing.

3.2 Te valideren conclusies

De te valideren uitspraken van de Minister luiden als volgt:

Met betrekking tot kosten en baten van splitsing:²

De kosten voor de energiebedrijven zijn, afgezet tegen de omzet en winst van deze bedrijven, relatief beperkt en doen zich vooral in de eerste jaren van en na de splitsing voor (maximaal EUR 100 miljoen eenmalige kosten en maximaal EUR 150 miljoen per jaar gedurende de eerste vijf jaar);

De maatschappelijke baten zijn significant en structureel, maar laten zich lastig kwantificeren. De belangrijkste baten zijn concurrentieverbetering, efficiëntere bedrijfsvoering, effectieve en efficiënter toezicht, hogere aandeelhouderswaarde, doorbreken privatiseringsimpasse, beter investeringsklimaat en grotere focus op betrouwbaarheid netwerken.

Met betrekking tot de doorberekening van de kosten aan de consument:³

Voorzover er initieel extra kosten zijn, worden die niet afgewenteld op de consument, terwijl de structurele baten wel voor rekening van de consument komen.

De eerste vraag is of er via de netwerktarieven een afwenteling kan plaatsvinden naar de consument. Het antwoord is dat dit niet kan. De netwerktarieven worden gereguleerd door DTe en deze regulering geeft geen ruimte voor afwenteling via de netwerktarieven. De tweede vraag is of er dan afwenteling via de energieprijzen voor de consument kan plaatsvinden. Het antwoord op deze vraag is ook nee. Het bedrijf prijst zich uit de markt, omdat de consument zal overstappen naar bedrijven die deze kosten niet hebben.

Met betrekking tot de effecten op de werkgelegenheid:⁴

De splitsing van de energiebedrijven heeft op zichzelf geen significante werkgelegenheidseffecten tot gevolg. Wel zullen er duizenden banen verloren

² Opdrachtbrief Commissie Kist d.d. 2 maart 2006, bijlage 1, p.3.

³ Verslag wetgevingsoverleg d.d. 13 februari 2006.

⁴ Opdrachtbrief Commissie Kist d.d. 2 maart 2006, bijlage 1, p.3.

gaan in de energiesector als gevolg van de reeds in gang gezette liberalisering en de privatisering die mede door de splitsing mogelijk wordt gemaakt.

3.3 Korte beschrijving van de sector

Om de kosten en baten van splitsing te kunnen inschatten, heeft de Commissie zich een beeld gevormd van de huidige situatie in de Nederlandse energiesector, en in kaart gebracht hoe de sector zich naar verwachting zal ontwikkelen zonder en met splitsing.

Enkele belangrijke kenmerken van de huidige situatie in de Nederlandse energiesector zijn:

- Op de retailmarkt hebben de drie grote Nederlandse energiebedrijven 80% van de markt in handen.⁵ Op de wholesalemarkt beschikken de grootste vier producenten over ruim 80% van de totale productiecapaciteit.⁶
- Ondanks de liberalisering is er bij veel energiebedrijven nog steeds sprake van een één-op-één relatie tussen het netwerk en het klantenbestand (levering). Sinds de liberalisering van de retailmarkt in 2004 is ruim 11% van de consumenten geswitcht.⁷ Voor de meeste consumenten geldt dus dat ze zijn aangesloten op het netwerk van het bedrijf waar ze ook hun gas en elektriciteit kopen. Hierdoor is er feitelijk sprake van een regionale segmentatie van de markt.
- De productiecapaciteit is grotendeels nationaal bepaald. Van het totale aanbod op de wholesalemarkt wordt ongeveer 20% geïmporteerd. Een hoger percentage is, vanwege de beperkte interconnectiecapaciteit, op dit moment niet mogelijk. Als gevolg hiervan is de liquiditeit van de wholesalemarkt voor elektriciteit beperkt. Dit leidt tot een grotere volatiliteit van de prijzen. Mede hierdoor is het voor energiebedrijven van belang om zelf over Nederlandse productiecapaciteit te beschikken.
- Productiecapaciteit is op de wholesalemarkt van groot strategisch belang. Voor een concurrerende markt is bijvoorbeeld voldoende overcapaciteit vereist, en ook dienen er voldoende krachtige spelers actief te zijn. Er ligt op deze markt vanuit mededingings oogpunt dus een belangrijke taak voor de toezichthouder.
- Gegeven de relatieve geslotenheid van de elektriciteitsmarkt lijkt grootscheepse consolidatie binnen Nederland vanuit mededingings oogpunt niet mogelijk. Dit beeld kan veranderen wanneer er een grensoverschrijdende Noordwest-Europese wholesalemarkt ontstaat. Of en op welke termijn dit gebeurt is onzeker.
- Sommige spelers op de groothandelsmarkt beheren een deel van de transportnetten (110-150 kV). Dit kan het toezicht bemoeilijken en vormt mogelijk een belemmering voor de toegang tot de wholesalemarkt.
- Er is een verschil tussen de markt voor kleinverbruikers en die voor grootverbruikers (retail versus zakelijk). Op de grootverbruikersmarkt is scherpere concurrentie doordat deze gebruikers een sterkere onderhandelingspositie hebben. Op de markt voor kleinverbruikers is de concurrentie minder groot, mede vanwege de beperkte bereidheid van de consument om te switchen.
- De elektriciteitsprijs is opgebouwd uit de transportkosten (ca. 30%), het leveringstarief (ca. 35%) en de energiebelastingen (ca. 35%). Het leveringstarief bestaat voor het grootste deel uit de kosten van productie (incl. brandstof); de kosten van het leveringsbedrijf zelf vormen ca. 5% van de totale kosten.
- Het Nederlandse productiepark is relatief oud. Nieuwe productiecapaciteit is dus ook vanuit bedrijfseconomisch oogpunt nodig en komt naar verwachting op

⁵ De cijfers over de energiesector in deze paragraaf zijn ontleend aan EnergieNed (2005), Energie in Nederland, en monitoringsrapportages van DTe.

⁶ De vier grootste producenten op de Nederlandse elektriciteitsmarkt zijn Essent, Electrabel, Nuon en E.on.

⁷ Monitoringsrapportage DTe. Overigens is dit percentage berekend aan de hand van het aantal switches. Het percentage consumenten dat geswitcht is, ligt dus mogelijk iets lager.

middellange termijn beschikbaar. Daarnaast zijn de kosten van de Nederlandse productie vrij hoog, vooral als gevolg van de gebruikte brandstofmix (vnl. gas).

3.4 Analyse van de verwachte ontwikkelingen van de sector zonder splitsing

De belangrijkste – politieke – vraag voor de ontwikkeling van de sector zonder splitsing is of er in dat scenario sprake zal zijn van privatisering van energiebedrijven. Het beantwoorden van deze vraag behoort niet tot de opdracht van de Commissie. De Commissie gaat er in dit rapport vanuit dat er zonder splitsing een beperkte mate van privatisering zal worden toegestaan. In dit voorzichtige privatiseringsscenario behoudt de overheid een meerderheidsbelang in de geïntegreerde energiebedrijven, en dus indirect ook in de netwerken. In dit scenario is alleen bij een vrijwillige splitsing van de geïntegreerde bedrijven een volledige privatisering van het commerciële (niet-netwerk) deel mogelijk.

3.4.1 Consolidatie en privatisering

Er zal in dit scenario waarschijnlijk sprake zijn van enige mate van consolidatie in de Nederlandse energiesector. Er zullen zich, in navolging van de geplande fusie van de netwerkbedrijven van NRE en Intergas, wellicht nog enkele andere kleine fusies voordoen.

De energiesector zal beperkt worden geprivatiseerd. Het is denkbaar dat kleine Nederlandse bedrijven (mits zonder netwerk) volledig worden overgenomen door buitenlandse energiebedrijven. Grote Nederlandse energiebedrijven zullen hun netwerk naar verwachting niet afstoten, waardoor – gegeven dat privatisering van het netwerk slechts gedeeltelijk mogelijk is – een volledige overname van deze bedrijven onmogelijk wordt. De aandeelhouders spelen hierbij uiteraard een cruciale rol: zij zijn uiteindelijk degenen die beslissen over het al dan niet gedeeltelijk privatiseren en die de keuze moeten maken tussen afstoten of aanhouden van commerciële activiteiten.

3.4.2 Level playing field op de retailmarkt

Een belangrijke vraag is of er zonder eigendomssplitsing een level playing field kan ontstaan op de Nederlandse energiemarkt. Hoewel een gelijk speelveld in principe ook door middel van regulering tot stand kan worden gebracht, is het moeilijk en kostbaar om met regulering de mogelijkheid van kruissubsidiëring tussen netwerk- en leveringsbedrijven uit te sluiten.⁸ Bij geïntegreerde bedrijven zal de prikkel om gebruik te maken van kruissubsidies blijven bestaan.

Voor de concurrentie op de retailmarkt is het met name van belang dat de één-op-één relatie tussen netwerk en levering verdwijnt, waardoor toetreding aantrekkelijker wordt. In Nederland zijn de afgelopen jaren via wetgeving en regulering stappen gezet om een einde te maken aan bepaalde vormen van operationele en financiële kruissubsidiëring tussen het netwerk en het commerciële deel van de energiebedrijven. Op dit moment is echter in veel geïntegreerde bedrijven nog geen sprake van een volledige operationele scheiding tussen het netwerkbedrijf en het commerciële bedrijf.⁹ Ook profiteert het commerciële deel in veel gevallen nog steeds van de financiële zekerheid die het netwerk biedt. Hierdoor wordt de toetreding van nieuwe spelers bemoeilijkt en blijft er sprake van regionale dominantie van bestaande spelers op de retailmarkt.

⁸ Met kruissubsidies worden hier bedoeld alle manieren waarop het energiebedrijf zijn concurrentiekracht aan de leveringskant kan versterken doordat hij tevens beheerder is van het netwerk.

⁹ Zie ook de brief van DTe aan de Minister, Eindrapportage 'onafhankelijk netbeheer' netbeheerders elektriciteit en gas, d.d. 9 juli 2003.

Tot nu toe heeft regulering dus nog niet geleid tot een level playing field. Of dat in de toekomst wel zal lukken, zal onder andere afhangen van verdere regelgeving en de effectiviteit van de toezichthouder. Voor een gelijk speelveld is het in elk geval vereist dat er, naast een operationele scheiding, een volledige financiële scheiding (financial ringfence)¹⁰ tussen het netwerkdeel en het commerciële deel bestaat. Verder zouden het netwerkdeel en het commerciële deel onder verschillende namen moeten opereren. Vanuit dit oogpunt is ook de invoering van een leveranciersmodel van belang. Hierbij ontvangt de eindverbruiker slechts één rekening, ongeacht of zijn leveringsbedrijf de eigenaar is van het netwerk. In zo'n model speelt de identiteit van de netwerkbeheerder dus geen rol meer.

Zonder splitsing blijft de regionale dominantie van de grote bestaande spelers naar verwachting langdurig in stand. Dit heeft een negatief effect op de mate van concurrentie. Potentiële toetreders worden ontmoedigd en bestaande spelers zullen slechts beperkt met elkaar concurreren. Ook heeft de beperkte concurrentie een negatief effect op de diversiteit van het aanbod en de ontwikkeling van nieuwe productcombinaties. In dit scenario is het belang van regulering en toezicht dus zeer groot. Het vormgeven van effectief toezicht wordt echter door het grotendeels instandhouden van de marktstructuur bemoeilijkt. De administratieve lasten van toezicht en regulering zullen daardoor toenemen.

3.4.3 Onafhankelijk netbeheer en de wholesalemarkt

Het beheer van de distributienetten is onder andere van belang voor kleinschalige producenten van elektriciteit. Wanneer kleinschalige producenten hun restcapaciteit op de wholesalemarkt willen aanbieden¹¹, zijn ze hiervoor afhankelijk van het distributienetwerk. Zonder splitsing is het netbeheer in handen van energiebedrijven, voor wie de kleinschalige productie extra concurrentie betekent. Dit kan leiden tot ontmoediging van kleinschalige productie, waardoor de concurrentie op de wholesalemarkt wordt belemmerd.

Het splitsingswetsvoorstel regelt ook de overgang van het beheer van de transportnetten (110-150 kV) naar TenneT. Hoewel deze twee onderwerpen op zich los van elkaar staan, zijn ze door het wetsvoorstel aan elkaar gekoppeld. Bij afwijzing van het wetsvoorstel is het dus onzeker of en op welke termijn het beheer van deze transportnetten volledig overgaat naar TenneT. Dit is vooral van belang voor de toegang tot de transportnetten, en daardoor voor de mate van concurrentie op de wholesalemarkt. Als het beheer van een deel van de transportnetten bij de energiebedrijven blijft, zal dit waarschijnlijk een negatief effect hebben op de toegankelijkheid van de wholesalemarkt.¹² In dit scenario blijft een deel van de transportnetten het eigendom van de geïntegreerde bedrijven. Deze bedrijven hebben in theorie nog steeds een prikkel om de invloed die ze, ook na een eventuele overgang van het beheer naar TenneT, op de netwerken kunnen uitoefenen te gebruiken ten behoeve van hun commerciële activiteiten.

3.4.4 Nationale kampioen en internationale expansie

De wenselijkheid van het vormen van 'nationale kampioenen' is op dit moment in verscheidene Europese landen onderwerp van discussie. De vraag kan daarom worden gesteld of er in een scenario zonder splitsing plaats is voor een Nederlands bedrijf dat via nationale en internationale overnames tot een van de grote spelers in Europa gaat behoren. Om via nationale consolidatie een geïntegreerd bedrijf van Nederlandse signatuur te creëren dat in het Europese krachtenveld een rol van betekenis kan spelen,

¹⁰ Zie voetnoot 1 voor een definitie van volledige ringfencing.

¹¹ DTE verwacht dat het belang van decentrale opwekking in de totale binnenlandse elektriciteitsproductie in 2010 gestegen zal zijn tot ongeveer 30% (zie DTE (2004), Informatie- en consultatiedocument Decentrale Opwekking).

¹² Zie ook KEMA (2004), Transportnetten in Nederland: 50kV en hoger.

is een fusie van een aantal grote Nederlandse ondernemingen vereist.¹³ Een dergelijke fusie is vanuit mededingingsoogpunt problematisch zolang de Nederlandse markt geen onderdeel is van een geïntegreerde internationale markt. Echter ook wanneer in de toekomst een Europese wholesalem Markt zou ontstaan, zullen er aan een dergelijke grote nationale speler door de toezichthouder strikte beperkingen moeten worden opgelegd. De kans dat dit scenario zich realiseert én tot welvaartswinst leidt, is naar het oordeel van de Commissie erg klein.

De enige mogelijkheid voor een Nederlands energiebedrijf om zonder nationale consolidatie uit te groeien tot een grote Europese speler én zelf aan het roer te staan, is door een nationale speler een aantal kleine en middelgrote Europese spelers te laten overnemen. De kans dat dit lukt, is erg klein, maar kan niet helemaal worden uitgesloten. Als het zich zou voordoen zijn er een aantal voordelen, met name positieve agglomeratie-effecten (kennis-infrastructuur rond het hoofdkantoor).

3.4.5 Efficiëntie

De efficiëntie in de sector zal in dit scenario gestaag toenemen. Het tempo waarin dit gebeurt, wordt enigszins afgeremd door de beperkt toegestane privatisering en de beperkte competitieve druk. Hierdoor blijft de situatie bestaan waarin er vanuit de publieke aandeelhouders weinig druk op het management wordt uitgeoefend om de efficiëntie te vergroten. Potentiële efficiëntiewinsten worden dus maar ten dele gerealiseerd.

3.5 Analyse van de verwachte ontwikkelingen van de sector met splitsing

Splitsing betekent dat de structuur van de energiesector ingrijpend zal wijzigen. Na splitsing ontstaan er aparte commerciële bedrijven, die met elkaar concurreren op de elektriciteitsmarkt, en gereguleerde netwerkbedrijven.

3.5.1 Consolidatie en privatisering

Het merendeel van de commerciële bedrijven die na een verplichte splitsing ontstaan, zal naar verwachting niet zelfstandig blijven voortbestaan. Vooral bedrijven zonder eigen productiecapaciteit kunnen naar verwachting in de nieuwe situatie niet lang zelfstandig blijven, omdat ze over weinig activa beschikken. Daarnaast zijn de risico's voor een bedrijf zonder eigen productiecapaciteit in de volatiele energiemarkt groot. Het is voor een bedrijf gemakkelijker om aan de energievraag te voldoen indien het over eigen productie beschikt. Bedrijven die dat niet hebben zullen daarom naar verwachting worden overgenomen door een kapitaalkrachtige speler.

De interesse van buitenlandse energiebedrijven voor de af te splitsen commerciële bedrijven is groot. Nederland is aantrekkelijk voor (buitenlandse) energiebedrijven vanwege zijn ligging, vanwege de gemakkelijke toelevering van brandstof (Rotterdam), en vanwege de hoge energie-intensiteit van de economie. Sommige buitenlandse energiebedrijven kunnen via een overname toetreden tot de Nederlandse markt. Deze bedrijven zullen vooral geïnteresseerd zijn in afgesplitste bedrijven die over productie beschikken. Buitenlandse spelers die al productiecapaciteit in Nederland hebben, kunnen hun positie in Nederland versterken door een leveringsbedrijf over te nemen. Deze overnames hebben gevolgen voor de Nederlandse wholesalem Markt. Toetreding van enkele grote Europese bedrijven tot de Nederlandse markt kan deze bedrijven een groter

¹³ Voor de omvang van de 20 grootste Europese energiebedrijven, zie Energieraad (2004), Behoedzaam stroomopwaarts, p. 57.

belang geven om hun productiecapaciteit in Nederland uit te breiden. Dit kan de concurrentie op de wholesalem Markt doen toenemen.

Een realistisch plaatje van de uiteindelijke structuur van de sector is dat door splitsing geen van de commerciële bedrijven zelfstandig zal blijven. De meeste Nederlandse bedrijven zullen door buitenlandse partijen zijn overgenomen. De NMa (en de Europese Commissie) ziet er op toe dat de binnenlandse consolidatie beperkt blijft zodat er ten minste 3 à 4 krachtige partijen op de Nederlandse energiemarkt actief blijven. De splitsing biedt de netwerkbedrijven de mogelijkheid hun schaal te optimaliseren. Ook hier zal naar verwachting enige consolidatie plaatsvinden. Een minimum aantal van 4 à 5 netwerkbedrijven is vereist voor effectieve regulering. De separate netwerkbedrijven kunnen hun financiële structuur optimaliseren door meer vreemd vermogen aan te trekken.

3.5.2 Level playing field op de retailmarkt

De splitsing zal op de retailmarkt leiden tot scherpere concurrentie doordat elke partij vrije toegang heeft tot de netwerken en er geen sprake meer kan zijn van kruissubsidiëring van leveringsbedrijven door netwerkbedrijven. Er zal dus een level playing field ontstaan op de retailmarkt. Ook stimuleert concurrentie de diversiteit van het aanbod en de ontwikkeling van nieuwe productcombinaties.

De concentratiegraad zal in dit scenario, evenals in het scenario zonder splitsing, waarschijnlijk iets hoger liggen dan de huidige concentratiegraad. In dit geval is er echter een belangrijk verschil. Door de splitsing is de combinatie productie-netwerk-levering niet langer mogelijk. Hierdoor wordt de sterke regionale verdeling van de markt sneller doorbroken. In plaats van een regionaal gesegmenteerde markt is er dan sprake van leveringsbedrijven die op een nationale markt met elkaar concurreren. Ook de verbeterde mogelijkheden van toetreding zorgen voor scherpere concurrentie.

Het aantal nieuwe toetreders zal ondanks de verbeterde concurrentie naar verwachting beperkt blijven. Vanwege de kenmerken van de markt lijkt toegang tot bestaande of toekomstige productiecapaciteit een noodzakelijke voorwaarde voor toetreding. Nieuwe toetreding kan bijvoorbeeld komen van bedrijven die op dit moment wel over productiecapaciteit beschikken, maar nog niet of nauwelijks actief zijn op de retailmarkt.

3.5.3 Onafhankelijk netbeheer en de wholesalem Markt

Het beheer van de distributienetten staat na splitsing volledig los van productie en levering. Hierdoor kan het aanbod van elektriciteit door kleinschalige producenten worden gestimuleerd, wat de concurrentie op de wholesalem Markt bevordert.

Het aannemen van het splitsingswetsvoorstel brengt met zich mee dat het functioneel beheer van de transportnetten (110-150 kV) op korte termijn overgaat naar TenneT. Hierdoor ontstaat er een situatie waarin de toegang tot de transportnetten voor alle partijen gelijk is. Deze gelijke toegang wordt nog versterkt doordat de netwerkbedrijven, die eigenaar blijven van de netten, niet meer gerelateerd zijn aan een commercieel bedrijf. De verbeterde toegang kan leiden tot een scherpere concurrentie op de wholesalem Markt.

3.5.4 Nationale kampioen en internationale expansie

Ook in een scenario met splitsing is er de mogelijkheid dat er nationale consolidatie plaatsvindt tussen een aantal grote commerciële bedrijven. Vanuit mededingings oogpunt gelden hiervoor echter dezelfde bezwaren als in het scenario zonder splitsing: het zou de concentratiegraad in de Nederlandse energiesector sterk doen toenemen. Een dergelijke fusie kan door de toezichthouder alleen worden toegestaan indien vergaande concessies worden gedaan.

Behalve dat een zodanig dominante speler op de nationale markt problematisch is, is het ook de vraag hoe lang dit bedrijf zelfstandig zou kunnen blijven. Gezien de omvang van de grote Europese bedrijven zal dit nationale bedrijf nog steeds kunnen worden overgenomen. Een nationale kampioen zal naar verwachting alleen zelfstandig en 'in control' kunnen blijven wanneer hij tevens met een aantal middelgrote buitenlandse spelers fuseert. De Commissie acht de kans dat dit scenario zich voordoet niet erg groot.

3.5.5 Efficiëntie

De splitsing zal leiden tot meer transparantie, waardoor eventuele inefficiënties duidelijker zichtbaar worden. Hierdoor zal de druk om efficiëntieverbeteringen door te voeren toenemen. Gezien de grote verschillen tussen het commerciële deel en het netwerkdeel, kunnen de gesplitste bedrijven afzonderlijk gerichter worden aangestuurd dan het geïntegreerde geheel. De gesplitste bedrijven zullen hierdoor meer 'fit to function' zijn, wat verdere efficiëntiewinsten mogelijk maakt.

Private aandeelhouders vergroten naar verwachting de druk om potentiële efficiëntiewinsten te realiseren. Mede hierdoor zal bij de commerciële bedrijven de efficiëntie aanzienlijk kunnen toenemen. De omvang van de efficiëntiewinsten die bij de netwerkbedrijven zullen worden behaald, hangt af van het al dan niet toestaan van (gedeeltelijke) privatisering van de netwerken. Hoewel er ook zonder privatisering productiviteitsverbeteringen kunnen worden gerealiseerd bij de netwerkbedrijven, kunnen die mét privatisering hoger uitvallen.

3.6 Splitsing versus geen splitsing

3.6.1 Wel of geen privatisering

Privatisering en splitsing staan in principe los van elkaar. In de praktijk echter biedt splitsing publieke aandeelhouders de mogelijkheid om zich uit de commerciële activiteiten terug te trekken door privatisering daarvan, en tegelijkertijd de zeggenschap over de netwerken (de zgn. essential facility) in publieke handen te houden. Anders gezegd: wanneer wordt gekozen voor volledig publiek eigendom van de netwerken, is splitsing een noodzakelijke voorwaarde voor privatisering. De Commissie is daarom van mening dat de voordelen van privatisering deels zijn toe te rekenen aan splitsing.

De te behalen efficiëntiewinsten in de energiesector zijn naar verwachting aanzienlijk. Hoewel splitsing de transparantie van de energiebedrijven vergroot, is er geen garantie dat dit leidt tot een grotere nadruk op efficiëntie. Hiervoor is, naast effectieve regulering, ook de rol van de aandeelhouders cruciaal. Privatisering zorgt naar verwachting voor een sterkere focus op kostenreductie en efficiëntie, waardoor het waarschijnlijker wordt dat de potentiële efficiëntiewinsten daadwerkelijk worden gerealiseerd. Voor de commerciële bedrijven geldt dat ze na splitsing volledig kunnen worden geprivatiseerd, waardoor de governance van deze bedrijven kan verbeteren. Voor de netwerken kan worden gekozen voor een combinatie van private en publieke aandeelhouders die leidt tot een grotere druk op het behalen van efficiëntiewinsten, en tegelijk zorgt voor de borging van publieke belangen.

Zonder splitsing is het in principe ook mogelijk om via privatisering van een minderheidsaandeel van de geïntegreerde bedrijven privaat en publiek aandeelhouderschap te combineren. Zoals eerder al is aangegeven, is kruissubsidiëring in een geïntegreerd bedrijf moeilijk te voorkomen. Het is mogelijk dat onder invloed van een private aandeelhouder de prikkel tot dit soort gedragingen sterker wordt. Bij splitsing doet de mogelijkheid van deze perverse prikkel zich niet voor.

Hoewel de energiebedrijven de mogelijkheid hebben om vrijwillig tot een splitsing te besluiten, verdient een verplichte sectorbrede splitsing de voorkeur. Het is van groot belang dat er in de Nederlandse energiesector een transparante marktordening tot stand wordt gebracht. De Commissie acht het niet waarschijnlijk dat de gewenste

marktordening via vrijwillige weg tot stand kan komen.¹⁴ Hiervoor is naar de overtuiging van de Commissie een gelijktijdige splitsing van alle geïntegreerde energiebedrijven een noodzakelijke voorwaarde.

De Commissie concludeert dat de baten van splitsing in sterke mate afhangen van de mogelijkheid om het commerciële bedrijf volledig en het netwerkbedrijf gedeeltelijk te privatiseren. Private aandeelhouders zullen naar verwachting beter in staat zijn dan publieke aandeelhouders om de grotere transparantie als gevolg van splitsing te gebruiken om de focus op efficiëntie te vergroten. Deze conclusie wordt door de analyse van het CPB ondersteund.

3.6.2 Evaluatie van concurrentieverhoudingen

Een eigendomssplitsing maakt een einde aan de scheve concurrentieverhoudingen tussen bedrijven met netwerken en bedrijven zonder netwerken. De distributienetten hebben geen binding meer met productie of levering. Dit leidt tot een meer transparante marktordening. Hoewel splitsing waarschijnlijk zal leiden tot een versnelde consolidatie van de kleinere spelers, worden de toetredingsmogelijkheden door een splitsing vergroot. De concurrentie op de Nederlandse retailmarkt zal hierdoor naar verwachting toenemen. Splitsing zorgt er daarnaast voor dat het beheer van de transportnetten (110-150 kV) op korte termijn overgaat naar TenneT, terwijl dit zonder splitsing onzeker is en mogelijk vertraging oploopt. Bovendien zijn de eigenaars van de netten in het geval van een splitsing onafhankelijk van commerciële bedrijven. Een centralisering van het transportnetbeheer maakt toetreding tot de wholesalemarkt aantrekkelijker. Meer concurrentie op die markt is van belang omdat een belangrijk deel van de elektriciteitsprijs op de wholesalemarkt wordt bepaald.

De splitsing heeft ook los van het netbeheer effect op de Nederlandse wholesalemarkt. Een aantal grote Europese spelers krijgt naar verwachting een groter belang in de Nederlandse markt. Dit kan leiden tot extra productiecapaciteit. Ook kunnen buitenlandse bedrijven een prikkel hebben om te investeren in de interconnectie met andere landen waar ze productiecapaciteit hebben. Daarnaast speelt de omvang van een bedrijf een belangrijke rol bij de inkoop van gas, waardoor de grote bedrijven een kostenvoordeel hebben op de kleinere. Deze factoren kunnen bijdragen aan een grotere concurrentie op de Nederlandse wholesalemarkt.

Eigendomssplitsing is niet de enige manier om concurrentie te bevorderen. Ook via strakke regulering, volledige operationele scheiding en financial ringfencing kan een sterkere mate van concurrentie worden gerealiseerd. De vraag is of en in hoeverre eigendomssplitsing in dit opzicht superieur is aan ringfencing. De Commissie is tot de conclusie gekomen dat splitsing een betere garantie biedt voor het duurzaam tot stand brengen van de gewenste transparante marktordening. Zolang het netwerkbedrijf en het commerciële bedrijf onder dezelfde holding vallen, blijft de mogelijkheid bestaan dat beslissingen in de beide bedrijven niet volledig onafhankelijk van elkaar worden genomen. Vooraanstaande wetenschappers als David Newbery (Cambridge) en Paul Joskow (MIT) geven aan dat eigendomssplitsing de voorkeur verdient boven andere scheidingsvormen, mits de splitsing goed wordt uitgevoerd.¹⁵ Op de Nederlandse markt zal een splitsing de één-op-één relatie tussen netwerk en levering verbreken. Daarnaast heeft de meer verantwoorde manier van privatisering, die door splitsing mogelijk wordt, een positief effect op de mate van concurrentie. Dit betekent dat een belangrijk deel van de baten van meer concurrentie kan worden toegerekend aan de splitsing.

Door sommige partijen is gewezen op de mogelijkheid dat splitsing de kans vermindert dat een of meerdere Nederlandse spelers een leidende rol kunnen spelen op de – op termijn – geïntegreerde Europese energiemarkt. Het ontstaan van een dergelijke speler

¹⁴ Wanneer een individueel geïntegreerd bedrijf vrijwillig besluit tot splitsing, kan de concurrentiepositie van dit bedrijf, ten opzichte van de bedrijven die in geïntegreerde vorm blijven bestaan, verslechteren. Splitsing leidt dus pas tot een level playing field wanneer alle geïntegreerde bedrijven splitsen.

¹⁵ Zie onder andere Newbery (2001), *Regulating unbundled network utilities*; en Joskow (2003), *Electricity sector restructuring and competition: Lessons learned*.

zou het gevaar van gebrekkige concurrentie door een te klein aantal spelers op de Europese wholesalemarkt kunnen verminderen. Dit suggereert dat een splitsing negatieve gevolgen zou kunnen hebben voor de uiteindelijke competitiviteit van de geïntegreerde Europese markt.

De Commissie is tot een ander oordeel gekomen. De ontwikkeling van een Europese wholesalemarkt is met veel onzekerheid omgeven. De competitiviteit van deze markt is onder andere afhankelijk van de ontwikkeling van de interconnectiecapaciteit, het overnamebeleid van de energiebedrijven, het (toekomstige) overheidsbeleid in verschillende landen, en de ontwikkelingen op de mondiale gasmarkt. De inschatting van de Commissie is dat de toekomstige ontwikkeling van de Noordwest-Europese wholesalemarkt grotendeels los staat van de splitsingsdiscussie.

3.6.3 Mogelijke overgangsproblemen

Een eventuele splitsing zal de energiesector veranderen; het zal enige tijd duren voordat nieuwe evenwichten zijn gevonden. Ten eerste zal het enige tijd in beslag nemen voordat de splitsing geïmplementeerd is, en voordat de nieuwe bedrijven up and running zijn. Ten tweede zal het daarna nog enige tijd duren voordat de gevolgen van de splitsing op de werking van de markt volledig zichtbaar worden. De Commissie voorziet voor deze overgangperiode een aantal potentiële problemen.

- Een splitsing is een ingewikkelde operatie, waarvoor de medewerking van de bedrijven van groot belang is. Een optimale medewerking is niet vanzelfsprekend, te meer omdat de energiebedrijven naar verwachting de nodige capaciteit zullen steken in het bepalen van hun strategie. De consument zou hier mogelijk schade van kunnen ondervinden. Overigens heeft de Commissie van de energiebedrijven geen concrete aanwijzingen gekregen dat zij niet zullen meewerken aan een splitsing, mocht het wetsvoorstel worden aangenomen.
- Er is geen garantie dat de operationele splitsing vlekkeloos verloopt. Er worden nieuwe bedrijven opgezet, wat niet zonder risico's is. Vooral bij de netwerkbedrijven is het zaak om te zorgen voor een krachtige aansturing. Voor deze gereguleerde bedrijven is een sterke prikkelstructuur noodzakelijk. Daarnaast is een goede governance-structuur van groot belang. Hierbij spelen externe vermogensverschaffers en private investeerders een belangrijke rol.
- Een structurele verandering als deze brengt het risico met zich mee dat marktpartijen tijdens de overgangperiode acties ondernemen waarvan de uiteindelijke gevolgen voor de marktordening moeilijk zijn in te schatten. Zo kunnen bestaande, al overgenomen spelers (met productiecapaciteit) er een strategisch belang bij hebben de mogelijkheden voor het bouwen van nieuwe productiecapaciteit naar zich toe te trekken. De toezichthouder moet zich hier goed op voorbereiden en tijdens de overgangperiode zeer alert zijn.
- De splitsing brengt op korte termijn kosten met zich mee, terwijl de baten pas later zullen worden gerealiseerd. De netwerkbedrijven zullen in de tussenliggende periode aansturen op verhoging van de netwerktarieven. De toezichthouder zal volgens de huidige reguleringssystematiek de kostenstijging beoordelen, en op basis daarvan de tarieven aanpassen. Een stijging van het tarief is dus te verwachten, en kan waarschijnlijk niet worden voorkomen zonder ingrijpen van de Minister.

3.6.4 Kosten

Bij het analyseren van de kosten van een splitsing onderscheidt de Commissie de volgende categorieën: eenmalige en structurele reorganisatiekosten, bank- en kapitaalkosten, verlies van synergievoordelen, en het risico van onderinvestering. Bij het beoordelen van de kosten van splitsing baseert de Commissie zich op een vergelijking van het scenario met splitsing en het scenario zonder splitsing. De bevindingen van de Commissie, zoals hieronder weergegeven, zijn volgens de Commissie consistent met de nadere kosten-batenanalyse die het CPB op verzoek van de Commissie heeft uitgevoerd. Het CPB rapport is als bijlage 3 opgenomen.

3.6.4.1 Eenmalige reorganisatiekosten

Ten eerste brengt een eigendomssplitsing eenmalige reorganisatiekosten met zich mee. De Commissie is het eens met de conclusie van het rapport van Deloitte dat het merendeel van de eenmalige reorganisatiekosten bij splitsing het gevolg is van de operationele scheiding en het creëren van een vette netbeheerder. Deze kosten kunnen dus niet aan splitsing worden toegerekend. Het scenario met splitsing leidt naar verwachting tot hogere kosten voor juridisch en financieel advies met betrekking tot het aanpassen van bestaande (financiële) contracten en het opzetten van de nieuwe bedrijven. De omvang van deze extra kosten is moeilijk in te schatten, en zal onder andere afhangen van het aantal CBL contracten dat moet worden aangepast. Het CPB schat de eenmalige reorganisatiekosten van splitsing op 100 mln. ten opzichte van de huidige situatie en op 20 mln. ten opzichte van de situatie met een vette netbeheerder. De conclusie van de Minister met betrekking tot de omvang van de eenmalige reorganisatiekosten als gevolg van splitsing acht de Commissie dan ook redelijk. In de tweede plaats valt het niet uit te sluiten dat splitsing leidt tot claims van Amerikaanse investeerders op basis van met de energiebedrijven afgesloten CBL contracten. In het ergste geval kan een energiebedrijf zijn gehouden tot het betalen van de termination value. De financiële schade voor het bedrijf (vóór belasting) bedraagt in zo'n geval het verschil tussen de termination value en de waarde van het deposito. De overwegingen van de Commissie betreffende de mogelijkheid van dergelijke claims zijn beschreven in hoofdstuk 4 van dit rapport. Er blijft dus enige onzekerheid bestaan of en in welke mate splitsing zal leiden tot claims, en zo ja, wat de exacte financiële schade zal zijn.

3.6.4.2 Structurele reorganisatiekosten

Structurele reorganisatiekosten ontstaan doordat splitsing leidt tot gehele of gedeeltelijke duplicatie van bepaalde bedrijfsonderdelen en –processen (directie, ICT, financiën, ondersteunende diensten, etc.) Er zijn twee rapporten verschenen die de structurele reorganisatiekosten van een splitsing analyseren (Deloitte en Roland Berger). In het rapport van Deloitte wordt uitgegaan van een verdubbeling van het aantal energiebedrijven als gevolg van de splitsing, terwijl in het rapport van Roland Berger enkele dynamische scenario's worden geschetst. De Commissie acht het niet onwaarschijnlijk dat de kosten lager zullen uitvallen dan in deze rapporten voorzien. In de eerste plaats geldt ook voor deze kosten dat ze grotendeels het gevolg zijn van het creëren van een vette netbeheerder, en dus los staan van splitsing.¹⁶ Ten tweede zijn de rapporten gebaseerd op de huidige kostenstructuur van de energiebedrijven. De gesplitste bedrijven zullen naar verwachting efficiënter kunnen gaan werken, wat tot lagere structurele kosten kan leiden. Lagere kosten zullen ook noodzakelijk zijn om concurrerend te kunnen zijn. De huidige kostenstructuur is dus geen goede benchmark. Ook is in de berekeningen van Deloitte en Roland Berger geen rekening gehouden met een sectorbrede invoering van het leveranciersmodel en het capaciteitstarief. Invoering van dit model – zoals onlangs aangekondigd door de Minister¹⁷ – verlaagt naar verwachting de kosten van een splitsing, omdat een aantal bedrijfsprocessen niet hoeft te worden gedupliceerd.¹⁸ Het CPB schat de structurele reorganisatiekosten van splitsing op 100 mln. per jaar ten opzichte van de huidige situatie en op 20 mln. per jaar ten opzichte van de situatie met een vette netbeheerder. De Commissie is van oordeel dat de Minister op dit onderdeel in redelijkheid heeft kunnen komen tot de in paragraaf 2 genoemde conclusie.

3.6.4.3 Bank- en kapitaalkosten

Splitsing kan gevolgen hebben voor de kredietwaardigheid van de afzonderlijke bedrijven. Voor de netwerkbedrijven geldt dat ze niet meer deels het risico dragen van de commerciële activiteiten, waardoor de kredietwaardigheid van de netwerkbedrijven in principe zou kunnen toenemen. Voor de commerciële bedrijven geldt het tegenovergestelde; zij verliezen de zekerheid van de kasstromen die door het netwerkbedrijf worden gegenereerd, en zullen daardoor waarschijnlijk aan

¹⁶ Overigens wordt dit in beide rapporten ook aangegeven.

¹⁷ Zie kamerbrief d.d. 10-02-2006

¹⁸ Zie EnergieNed (2005), Een helder marktmodel voor klant en energiesector.

kredietwaardigheid verliezen. Dit zou voor de commerciële bedrijven kunnen leiden tot extra kosten.

In de eerste plaats leidt dit mogelijk tot hogere kapitaalkosten en een verminderde toegang tot kapitaal. Ook zullen de toegestane krediettermijnen in handelstransacties korter kunnen worden, waardoor de kosten van werkkapitaal toenemen. Deze eventuele kostenstijging is echter het gevolg van het beëindigen van kruissubsidiëring door het netwerkbedrijf. Bovendien leidt splitsing naar verwachting tot internationale overnames en/of fusies, waardoor een verslechtering van de kredietwaardigheid van de afgesplitste commerciële bedrijven minder waarschijnlijk wordt.

Voor sommige bedrijven kan de splitsing ertoe leiden dat in het kader van afgesloten CBL's extra zekerheden moeten worden gesteld in de vorm van letters of credit. Indien dit het geval is, zal dit kosten met zich meebrengen. Deze toename van de vraag naar letters of credit ziet de Commissie niet als een onoplosbaar probleem. Gezien de omvang van de maximaal benodigde extra letters of credit (1 à 2 mld.), moet de markt in staat worden geacht om aan de extra vraag te voldoen, al dan niet door het creëren van synthetische letters of credit. De kosten kunnen hierdoor hoger uitkomen dan ingeschat door Kempen&Co, maar zullen relatief beperkt blijven.

3.6.4.4 Verlies van synergievoordelen

Mogelijke synergievoordelen van het integreren van productie en netwerkbeheer worden door de splitsing teniet gedaan. Dit is een nadeel, en dus een kostenpost. Gerealiseerd moet worden dat hierdoor tegelijkertijd een van de oorzaken van het huidige ongelijke speelveld wordt weggenomen. Energiebedrijven kunnen het synergievoordeel in theorie gebruiken om hun concurrentiepositie ten opzichte van niet-geïntegreerde bedrijven te verbeteren. Bovendien geldt voor de transportnetten dat er na een overgang van het beheer van deze netwerken naar TenneT in veel mindere mate sprake is van synergievoordelen.

Splitsing leidt tot het wegvallen van de mogelijkheid om bepaalde staffuncties te combineren of gebruik te maken van een shared services center. De kosten die hiermee gepaard gaan, worden (voor zover ze het gevolg zijn van de splitsing) al meegenomen in de structurele reorganisatiekosten.

3.6.4.5 Risico van onderinvestering

Splitsing leidt tot meer transparantie, wat de kwaliteit van de investeringsbeslissingen ten goede komt. Voor investeringen in de netwerken geldt dat er door DTe eisen worden gesteld aan de kwaliteit van het netwerk. Bedrijven moeten dus zorgen voor een kwalitatief goed netwerk, en de daarvoor benodigde investeringen.

Ook zal er naar verwachting geen sprake zijn van te weinig investeringen in productiecapaciteit. Deze investeringen worden vooral bepaald door het te behalen rendement, en dat wordt niet negatief beïnvloed door splitsing. Ook lenen productiemiddelen (zoals een elektriciteitscentrale) zich bij uitstek voor externe financiering vanwege het beschikbare onderpand. Verder zullen de kleine commerciële bedrijven in veel gevallen worden overgenomen door grote bedrijven met diepe zakken. Het hebben van productiecapaciteit, en dus het investeren daarin, is voor zowel binnen- als buitenlandse bedrijven van groot strategisch belang.

De Commissie acht de conclusie gerechtvaardigd dat splitsing niet zal leiden tot te weinig investeringen in netwerken en/of productiecapaciteit.

3.6.4.6 Evaluatie van de kosten van splitsing

De Commissie komt tot de conclusie dat de kosten van splitsing vooral worden veroorzaakt door eenmalige en structurele reorganisatiekosten. Over de omvang van de eenmalige reorganisatiekosten bestaat enige onzekerheid voor zover het de mogelijke claims onder de CBL's betreft (zie hoofdstuk 4 voor een nadere analyse). De overige eenmalige kosten van splitsing betreffen voornamelijk kosten van juridisch en financieel advies. De structurele reorganisatiekosten zijn slechts voor een beperkt deel het gevolg van splitsing. De splitsing kan verder leiden tot hogere kapitaalkosten.

De Commissie concludeert dat de Minister in redelijkheid heeft kunnen komen tot de inschatting van de kosten van splitsing, zoals die is weergegeven in paragraaf 3.2.

3.6.5 Baten

Bij de baten van splitsing onderscheidt de Commissie de volgende categorieën: efficiëntieverbeteringen, effectiever en efficiënter toezicht, grotere concurrentie, en een grotere aantrekkelijkheid voor investeerders en beleggers. Bij het beoordelen van de baten van splitsing baseert de Commissie zich op een vergelijking van het scenario met splitsing (zoals uiteengezet in paragraaf 3.5) en het scenario zonder splitsing (zoals geschetst in paragraaf 3.4).

3.6.5.1 Efficiëntieverbeteringen

Splitsing vergoot de transparantie van de energiebedrijven, en maakt daardoor een grotere focus op efficiëntie mogelijk. Naar verwachting kunnen zowel bij de commerciële bedrijven als bij de netwerkbedrijven aanzienlijke efficiëntiewinsten worden behaald. Bij de afgesplitste netwerkbedrijven maakt splitsing een verdere optimalisatie mogelijk. Netwerkbedrijven kunnen bijvoorbeeld fuseren en zo hun omvang optimaliseren, of hun financiële structuur optimaal afstemmen op de eigenschappen van het netwerk. De omvang van de te behalen voordelen is onduidelijk. Voor de schaalvoordelen geldt dat in de huidige situatie drie bedrijven ruim 80% van het distributienetwerk in handen hebben, wat de nog te behalen schaalvoordelen aanzienlijk beperkt. Wanneer de netwerkbedrijven hun financiële structuur optimaliseren door meer vreemd vermogen aan te trekken, kan hiervan een disciplinerende werking uitgaan op kapitaaluitgaven. Hierbij moet wel worden aangetekend dat het behouden van de kredietwaardigheid beperkingen stelt aan de herkapitalisatie van de netwerkbedrijven.

De schaalvoordelen bij transportnetwerken zijn aanzienlijk,¹⁹ en worden grotendeels gerealiseerd als het beheer ervan overgaat naar TenneT. Als de splitsing niet doorgaat, zal de overgang van het beheer van de transportnetten (110-150 kV) naar TenneT vertraging oplopen. De Commissie acht het niet waarschijnlijk dat uitstel in dit geval leidt tot afstel. De voordelen van een centrale netbeheerder zijn daarom slechts gedeeltelijk toe te rekenen aan de splitsing.

Splitsing kan als gevolg van een grotere management focus leiden tot verdere verbetering van de efficiëntie bij zowel de commerciële bedrijven als de netwerkbedrijven. Daarnaast is het van belang dat de aandeelhouders het management aanspreken en afrekenen op behaalde resultaten. Private aandeelhouders hebben een sterkere focus op kostenbeheersing en kunnen meer tegenwicht bieden aan het management. Hierdoor zal de druk om de potentiële efficiëntiewinsten te realiseren toenemen. Splitsing vergroot de mogelijkheid om de netwerken op een verantwoorde wijze (gedeeltelijk) te privatiseren, wat het verbeteren van de efficiëntie van de netwerkbedrijven kan stimuleren. De druk om efficiëntieverbeteringen te realiseren is bij de netwerkbedrijven behalve van de aandeelhouders in belangrijke mate afhankelijk van de regulering. De vastgestelde netwerktarieven beïnvloeden de prikkel van de netwerkbedrijven om efficiënter te worden. In theorie kan yardstick competition bedrijven een prikkel geven om strategisch gedrag te vertonen bij het vergroten van hun efficiëntie. Scherp toezicht en effectieve regulering zijn dus van groot belang bij het realiseren van efficiëntiewinsten.

In paragraaf 3.6.1 is door de Commissie reeds gewezen op het belang van privatisering voor het realiseren van de potentiële efficiëntiewinsten. Ook uit de analyse van het CPB blijkt dat privatisering van het commerciële bedrijf en (een deel van) het netwerkbedrijf de baten van splitsing substantieel verhoogt.

3.6.5.2 Effectiever en efficiënter toezicht

De structuur van de Nederlandse energiesector wordt door een splitsing transparanter. Door splitsing ontstaat een duidelijker taakverdeling tussen de verschillende bedrijven, en komt er een einde aan de één-op-één relatie tussen netwerk en levering. Hierdoor

¹⁹ Zie CPB (2005), Vertical separation of the energy-distribution industry. An assessment of several options for unbundling.

verbetert de informatiepositie van de toezichthouder, en kan de regulering beter aansluiten bij de verschillende activiteiten. Dit komt de effectiviteit van de regulering ten goede.

Wanneer er geen splitsing plaatsvindt, blijft de transparantie van de markt beperkt, en wordt de taak van de toezichthouder om via regulering voor een gelijk speelveld te zorgen bemoeilijkt. Ten opzichte van de situatie met splitsing zal dit waarschijnlijk een forse extra inspanning vergen, met de daarbij behorende administratieve lasten.

3.6.5.3 Grotere concurrentie

Splitsing zal leiden tot een betere toegang tot zowel de wholesale als de retailmarkt, en daarmee de concurrentie doen toenemen. De totstandkoming van een gelijk speelveld op de retailmarkt zal de leveringsbedrijven dwingen om hun kosten te reduceren. Deze kostenreductie zal echter hooguit een beperkt effect hebben op de elektriciteitsprijs, omdat de kosten van levering slechts een klein deel (circa 5%) uitmaken van de totale kostprijs van elektriciteit.

Van sterkere concurrentie op de wholesale markt valt in dit opzicht meer te verwachten; de productiekosten maken een substantieel deel uit van de totale energierekening. Om toetreding tot de wholesale markt te stimuleren is het onder andere van belang dat de transportnetten onafhankelijk zijn van marktpartijen die ook productiecapaciteit hebben. Het onderbrengen van het beheer van de transportnetten (110-150 kV) bij TenneT en zorgt hiervoor. Onafhankelijke distributienetwerken kunnen zorgen voor scherpere concurrentie doordat ook kleinschalige producenten vrije toegang tot de netwerken krijgen. Eventuele restcapaciteit kan hierdoor eenvoudiger op de wholesalemarkt worden aangeboden, waardoor de concurrentie toeneemt.

Splitsing leidt naar verwachting tot toetreding van grote Europese energiebedrijven tot de Nederlandse wholesalemarkt. Een groter belang van deze bedrijven in Nederland kan de concurrentie op de wholesalemarkt doen toenemen. Dit kan, volgens de analyse van het CPB, leiden tot een aanzienlijke kostenbesparing.

3.6.5.4 Aantrekkelijkheid voor investeerders en beleggers

Productie en levering enerzijds en netwerkbeheer anderzijds zijn twee totaal verschillende activiteiten. Daardoor zijn ook verschillende soorten beleggers en investeerders met verschillende risicoprofielen geïnteresseerd in de afzonderlijke delen van de geïntegreerde bedrijven.

Daarnaast kan via een splitsing bij beide bedrijven de optimale vermogensstructuur worden gekozen. De huidige vermogensstructuur van de energiebedrijven wordt gekenmerkt door een lage leverage. Dit lijkt, gelet op het type activiteiten (gereguleerde monopolist), voor de netwerkbedrijven niet optimaal. Bij een splitsing zouden deze bedrijven dus extra vreemd vermogen kunnen aantrekken, en via het fiscale voordeel daarvan hun kapitaalkosten kunnen verlagen. Dit fiscale voordeel gaat ten koste van de Staat.

Splitsing en de daaropvolgende privatisering zal naar verwachting leiden tot grotere financiële discipline bij de energiebedrijven. Deze grotere discipline op investeringsuitgaven is deels het gevolg van privatisering, maar kan bij de netwerkbedrijven worden versterkt door een hogere leverage. De animo van institutionele investeerders (bijvoorbeeld pensioenfondsen) om te investeren in de gereguleerde activa van het netwerkbedrijf is groot.

Op dit moment is het onduidelijk in welke richting de Nederlandse energiesector zich zal ontwikkelen. De onzekerheid hierover leidt tot hogere financieringskosten en terughoudendheid bij investerings- en toetredingsbeslissingen. Een splitsing maakt een eind aan deze onzekere periode. De transparante marktordening die als gevolg van de splitsing kan ontstaan, vergroot de aantrekkelijkheid van de energiesector voor investeerders.

3.6.5.5 Evaluatie van de baten van splitsing

Uit deze analyse concludeert de Commissie dat splitsing tot structurele baten kan leiden, en dat deze baten hoger zullen zijn wanneer splitsing wordt gecombineerd met privatisering. Splitsing kan leiden tot efficiëntiewinsten bij de bedrijven, effectiever en

efficiënter toezicht, een sterkere concurrentie op de energiemarkt, en een grotere aantrekkelijkheid voor investeerders en beleggers. Hoewel deze baten moeilijk zijn te kwantificeren, bestaat er wel enig inzicht in de orde van grootte van met name de te behalen efficiëntiewinsten. De Commissie verwijst hiervoor naar het bijgevoegde CPB-rapport. De Commissie is aangaande de conclusies van de Minister op dit punt, zoals genoemd in paragraaf 3.2, van mening dat die in redelijkheid kunnen zijn getrokken op basis van de beschikbare gegevens.

De Commissie acht haar aanbevelingen, zoals geformuleerd in paragraaf 1.4, cruciale voorwaarden voor het realiseren van de potentiële baten van splitsing.

3.7 Aandeelhouderswaarde

De vraag is of splitsing leidt tot een hogere dan wel lagere aandeelhouderswaarde. De Commissie acht het hierbij van belang eerst in te gaan op de rol van de aandeelhouderswaarde in de afweging van de kosten en baten van splitsing en vervolgens op het effect van splitsing op de aandeelhouderswaarde.

Het is van belang in te zien dat de aandeelhouderswaarde niet op zichzelf staat, maar onder andere is gebaseerd op de economische kosten en baten die hierboven genoemd zijn. Een verandering van de aandeelhouderswaarde kan dus niet zomaar bij de andere kosten en baten worden opgeteld. Verder is het op voorhand niet duidelijk of een stijging van de aandeelhouderswaarde wenselijk is. Een stijging van de aandeelhouderswaarde kan namelijk ten koste gaan van de consument of de fiscus. In dit geval is een stijging van de aandeelhouderswaarde op zijn best een welvaartsneutrale herverdeling van consumenten naar aandeelhouders.

Het effect van splitsing op de aandeelhouderswaarde is complex. Splitsing betekent dat twee totaal verschillende activiteiten, die nu geïntegreerd zijn, van elkaar gescheiden worden. Hierdoor kan er een betere match ontstaan tussen het type bedrijf en de voorkeuren van aandeelhouders. Bovendien kan het inzicht van de aandeelhouders in de prestaties van de afgesplitste delen verbeteren. De grotere transparantie kan leiden tot betere verantwoording richting investeerders en beleggers, waardoor de druk op zowel de commerciële bedrijven als de netwerkbedrijven zal toenemen. Of deze positieve effecten van splitsing leiden tot een stijging van de aandeelhouderswaarde hangt af van de mate waarin deze voordelen zich vertalen in lagere prijzen voor de eindgebruiker. De aandeelhouder profiteert meer naarmate de consument minder profiteert. De aandeelhouderswaarde kan ook stijgen door de financiële structuur van de bedrijven optimaal te kiezen. In dit geval gaat de stijging van de aandeelhouderswaarde echter grotendeels ten koste van de fiscus.

Er zijn ook negatieve effecten van splitsing op de aandeelhouderswaarde. Splitsing brengt voor de betreffende bedrijven kosten met zich mee, onder meer door verlies aan synergie. Deze kosten zitten echter ook grotendeels vast aan volledige ringfencing. De mogelijke additionele kosten van splitsing – met name kapitaalkosten en de kosten van de CBL's - zullen ten laste van de aandeelhouders komen voorzover ze niet op de consument kunnen worden afgewenteld. Verder kan splitsing leiden tot afnemende marktmacht, wat ceteris paribus een negatief effect op de aandeelhouderswaarde heeft.

Hoewel het effect van splitsing op de aandeelhouderswaarde van vele factoren afhangt, verwacht de Commissie – mede op basis van gesprekken met een groot aantal experts – dat de opbrengsten bij verkoop van de bedrijven hoe dan ook hoog zullen zijn vanwege de vele potentiële kopers en de bereidheid in de markt om hoge prijzen te betalen. Er is dan sprake van een overdracht van kapitaal van buitenlandse bedrijven naar Nederlandse publieke aandeelhouders, en dus van een bate die is toe te rekenen aan splitsing. Bij het realiseren van de aandeelhouderswaarde is de wijze van verkoop van belang. De waarde wordt naar verwachting gemaximaliseerd indien de energiebedrijven door middel van een veiling worden verkocht.

De Commissie komt tot de conclusie dat splitsing niet gegarandeerd tot een hogere aandeelhouderswaarde zal leiden. Echter, wanneer splitsing leidt tot een lagere aandeelhouderswaarde, betekent dit in de meeste gevallen een herverdeling van aandeelhouders naar consumenten. In die gevallen kan de lagere

aandeelhouderswaarde moeilijk als een kost van splitsing worden gezien, omdat de daling mede het gevolg is van een meer transparante marktordening.

3.8 Gevolgen voor de consument²⁰

Het splitsingswetsvoorstel leidt naar verwachting tot extra kosten voor de energiebedrijven, hoewel slechts een beperkt deel daarvan wordt veroorzaakt door de eigenlijke splitsing. Een belangrijke vraag is of de energiebedrijven deze kosten kunnen doorberekenen aan de consument, te meer omdat de kosten voor de baat uitgaan. Bij het beantwoorden van deze vraag zijn een aantal aspecten van belang.

De eenmalige kosten van de splitsing zullen naar verwachting voornamelijk gedragen worden door de netwerkbedrijven. Deze bedrijven beschikken immers over een grote asset base en een zekere kasstroom en hoeven niet te concurreren, terwijl de kosten voor de commerciële bedrijven een concurrentienadeel zouden opleveren. De tarieven die de netwerkbedrijven aan de consument in rekening mogen brengen worden gereguleerd door DTe. De mate van afwenteling op de consument is dus afhankelijk van het deel van de kosten dat bij de (gereguleerde) netwerkbedrijven neerslaat, en van de mogelijkheden om via regulering doorberekening tegen te houden. De toezichthouder dient dus over voldoende instrumenten te beschikken om een stijging van de tarieven als gevolg van de tijdelijke kostenstijging van de netwerkbedrijven te voorkomen. De toezichthouder is voor het bepalen van de tarieven aan wettelijke regels gebonden, en een verhoging van de tarieven kan dus worden voorkomen door aanvullende regulering.

Verder geldt dat eenmalige kosten niet leiden tot hogere marginale kosten, en dus op een competitieve markt geen prijsstijging tot gevolg hebben. Daarnaast zijn er ook bedrijven die niet door de splitsing getroffen worden, en dus ook niet de kosten ervan hoeven terug te verdienen. Het is dus afhankelijk van de mate van concurrentie op de retailmarkt of een (commercieel) bedrijf de kosten van splitsing aan de consument kan doorberekenen. Hoewel de concurrentie als gevolg van de splitsing zal toenemen, acht de Commissie het waarschijnlijk dat een kleine prijsverhoging door de bedrijven die met de splitsing te maken krijgen het marktaandeel van deze bedrijven niet zal aantasten. Een dergelijke prijsverhoging kan worden voorkomen door de kosten van splitsing (verplicht) in het netwerkbedrijf te laten neerslaan.

Voor de prijs die aan de consument in rekening wordt gebracht, is de mate van concurrentie op de wholesalemarkt belangrijker dan die op de retailmarkt. Splitsing versterkt naar verwachting de concurrentie op de wholesalemarkt, doordat de onafhankelijkheid van de netbeheerders is gegarandeerd. Verder leidt splitsing naar verwachting tot toetreding van grote buitenlandse spelers, die een sterke positie hebben bij de inkoop van brandstoffen. Daarnaast zijn de omvang en de verdeling van de productiecapaciteit cruciaal voor het functioneren van de wholesalemarkt. Nieuwe toetreders zullen hun productiecapaciteit naar verwachting willen uitbreiden, waardoor scherpere concurrentie op de wholesalemarkt kan ontstaan. Een meer concurrerende wholesalemarkt zal naar verwachting leiden tot lagere afzetprijzen.

De splitsing leidt naar verwachting tot efficiëntiewinsten. De opwaartse druk op de energieprijzen is afhankelijk van de mate waarin deze efficiëntiewinsten worden gerealiseerd. Het wel of niet (gedeeltelijk) privatiseren van de netwerken speelt hierbij een belangrijke rol. Gedeeltelijke privatisering van de netwerken leidt tot een grotere focus op het realiseren van kostenreducties. De rekening voor de consument kan dus lager uitvallen indien gedeeltelijke privatisering van de netwerken wordt toegestaan.

²⁰ De Commissie merkt op dat zij het deel van de NvW dat – kort gezegd – ziet op het tegengaan van de doorberekening van de splitsingskosten aan de consument, niet meer in haar validatie heeft betrokken.

Samenvattend acht de Commissie het waarschijnlijk dat zonder aanvullende maatregelen de kosten van splitsing deels worden doorberekend aan de consument. De Commissie deelt de opvatting van de Minister dat deze afwenteling onaanvaardbaar is. Om deze afwenteling te voorkomen, en gelet op bovenstaande overwegingen, beveelt de Commissie aan de regelgeving op dit punt te versterken.

3.9 Werkgelegenheid

De werkgelegenheid in de energiesector vertoont al jaren een dalende trend. De druk op de bedrijven om efficiënter te werken is door de liberalisering alleen maar toegenomen, als gevolg waarvan de werkgelegenheid daalt. Uit verschillende rapporten blijkt dat een splitsing daar niet veel aan verandert. Een splitsing zorgt (net als het creëren van een vette netwerkbeheerder) op korte termijn voor een lichte stijging van de werkgelegenheid in de sector, omdat sommige taken door beide bedrijven moeten worden uitgevoerd. Splitsing heeft wel een indirect effect op de werkgelegenheid, doordat splitsing de facto zal leiden tot privatisering. Onder druk van de private aandeelhouders kunnen bestaande inefficiënties sneller worden weggewerkt. De daling van de werkgelegenheid wordt hierdoor versneld. Bij een daling van de werkgelegenheid als gevolg van een grotere efficiëntie kan zeker niet worden gesproken van een welvaartsverlies. Grotere efficiëntie is in het belang van de Nederlandse economie als geheel. Ook moet bedacht worden dat een sterkere focus op efficiëntie bij de energiebedrijven en de sterkere concurrentie op de energiemarkt de noodzaak van het ontwikkelen van innovatieve serviceconcepten (multi-utility en multi-service providers) vergroten. Dit kan leiden tot extra hoogwaardige werkgelegenheid.

Het is de vraag of er in Nederland in de toekomst nog hoofdkantoren van energiebedrijven zullen zijn, of dat de Nederlandse energiebedrijven onderdeel zullen zijn geworden van buitenlandse concerns met een hoofdkantoor elders. Dit zou betekenen dat hoogwaardige werkgelegenheid, die zich in en om het hoofdkantoor bevindt, verloren zou gaan. Dit is in de ogen van de Commissie een terechte zorg. De Commissie is echter tot de conclusie gekomen dat zowel in het scenario met splitsing als in het scenario zonder splitsing te verwachten is dat hoofdkantoren uit Nederland zullen verdwijnen. Een splitsing maakt hier dus weinig verschil.

Per saldo bestaan de werkgelegenheidseffecten van splitsing primair uit te realiseren efficiëntiewinsten. Dit is een bate, en geen last voor de economie als geheel. Naar het oordeel van de Commissie heeft de Minister op het punt van de effecten van splitsing op de werkgelegenheid in redelijkheid geoordeeld zoals hij heeft gedaan, en zoals dat is weergegeven in paragraaf 3.2.

4 Cross Border Leases

4.1 De te valideren algemene CBL-conclusie luidt:

“Voor zover door energiebedrijven gesignaleerde en door de minister onderzochte problemen als gevolg van de door de energiebedrijven afgesloten CBL-contracten verband houden met het wetsvoorstel, worden deze in voldoende mate weggenomen door middel van de in het wetsvoorstel opgenomen overgangsbepalingen.”²¹

Ik concludeer dat van de door de energiebedrijven benoemde problemen ten aanzien van de CBL's er enkele zijn die verband houden met het wetsvoorstel. Het gaat daarbij met name om de overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten naar TenneT en het mogelijk moeten afsplitsen van all or substantially all assets. Om de financiële risico's voor de energiebedrijven die aan het eerstgenoemde probleem verbonden zijn zoveel mogelijk te beperken, heb ik overgangsbepalingen opgenomen in het wetsvoorstel. Een verdere aanscherping of aanvulling van deze bepalingen om de risico's als gevolg van het uit CBL-optiek mogelijk moeten afsplitsen van all or substantially all assets zijn naar mijn inschatting met name voor Essent relevant. Deze risico's kunnen niet met overgangsrecht worden ondervangen maar mogelijk wel door extra bankgaranties. Voor zover dit niet mogelijk is kan door de investeerders de termination value worden opgeëist. Het directe financiële risico voor het desbetreffende energiebedrijf bedraagt het niet reeds in deposito ondergebrachte deel van de termination value.

Als ik de voor enkele energiebedrijven resterende financiële risico's als gevolg van de door hen afgesloten CBL's afweeg tegen de structurele baten van het wetsvoorstel voor de Nederlandse energievoorziening én de door deze bedrijven uit hoofde van de CBL's reeds genoten voordelen, is mijn conclusie dat met het wetsvoorstel geen onverantwoorde financiële risico's worden genomen. De aandeelhouders profiteren van het wetsvoorstel, aangezien het hun aandeelhouderswaarde ten goede komt en na splitsing deze waarde voor een belangrijk deel verzilverd kan worden. Nog belangrijker is echter, dat het wetsvoorstel zorgt voor een structureel onafhankelijk netbeheer en daardoor scherper concurrentie en een grotere focus op de kwaliteit van de netwerken. Daar profiteert de consument structureel van. Aan deze publieke belangen dient naar mijn overtuiging het meeste gewicht te worden toegekend.”²²

4.2 CBL's algemeen

De Commissie heeft zich - in lijn met de haar toegedichte taak van validatie van gegrondheid van opvattingen - bepaald tot de oordeelsvorming aan de hand van de “typische” CBL. De haar aangereikte stukken en verschaft inlichtingen van de verschillende betrokkenen en adviseurs bieden een toereikend overeenstemmend beeld om aan de hand van de typische CBL tot validatie te komen. De Commissie heeft geen inzage gehad in individuele CBL-contractdocumentatie. Het valt dus niet uit te sluiten dat individuele CBL-contracten afwijkende bepalingen kennen. Dit noopt tot voorzichtigheid in het trekken van stellige conclusies.

Uit de Toelichting op het wetsvoorstel blijkt dat van de 12 Nederlandse energiebedrijven er 9 CBL's hebben afgesloten. Bij 7 van hen rusten de CBL's alleen op netwerken. Inmiddels zijn 2 van deze 7 op eigen initiatief gesplitst (NRE en Intergas). Bij Essent en Nuon rusten er CBL's op de netwerken én op de centrales. Voor de verdere discussie acht de Commissie het nuttig een basale omschrijving van een typische CBL te geven. De kernelementen van een typische CBL zijn als volgt. De juridische (en economische) eigenaar (de *lessee*) least het desbetreffende actief (netwerk of centrale) op basis van een *headlease* voor een lange termijn aan een buitenlandse trust, de *lessor*, die optreedt

²¹ Opdrachtbrief Commissie Kist d.d. 2 maart 2006, bijlage 1, p. 3

²² Brief Minister aan de Tweede Kamer d.d. 2 februari 2006

namens een Amerikaanse investeerder (voor de leesbaarheid worden deze tezamen hierna aangeduid als de Investeerder). De Investeerder least het netwerk of de centrale vervolgens op basis van een *lease* voor een aanmerkelijk kortere periode, veelal 25-30 jaar, weer terug aan de lessee. Het samenstel van deze transacties maakt het mogelijk dat de Investeerder fiscale voordelen geniet, terwijl de lessee gedurende de looptijd van de lease de beschikking houdt over het desbetreffende actief. De lessee heeft aan het einde van de lease de mogelijkheid om de rechten onder de headlease van de Investeerder op het netwerk of de centrale terug te kopen tegen een vooraf overeengekomen bedrag (de *koopoptie*). Hiermee komt de CBL te vervallen aangezien de lessee met het overnemen van de headlease ook lessor is geworden. De koopoptie moet een echte optie zijn voor de lessee, dat wil zeggen dat er geen economische of juridische dwang om de optie uit te oefenen mag bestaan. Aangezien de Investeerder bij het aangaan van de transactie de waarde van het netwerk (dan wel van de centrale) aan de lessee heeft betaald is het voor de gewenste fiscale behandeling van de Investeerder essentieel dat kan worden aangetoond dat de Investeerder, indien de lessee de koopoptie niet uitoefent, het netwerk of de centrale kan exploiteren op basis van de headlease, althans gerechtigd zal zijn tot de economische voordelen verbonden aan de exploitatie ervan.

Indien sprake is van een *event of default* of een *event of loss* bestaat de mogelijkheid om een CBL voortijdig te beëindigen. Een event of default is een wanprestatie van de lessee, bijvoorbeeld omdat hij de lease-betalingen niet (tijdig) verricht. Dit laatste zal, naar de Commissie heeft begrepen, overigens zelden voorkomen, aangezien deze lease-betalingen worden voldaan uit een *deposit* die bij het aangaan van de CBL is opgezet. Een event of loss bestaat onder meer uit het tenietgaan van het actief, alsmede het bemoeilijken van de voortzetting van de CBL als gevolg van een wetswijziging (*regulatory event of loss*). Bij een voortijdige beëindiging van de lease is de Investeerder niet (meer) in staat het financiële rendement uit de CBL te halen waarvan hij bij het aangaan van de CBL mocht uitgaan. In dat geval is de lessee gehouden de Investeerder een *termination value* te betalen. De omvang van de termination value wordt bepaald door het door de Investeerder misgelopen voordeel. Om de termination value te kunnen voldoen moet de lessee - kort gezegd - zijn deposit "aanspreken" die bedoeld was om bij uitoefening van de koopoptie, de koopprijs te kunnen voldoen. Bij voortijdige beëindiging van de CBL zal de deposit van de lessee nog niet voldoende zijn aangegroeid om de termination value te voldoen en moet de lessee bij betalen. Tot zekerheid van deze verplichting is, naar de Commissie begrijpt, in een deel van de transacties een letter of credit gesteld. Verwacht mag worden dat de Investeerder deze zal aanspreken. De financiële instelling die de letter of credit heeft afgegeven zal vervolgens de lessee aanspreken voor het bedrag dat onder die letter of credit aan de Investeerder is betaald.

De Commissie acht het zinvol in dit kader in te gaan op het huidige privatiseringsverbod van de artikelen 93 Elektriciteitswet (E-wet) en 85 Gaswet (G-wet). Ingevolge deze artikelen moet de Minister zijn instemming aan een wijziging ten aanzien van de eigendom van een net onthouden indien zo'n overgang ertoe zou leiden dat een partij buiten de kring van de huidige publiekrechtelijke aandeelhouders rechten op een net zou krijgen. Deze verplichting maakt mogelijk een inbreuk op de rechten van de Investeerder en zou kunnen leiden tot het ontstaan van een (regulatory) event of loss. Immers, op grond van het privatiseringsverbod, is het de Investeerder niet toegestaan de economische eigendom²³ van het netwerk te verkrijgen en te houden.

De Commissie is er uitdrukkelijk op gewezen dat als gevolg van wijzigingen in Amerikaanse wetgeving, hieronder begrepen reeds inwerking getreden wetgeving en (mogelijk) aanstaande wetgeving, Investeerders niet meer volledig in staat (zullen) zijn het beoogde fiscale voordeel te genieten. Om die reden zouden deze Investeerders, naar de Commissie begrijpt, geneigd zijn te zoeken naar mogelijkheden om de termination

²³ Onder de term economische eigendom verstaat de Commissie voor de toepassing ervan in dit rapport hetgeen in art. V, tweede lid van de NvW staat vermeld, met dien verstande dat ook de rechten op andere activa dan een net hieronder begrepen kunnen worden.

value op te eisen. Zij zouden dit kunnen proberen door bijvoorbeeld te stellen dat het wetsvoorstel leidt tot een regulatory event of loss.

Het is de Commissie gebleken dat delen van het voorgestelde overgangsrecht bij het wetsvoorstel ook specifiek bedoeld zijn om het ontstaan van mogelijke regulatory events of loss te adresseren. Dit overgangsrecht wordt hierna nader besproken in de paragrafen 4.4 en 4.5.

4.3 CBL-problematiek: Het wetsvoorstel en I&I-wet

De kern van het wetsvoorstel (hierna ook: splitsingswet) bestaat uit het groepsverbod. Het groepsverbod leidt tot eigendomssplitsing van de huidige geïntegreerde energiebedrijven in - kort samengevat - een netwerkbedrijf en een productiebedrijf. Daarnaast verplicht de splitsingswet tot de overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten 110-150 kV aan TenneT. De belangrijkste CBL-kwesties die samenhangen met de eigendomssplitsing en de overdracht van het beheer aan TenneT komen aan bod in paragraaf 4.4. De splitsingswet kan ook gevolgen hebben voor de CBL's als gevolg van de inwerkingtreding van de verplichting uit de I&I-wet tot overdracht van de economische eigendom van het netwerk aan de netbeheerder. Dit komt aan bod in paragraaf 4.5.

4.4 Splitsingswet en CBL's

4.4.1 Inleiding

Deze paragraaf is als volgt ingedeeld:

- 4.4.2 de overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten (110-150 kV) aan TenneT;
- 4.4.3 het groepsverbod;
 - 4.4.3.1 de overdracht van *all or substantially all of the assets*;
 - 4.4.3.2 de Investeerder en het groepsverbod;
 - 4.4.3.3 kruisgaranties.

4.4.2 De overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten aan TenneT

a. De te valideren conclusie luidt:

“Door middel van het overgangsrecht en de bewust gecreëerde beleidsvrijheid ten aanzien van de beheersovereenkomsten, worden de met de CBL's verband houdende risico's van de overdrachten van het beheer van de hoogspanningsnetten van 110 en 150 kV naar TenneT met name voor Nuon en Eneco naar mijn mening vergaand beperkt. Voor Delta ligt dit mogelijk anders. Het geheel uitsluiten van risico's door alle hoogspanningsnetten ten aanzien waarvan CBL's zijn afgesloten uit te sluiten van de beheersoverdracht aan TenneT tast een kernpunt van mijn beleid aan en acht ik daarom niet wenselijk.”²⁴

b. De overdracht van het beheer door de energiebedrijven gedurende de looptijd van de lease

De energiebedrijven die delen van het 110-150 kV netwerk in economische eigendom hebben, dienen ingevolge het wetsvoorstel het beheer hierover aan TenneT over te dragen. Voor zover zo'n netwerk voorwerp is van een CBL, rijst de vraag in hoeverre hierdoor de rechten van de Investeerder worden aangetast. Aan het einde van de lease

²⁴ Brief Minister aan de Tweede Kamer d.d. 2 februari 2006, bijlage 1

dient de Investeerder immers in staat te zijn de economische eigendom weer tot zich te nemen.

Vooropgesteld moet worden dat de precieze formulering van de rechten van de Investeerder van contract tot contract kan verschillen. Uit het voorgestelde overgangsrecht (art. VIa) volgt dat het beheer door TenneT alleen behoeft te geschieden “voor zover dat en op een wijze die in overeenstemming is met de rechten van derden” (i.c. die van de Investeerder). De Commissie begrijpt de bepaling aldus dat indien dat niet mogelijk blijkt, het beheer niet door TenneT behoeft te geschieden. Uit de brief van de Minister aan de Tweede Kamer van 2 februari 2006 blijkt dat de inhoud van de te sluiten beheersovereenkomsten nog niet is vastgesteld maar dat bij de formulering ervan op passende wijze met het zojuist genoemde uitgangspunt rekening zal worden gehouden. De Commissie is op basis van haar onderzoek van oordeel dat - mits de uitwerking conform bovenvermeld uitgangspunt is - de Minister, ten aanzien van de verplichte overgang van het beheer aan TenneT gedurende de lease, in redelijkheid tot zijn conclusie als weergegeven in paragraaf 4.4.2.a heeft kunnen komen.

c. De eventuele overdracht van het beheer door de Investeerder bij het einde van de lease

De Commissie gaat eerst kort in op de situaties waarin de Investeerder bij het einde van de lease gerechtigd is tot de economische eigendom van het net en (dus) in de situatie kan komen dat hij een beheerder moet aanwijzen. Dit kan het geval zijn indien (i) de lessee aan het einde van de lease besluit om zijn koopoptie niet uit te oefenen, of (ii) sprake is van een event of default aan de zijde van de lessee, bijvoorbeeld omdat hij zijn lease-betalingen niet (tijdig) voldoet. Beide situaties vallen grotendeels onder de beschikkingsmacht van de lessee.²⁵ Derhalve heeft de lessee het hier zelf in de hand of de lease eindigt en de economische eigendom naar de Investeerder overgaat.²⁶

Ingeval de lease eindigt en de Investeerder (weer) gerechtigd wordt tot de economische eigendom van het betreffende hoogspanningsnet, dient hij een beheerder aan te wijzen aangezien dan, naar het de Commissie is gebleken, de beheersovereenkomst met TenneT eindigt. Aangenomen dat het verplicht aanwijzen van (een dochtervennootschap van) TenneT tot beheerder van het net leidt tot een beperking van de rechten van de Investeerder, is de Investeerder gerechtigd een “andere vennootschap” als beheerder aan te wijzen (art. VIa, derde lid). Dit kan een eigen dochtervennootschap van de Investeerder zijn, maar ook een derde. De Commissie merkt op dat de E-wet niet verplicht om de economische eigendom van het hoogspanningsnet aan de beheerder over te dragen. Indien de Investeerder dat wel zou willen, maakt het voorgestelde overgangsrecht (art. VIc) hiervoor een uitzondering op het privatiseringsverbod. Het betreft overigens geen algemene uitzondering, maar een beperkte, namelijk gerelateerd aan rechten van Investeerders uit CBL contracten die zijn afgesloten voor 14 juli 2004 (de inwerkingtreding van de I&I-wet). Het is de Investeerder ook toegestaan, indien hij een eigen dochtervennootschap als beheerder heeft aangewezen, om de aandelen in die vennootschap, zonder toestemming van de Minister, te vervreemden (art. VIc). Ook dit laatste is een beperkte uitzondering op het privatiseringsverbod.

Ingeval de Investeerder wel besluit om (een dochtervennootschap van) TenneT als beheerder aan te wijzen, geldt dat TenneT - kort gezegd - verplicht is het beheer zodanig in te richten dat de economische eigendom van de Investeerder wordt gerespecteerd (art.

²⁵ De lease kan ook eindigen indien (a) sprake is van een regulatory event of loss, bijvoorbeeld indien als gevolg van een wetwijziging de rechten van de Investeerder zodanig worden aangetast dat voorzetting van de CBL-transactie wordt bemoeilijkt, of (b) sprake is van een event of loss bijvoorbeeld omdat het netwerk zelf feitelijk teniet gaat. In die gevallen zal de gemiddelde Investeerder, naar de Commissie heeft begrepen, waarschijnlijk niet het net tot zich willen nemen, maar de termination value willen opeisen.

²⁶ Ten aanzien van de uitoefening van de koopoptie geldt dat het voorgestelde overgangsrecht in artikel VIc, derde lid bepaalt dat het energiebedrijf een voorgenomen besluit omtrent de uitoefening van de koopoptie tijdig vóór de uitvoering daarvan ter kennis moet brengen aan de Minister zodat de Minister daarbij betrokken blijft.

Vla). Het overgangsrecht voorziet tevens in de situatie dat de Investeerder aan het einde van de lease geen beheerder wil aanwijzen, maar zijn rechten op het hoogspanningsnet aan een derde wil overdragen. In dat geval is evenmin de instemming van de Minister vereist voor een dergelijke overdracht. De Commissie acht de conclusie van de Minister zoals opgenomen in paragraaf 4.4.2.a ook in dit kader een redelijkerwijs juiste.

4.4.3 Het groepsverbod

Het groepsverbod noopt tot opsplitsing in (ten minste) twee, van elkaar (behoudens op aandeelhoudersniveau) onafhankelijke groepen van entiteiten, waarin resp. het netwerkbedrijf en het commerciële (i.e. productie, groothandel en levering) bedrijf worden gevoerd. Dit kan verschillende bepalingen van de typische CBL raken: (i) voor de vereiste overdrachten gelden eisen (de "all or substantially all" test (hierna kortheidshalve: "asa-test") en haar gevolgen), (ii) om te blijven voldoen aan de kredietwaardigheidseisen van de CBL kan de nieuwe constellatie tot het stellen van aanvullende zekerheden dwingen, ongeacht de asa-test en (iii) zogenaamde regulatory event of loss bepalingen kunnen in het geding komen.

4.4.3.1 De asa-test

a. De te valideren conclusie luidt:

*"Het wetsvoorstel kan met name voor Essent leiden tot mogelijke problemen met de all or substantially all-bepaling in de door haar afgesloten CBL's. Als Essent in een of meer CBL's niet aan deze voorwaarden kan voldoen, kan het zo zijn dat zij gedwongen wordt tot het betalen van een financiële vergoeding aan haar contractuele wederpartijen van de betreffende transacties. Of dit zich werkelijk voor zal doen is op dit moment door mij niet aan te geven. Ook Essent heeft aangegeven dit niet te weten. Dit probleem kan niet worden ondervangen door overgangsrecht voor deze CBL's."*²⁷

b. Algemeen

De typische CBL moge, afhankelijk van de omstandigheden, eisen aan overdracht(en) van in een CBL betrokken activa stellen, hij staat aan de eigendomssplitsing niet zonder meer in de weg. De eisen doen zich in het bijzonder gevoelen indien de in de overdracht betrokken activa all or substantially all van de totale activa (van het geïntegreerde energiebedrijf) zouden uitmaken. Het aanleggen van deze asa-test is geen wettelijke exercitie. Het toepasselijke recht van de staat New York kent een casuïstische benadering en de rechtspraak op dit punt is relatief schaars. De asa-test behelst (cumulatieve) kwantitatieve en kwalitatieve aspecten. De kwantitatieve aspecten richten zich op de verhouding tussen de waarde van het af te splitsen deel tot de waarde van het totaal. Daarbij hanteert de rechter verschillende maatstaven waaronder: fair market waarde, boekwaarde en bijdrage aan bruto/netto marge. De kwalitatieve aspecten stellen de vraag aan de orde in hoeverre de afsplitsing er toe leidt dat de kernactiva van het bedrijf verdwijnen zodat zij na de afsplitsing een substantieel ander bedrijf zal uitoefenen.

Met alle voorbehoud dat bij deze stand van zaken past, geven de juridische adviezen en inlichtingen grond voor de volgende opvatting: naarmate de af te splitsen activa - genomen naar vorenstaande criteria - méér onder de 50% van het totaal liggen, wordt de kans dat sprake is van een asa-overdracht kleiner, tenzij het afgesplitste actief (onder de kwalitatieve test) de achterblijvende entiteit(en) – kort gezegd – van haar kernidentiteit berooft. Bij het bespreken van de asa-test hanteert de Commissie een tweeslag: (i) energiebedrijven zonder productie activa ("kleine") en (ii) de anderen ("grote"). In het licht van de hierboven aan een concrete beoordeling verbonden onzekerheden (geen lakmoesproef en toekomstige uitvoering) vormt het onderstaande een zo redelijk mogelijke benadering. Daarbij heeft de Commissie bovendien geen onderzoek kunnen doen naar verhoudingsgetallen, anders dan blijkt uit de stukken.

²⁷ Brief Minister aan Tweede Kamer d.d. 2 februari 2006, bijlage 1

Grote voorzichtigheid bij het trekken van (al te stellige) conclusies past ook omdat veel afhangt van de wijze en condities van de eigendomssplitsing en de toedeling van de activa en passiva in het kader van de eigendomssplitsing. Er zijn verschillende variabelen: (i) welke activa en passiva worden afgesplitst (ii) wat blijft in de oorspronkelijke groep (water, warmte, kabel, milieu, vastgoed e.d.), (iii) mogelijkheden om totale "asset base" te vergroten, en (iv) het samenvallen van splitsing en fusie (vergroting asset base).

c. "Kleine" energiebedrijven en de asa-test

Onder "kleine" energiebedrijven verstaat de Commissie: energiebedrijven zonder productieactiva. Hun waarde bestaat voornamelijk uit de waarde van het netwerk. Dit betekent dat indien het commerciële (i.e. (groot)handel en levering) deel wordt afgesplitst de kans niet onaanvaardbaar groot is dat sprake is van een overdracht van all or substantially all of its assets. Naar de Commissie heeft begrepen zijn adviseurs bij recente eigendomssplitsingen van oordeel dat het energiebedrijf bij een dergelijke splitsing kan volstaan met een desbetreffende mededeling aan de Investeerder; het vragen van medewerking van de Investeerder achten zij niet vereist. Kennelijk zijn de adviseurs ook van oordeel dat afsplitsing van het commerciële deel de kwalitatieve asa-test doorstaat. De recente eigendomssplitsing van Intergas en NRE zijn voorbeelden waarin de asa-test niet tot complicaties heeft geleid. Op basis van het voorgaande concludeert de Commissie dat de Minister in redelijkheid de opvatting toegedaan kan zijn dat de kans dat bij de kleine energiebedrijven sprake is van een asa-overdracht, gering is.

d. "Grote" energiebedrijven en de asa-test

Bij het vormen van zijn opvatting over de aanvaardbaarheid van de CBL risico's bij de "grote" energiebedrijven is de conclusie van de Minister dat Essent mogelijk in de problemen kan komen bij de asa-test. De Commissie heeft vastgesteld dat de Minister zich daarbij in hoofdzaak heeft gebaseerd op (i) onderzoek van Kempen & Co. (bank) d.d. 1 en 4 augustus 2005 ("Kempenrapport"), (ii) onderzoek van Sequoia (financieel adviseur) d.d. 16 november 2005 en (iii) op verzoek van de Minister bij enkele bedrijven ingewonnen inlichtingen. Deze onderzoeken en inlichtingen hebben (onder meer) betrekking op de (relevante) verhoudingsgetallen van (kort gezegd) af te scheiden activa tot achterblijvende activa; anders gezegd: commerciële- tot netwerkactiva. Het Kempenrapport hanteert nog verschillende scenario's van onderscheiden samenstellingen (uit het commerciële resp. netwerkdeel) van de af te scheiden activa. De Commissie heeft over bovenbedoelde rapporten en inlichtingen gesproken met de adviseurs en de energiebedrijven. De Commissie is op basis van één en ander tot de conclusie gekomen dat de Minister in redelijkheid tot de opvatting kan komen dat met name bij Essent zich mogelijk problemen kunnen voordoen bij het aanleggen van de asa-test. Of deze problemen zich ook daadwerkelijk zullen voordoen hangt sterk af van de uitvoering van de eigendomssplitsing zoals hiervoor in het slot van paragraaf b is uiteengezet.

e. Gevolgen splitsingsoverdracht van CBL activa (al dan niet overdracht van all substantially all of its assets uitmakend)²⁸

Naar de Commissie begrijpt zijn aan de overdracht(en) van CBL activa als voorgeschreven in het wetsvoorstel, verschillende aspecten verbonden. Allereerst, ongeacht of deze overdrachten als asa-overdracht kwalificeren, houdt de Commissie er rekening mee dat in de typische CBL de commerciële holding en de netwerk-holding over en weer garant behoren te staan ("kruisgaranties") en/of in de nieuwe situatie aan bepaalde kredietwaardigheidseisen behoren te (blijven) voldoen (bij gebreke waarvan letters of credit moeten worden gesteld). Indien de splitsingsoverdrachten (ook) een asa-overdracht inhouden, kunnen uit dien hoofde vergelijkbare kredietwaardigheidseisen

²⁸ Deze paragraaf geldt gegeven hetgeen onder c is vermeld voor de "grote" energiebedrijven.

voortvloeiën. Het is de Commissie niet gebleken dat een *asa*-overdracht in de typische CBL als zodanig verboden is of rechtstreeks een event of default meebrengt. De Commissie heeft begrepen dat, indien sprake is van een *asa*-overdracht, waarschijnlijk niet volstaan kan worden met een mededeling aan de Investeerder. Er zal aan aanvullende voorwaarden voldaan moeten worden. Indien daaraan niet wordt voldaan, kan het zijn dat het energiebedrijf de termination value verschuldigd is, zoals ook de Minister constateert. Een belangrijke voorwaarde die kennelijk vaak gesteld wordt is het hebben van een bepaalde minimale kredietwaardigheid. Wanneer deze kredietwaardigheid na de eigendomssplitsing niet gehaald wordt, zal, naar de Commissie heeft begrepen, mogelijk vereist zijn, dat extra zekerheden in de vorm van letters of credit gesteld worden. In het typische CBL-contract zijn voorwaarden opgenomen waaraan een door het energiebedrijf gestelde (of te stellen) letter of credit moet voldoen wil deze voor de Investeerder acceptabel zijn. Zo kunnen er op basis van het CBL-contract eisen worden gesteld aan de kredietwaardigheid van de uitgevende bank; ook andere eisen kunnen zijn opgenomen. Het is ook mogelijk dat een Investeerder uiteindelijk een zekere marge heeft of hij een letter of credit, die overigens aan de betreffende voorwaarden uit het CBL-contract voldoet, wel of niet accepteert.

De energiebedrijven hebben gewezen op de onmogelijkheid dan wel de hoge extra kosten, verbonden aan het verkrijgen van zulke additionele zekerheden. Daarbij wijzen zij er ook op dat de credit rating van het afgesplitste commerciële bedrijf vermoedelijk lager zal zijn en dat de CBL relatief hoge rating-eisen stelt aan de financiële instellingen die de zekerheden stellen. Hieromtrent heeft de Commissie inlichtingen ingewonnen bij investment banks resp. financiële adviseurs. Deze geven aan dat de markten voor dit type van zekerheden wellicht niet meer de omvang van enkele jaren geleden hebben, maar dat naar hun oordeel zeker voldoende financiële instellingen beschikbaar zullen blijken te zijn om garanties te stellen. Dat daarbij de tarieven hoger zullen zijn dan enkele jaren geleden sluiten zij niet uit. In aansluiting hierop neemt de Commissie ook in overweging dat (i) onder de voorgestelde overgangsregeling bestaande (kruis)garanties kunnen worden voortgezet of aangevuld (zie par. 4.4.3.3), (ii) de bedrijven het zelf in de hand hebben of zij voorafgaand aan of samenvallend met hun eigendomssplitsing (internationale) samenwerking aangaan die hun kredietwaardigheid zal verhogen en (iii) dat de Commissie begrepen heeft dat bepaalde CBL's de bepaling kennen dat de verplichting om extra zekerheid te stellen niet geldt zolang de holding in (meerderheid in) handen is van een publiekrechtelijke rechtspersoon. Het vorenstaande brengt de Commissie tot de slotsom dat de Minister in dit kader in redelijkheid heeft kunnen oordelen zoals hij heeft gedaan (zie par. 4.4.3.1 a).

4.4.3.2 Investeerder en het groepsverbod

a. De te valideren conclusie luidt:

“Allereerst moet worden opgemerkt dat het groepsverbod als zodanig het voor investeerders niet onmogelijk maakt om partij te zijn in CBL's ten aanzien van zowel centrales als netten. Echter, indien de energiebedrijven zowel aan het einde van de sublease van een elektriciteitsnet als aan het einde van de sublease van een elektriciteitscentrale de respectievelijke koopopties niet uitoefent, kan zich een situatie voordoen die in strijd zou zijn met het groepsverbod. Ook eerder kan het groepsverbod gevolgen hebben voor de investeerder in een CBL. Als zich bijvoorbeeld in beiden een zogenaamde event of default voordoet, dan zal de investeerder niet langer de optie hebben zowel het elektriciteitsnet als de elektriciteitscentrale onder zich te nemen en zelf, dat wil zeggen door middel van een dochtervennootschap, het net te exploiteren. De omvang van deze inbreuk op de rechten van de betrokken investeerders acht ik beperkt.

Alle CBL-risico's als gevolg van het groepsverbod zouden volledig kunnen worden uitgesloten door te bepalen dat het groepsverbod voor de duur van de CBL's niet van toepassing is op Amerikaanse investeerders die contractpartij zijn in zowel CBL's ten aanzien van netten als CBL's ten aanzien van centrales. Dit zou echter de kern van het wetsvoorstel voor een deel buiten werking plaatsen. Ik vind zo'n vergaande overgangsbepaling daarom niet gewenst.

Conclusie: het groepsverbod betreft de kern van het wetsvoorstel. Deze bepaling uitsluiten voor in het verleden onder CBL's verleende rechten aan derden is wat mij betreft niet aan de orde. Voor zover hier al sprake is van een inbreuk op deze rechten, is deze inbreuk zowel beperkt in omvang als beperkt in het aantal CBL's die daardoor getroffen zouden worden."²⁹

b. Mogelijke CBL-kwestie voor Investeerder bij groepsverbod

Uit het groepsverbod volgt – kort gezegd – dat netbeheerders van in Nederland gelegen netten geen onderdeel mogen uitmaken van een groep waartoe ook exploitanten van in Nederland gelegen centrales behoren. De Commissie heeft begrepen dat er Investeerders zijn die zowel CBL-transacties ten aanzien van elektriciteitsnetten als ten aanzien van elektriciteitscentrales zijn aangegaan. In zijn brief van 2 februari 2006 erkent de Minister dat dit in de toekomst wellicht een CBL-probleem zou kunnen opleveren. Dit kan ontstaan indien én de lease op een netwerk én de lease op een centrale beide eindigen (bijv. ingeval van een event of default of bij niet uitoefening van de koopoptie) en de Investeerder bovendien besluit om én het netwerk én de centrale onder zich te nemen om deze beide te gaan exploiteren. In dat geval zou hij in strijd handelen met het groepsverbod. De Commissie acht de kans dat een dergelijke samenloop van omstandigheden zich ook daadwerkelijk voordoet gering. De Commissie heeft begrepen dat ingeval de lease eindigt als gevolg van een event of default of een event of loss (waaronder een regulatory event of loss) de gemiddelde Investeerder waarschijnlijk eerder geneigd zal zijn de termination value op te eisen dan dat hij het netwerk of de centrale zelf zal willen exploiteren.

Het op dit punt voorgestelde overgangsrecht (art. VIb) komt er kort gezegd op neer dat in de hiervoor beschreven situatie het groepsverbod gedurende 13 weken niet geldt. Die termijn kan bij beschikking of ministeriële regeling worden verlengd indien aannemelijk wordt gemaakt dat de termijn redelijkerwijs te kort is om maatregelen te nemen om bestaande CBL-rechten in acht te nemen.³⁰ Het uitgangspunt is dat de Investeerder dus in beginsel binnen 13 weken óf de centrale óf het netwerk buiten zijn groep moet plaatsen (om alsnog buiten het groepsverbod te blijven). Hoewel de Commissie – zoals hiervoor aangegeven – de kans niet groot acht dat een dergelijke situatie zich in de praktijk snel zal voordoen, kan zij niet uitsluiten dat de verplichte keuze tot een beperking van de rechten van de Investeerder kan leiden. Immers, op basis van zijn headleases heeft een Investeerder die zowel een CBL op een elektriciteitsnetwerk heeft als op een elektriciteitscentrale in beginsel het recht zowel het netwerk als de centrale te exploiteren. Naar de Commissie begrijpt wil de Minister op dit punt geen algehele uitzondering op het groepsverbod maken, omdat dat in zou druisen tegen de kern van het wetsvoorstel.

4.4.3.3 Kruisgaranties

a. De te valideren conclusie luidt:

“Eventuele wijzigingen in de kredietwaardigheid van de bedrijven zijn inherent aan het wetsvoorstel. Problemen die eventueel hieruit voortkomen, kan ik niet door middel van aangepaste wetgeving of overgangsbepalingen wegnemen zonder dat ik buiten mijn beleidsdoeleinden treedt. Het voldoen aan bepaalde minimale kredietwaardigheidseisen voortkomend uit CBL's is een bedrijfsrisico waarop kan worden geanticipeerd. Risico's van bijkomende kosten als gevolg van wijzigingen in kredietwaardigheid zijn bij de opstelling van het wetsvoorstel ingecalculéerd. Deze vloeien voort uit de financieringsstructuur van de bedrijven. Naar mijn oordeel dienen deze risico's te worden gerekend tot de door de bedrijven bij het aangaan van de CBL's aanvaarde ondernemingsrisico. Met betrekking tot de kruisgaranties concludeer ik dat noch de wet, noch mijn beleid eraan in de weg staat dat de bestaande kruisgaranties worden

²⁹ Brief Minister aan de Tweede Kamer d.d. 2 februari 2006, bijlage 1

³⁰ Toelichting op art. VIb in de Nota van Wijziging

gecontinueerd of – indien noodzakelijk met het oog op CBL-voorwaarden – worden aangevuld.”³¹

b. CBL's en kruisgaranties

De Commissie is van oordeel dat in redelijkheid gesteld kan worden dat het voorliggende wetsvoorstel niet in de weg staat aan de voortzetting en/of aanvulling van in het verleden in het kader van de CBL-contracten afgegeven garanties. Uit het op dit punt voorgestelde overgangsrecht (art. Vld) en de toelichting daarop volgt dat reeds afgegeven garanties kunnen worden voortgezet of aangevuld zelfs wanneer een geïntegreerd bedrijf wordt gesplitst in twee aparte onderdelen. Het is (ook) toegestaan dat op grond van bestaande contracten garanties, contra-garanties en daarmee samenhangende zakelijke of persoonlijke zekerheden kunnen worden afgegeven door voormalige groepsmaatschappijen van het voormalig geïntegreerde energieconcern. Het voorgaande geldt ook indien dit noodzakelijk zou zijn als gevolg van de verplichte overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten (110-150 kV) aan TenneT. Uit zijn brief van 2 februari 2006 blijkt dat hoewel de Minister beleidsmatig moeite heeft met het toestaan van kruisgaranties, hij de energiebedrijven op dit punt tegemoet heeft willen komen om onnodige CBL-problemen te voorkomen.³² De Commissie is van oordeel dat de Minister in redelijkheid tot zijn conclusie, zoals hierboven verwoord, heeft kunnen komen.

4.5 I&I-wet en CBL's

Deze paragraaf is als volgt ingedeeld:

- 4.5.1 de te valideren conclusie;
- 4.5.2 verplichte overdracht economische eigendom regionale netwerken aan netbeheerder;
 - a. overdracht economische eigendom gedurende de looptijd van de lease;
 - b. overdracht economische eigendom bij het einde van de lease;
 - c. CBL's op gasnetwerken van vóór april 2000.

4.5.1 De te valideren conclusie

“De wettelijke plicht de economische eigendom van het net over te dragen aan de netbeheerder maakt geen onderdeel uit van het wetsvoorstel. Zowel bij de invoering van de I&I-wet als in het huidige wetsvoorstel zijn overgangsbepalingen opgenomen die de consequenties voor de verplichtingen van de energiebedrijven van specifiek dit vereiste onder de CBL's zoveel mogelijk mitigeren. Ik sluit niet uit dat deze tegemoetkomingen voor een enkel CBL-contract toch niet voldoende zijn, al heb ik hiervoor geen concrete aanwijzingen van de bedrijven ontvangen. Voorzover dat toch zo is, is dat voor het risico van het betreffende bedrijf dat deze verplichting is aangegaan. Theoretische uitsluiting van ieder risico op dit terrein zou ertoe leiden dat er voor vele netten een langdurige inbreuk op de economische eigendomsbepalingen zou moeten worden toegestaan. Dat acht ik onwenselijk.”³³

³¹ Brief minister aan de Tweede kamer d.d. 2 februari 2006, bijlage 1

³² Brief minister aan de Tweede kamer d.d. 2 februari 2006, bijlage 1, par. 4

³³ Brief Minister aan Tweede Kamer d.d. 2 februari 2006, bijlage 1

4.5.2 Verplichte overdracht economische eigendom regionale netwerken aan netbeheerder (art. 10a, eerste lid E-wet en art. 3b, eerste lid G-wet)

a. Overdracht van de economische eigendom gedurende de looptijd van de lease

De verplichting tot overdracht van de economische eigendom van het net aan de netbeheerder geldt alleen voor de beheerders van de regionale netten, niet voor de landelijke netbeheerders (TenneT en GTS). Zolang de lease loopt, heeft het energiebedrijf de beschikking over het net en kan hij het net, naar de Commissie begrijpt, in beginsel in een sublease aan een netbeheerder overdragen.³⁴ Hierbij dienen de rechten van de Investeerder onder de headlease zo veel mogelijk te worden gerespecteerd. Om dit te bereiken bepaalt het overgangsrecht (art. VI) dat de netbeheerder ook aan de eis van de economische eigendom voldoet indien hij over de economische eigendom beschikt "behoudens rechten van derden" (i.c. die van de Investeerder). Het voorgaande leidt er volgens de Commissie toe dat de Minister in dit kader in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat de rechten van de Investeerder gedurende de lease voldoende worden gerespecteerd.

b. Overdracht van de economische eigendom bij het einde van de lease

De Commissie gaat eerst kort in op de situaties waarin de Investeerder bij het einde van de lease gerechtigd is tot de economische eigendom van het net. Dit kan het geval zijn indien (i) de lessee aan het einde van de lease besluit om zijn koopoptie niet uit te oefenen, of (ii) sprake is van een event of default aan de zijde van de lessee, bijvoorbeeld omdat hij zijn lease-betalingen niet (tijdig) voldoet. Beide situaties vallen grotendeels onder de beschikkingsmacht van de lessee.³⁵ Derhalve heeft de lessee het hier zelf in de hand of de lease eindigt en de economische eigendom naar de Investeerder overgaat.³⁶

Uit haar onderzoek leidt de Commissie af dat ingeval de Investeerder bij het einde van de lease gerechtigd is tot het net, hij het net zelf kan (doen) exploiteren, of dat hij (afhankelijk van de inhoud van de CBL-documentatie) zijn rechten op het net aan een derde kan overdragen.

Investeerder wil het net zelf exploiteren

Naar het oordeel van de Commissie heeft de Minister in redelijkheid kunnen oordelen dat het voorgestelde overgangsrecht op dit punt voldoende rekening houdt met de rechten van de Investeerder. Op basis van het overgangsrecht is het de Investeerder toegestaan een eigen dochtervennootschap als netbeheerder aan te wijzen en daaraan de economische eigendom over te dragen (artt. VI en VIc). De Investeerder is dan in staat om het net te exploiteren conform de bepalingen uit de headlease. De in het overgangsrecht voorgestelde oplossing betekent dat er een uitzondering wordt gemaakt op het privatiseringsverbod. Het betreft overigens geen algemene uitzondering, maar een

³⁴ Dit kan in individuele gevallen anders zijn. Het is mogelijk dat op grond van de CBL-documentatie expliciete toestemming van de Investeerder nodig is.

³⁵ Ten aanzien van de uitoefening van de koopoptie geldt dat het voorgestelde overgangsrecht in artikel VIc, derde lid bepaalt dat het energiebedrijf een voorgenomen besluit omtrent de uitoefening van de koopoptie tijdig vóór de uitvoering daarvan ter kennis moet brengen aan de Minister zodat de Minister daarbij betrokken blijft.

³⁶ De lease kan ook eindigen indien (a) sprake is van een regulatory event of loss, bijvoorbeeld indien als gevolg van een wetswijziging de rechten van de Investeerder zodanig worden aangetast dat voortzetting van de CBL-transactie wordt bemoeilijkt, of (b) sprake is van een event of loss bijvoorbeeld omdat het netwerk zelf feitelijk teniet gaat. In die gevallen zal de gemiddelde Investeerder, naar de Commissie heeft begrepen, waarschijnlijk niet het net tot zich willen nemen, maar de termination value willen opeisen.

beperkte, namelijk gerelateerd aan rechten van Investeerders uit CBL-contracten die zijn afgesloten voor 14 juli 2004 (de inwerkingtreding van de I&I-wet).

Investeerder wil zijn rechten op het net overdragen aan een derde

Het kan ook zijn dat een Investeerder aan het einde van de lease het net niet zelf wil exploiteren, maar dat hij zijn rechten erop aan een derde wil overdragen (indien de CBL-documentatie hem die bevoegdheid verschaft). In de vorige alinea is uiteengezet dat de Investeerder een eigen dochtervennootschap als netbeheerder mag aanwijzen en daaraan de economische eigendom van het net mag overdragen. Het is de Investeerder ook toegestaan de aandelen in deze dochtervennootschap aan een derde over te dragen (art. VIc). Ook dit is een beperkte uitzondering op het privatiseringsverbod. Het privatiseringsverbod geldt evenmin indien een Investeerder aan het einde van de lease niet een eigen dochtervennootschap als netbeheerder wil aanwijzen (inclusief overdracht van de economische eigendom), maar hij zijn rechten onder de headlease aan een derde wil overdragen. In dat geval is de instemming van de Minister evenmin vereist. Het voorgaande leidt ertoe dat de Commissie de conclusie van de Minister zoals opgenomen in paragraaf 4.6.1 redelijkerwijs een juiste acht.

c. CBL's op gasnetwerken van vóór april 2000

In de periode december 1997 – april 2000 is een aantal gasnetwerk-CBL's afgesloten. Toen was nog niet duidelijk dat ook bij gasnetwerken de verplichting zou gaan gelden om een netbeheerder aan te wijzen. Bij elektriciteitsnetwerken kon hiermee al sinds december 1997 rekening worden gehouden.³⁷ Bij gasnetwerken bleek die verplichting pas in april 2000.³⁸ Uit de door haar gevoerde interviews is het de Commissie gebleken dat waarschijnlijk óók in de gasnetwerk-CBL's die in de loop van 1998 zijn totstandgekomen er in enigerlei mate rekening is gehouden met een toekomstige aanwijzingsplicht van een netbeheerder. De Commissie kan evenwel niet beoordelen of hiermee daadwerkelijk en afdoende rekening is gehouden.

4.6 Aanbeveling Commissie

Uit het wetsvoorstel volgt dat de energiebedrijven binnen 2 jaar na inwerkingtreding moeten voldoen aan het groepsverbod en dus gesplitst moeten zijn. Zij moeten bovendien binnen 9 maanden na inwerkingtreding een splitsingsplan indienen. De Commissie is van oordeel dat de energiebedrijven na inwerkingtreding van het wetsvoorstel voldoende tijd moeten krijgen om eventuele CBL-kwesties te adresseren. In dat kader acht de Commissie de hiervoor genoemde termijnen aan de korte kant.

³⁷ De eis is opgenomen in de Elektriciteitswet 1998.

³⁸ De Gaswet is van 22 juni 2000.