

Vergaderjaar 2005–2006

30 212

Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer

Nr. 10

BRIEF VAN DE MINISTER VAN ECONOMISCHE ZAKEN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 2 februari 2006

Maandag 13 februari a.s. bespreek ik met u het voorstel tot wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer (Kamerstukken 30 212, hierna: het wetsvoorstel). Met name energiebedrijf Essent heeft met het oog op deze bespreking opnieuw gewaarschuwd voor grote financiële risico's in verband met door haar afgesloten Cross Border Lease contracten (hierna: CBL's).

In deze brief en de bijlagen¹ geef ik mijn zienswijze op deze problematiek, mede gebaseerd op gesprekken die recent op mijn initiatief met vele Amerikaanse experts en met Essent, Nuon, Eneco en Delta zijn gevoerd. Bij deze brief heb ik bovendien de reactie gevoegd van Chadbourne & Parke LLP¹ op de door u op 21 december 2005 gestelde vragen (kenmerk: 05-EZ-B-84). Aangezien één van uw vragen van financiële aard is en Chadbourne & Parke LLP daar geen antwoord op kan geven, heb ik ook een eerder in opdracht van mij opgesteld rapport van de bank Kempen & Co bijgevoegd. In dat rapport wordt ingegaan op de kosten van het stellen van Letters of Credit voor Essent en Nuon als gevolg van de splitsing.² Verderop in deze brief en in de bijlage ga ik nader in op deze adviezen. Ik beschouw deze brief ook als een reactie op de schriftelijke inbreng van de SP-fractie zoals opgenomen in de herziene versie van het Verslag.³

Hieronder maak ik enkele opmerkingen van algemene aard over de CBL's en trek ik een aantal conclusies ten aanzien van het wetsvoorstel. Deze conclusies zijn mede gebaseerd op mijn analyse van de zorgpunten die de energiebedrijven naar voren hebben gebracht in de recent gevoerde gesprekken en die voor een deel ook aan de orde komen in de brief van Essent van 18 januari jl. aan u. Mijn nadere analyse van de door de energiebedrijven aangedragen zorgpunten vindt u in de bijlage.

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

² Dit rapport is op 30 augustus 2005 samen met andere financiële onderzoeken op www.minez.nl geplaatst (zie onder «splitsing energiebedrijven»).

³ Zie: Kamerstukken II, 2005/2006, 30 212, nr. 5 herdruk.

1. Inperking beleidsvrijheid

In de jaren '90 hebben de meeste energiebedrijven CBL's afgesloten met Amerikaanse investeerders ten aanzien van hun netten en elektriciteitscentrales. Met deze CBL's hebben de energiebedrijven naar schatting circa 1 miljard Euro verdiend.¹ De CBL's zijn privaatrechtelijke contracten waarmee de bedrijven hun eigen vrijheden ernstig hebben ingeperkt. De strekking van de brief van Essent van 18 januari jl. is dat een beperking van de privatiseringsmogelijkheden, het opleggen van een groepsverbod, de overdracht van de economische eigendom van de netten naar de netbeheerders en de overdracht van het beheer van de transportnetten naar TenneT, niet kunnen worden doorgevoerd omdat zij tot grote financiële schade zullen leiden als gevolg van de door de energiebedrijven afgesloten CBL's. Kennelijk meent Essent dat de borging door de overheid van cruciale publieke belangen zoals de betrouwbaarheid en economische efficiëntie van de energievoorziening, moet wijken voor door Essent en andere energiebedrijven in het verleden aangegane privaatrechtelijke contracten. Nog daargelaten dat ik de analyse van de consequenties van het wetsvoorstel voor de bedrijven op meerdere onderdelen niet of slechts gedeeltelijk deel, zoals zal blijken uit deze brief, constateer ik dat het onacceptabel zou zijn dat op deze wijze de grenzen van het door de overheid te voeren energiebeleid door één of enkele energiebedrijven gedictieerd zouden worden. De CBL's en de daarmee verbonden financiële risico's zijn en blijven voor rekening en risico van de energiebedrijven.

In dit verband merk ik op dat reeds vanaf 1997, toen minister Wijers het voorstel voor de Elektriciteitswet 1998 indiende bij de Tweede Kamer, het voor de energiebedrijven duidelijk kon zijn dat met het voldoende sterk toerusten van de toen al geïntroduceerde aparte netbeheerders rekening moest worden gehouden.² Zelfs was in de jaren daaraan voorafgaand al duidelijk geworden – bij de voorbereiding van de Europese richtlijnen op dit vlak – dat het van cruciaal belang was dat de onafhankelijkheid van de netbeheerders gegarandeerd moest worden. Met de beleidsontwikkelingen van de afgelopen jaren ten aanzien van de structuur van de energiemarkt, waarvan dit wetsvoorstel als sluitstuk kan worden beschouwd, hadden de energiebedrijven naar mijn oordeel dan ook veel sterker rekening kunnen houden bij het aangaan van langjarige verplichtingen in de afgelopen tien jaar, ook al was het nu aan de orde zijnde wetsvoorstel toen nog niet te voorzien.

2. Diepgaand onderzoek

De energiebedrijven hebben aangegeven dat met name de combinatie van de gewijzigde fiscale situatie in de Verenigde Staten en beleidswijzigingen in Nederland tot problemen kan leiden. In het ergste geval zullen alle CBL's gedwongen beëindigd moeten worden met miljardenschade als gevolg, aldus enkele energiebedrijven. Nog voordat deze signalen mij bereikten, heb ik reeds bij de voorbereiding van de I&L-wet diepgaand onderzoek ingesteld naar de problematiek en mogelijke oplossingen daarvoor. Eind 2004 en begin 2006 hebben in New York vele gesprekken plaatsgevonden met Amerikaanse CBL-experts. Er is toen ook informatie ingewonnen over de nieuwe situatie in de Verenigde Staten als gevolg van de *Jobs Creation Act* en het daaraan gerelateerde gewijzigde beleid van de IRS en de FASB voor de CBL's.³ Daarnaast is alle energiebedrijven tenminste twee maal verzocht concrete en goed onderbouwde informatie aan te leveren waaruit zou blijken welke CBL-problemen het wetsvoorstel op zou leveren. Ook zijn zij uitgenodigd met concrete voorstellen te komen om de door hen geschetste risico's te minimaliseren. Voor zover ik voorstellen heb ontvangen, tasten deze echter veelal de kern van het wetsvoorstel aan. Ik kom daar verderop in deze brief op terug.

¹ Zie: P. J. N. van den Oetelaar «Ontbundeling energiebedrijven leidt tot verminderde kredietwaardigheid» in ESB, 20 augustus 2004.

² Zie o.a. de Handelingen van de Tweede Kamer, TK 62 en 63, resp. 18 en 19 maart 1998 en de Handelingen van de Eerste Kamer, EK 36, 30 juni 1998.

³ IRS: Internal Revenue Service (federale belastingdienst) en FASB: Federal Accounting Standards Board.

Verder zijn juridische adviezen ingewonnen bij NautaDutilh en Chadbourne & Parke LLP en is financieel advies bij o.a. Kempens & Co ingewonnen.¹ Ook heb ik rekening kunnen houden met informatie van TenneT op basis van door haar ingewonnen juridische adviezen. Recent zijn wederom gesprekken gevoerd met de vier grootste energiebedrijven. Daarnaast zijn de afgelopen jaren vele gesprekken gevoerd met juridische en financiële deskundigen uit binnen- en buitenland. Gelet op de grote commerciële belangen hadden deze gesprekken vaak een vertrouwelijk karakter. De informatie heb ik verwerkt in meerdere overgangsbepalingen in het wetsvoorstel en een uitgebreide toelichting daarop. Mijn constatering is dat ik daarmee de risico's voor een belangrijk deel heb weten te beperken.

Van de zijde van Essent is mij verweten dat ik niet bereid ben kennis te nemen van de concrete inhoud van de CBL's. Ook zou ik door de keuze van mijn juridische adviseurs, die onder andere werkzaam zijn voor Amerikaanse investeerders, de energiebedrijven in een onmogelijke positie hebben gebracht. In reactie daarop merk ik op dat het de verantwoordelijkheid van de energiebedrijven is om hun eigen contracten te analyseren en eventuele concrete problemen kenbaar te maken, zo mogelijk gepaard gaand met suggesties voor oplossingen. Ik heb de bedrijven daar meerdere malen toe uitgenodigd, waarbij algehele geheimhouding is beloofd, uiteraard ook – voor zover dat gewenst werd geacht door de betrokken energiebedrijven – van de kant van mijn adviseurs.² Bij mijn keuze voor adviseurs heb ik mij primair laten leiden door de noodzakelijke CBL-expertise en de onafhankelijkheid ten opzichte van de energiebedrijven. Het resultaat van de advisering is te vinden in de overgangsbepalingen in het wetsvoorstel en de toelichting daarop. Een deel van dat overgangsrecht is overigens ook het resultaat van concrete voorstellen die de adviseurs van enkele energiebedrijven al in een eerder stadium aan mij hadden gedaan. Voor de volledigheid wijs ik erop dat NautaDutilh en Chadbourne & Parke LLP alleen hebben geadviseerd op basis van hun algemene kennis ten aanzien van CBL's. Vanwege de vertrouwelijkheid van de contracten hebben zij geen analyse van specifieke CBL's uitgevoerd. Hen is mijnerzijds ook geen specifieke informatie verschaft. Overigens was Chadbourne & Parke LLP op uitdrukkelijk verzoek en NautaDutilh met uitdrukkelijke instemming van Essent aanwezig bij het op 12 januari jl. gevoerde overleg in New York. Zowel NautaDutilh als Chadbourne & Parke LLP hebben een geheimhoudingsverklaring getekend. Essent heeft u op eigen initiatief een niet door mij geautoriseerd «verslag» van deze bijeenkomst doen toekomen.

3. Verschillende oorzaken en gevolgen

De mogelijke financiële risico's voor de energiebedrijven als gevolg van de door hen in het verleden gesloten CBL's hebben verschillende oorzaken. Het is van groot belang om de verschillende oorzaak-gevolg relaties scherp te onderscheiden. Allereerst is het mogelijk dat in bepaalde CBL's clausules zijn opgenomen die van de gangbare contractbepalingen afwijken en die mede als gevolg van de gewijzigde situatie in de Verenigde Staten tot problemen kunnen leiden, zonder dat dit iets met het wetsvoorstel te maken heeft. Belangrijker is echter dat meerdere van de, in het bijzonder door Essent ter sprake gebrachte problemen, geheel los staan van het wetsvoorstel of daar hooguit indirect mee te maken hebben. Dit geldt bijvoorbeeld voor de door Essent genoemde risico's van een wettelijk vastgelegd privatiseringsverbod of juist van het zondermeer privatiseren van de energiebedrijven. Dit geldt ook voor eventuele risico's als gevolg van het van kracht worden van het vereiste dat de netbeheerders over de economische eigendom van de netten dienen te beschikken. De bepaling daarover is immers, inclusief faciliterend over-

¹ Genoemde juridische adviezen zijn in december 2005 ter vertrouwelijke inzage gelegd in de Tweede Kamer. Alle overige adviezen zijn gepubliceerd op www.minez.nl.

² Het spreekt overigens voor zich dat inzage van CBL's door mij of mijn ambtenaren ook geen enkele betekenis heeft zonder betrokkenheid van experts.

gangsrecht, reeds via de I&I-wet in de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet opgenomen.¹ Om dubbele reorganisaties te vermijden, is besloten inwerkingtreding uit te stellen tot het moment waarop de bedrijven zich dienen te splitsen. Alhoewel ik niet uitsluit dat al deze ontwikkelingen op zichzelf financiële risico's met zich mee kunnen brengen voor de energiebedrijven (zie ook de bijlage), benadruk ik dat dit los staat van het wetsvoorstel.

4. Afwenteling Amerikaanse fiscale problemen

In de CBL's is bepaald dat de risico's van wijzigingen in de wet- en regelgeving in de Verenigde Staten voor rekening van de investeerders zijn en dat de risico's van wijzigingen in de wet- en regelgeving in Nederland voor rekening van de energiebedrijven zijn. De wijzigingen in de Amerikaanse fiscale en boekhoudkundige wet- en regelgeving maken het afsluiten van nieuwe CBL's tussen Amerikaanse investeerders en bijvoorbeeld Nederlandse energiebedrijven niet langer aantrekkelijk. Afhankelijk van de besluitvorming van de IRS ten aanzien van bestaande CBL's en de boekhoudkundige consequenties daarvan, is daarnaast de kans aanwezig dat investeerders het door hen beoogde rendement nog maar beperkt of in het geheel niet meer kunnen realiseren. Ik begrijp daarom de door de energiebedrijven uitgesproken zorg dat de veranderde wet- en regelgeving in de Verenigde Staten er toe kan leiden dat het voor investeerders aantrekkelijk is geworden te zoeken naar mogelijkheden om de CBL's te ontbinden en de aanleiding daarvoor bij de energiebedrijven te zoeken. In zo'n situatie kunnen mogelijk in een beperkt tijdsbestek (een zogenaamde *cure period*) enkele specifieke maatregelen worden genomen. Indien zulke maatregelen niet toereikend blijken te zijn, en indien de investeerder uiteindelijk in het gelijk wordt gesteld, moet het energiebedrijf de contractueel vastgestelde *termination value* betalen, zo blijkt ook uit de door Chadbourne & Parke LLP gegeven antwoorden op de door u gestelde vragen (zie bijlage).

Lang niet iedere wijziging in Nederlandse wet- en regelgeving heeft echter een dergelijk gevolg. Afwenteling van financiële gevolgen op de energiebedrijven als gevolg van Nederlandse wet- en regelgeving is alleen haalbaar indien hierdoor de energiebedrijven hun contractuele verplichtingen onder de CBL's niet langer na kunnen komen en investeerders dit voor de rechter ook hard kunnen maken. Dat investeerders per definitie CBL's zouden willen ontbinden ten koste van de tegenpartij is overigens aantoonbaar onjuist. In antwoord op één van de door u gestelde vragen merkt Chadbourne & Parke LLP op dat investeerders onder het recht van de staat New York de plicht hebben *to act in good faith*. Indien investeerders deze plicht niet nakomen lopen zij het risico op zogenaamde *lender reliability claims*. Een *technical default* die voor een investeerder niet direct tot risico's leidt, zal door een rechter niet zondermeer worden geaccepteerd als rechtvaardigingsgrond voor het laten nemen van extra maatregelen door energiebedrijven, laat staan voor het claimen van schade. Ik merk in dit verband nog op dat de recent uitgevoerde en zeer complexe herstructurering van de Belgische Spoorwegen – waarbij circa 100 CBL's betrokken waren – zonder significante problemen is verlopen. Voor deze herstructurering zijn geen staatsgaranties afgegeven.²

5. Door energiebedrijven benoemde risico's

In de bijlage ga ik uitvoerig in op de risico's die de energiebedrijven hebben aangegeven. Meerdere van deze risico's heeft Essent ook benoemd in haar brief van 18 januari jl. Vanwege het vertrouwelijke karakter van een deel van de door mij verkregen informatie kan ik niet ingaan op specifieke knelpunten en verbind ik de risico's niet aan indivi-

¹ Wet tot Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet in verband met implementatie en aanscherping toezicht netbeheer, Kamerstukken II 2003/2004, 29 372.

² Alhoewel de herstructurering bij de Belgische Spoorwegen een andere is dan die van de Nederlandse Energiesector en iedere CBL ook weer anders is, laat de complexe herstructurering van de Belgische Spoorwegen zien dat ook bij een sterk gewijzigd belastingklimaat in de VS herstructureringen zonder grote financiële gevolgen goed mogelijk zijn. De situatie is uitvoerig besproken met experts van de Belgische Spoorwegen en hun advocaten.

duale bedrijven, behalve voor zover de bedrijven dit zelf publiek hebben gemaakt.

De risico's die samenhangen met het wetsvoorstel betreffen:

- Groepsverbod (splitsing)
- Overdracht beheer transportnetten
- Overdracht *all or substantially all assets*¹
- Bankgaranties en kruisgaranties

De overige door de energiebedrijven aangedragen risico's, die echter geen direct verband hebben met het wetsvoorstel, betreffen:

- Overdracht economisch eigendom netten
- Positie warmtenetten en meters
- Afwijkende contractbepalingen
- Privatiseringsverbod
- Domino-effecten

In de bijlage wordt de CBL-analyse voor het wetsvoorstel nogmaals gemaakt, maar nu vanuit deze door de energiebedrijven aangedragen risico's. Ik concludeer dat de belangrijkste CBL-risico's als gevolg van het wetsvoorstel zich toespitsen op de overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten naar TenneT en op het mogelijk moeten overdragen van *all or substantially all assets*, met daaraan verbonden de noodzaak bankgaranties te stellen. Het eerste risico speelt met name bij Nuon, Eneco en Delta, het tweede met name bij Nuon en Essent. Ik ga hieronder op deze twee risico's in. Voor een uitvoerige analyse van deze en ook andere, niet direct met het wetsvoorstel verband houdende risico's, verwijs ik naar de bijlage.

6. Overdracht beheer hoogspanningsnetten

Voor de overdracht van het beheer van de hoogspanningsnetten van 110 en 150 kV naar TenneT zijn overgangsbepalingen opgenomen waarmee de rechten van contractpartijen in CBL's maximaal gerespecteerd worden binnen de beleidsdoelstellingen van het kabinet. Ook is bewust maximale vrijheid voor energiebedrijven en TenneT gecreëerd om de beheerovereenkomsten zodanig af te sluiten dat de risico's ten aanzien van de CBL's zo beperkt mogelijk zijn. Alhoewel ik niet kan garanderen dat het opgenomen overgangsrecht ieder financieel risico uit sluit, acht ik het resterende risico voor de energiebedrijven aanvaardbaar, zeker ook in het licht van de beleidsdoelstellingen die aan de verplichte beheeroverdracht ten grondslag liggen. Overigens speelt dit risico in principe niet bij Essent omdat Essent geen of slechts een enkele CBL heeft afgesloten ten aanzien van haar elektriciteitsnetten. Het volledig wegnemen van ieder risico door bijvoorbeeld de hoogspanningsnetten ten aanzien waarvan CBL's zijn afgesloten uit te sluiten van de beheeroverdracht, vind ik in verband met het borgen van de voorzieningszekerheid in Nederland niet acceptabel. Ook acht ik een overgangsbepaling waardoor Amerikaanse investeerders de vrijheid krijgen om in voorkomende gevallen een beheerder voor de in de desbetreffende CBL's ingebrachte hoogspanningsnetten aan te wijzen anders dan TenneT of een dochtermaatschappij van TenneT, niet wenselijk. Een bepaling van deze strekking kan er namelijk toe leiden dat er meerdere beheerders van hoogspanningsnetten in Nederland ontstaan waarvan de aandelen door private partijen (Amerikaanse investeerders) worden gehouden. Hiermee zouden enkele essentiële onderdelen van mijn energiebeleid doorkruist worden.

¹ Het begrip *all or substantially all assets* is een juridische begrip in het recht van de staat New York dat in nagenoeg alle CBL's voorkomt. Kernpunt daarbij is, dat in de CBL's is bepaald dat het energiebedrijf niet zondermeer afstand mag doen van een substantieel deel van zijn bezittingen, aangezien dit de financiële risico's van de andere partijen bij de CBL's kan vergroten.

7. Overdracht «all or substantially all assets» en bankgaranties

Een belangrijk element van de door mij reeds in de Memorie van Toelichting gemaakte analyse betreft de vraag of als gevolg van het wetsvoorstel energiebedrijven gedwongen worden *all or substantially all assets* over te dragen. In nagenoeg alle CBL's is namelijk bepaald dat dit niet zondermeer mogelijk is. De ratio achter deze bepaling is, dat Amerikaanse investeerders zeker willen zijn van de door hen verwachte inkomsten uit hoofde van de CBL's en daarom willen voorkomen dat de wederpartij in de CBL in de loop van de tijd een «uitgeholde» rechtspersoon wordt. De vraag of er sprake is van *all or substantially all assets* wordt door het recht van de staat New York bepaald. Risicobeperking door middel van faciliterend overgangsrecht in het wetsvoorstel is niet mogelijk.

Op basis van de door mij ingewonnen juridische en financiële adviezen en de gesprekken die ik met de bedrijven heb gevoerd, heb ik geconcludeerd dat met name Essent en Nuon mogelijk te maken kunnen krijgen met het moeten overdragen van *all or substantially all assets* in de zin van de betrokken CBL's. Zoals ik reeds in de Memorie van Toelichting heb geconstateerd kan deze situatie zich bij Nuon, gelet op de waardeverdeling van het bedrijf, met name voordoen bij de CBL's die zijn gesloten ten aanzien van productiecentrales. Bij Nuon acht ik de kans op problemen op dit punt echter gering. De productiecentrales van Nuon zijn enkele jaren geleden overgenomen van Reliant en ondergebracht in een aparte rechtspersoon. Nuon NV staat niet garant voor de CBL's ten aanzien van deze centrales. Dat de netten niet langer onderdeel uitmaken van de groep waarin ook de centrales zich bevinden kan daarom voor de CBL's van deze centrales geen probleem zijn.

Bij Essent is de situatie complexer en zijn de risico's groter. De kans is daar namelijk aanwezig dat als gevolg van het wetsvoorstel zowel aan de kant van het netwerkbedrijf als van het commerciële bedrijf aan diverse voorwaarden voldaan zal moeten worden die verband houden met bepalingen ten aanzien van *all or substantially all assets*. Daarbij is de kans aanwezig dat er ten aanzien van de centrales van Essent extra bankgaranties gesteld moeten worden. Essent heeft er op gewezen, dat als deze verplichting zich voordoet, hieraan vaak binnen een termijn van 30 tot 60 dagen voldaan moet worden. Door deze korte tijdsperiode en de specifieke eisen die gesteld worden aan deze bankgaranties en de verstrekker daarvan, zal de druk om een en ander te regelen groot zijn. De kosten voor bankgaranties zijn berekend door Kempen & Co en geven een antwoord op een van de door u gestelde vragen in uw brief van 21 december jl. De totale jaarlijkse kosten voor additioneel te stellen bankgaranties ten behoeve van de CBL's ten aanzien van productiecentrales, zullen bij een als gevolg van splitsing te verwachten daling van de creditrating 1,6 à 2,5 miljoen Euro bedragen voor Essent, zo blijkt uit deze berekeningen.¹ In het uiterste geval, indien Essent niet in staat is tijdig de juiste bankgaranties te stellen of aan andere belangrijke voorwaarden te voldoen, kunnen investeerders de betreffende CBL's een *event of default* inroepen en de contractueel vastgelegde *termination value* opeisen.² Dit risico hangt nadrukkelijk ook samen met de commerciële beslissingen die het bedrijf bij het afsluiten van de CBL's genomen heeft.

8. Vergelijking met mijn eerdere analyse

De bovenstaande analyse die verder is uitgewerkt in de bijlage sluit aan bij de eerder door mij gemaakte analyse in de Memorie van Toelichting en de Nota naar aanleiding van het Verslag. Ik heb daar aangegeven dat er twaalf geïntegreerde energiebedrijven zijn die door het wetsvoorstel worden geraakt. Van deze twaalf bedrijven zijn er drie geen CBL's aange-

¹ Naar verwachting zal de creditrating van het netwerkbedrijf gelijk blijven of zelfs stijgen, aldus Kempen & Co. Deze inschatting is recent bevestigd door Fitch Ratings (Dutch Energy: Unbundling on the Doorstep, 23 januari 2006). Fitch schrijft: «(...) the ratings of the regulated network companies are likely to remain stable or may even strengthen compared with those of the current vertically integrated structures.»

² Een groot deel van de bij het aangaan van de CBL's ontvangen transactiewaarde is in deposito's ondergebracht. Het financiële risico voor een energiebedrijf indien de «termination value» moet worden betaald is het verschil tussen de «termination value» en de aanwezige deposito's. Dit is de zogenaamde «equity strip». Ter illustratie: voor alle CBL's ten aanzien van de centrales van Essent bedroeg de «equity strip» ultimo 2004 435,1 miljoen Euro.

gaan. Van de resterende negen en zijn er inmiddels twee (NRE en Intergas) vrijwillig gesplitst zonder dat dit tot problemen ten aanzien van de door hen afgesloten CBL's heeft geleid. Van de resterende zeven bedrijven hebben vijf bedrijven een soortgelijke structuur als NRE en Intergas. Afgezien van de overdracht van het beheer van de transportnetten van enkele van deze bedrijven naar TenneT, zijn er geen redenen om aan te nemen dat deze vijf bedrijven als gevolg van het wetsvoorstel onoverkomelijke problemen zullen ondervinden die NRE en Intergas bij hun vrijwillige splitsing niet hebben ondervonden. De twee resterende bedrijven zijn Essent en Nuon. Dit zijn de enige bedrijven met productiecentrales ten aanzien waarvan CBL's zijn afgesloten. In de Memorie van Toelichting heb ik reeds aangegeven dat gedwongen splitsing, afhankelijk van het gedrag van investeerders, mogelijk wel gevolgen heeft voor deze CBL's. Zoals ik hierboven uiteen heb gezet geldt dit waarschijnlijk in het bijzonder voor Essent. Mijn nadere analyse en de gesprekken met Amerikaanse experts en de vier grote energiebedrijven hebben deze analyse verder bevestigd en verfijnd, maar hebben niet tot wezenlijk nieuwe inzichten geleid. Het wetsvoorstel brengt zoals ik eerder heb aangegeven kosten met zich mee, ook in verband met de CBL's. Dit zijn primair kosten voor juridische advisering en het stellen van aanvullende bankgaranties. Het gaat daarbij naar schatting om enkele miljoenen tot enkele tientallen miljoenen Euro's. Het, als gevolg van een combinatie van factoren, of door specifieke transactiegebonden voorwaarden, moeten ontbinden van enkele CBL's is niet geheel uit te sluiten. Indien dit het gevolg is van een *event of loss* of een *event of default* van de zijde van een energiebedrijf, zal het betreffende bedrijf de voor de desbetreffende CBL vastgelegde *termination value* moeten betalen.

9. Conclusies

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 volledig uit te sluiten vind ik niet gewenst, aangezien daarmee kernpunten van het wetsvoorstel worden aangetast. De financiële risico's als gevolg van het vanuit 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 het stellen van extra bankgaranties. Voor zover dit niet mogelijk is kan door investeerders de *termination value* worden opgeëist. Het directe financiële risico voor het desbetreffende energiebedrijf bedraagt het niet reeds in deposito ondergebrachte deel van deze *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 financiële 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.¹ Nog belangrijker is echter, dat het wetsvoorstel zorgt voor een structureel onafhankelijk netbeheer en daardoor scherpere concurrentie en een grotere focus op de kwaliteit van de netwerken. Daar

¹ Zie: Sequoia, Waardering van de Nederlandse Energiedistributiesector, 16 november 2005. Sequoia verwacht bij splitsing en minderheidsprivatisering van de netwerkbedrijven ten opzichte van geïntegreerde verkoop van de energiebedrijven een waardestijging van maximaal 30%: van ca. 29 miljard Euro naar ca. 37 miljard Euro.

profiteert de consument structureel van. Aan deze publieke belangen dient naar mijn overtuiging het meeste gewicht te worden toegekend.

De Minister van Economische Zaken,
L. J. Brinkhorst