

Vergaderjaar 2008–2009

**31 510**

**Energierapport 2008**

**Nr. 29**

## **BRIEF VAN DE MINISTER VAN ECONOMISCHE ZAKEN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 24 november 2008

In het Notaoverleg op maandag 17 november jl. over het energierapport 2008 met de Vaste Commissie voor Economische Zaken heb ik u nadere informatie toegezegd naar aanleiding van de motie van de heer Hessels inzake solvabiliteitseisen aan de netbeheerder (Kamerstukken 2008–2009, 31 510, nr. 6). Ik heb toegezegd u nader te informeren over de mogelijke consequenties van het aanscherpen van de solvabiliteitseis tot 50% eigen vermogen. Hiermee voldoe ik aan mijn toezegging. Tevens informeer ik u, naar aanleiding van de motie van de leden Jansen en Vendrik (kamerstukken 2008–2009, 31 510, nr. 9), over de stand van zaken van een mogelijk besluit tot verkoop van het productie- en leveringsdeel van Essent.

### **Nadere informatie naar aanleiding van de Motie Hessels**

De motie schrijft voor dat de netwerkbedrijven in de startbalans na afsplitsing dienen te beschikken over een eigen vermogen dat minimaal 50% uitmaakt van het totale vermogen. Het percentage eigen vermogen als deel van het totale vermogen kan vervolgens slechts naar beneden worden bijgesteld, indien dit rechtstreeks voortvloeit uit door de Energiekamer goedgekeurde investeringen in het te beheren netwerk. De motie verzoekt de regering zo nodig het Besluit financieel beheer aan te passen of een ander wettelijk instrumentarium in te zetten.

In mijn reactie op de motie heb ik aangegeven de strekking van de motie goed te begrijpen. Een goede openingsbalans acht ik voor een financieel gezond netwerkbedrijf van groot belang. In mijn brief van 21 oktober jl. (kamerstukken 2008–2009, 31 700 XIII, nr. 41) heb ik een aantal afwegingen aangegeven over de benodigde omvang van de minimuminvesteringsbuffer op de openingsbalans. In het Notaoverleg heb ik gesproken over een minimumbuffer van 40% eigen vermogen.

Ik heb u een nadere toelichting toegezegd op mogelijke consequenties van een aanscherping van de solvabiliteitseis voor netwerkbedrijven (NWB's) naar het specifieke percentage van 50% eigen vermogen. Hier-

onder schets ik deze toelichting. Vooraf merk ik op dat de geïntegreerde bedrijven al vergevorderd zijn met het splitsingsproces. Van twee grote energiebedrijven zijn de splitsingsplannen al binnen. De voorgestelde wijziging zou betekenen dat de splitsingsplannen zullen moeten worden aangepast.

### **Consequenties aanscherpen solvabiliteitseis**

Bedrijven en aandeelhouders staan bij splitsing voor de uitdaging om het vermogen van de geïntegreerde bedrijven zo over NWB en productie- en leveringsbedrijven (PLB's) te verdelen, dat beide financieel gezond blijven. Een belangrijk criterium daarbij is kredietwaardigheid.

Omdat de bedrijfsmatige risico's van het (op een dynamische markt opererende) PLB groter zijn dan de risico's van het NWB (dat stabiele inkomsten uit een gereguleerde omgeving krijgt), zal een PLB bij eenzelfde solvabiliteitsbuffer (percentage eigen vermogen boven de minimumbuffer van 30%) een veel lager kredietwaardigheidsoordeel krijgen. Dat is bijvoorbeeld te zien aan de financiële ratio's die credit rating agencies als richtlijn hanteren, zie tabel 1. Ter illustratie, bij een aandeel eigen vermogen tussen 40 en 50% (het huidige niveau van de meeste geïntegreerde energiebedrijven) kunnen landelijke netbeheerders TenneT en Gasunie nog een AA- rating krijgen, de decentrale netwerkbedrijven (waar de motie betrekking op heeft) een A-rating, terwijl voor de PLB's een BB-rating nauwelijks haalbaar is.

**Tabel 1. Solvabiliteitsrichtlijn energiesector**  
(eigen vermogen als % van het totale vermogen)

credit rating	AA	A	BBB	BB
Hoogspanningsnetwerken	40-50%	30-45%	20-35%	
Distributienetwerken	60-80%	40-60%	20-45%	
Productie en levering		70-80%	55-70%	50-65%

Bron: Standard & Poor's.

Aanscherpen van de solvabiliteitseis aan het NWB heeft consequenties voor de kredietwaardigheid en investeringsruimte van zowel het PLB als het NWB. Het is niet op voorhand te zeggen hoe de hieronder geformuleerde consequenties samenhangen met precieze percentages en in welke mate de geschetste gevolgen zich daadwerkelijk zullen voordoen. Daarvoor is nauwkeurige beoordeling van individuele splitsingsplannen nodig. Wel is duidelijk dat deze consequenties bij het vastleggen van een eis van 50% eigen vermogen in de startbalans groter zullen zijn dan bij bijvoorbeeld 40%.

#### *1. Kredietwaardigheid*

Voor een netwerkbedrijf komt de eis in het Besluit financieel beheer netbeheerders (minimaal 30% eigen vermogen) overeen met een BBB-rating. Bij een investeringsbuffer van 10% (minimaal 40% eigen vermogen) verbetert deze naar een solide A-rating. Een verdere verhoging naar 50% eigen vermogen levert geen substantiële verbetering op (zie tabel 1).

Het verscherpen van de solvabiliteitseis tot 50% bij de NWB's leidt tot een lagere solvabiliteit van de PLB's. In welke concrete ratings zich dit voor het PLB vertaalt, zal afhankelijk zijn van het specifieke geval, maar de kans is groot dat dit – zonder verdere maatregelen – resulteert in een BB-rating. Gezien de hogere solvabiliteitseisen die door credit agencies aan PLB's

worden gesteld, zal naar verwachting de kredietwaardigheid van PLB's sterker verslechteren dan die van NWB's zal verbeteren. Voor de PLB's zullen hierdoor de rentelasten kunnen stijgen en wordt het moeilijker om investeringen te financieren. Het huidige financiële klimaat versterkt deze dynamiek.

Ter illustratie: Bedrijven met een rating t/m BBB gelden in het algemeen als financieel gezond. Zij kunnen zonder problemen leningen aantrekken en de renteopslag blijft onder normale omstandigheden beperkt (ca. 0,7%-punt voor A en 1,0%-punt voor BBB). In de huidige kredietcrisis zijn deze wel fors opgelopen (2,4% voor A en 3,7% voor BBB). Een BB-rating wordt als veel risicovoller gezien. De renteopslag is fors hoger (ruim twee keer zo hoog als een BBB) en het is hiermee niet altijd mogelijk om nieuwe leningen te verkrijgen. Bedrijven met een BB-rating kunnen op de huidige kapitaalmarkt dan ook nauwelijks terecht.

## 2. Investeringsruimte

Investeringsruimte van NWB's kunnen gefinancierd worden met de buffer op de openingsbalans, maar ook door (een deel van) de winst niet als dividend uit te keren, maar te herinvesteren. Het volgende staatje geeft een globaal beeld van de investeringsruimte bij een NWB bij verschillende buffers in de periode 2009–2012 als volledig gebruik wordt gemaakt van deze laatste mogelijkheid. Bij een buffer van 10% kan een NWB bijvoorbeeld voor 80% van de waarde van zijn netwerk uitbreidingsinvesteringen doen, bij 20% meer dan een verdubbeling.

Buffer	Aandeel eigen vermogen op openingsbalans	Maximale ruimte voor uitbreidingsinvesteringen periode 2009-2012
		%waarde huidige netwerk
geen	30%	41%
10%	40%	82%
20%	50%	122%

De omvang van de buffer heeft geen invloed op de hoogte van de tarieven bij NWB's. Uitgangspunt bij het bepalen van de tarieven door de NMA is dat een bedrijf een normaal rendement op de gedane investeringen kan maken. Daarbij wordt geen onderscheid gemaakt tussen investeringen gefinancierd met leningen en investeringen gefinancierd uit eigen vermogen. Een bedrijf dat besluit om meer leningen aan te gaan, kan de rentelasten van die leningen dus niet in de tarieven verwerken.

Een lagere kredietwaardigheid zorgt, naast hogere rentelasten, ook voor een beperking van de investeringsruimte bij PLB's. PLB's hebben een aantal opties hoe hiermee om te gaan. Een optie is om geplande investeringen uit te stellen. Er staan aanzienlijke vervangings- en uitbreidingsinvesteringen, onder andere in duurzame productie en energiebesparing, in de planning. Deze lopen mogelijk vertraging op.

Een alternatief voor het uitstellen van investeringen is dat bedrijven versneld op zoek gaan naar additioneel eigen vermogen, of bepaalde bedrijfsonderdelen afstoten. Privatisering van de PLB's, bijvoorbeeld door aandelenuitgifte of in de vorm van een overname door een internationaal energiebedrijf, kan de bedrijven de benodigde financiële armslag bieden. Hierbij geldt dat een lagere kredietwaardigheid van de PLB's leidt tot een lagere prijs van de aandelen en daarmee ook een lagere opbrengst bij eventuele verkoop. Daarbij kan een slechte financiële positie nopen tot versnelde verkoop en daarmee de onderhandelingspositie verslechteren.

### 3. Cross Border Lease verplichtingen

Een te hoog vastgestelde solvabiliteitseis voor de NWB's kan ook gevolgen hebben voor de CBL-verplichtingen van energiebedrijven. Ten eerste vereisen de CBL-verplichtingen een minimumkredietwaardigheid van de energiebedrijven. Zoals hierboven aangegeven gaat een minimumverplichting van 50% eigen vermogen in het netbedrijf ten koste van de kredietwaardigheid van het productie- en leveringsbedrijf.

Ten tweede zou, gezien vanuit de CBL-verplichtingen, daarnaast sprake kunnen zijn van een zogenoemde *asa*-overdracht (overdracht van «all or substantially all assets»). De *asa*-test houdt in dat indien de helft of meer van de assets waar de CBL betrekking op heeft, wordt overgedragen, goedkeuring verkregen moet worden van de Amerikaanse investeerders. Indien zij goedkeuring onthouden, zou dit kunnen leiden tot een ontbindingsgrond voor de CBL-contracten met daarbij behorende financiële consequenties.

In beide gevallen zullen extra bankgaranties nodig zijn om de kredietwaardigheid op peil te houden. Deze extra bankgaranties zijn op dit moment als gevolg van de kredietcrisis moeilijk of alleen tegen hoge extra kosten te verkrijgen.

#### **Motie Jansen en Vendrik**

Tot slot bericht ik u over de stand van zaken van een mogelijk besluit tot verkoop van Essent. Essent heeft mij geïnformeerd dat er op dit moment geenszins sprake is van bindende overeenkomsten met mogelijke kooppartners. Essent is thans op zoek gegaan naar een partner van het PLB na splitsing. Het te volgen proces is in detail afgestemd met de aandeelhouderscommissie van Essent, die regelmatig door de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen over de voortgang geïnformeerd en geconsulteerd wordt. Om te voorkomen dat medewerkers informatie over hun bedrijf via de media moeten vernemen, is – in overleg met de Aandeelhouderscommissie – besloten aan de medewerkers een kort bericht te sturen teneinde hen op de hoogte te stellen van de gang van zaken. In het bericht aan de Essentmedewerkers staat vermeld dat communicatie pas kan plaatsvinden zodra het proces is afgerond. Immers, dit soort processen kan niet in de openbaarheid uitgevoerd worden, temeer daar er vaak beursgenoteerde bedrijven bij betrokken zijn.

Essent benadrukt dat het proces van aansluiting van het PLB bij een strategische partner in nauw overleg plaatsvindt met de Aandeelhouderscommissie van Essent en dat een definitief besluit genomen zal moeten worden door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Essent. Zoals eerder aangegeven zal Essent de beoordeling van het splitsingsplan afwachten en geen onomkeerbare stappen zetten zonder voorafgaand overleg met mijn ministerie.

De minister van Economische Zaken,  
M. J. A. van der Hoeven