

Splitsingswet leidt tot miljarden schade

P.J.N. van den Oetelaar

Freelance financieel adviseur voor de energiesector
pvandenoetelaar@12move.nl

De minister van Economische Zaken onderschat de problemen die zullen ontstaan als gevolg van de splitsing van de energiebedrijven. De verwachte omvang van de schade is 12 miljard euro.

Het wetsvoorstel 'Splitsing energiebedrijven' gaat ervan uit dat de beheerder/eigenaar van Nederlandse energienetten niet mag behoren tot een groep waarin ook centrales, leveringen en handel in Nederland zijn ondergebracht. Na invoering zijn de bedrijven juridisch/financieel/economisch volledig gesplitst in gereguleerde (gas- en elektriciteitsnetten) en niet gereguleerde activiteiten (productie, levering en handel van energie). De geïntegreerde energiebedrijven (NUON, Eneco, Essent en Delta) worden door dit groepsverbod getroffen. De afgesloten Cross Border Lease-transacties¹ (CBLs) op netwerken en centrales met Amerikaanse investeerders, moeten ook conform geherstructureerd worden; medewerking en toestemming hiervoor van deze investeerders is noodzakelijk.

Groepsverbod

Uit een recent onderzoek² is gebleken dat de meeste grote CBL-investeerders participeren in zowel Nederlandse netwerken als centrales; bij deze investeerders is dus ook sprake van gemengde groepsbelangen. Ruim tachtig procent van het Nederlandse CBL-transactievolume heeft deze 'gemengde' groepsparticipaties. In zijn Nota³ stelt minister Brinkhorst dat het groepsverbod ook geldt voor deze gemengde CBL-investeerders; deze investeerders moeten één van beide belangen afstoten. Deze wet schaadt de belangen van deze investeerders dus direct. Door de splitsing worden zij gedwongen activa af te stoten, zonder een adequate vergoeding te krijgen. Deze inperking van belang willen en kunnen zij niet accepteren. Het is evident dat zij op al hun Nederlandse CBLs 'verlies van beschikingsmacht' ('event of loss') gaan verklaren en alle transacties beëindigen. Door de wetwijziging moeten deze energiebedrijven opdraaien voor de overeengekomen schadevergoedingen (claims). De Amerikaanse investeerders, zonder gemengde groepsparticipaties, zullen eveneens 'event of loss' kunnen verklaren. Hun vrijheid van handelen in Amerika – bij toekomstige fusies, overnames en koop/verkoop van leaseportefeuilles – wordt door dit groepsverbod beperkt. Illustratief is dat in 2000 nauwelijks 40% door een groepsverbod geraakt zou worden; door tussentijdse fusies ligt dit aantal inmiddels boven 80%. Het groepsverbod bij CBLs, is niet door wijziging van wetsontwerp op te lossen; selectieve oplossingen voor CBL zijn in strijd met de kern van de splitsing. Ook een ruimere overgangperiode schiet tekort, gezien de lange looptijden van CBLs.

Het groepsverbod zal alle CBLs van de Nederlandse energiesector raken: zowel van de geïntegreerde bedrijven, maar ook van Electrabel, EoN, NRE en Intergas.

Overdracht hoogspanningsnetten

Het beheer van alle hoogspanningsnetten met een spanningsniveau vanaf 110 kV, moet door de geïntegreerde energiebedrijven worden overgedragen aan TenneT. TenneT is al eigenaar/beheerder van alle netten vanaf het spanningsniveau 220 kV. Deze overdracht van de 110 kV-220 kV is gebaseerd op bestaande overeenkomsten voor de netten vanaf 220 kV.⁴ De kapitaalvergoeding uit deze overeenkomsten voor de netten vanaf 220 kV, bestaat uit afschrijvingen op boekwaarde, verhoogd met een staatsobligatierente.⁵ De exploitatiekosten (onderhoud, bediening, verzekeringspremies) worden vergoed op werkelijke kosten. De besluitvorming over investeringen en exploitatie liggen evenals winstpotentie en bedrijfsrisico bij TenneT. Na afloop van de contracttermijn, zullen deze beheersovereenkomsten onverkort worden voortgezet. Op basis van de contractanalyse moeten de activa van de netten >220 kV volgens de International Accounting Standard (IAS), aangemerkt worden als vaste activa en als economisch eigendom van TenneT. De International Financing Reporting Interpretations Committee geeft in haar besluit van december 2004 duidelijkheid (vanaf 1 januari 2006 is deze interpretatie bindend voorgeschreven). Vanaf die datum verantwoorden de netwerkbedrijven de betreffende balanspost als 'vordering op TenneT'. Bij deze bedrijven resteert slechts het 'blote eigendom' van deze netten boven 220 kV.

Gegeven deze analyse, is de conforme wettelijke overdracht van de hoogspanningsnetten >110 kV aan TenneT, eveneens te beschouwen als een 'economische onteigening'.

De negatieve financiële gevolgen van deze beheersoverdracht voor de energiebedrijven zijn in de Memorie en het Verslag niet voorzien. De effecten van de lager te ontvangen kapitaalvergoedingen, negatieve schaalgrootte-effecten en efficiëncyverliezen zijn zeer omvangrijk. Het totale financiële verlies voor deze bedrijven bedraagt circa 250 miljoen euro per jaar.⁶

Door de gedwongen overdracht aan TenneT, wordt de 'corebusiness' van deze bedrijven fundamenteel aangetast; na overdracht van de netten >110 kV, resteren slechts verzamelingen van separate lokale netwerken. Van belang is ook, dat de waarschijnlijke toekomstige hogere transportvergoeding voor deze hoogspanningsnetten, aan deze bedrijven zal voorbijgaan. Relevant is dat buiten Nederland de transporttarieven bij

1 Meer over crossborder leasetransacties in Van den Oetelaar, P.J.N. (2004) Ontbundeling energiebedrijven leidt tot verminderde kredietwaardigheid, ESB, 20 augustus, 390-391.

2 Asset Finance International Magazine.

3 Nota van Verslag § 5.3 Kosten en risico's van CBLs, blz. 119.

4 Memorie van Toelichting blz. 41.

5 Inzage in drie overeenkomsten, en interviews met betrokkenen.

6 De berekeningen zijn gebaseerd op cijfers van 2005-2006.

hoogspanning gekoppeld zijn aan vervangingswaarde en hoge vermogensvergoedingen.⁷ Bij verdere Europese integratie zal Nederland moeten overgaan naar meer marktconforme tarieven. In die situatie zullen de verliezen van deze overdracht nog verder oplopen; een voorzichtige raming komt uit op een additioneel jaarlijks nadeel van ruim € 100 mln.

Op de meeste hoogspanningsnetten in Nederland zijn CBLs afgesloten; voor deze CBL-investeerders is, bij wettelijke beheers-overdracht aan TenneT, sprake van economische onteigening.⁸ Hierdoor komt de voor hen essentiële titel van eigendom te vervallen; zij zullen zeker 'Event of Loss' gaan claimen in Nederland. Dit probleem is niet op te lossen door een tijdelijke onderverhuurovereenkomst; immers alle bevoegdheden en toegevoegde waarde worden 'tegen niet-marktconforme vergoeding' overgedragen; de volledige 'control' ligt bij TenneT en na afloop van de huurtermijn wordt zeker verlengd.

Andere financiële aspecten van splitsing

Standard & Poor's (S&P) heeft een 'negative outlook' van de ratings van de grote energiebedrijven afgegeven,⁹ de definitieve credit ratings zijn afhankelijk van de wijze van splitsing en de gevolgen ervan voor de sector. De minister heeft de negatieve financiële gevolgen van splitsing voor de energiebedrijven ontkend, dan wel gebagatelliseerd; de Raad van State en het CPB hebben op deze tekortkomingen van het wetsontwerp eerder al gewezen.

De in de Nota van Verslag¹⁰ genoemde structurele kosten van splitsing, jaarlijks 350 en 460 miljoen euro (exclusief de genoemde verliezen van overdacht van de hoogspanningsnetten van 350 miljoen euro totaal per jaar), te verhogen met de additionele kosten uit de CBL-claims, zullen per saldo volgens de minister niet leiden tot hogere kosten voor energie. Conform mijn eerdere berekeningen in ESB, worden deze claims begroot op \$ 5 mld. voor de gehele Nederlandse sector; inclusief voorziene en onvoorziene posten (o.a. transactiefees en afbrekkosten) kunnen de claims oplopen tot € 5 mld. De contante waarde van de genoemde negatieve effecten van overdracht van de hoogspanningsnetten, verhoogd met de door de minister genoemde structurele kosten van splitsing – totaal € 700-810 mln. per jaar – bedraagt € 7-8 mld. Voeg hierbij de totale genoemde CBL-claims, dan kan de totale schade van deze splitsingswet voor Nederland begroot worden op € 12-13 mld. Omgerekend per Nederlands gezin¹¹ komt dit neer op ca. € 1800 totaal.

Als ik de minister in zijn Nota¹² goed begrijp, gaat hij ervan uit dat alle hogere kosten niet doorberekend (mogen) worden in de netwerkstarieven en energieprijzen; de extra kosten van de CBL-contracten beschouwt hij expliciet als normaal bedrijfsrisico,¹³

uiteindelijk zullen volgens de minister de netwerkstarieven en energieprijzen niet stijgen. Zonder enig financieel onderzoek en kosten/batenanalyse, worden de negatieve effecten van splitsing ontkend.

Vergelijking met Californië

Een soortgelijke onzorgvuldige voorbereiding van splitsingswetgeving in Californië,¹⁴ was daar basis voor de energiecrisis in 2000-2004. Bij de splitsing in 1996-1998 werden prijzen en tarieven aan maxima gebonden. De sterk gestegen inkoopkosten in 1999, konden niet doorberekend worden; de bedrijven kwamen in structurele verliessituaties terecht, met fatale afloop. De creditratings van de energiebedrijven daalden in enkele weken van 'A' naar 'CC' niveau (faillissementwaarschuwing). Deze situatie kon pas opgelost worden na toestemming de hogere inkoop-prijzen door te berekenen en de tarieven voor consumenten en bedrijven additioneel met 8 \$-cent per kWh te verhogen; eind 2004 werden de zeer negatieve creditratings bijgesteld. De kosten van deze tariefadditie van 8 \$-cent kwamen per huishouding uit op \$ 400-500 per jaar. Op basis van de miskenning door de minister van de zeer hoge kosten van splitsing in Nederland, is het zeker niet uitgesloten dat wij binnen enkele jaren in een identieke negatieve situatie terecht komen als in Californië.

De negatieve ervaringen in Californië, hebben er in ieder geval toe geleid dat de Amerikaanse CBL-investeerders zeer wantrouwig staan ten opzichte van een Nederlandse splitsing.

Door de geschetste negatieve financiële effecten, zal de financiële/strategische positie van de geïntegreerde Nederlandse bedrijven worden uitgehold; zwakke posities zullen resteren, met afwaardering van hun sterke creditratings. De cumulatie van de weergegeven negatieve effecten van splitsing, zal de vertrouwensbasis bij deze CBL-investeerders in hun Nederlandse participaties, volledig wegnemen. De recente wijzigingen in de Amerikaanse fiscale wetgeving zijn doorslaggevend voor uiteindelijke oordeelsvorming van de CBL-investeerders in deze. In oktober 2004 is 'the Jobs Creation Act' in werking getreden; nieuwe CBLs kunnen niet meer worden afgesloten. Ook heeft de Internal Revenue Service (Amerikaanse Belastingdienst) in 2005 aangekondigd alle bestaande CBLs streng te gaan controleren op bedrijfsrisico's. Bij een negatief oordeel wordt het belastingvoordeel weggenomen; in het gunstigste geval is nog een beperkt voordeel overeen te komen. De Senaat heeft op 18 november 2005 een initiatiefwetsontwerp van senator Grassley aangenomen, dat bij invoering, de belastingvoordelen op alle bestaande CBLs vanaf 1 januari 2006 teniet zal doen. De begrotingsvoordelen hiervan zijn al door de regering ingeboekt.

Conclusie

Om de beoogde CBL-voordelen toch te kunnen behalen, hebben de Amerikaanse investeerders er alle belang bij om niet mee te werken aan een herstructurering door de splitsing. De mogelijkheden die de minister in zijn splitsingswetgeving 'aanbiedt' – events of loss/default – zullen met beide handen worden aangegrepen; aldus zullen de transacties worden beëindigd en de CBL-claims worden afgedwongen. Over deze houding van de investeerders bestaat geen enkele twijfel meer. ■

7 Illustratief zijn gastransporttariefstructuren in het Nederlands deel van het Continentale Plat en de recente discussie over de transporttarieven bij de afgesplitste hoogdrukleidingen van de Gasunie.

8 Tijdens de hoorzitting van 14 december 2005 heeft mevrouw Van Schilfgaarde (NautaDutilh) verklaard dat de CBL-investeerders eigenaar zijn van deze netten.

9 S&P's: 'Letter on announcement to split Dutch energy companies, 2004' en 'Letter Research Unbundling Dutch Utilities, 2005'.

10 Nota naar aanleiding van het verslag van 10 november 2005, blz. 111.

11 In deze berekeningen wordt uitgegaan van zeven miljoen huishoudens.

12 Nota van 10 november 2005, blz. 100, "(...) Een waarschijnlijk scenario is dat de energiebedrijven de kosten niet doorberekenen aan de consumenten".

13 Memorie van Toelichting, blz. 30.

14 Standard & Poor's 'Industry Surveys on US Electric Utilities, August 7, 2003; California Market Overview by Salomon Smith Barney (Citigroup), February 2001; Annual Reports Southern California Edison 2002 and 2003.