

Vergaderjaar 2012–2013

**28 165**

**Deelnemingenbeleid Rijksoverheid**

**Nr. 139**

## **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 14 december 2012

Op 10 april 2012 heeft mijn ambtsvoorganger in uw Kamer aangekondigd een onafhankelijk extern onderzoek te laten uitvoeren naar de gang van zaken rond overname door Gasunie van BEB in Duitsland. Bij brief van 14 juni 2012<sup>1</sup> heeft hij de Kamer geïnformeerd over het voorziene tijdpad van het onderzoek. De afschrijvingen op de Duitse acquisitie van netto ruim € 1,5 miljard sinds 2008 vormden de aanleiding voor dit onderzoek. Bijgaand bied ik het onderzoeksrapport met de uitkomsten aan<sup>2</sup>. In deze brief ga ik hierop in en verbind ik mijn conclusies aan dit onderzoek<sup>3</sup>.

### *Onderzoeksopdracht*

De opdracht aan de onderzoeker American Appraisal luidde kort gezegd om vast te stellen (i) wat er is gebeurd rond de overname, (ii) wat daarbij eventueel is misgegaan en (iii) welke lessen hieruit zijn te trekken voor de toekomst. Gasunie heeft volledig meegewerkt aan het onderzoek.

### *Uitkomsten onderzoek*

Gasunie had geen ervaring met grote en/of buitenlandse overnames in 2007. De verkoop van het Duitse net vond plaats in de vorm van veilingproces, waarbij de deelnemende bidders onder grote tijdsdruk werden gezet. Gasunie had diverse externe adviseurs ingeschakeld. Haar belangrijkste adviseur, een zakenbank, had echter een dubbelrol (advies, arrangeur bankensyndicaat en kredietverstrekking) en daarmee een potentieel belangenconflict.

Hoewel het reguleringsrisico van meet af aan als cruciaal werd beschouwd, heeft de toenmalige raad van bestuur daar volgens het rapport onvoldoende onafhankelijk onderzoek naar laten doen. De veronderstellingen ten aanzien van de regulering blijken te optimistisch te zijn. Volgens het rapport zijn er aanwijzingen dat Gasunie niet beschikte over de relevante informele netwerken in Duitsland. Het is twijfelachtig of de aanwezige signalen voldoende zijn meegewogen. Kort na de aankoop

<sup>1</sup> Tweede Kamer, 2011–2012, 29 023, nr. 119

<sup>2</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer

<sup>3</sup> Een bijlage bij deze brief is vertrouwelijk ter inzage gelegd alleen voor de leden, bij het Centraal Informatiepunt van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

werd duidelijk dat de Duitse toezichthouder voor een voor Gasunie zeer ongunstig reguleringsscenario had gekozen.

De waardering van BEB was slechts gebaseerd op één waarderingmethode en ging uit van een te optimistisch reguleringsscenario. De keuze hiervoor is onvoldoende onderbouwd. Hierbij wordt wel aangemerkt dat de verkopers van BEB mogelijk een eenzijdig en rooskleurig beeld hebben verstrekt, waarbij belangrijke informatie ontbrak. Het aanzienlijke reguleringsrisico is onvoldoende in de waarderingsscenario's en het overnamebod verdisconteerd. Bij het uitbrengen van het bod is ervan uitgegaan dat de strategische voordelen opwogen tegen de reguleringsrisico's zoals die destijds werden ingeschat. Die inschatting is achteraf te optimistisch gebleken, met de inmiddels bekende gevolgen. De waardering van het Duitse net was te hoog, waardoor er te veel voor betaald is.

Kamerlid Van Veldhoven (D66) heeft op 19 juni 2012 mondelinge vragen gesteld die hiermee verband houden (Kamerstuk 29 023, nr. 135). Voor een antwoord op deze vragen verwijs ik naar de bijlage bij deze brief.

De raad van commissarissen heeft niet gevraagd om een onafhankelijke beoordeling van de waardering van het Duitse net, een zogenaamde «*fairness opinion*». De verwerking in de jaarrekening van de overname was gebaseerd op deels achterhaalde gegevens. De initiële waardering van het netwerk valt niet te relateren aan de actuele financiële gegevens van destijds. De stapsgewijze afboekingen in de loop der jaren zijn deels onvoldoende te herleiden.

De toenmalige raad van bestuur van Gasunie is in belangrijke mate afgegaan op de informatie van de verkopers. Dit heeft geleid tot een groot optimisme. De conclusies van de belangrijkste externe advies- en onderzoeksrapporten zijn niet gedeeld met de raad van commissarissen van Gasunie. De raad van bestuur heeft de meest negatieve reguleringsscenario's niet aan de raad van commissarissen of aan de aandeelhouder verstrekt, omdat hij deze als niet realistisch beschouwde. De onderzoekers vragen zich af of de raad van commissarissen wel in de gelegenheid is gesteld om zijn bevoegdheden adequaat uit te oefenen.

In de overnameovereenkomst werden de grootste risico's, waaronder het reguleringsrisico, eenzijdig bij de koper gelegd. Dit laat zich moeilijk rijmen met het feit dat verkopers er belang bij hadden dat de transporttarieven in de toekomst lager zouden worden, omdat zij ook gebruikers van het net zouden blijven. In het koopcontract ontbraken bepalingen die een verrekening of compensatie regelden voor het geval dat de regulering in Duitsland minder gunstig zou uitpakken dan werd verondersteld.

#### *Mijn oordeel*

Ik ben tevreden met de kwaliteit van het onderzoeksrapport, dat een evenwichtige en genuanceerde beschrijving geeft. Ik accepteer de conclusies zonder voorbehoud en heb begrepen dat ook Gasunie de aanbevelingen heeft overgenomen.

De conclusies van het rapport zijn ernstig. De verkopende partijen hebben mogelijk ontoereikende informatie verschaft. Ik beoordeel de gang van zaken destijds als uitgesproken negatief voor met name de toenmalige raad van bestuur. Het proces bevatte een aantal onzorgvuldigheden. Het lijkt erop dat er sprake was van een gretigheid om BEB over te nemen en dat de visie van de raad van bestuur onvoldoende is uitgedaagd. Volgens het rapport is de raad van commissarissen voornamelijk afgegaan op de

informatie van de raad van bestuur en is de rol van de raad van commissarissen in de besluitvorming onvoldoende gedocumenteerd.

Overigens wil ik wel aantekenen dat de strategische rationale van de overname van het Duitse netwerk voor de regering nog steeds als een paal boven water staat. Dankzij de acquisitie zal Nederland ook in de toekomst, wanneer de binnenlandse productie verder afneemt, een belangrijke rol als doorvoerland kunnen blijven spelen. De overname draagt ook bij aan de voorzieningszekerheid en een gunstige prijsstelling van aardgas voor de Nederlandse gebruiker. Daarmee wordt het gasrotondebeleid ondersteund. Als neveneffect maakt deze overname daarnaast het langer veiligstellen van de export van Groningengas mogelijk. Dit zijn voordelen voor de Nederlandse samenleving die niet neerslaan in de onderneming. Niettemin staat nu vast dat na de overname aanzienlijke afschrijvingen noodzakelijk zijn gebleken, ten laste van het eigen vermogen van Gasunie. Hierdoor is de Staat benadeeld. De slotopmerking van de onderzoekers, dat het niet uitgesloten is dat de voordelen van de overname op lange termijn toch groter blijken te zijn dan de thans op korte termijn gesignaleerde nadelen, biedt nog enig perspectief op verbetering van de waarde in de toekomst.

De aandeelhouder is in 2007 pas in een laat stadium betrokken. Het ministerie van Financiën heeft ten tijde van de overname een onafhankelijk adviseur in de arm genomen. Deze richtte zich vooral op de vraag of deze overname in lijn was met het energiebeleid van de overheid en met de strategische koers van Gasunie. Het rapport vermeldt dat deze adviseur moeilijk een geheel zelfstandig oordeel kon vormen vanwege de beperkte reikwijdte van zijn onderzoek en late inschakeling in het proces. Op het moment van de overname gold overigens nog het oude staatsdeelnemingenbeleid uit 2001, met aandeelhouderschap op afstand.

#### *Aanbevelingen*

Het rapport bevat een groot aantal aanbevelingen. Ik wil dat deze worden overgenomen. Gasunie heeft de afgelopen jaren uit eigen beweging al een groot aantal lessen getrokken uit het overnameproces. Het merendeel van de aanbevelingen uit het rapport is inmiddels al staande praktijk bij Gasunie.

Ik ben ook tot de conclusie gekomen dat een aantal van de geïdentificeerde risico's vermeden of verminderd had kunnen worden als de overname gezamenlijk met andere strategische of financiële investeerders was gedaan, bij voorkeur met een partij uit het betreffende land. Dit is een belangrijke les, zeker bij investeringen van deze omvang, zowel absoluut als gerelateerd aan de balans van het overnemende bedrijf.

Voor wat betreft Gasunie wil ik benadrukken dat de raad van commissarissen en mijn ambtsvoorganger een groot aantal veranderingen binnen Gasunie hebben doorgevoerd sinds de Duitse acquisitie. Op voordracht van de raad van commissarissen heeft mijn voorganger inmiddels een geheel nieuwe raad van bestuur benoemd, inclusief een nieuwe voorzitter per 1 september 2010. De mede op instigatie van de raad van commissarissen doorgevoerde veranderingen zijn ten dele gerelateerd aan de lering die Gasunie getrokken heeft uit de overname van het Duitse netwerk. Gasunie heeft daarbij onder meer de volgende maatregelen genomen:

1. De organisatiestructuur is aangepast met een structuur gericht op sterkere sturing op financiële performance door middel van een business unitstructuur en een transparante organisatie (sturing op winst, cash flows en waardering van de activa). Het bestuur is verbeterd door

- een evenwichtigere rolverdeling tussen de raad van bestuur en de business units;
2. Er is een cultuurverandering doorgevoerd gericht op openheid, tegenspraak en verantwoordelijkheid nemen: stakeholder management is verbeterd met name in de relatie met de toezichthouder en klanten;
  3. Bij grote overnames wordt samenwerking (partnerships) nadrukkelijk overwogen en gezocht. Het betreft fusie- en overnameactiviteiten met strategische partner en/of financiële partner waardoor het risico gedeeld wordt en de «checks & balances» in het biedingproces meer aandacht krijgen;
  4. Het risicobewustzijn is verbeterd door een sterkere verankering van het strategisch risicobeheersingproces in de organisatie. Reguleringsbelang en -risico worden beter onderkend in bedrijfsvoering;
  5. Het fusie- en overnameproces is aanzienlijk geprofessionaliseerd. De rol van de externe adviseur is ingekaderd en diens vergoeding is losgekoppeld van het uiteindelijke transactiebedrag. De governance van projecten is geïntensiveerd en verduidelijkt. De teams zijn vergroot en meer divers met meer externe deskundigheid. Er worden meer soorten waarderingsanalyse toegepast. De activiteiten en beslissingen worden nauwkeuriger gedocumenteerd.

In de eerste helft van dit jaar was Gasunie betrokken bij een consortium dat geprobeerd heeft om een ander Duits netwerk – OGE – te verwerven. Ik kan u verzekeren dat de raad van bestuur, in overleg met de raad van commissarissen, de voorbereiding van een bod in dit geval professioneel heeft uitgevoerd, inclusief de bovengenoemde aanbevelingen en maatregelen. Mijn ministerie is daar naar tevredenheid bij betrokken geweest. Op basis daarvan heb ik vertrouwen in het huidige bestuur van Gasunie. Overigens heeft dit bod niet het gewenste resultaat gehad. De verkopende partij heeft besloten om het OGE-netwerk te verkopen aan een consortium van louter financiële partijen, dat een hoger bod had gedaan dan het consortium van Gasunie.

Ook de aandeelhouder heeft al eerder lessen getrokken uit de transactie uit 2007.

Na de Duitse overname van Gasunie heeft het ministerie van Financiën een intern protocol opgesteld voor het toetsen en beoordelen van investeringsvoorstellen of overnames door staatsdeelnemingen. Bij grote financiële belangen of risico's wordt daarbij altijd een onafhankelijke externe adviseur ingeschakeld. Bij het aanstellen van externe adviseurs wordt gelet op het vermijden van belangenconflicten en op een vergoedingsstructuur die geen oneigenlijke prikkels kent. In het geval van substantiële overnames wordt een alternatieve en onafhankelijke «*fairness opinion*» gevraagd. De aandeelhouder en diens adviseur dienen voldoende tijd te hebben en de beschikking te krijgen over alle externe adviesrapporten en het *due diligence*-rapport van de deelneming.

#### *Vervolgstappen*

Indien de leden van raad van bestuur uit 2007 nu nog in functie waren geweest, dan had ik mijn positie ten aanzien van de raad moeten heroverwegen. De gehele raad is echter sindsdien vervangen, zodat de vertrouwensvraag niet aan de orde is.

Ik ben blij dat de conclusies en aanbevelingen van het onderzoeksrapport in overeenstemming zijn met de veranderingen die de huidige raad van bestuur en raad van commissarissen van Gasunie hebben doorgevoerd in de afgelopen jaren.

Ik heb het onderzoeksrapport besproken met de raad van commissarissen. De raad erkent dat er onvolkomenheden waren in de processen rond de overname. De drie commissarissen, die destijds bij de besluitvorming over de overname van BEB waren betrokken, hebben aangegeven dat zij bereid zijn om hun zetel ter beschikking te stellen, teneinde een open gesprek over het onderzoeksrapport mogelijk te maken. Ik waardeer dat deze leden hun functionele verantwoordelijkheid nemen en aanvaard hun vertrek. Ik stel het op prijs dat de overige drie leden in functie blijven. In het belang van Gasunie en de continuïteit van het toezicht, zullen de terugtrekkende commissarissen in overleg met de aandeelhouder aanblijven totdat in hun opvolging is voorzien. Ik streef ernaar dat dit proces uiterlijk in het voorjaar van 2013 is afgerond.

Met de nota Staatsdeelnemingenbeleid<sup>1</sup> van december 2007 is het aandeelhouderschap van de Staat verstevigd. De accentverschuiving naar een actiever beheer van de aandelen maakt een bredere toetsing door de Staat mogelijk van investeringsvoorstellen aan onder meer het publieke belang, aan de strategie van de onderneming en aan het behoud van een gezonde vermogenspositie. Ik acht deze ontwikkeling een vooruitgang in dit opzicht, evenals het sindsdien ontwikkelde interne protocol voor beoordeling van overnames. Ik zal erop toezien dat binnen mijn ministerie voldoende slagkracht aanwezig is om dergelijke grote projecten te behandelen.

Daarbij moet wel in aanmerking genomen worden dat de Staat als aandeelhouder altijd op afstand staat, zoals dat past binnen de Nederlandse corporate governance verhoudingen. Het primaat van het bestuur van de onderneming ligt bij de raad van bestuur en de raad van commissarissen. De Staat moet kunnen afgaan op de juistheid en volledigheid van de door de deelneming verstrekte informatie. Niettemin zal ik voortaan extra letten op de onderbouwing van de hoogte van een bod en de bijbehorende *stress tests*. Ook zal ik altijd om een onafhankelijke waardering (*fairness opinion*) vragen, evenals een financiële onderbouwing van synergie-effecten. Met dergelijke maatregelen kunnen de risico's zo veel mogelijk beheerst worden, al kunnen zij per definitie niet uitgesloten worden.

Tot slot hecht ik er belang aan om vast te stellen dat Gasunie een gezond bedrijf is en blijft met een vitale infrastructuur. Ik vertrouw erop dat Gasunie in de toekomst dividend aan de Staat zal uitkeren.

De minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem

---

<sup>1</sup> Nota Staatsdeelnemingenbeleid, Kamerstuk  
Tweede Kamer 2007–2008, 28 165, nr. 69

Tijdens een Algemeen Overleg<sup>1</sup> van de vaste commissie voor Economische Zaken, Landbouw en Innovatie met de minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie op 19 juni 2012 over energie heeft Kamerlid Van Veldhoven (D66) enkele vragen gesteld. Aangezien het een aandeelhouderskwestie betreft neem ik de beantwoording voor mijn rekening. Het betreft de volgende vragen naar aanleiding van het rapport<sup>2</sup> van de Algemene Rekenkamer over het gasrotondebeleid:

- *Op welke wijze is er overleg geweest met Duitsland over de risico's van tariefverandering aan Duitse kant, dan wel de mogelijkheden tot het afdekken van die risico's- dat bleek immers uiteindelijk 85% van de investeringen te zijn. Wie heeft daar met wie over gesproken?*
- **Antwoord:**  
Er is een gesprek geweest tussen een bestuurslid van Gasunie destijds en de toenmalige voorzitter van de Duitse toezichthouder (BNetzA), zie paragraaf 2.2.2 (pagina 16) van het onderzoeksrapport. Dit overleg vormde geen aanleiding voor de raad van bestuur om zijn verwachtingen over het toekomstig reguleringskader neerwaarts bij te stellen. In het licht van de onafhankelijkheid van de toezichthouder heeft op regeringsniveau geen contact met Duitsland plaatsgevonden.
- *Is de gasrotonde business case voor een aantal verschillende scenario's qua tarieven doorgerekend? Zo nee, waarom niet?*
- **Antwoord:**  
De Gasrotonde heeft geen business case. De Gasrotonde(-strategie) kent vele facetten, die uiteenlopen van infrastructurele aspecten tot wet- en regelgeving, marktordening, gasdiplomatie en het versterken van de kennisinfrastructuur, maar ziet niet toe op individuele projecten van bedrijven, waaronder staatsdeelnemingen. Voor de overname van BEB door Gasunie geldt wel dat er verschillende scenario's waren, zie paragraaf 2.3.2 (pagina 18–20) van het onderzoeksrapport.

---

<sup>1</sup> Tweede Kamer 2011–2012, 29 023, nr. 135

<sup>2</sup> Tweede Kamer 2011–2012, 33 292, nr. 2