

Elizabeth van Schilfgaarde  
T 212-218-2964  
F 212-218-2999  
elizabeth.vanschilfgaarde@nautadutilh.com

New York, 11 april 2006

**Notitie**

Aan Ernst Paul Nas  
Ministerie van Economische Zaken  
Betreft **MinEZ/CBLs – Koopoptie – voorstel CDA**  
Kopie Jaco Stremmer  
Fokke Elskamp  
Ministerie van Economische Zaken

**Inleiding en samenvatting conclusie**

Het CDA zou graag zien dat zeker gesteld wordt dat de energiebedrijven die CBLs met betrekking tot gas- of elektriciteitsnetten zijn aangegaan te zijner tijd de koopoptie uit oefenen die zij onder deze transacties hebben. De zorg van het CDA is dat als de koopoptie te zijner tijd niet wordt uitgeoefend de betreffende netten in private handen komen. U hebt ons gevraagd aan te geven of wetgeving met die strekking problemen op zou kunnen leveren onder de CBLs.

Ons advies is gebaseerd op de kennis die wij van CBLs in het algemeen hebben en, voor zover het New Yorks recht en de Amerikaanse fiscale analyse betreft, het advies van het New Yorkse kantoor Chadbourne & Parke (d.d. 11 april 2006) over dezelfde vraag. Ons advies kan niet worden tegengeworpen of toegerekend aan investeerders, banken of andere derden die betrokken zijn bij cross border lease transacties en door NautaDutilh zijn of worden bijgestaan.

Samengevat komt ons advies er op neer dat een bepaling met de strekking als hiervoor omschreven het hart van de transacties treft en lijnrecht in gaat tegen de rechten die de energiebedrijven verstrekt hebben aan hun wederpartijen bij de transacties. Een wettelijk gebod om de koopoptie uit te oefenen brengt daarmee voor alle transacties met betrekking tot netten, en daarmee bij alle 9 energiebedrijven die deze transacties zijn aangegaan, het risico met zich mee dat investeerders het recht krijgen de transacties te beëindigen en van de energiebedrijven betaling van *termination value* kunnen vorderen.

**1. CBLs**

Onder de CBLs die de energiebedrijven zijn aangegaan ten aanzien van elektriciteitsnetten en gasnetten hebben de bedrijven de betreffende netten overgedragen

Attorneys at law, tax lawyers and civil law notaries, admitted in The Netherlands and not admitted in New York; the New York office of NautaDutilh is a partnership of NautaDutilh N.V., registered in the Commercial Register in Rotterdam, The Netherlands under number 24338323, and NautaDutilh New York B.V., registered in the Commercial Register in Rotterdam, The Netherlands under number 24235632.  
Citibank New York, ABA#021001486 103-04535-7.

aan Amerikaanse investeerders door middel van een langlopende huurovereenkomst (de headlease). Dit is niet een overdracht in juridische zin, maar wel in economische zin. Door de headlease aan te gaan hebben de energiebedrijven zich verbonden om de investeerders het ongestoord genot van de netten te verschaffen, tegen betaling van aanzienlijke sommen geld voor een periode gerelateerd aan de verwachte economische levensduur van het betreffende net. (Zie voor meer detail het advies van Chadbourne & Parke.) De bedoeling van partijen bij de headlease was de investeerders de beschikking over de netten te verschaffen.

De bedrijven hebben deze netten weer "teruggehuurd" (de lease). Doordat de energiebedrijven de netten meteen weer terughuurden, is de beschikking *voor de duur van de lease* vooralsnog bij de energiebedrijven gebleven. Wanneer de lease echter eindigt terwijl de headlease doorloopt, dan heeft de investeerder, onder de voorwaarden van de CBL, de beschikking over het net. Dit betekent dat de economische voor- en nadelen van het net de investeerder toe komen voor de duur van het restant van de headlease.

Aan het einde van de lease (20 – 25 jaar nadat de CBL is aangegaan) hebben de bedrijven het recht om tegen een van te voren overeengekomen prijs de rechten van de investeerders onder de headlease af te kopen (de "koopoptie"). Als deze optie wordt uitgeoefend en de koopprijs wordt betaald, keert het net weer terug naar het energiebedrijf. Van belang is echter dat deze optie inderdaad een optie is, en dat niet van te voren vast staat dat de optie uitgeoefend zal worden.

Bij het aangaan van de transacties is zorgvuldig nagegaan dat er geen economische of juridische noodzaak is voor het energiebedrijf om te zijner tijd de koopoptie uit te oefenen. Als een dergelijke noodzaak er wel zou zijn geweest, zou de transactie niet zijn aangegaan. Immers, in een dergelijk scenario is er geen reële verwachting dat de investeerder ooit de beschikking over, en het economische risico van, het net zal verwerven. De verwachte Amerikaanse belasting voordelen zouden dan niet worden gerealiseerd en de transactie zou dan financieel niet aantrekkelijk zijn geweest. (In het advies van Chadbourne & Parke wordt deze analyse in enig detail uiteengezet.)

## **2. Privatiseringsverbod**

Een juridische noodzaak om de koopoptie uit te oefenen kan onder meer ontstaan wanneer privaat eigendom van een net of een netbeheerder niet is toegestaan. In een dergelijk scenario is het energiebedrijf niet in staat de investeerder de beschikking te geven over het net wanneer de lease van het energiebedrijf afloopt en het energiebedrijf de koopoptie niet uitoefent. Bij het aangaan van de CBLs was dan ook cruciaal dat privaat eigendom van de netten te zijner tijd een reële mo-

gelijkheid zou zijn.

Bij het aangaan van een aanzienlijk deel van de CBLs op netten was bekend dat de Nederlandse wet instemming van de minister van economische zaken vereist voor de overgang van een net. Dit vereiste was op zichzelf geen reden om aan te nemen dat de energiebedrijven te zijner tijd gedwongen zouden zijn de koopoptie uit te oefenen. Het vereiste was immers tijdelijk. Bovendien was er geen aanleiding om aan te nemen dat instemming met de overgang van het net naar de investeerder niet verleend zou worden.

Het instemmingsvereiste bij overgang van het net en de discussies die daarom heen gevoerd werden waren desniettemin grond voor zorg aan de kant van de investeerders. Het is ons bekend dat er verschillende transacties zijn waarin, met het oog op deze onzekerheid, expliciet geregeld is dat het risico, dat privatisering van netten alsnog niet mogelijk blijkt, voor rekening komt van het energiebedrijf. Dit is een zogenaamde "regulatory event of loss" bepaling. De strekking van deze *regulatory events of loss* komt er over het algemeen op neer dat, wanneer als gevolg van wijzing in regelgeving de mogelijkheid voor de investeerder om het net onder zich te nemen verloren gaat, de investeerder het recht zou kunnen krijgen de transactie te beëindigen. Wanneer van dit recht gebruik gemaakt wordt is het energiebedrijf gehouden *termination value* te betalen. Het betreft hier aanzienlijke sommen, waarvan slechts een beperkt deel apart gezet is door middel van depots.

### **3. Consequenties wettelijke verplichting uitoefenen koopoptie voor CBLs.**

Een verplichting om de koopoptie uit te oefenen komt er op neer dat het niet langer een reële mogelijkheid is dat de investeerder aan het einde van de lease de beschikking krijgt over het net. Het is te verwachten dat regelgeving met die strekking valt onder de uitdrukkelijke "regulatory events of loss" die in verschillende transacties zijn opgenomen met het oog op de discussie rond het instemmingsvereiste van de minister bij privatisering.

Een verplichting om de koopoptie uit te oefenen zou echter het hart van de transactie structuur van de CBLs raken. Het is daarom te verwachten dat dergelijke regelgeving de investeerders ook het recht zou kunnen geven de CBLs te beëindigen op grond van meer algemeen verwoorde "regulatory events of loss" en algemene "events of loss", bijvoorbeeld *events of loss* gerelateerd aan onteigening, die in iedere CBL documentatie zijn opgenomen. Als investeerders van dit recht gebruik zouden kunnen maken kunnen zij van de energiebedrijven betaling van *termination value* vorderen.

De conclusie is derhalve dat de invoering van een wettelijke bepaling op grond

waarvan de energiebedrijven gehouden zijn hun koopopties onder de CBLs met betrekking tot netten uit te oefenen, een aanzienlijk risico met zich mee brengt dat in deze transacties zich een *event of loss* voordoet. Door deze wetgeving zouden investeerders daarom heel wel in de positie kunnen worden gebracht dat zij het recht hebben de CBLs te beëindigen en van de energiebedrijven betaling van *termination value* te vorderen. Ook andere vorderingen kunnen niet worden uitgesloten.

Ten overvloede wijzen wij er op dat, of de invoering van een wettelijke plicht tot uitoefenen van de koopoptie in CBLs met betrekking tot gas- of elektriciteitsnetten potentieel in ieder van die CBLs de investeerders het recht geeft de CBLs te beëindigen omdat zich een "event of loss" heeft voorgedaan, blijft afhangen van de voorwaarden van de specifieke transacties.