

TOETSINGSKADER RISICOREGELINGEN RIJKSOVERHEID

Probleemstelling en rol overheid

1. Was is het probleem dat de aanleiding is voor het beleidsvoorstel?

Al enige maanden vinden er intensieve onderhandelingen plaats over de verkoop van TenneT Duitsland tussen TenneT en de Nederlandse staat enerzijds en de Kredietanstalt für Wiederaufbau ("KfW") en de Duitse staat anderzijds. KfW is door de Duitse staat gemandateerd om de aandelen in TenneT Duitsland te kopen. De Nederlandse staat, als aandeelhouder van TenneT, is nauw betrokken bij deze onderhandelingen.

TenneT en KfW zijn elkaar genaderd, maar er is op dit moment nog geen overeenstemming bereikt. Het is op dit moment niet met zekerheid te zeggen dat het tot een overeenkomst zal komen.

Voor zover het de toekomst van TenneT Duitsland betreft, bevindt TenneT zich dus in een onzekere positie. Desondanks moet TenneT in 2024 ca. € 13 mld. financiering aantrekken voor de geplande investeringen in zowel Nederland als Duitsland. Ook moet TenneT om haar *credit rating* te behouden in 2024 kunnen aantonen dat zij de volgende 12 maanden kan voorzien in haar verwachte financieringsbehoefte.¹ Met andere woorden, TenneT moet gedurende 2024 al kunnen bewijzen dat zij ook in 2025 in haar financieringsbehoefte kan voorzien. De financieringsbehoefte van TenneT in 2025 is ca. € 12 mld. TenneT geeft aan dat zij deze financiering alleen zelfstandig aan zou kunnen trekken als de Nederlandse staat een deel van deze financieringsbehoefte invult door meerdere miljarden aan eigen vermogen te storten. Deze storting van eigen vermogen wordt bijna volledig veroorzaakt door de Duitse activiteiten van TenneT en zou ingepast moeten worden in de Rijksbegroting. Gezien de staat van de onderhandelingen en het eerder geformuleerde uitgangspunt dat de Nederlandse staat in beginsel niet stort voor Duitse activiteiten², stort het kabinet in deze situatie bij voorkeur geen kapitaal.

Het alternatief om deze financieringsbehoefte in te vullen is een lening. Zonder ondersteuning van haar aandeelhouder bestaat er onder deze onzekere omstandigheden een reëel risico dat TenneT niet in staat zal zijn de benodigde financiering op te halen op de markt en als dit al zou lukken dit alleen kan doen tegen ongunstige voorwaarden. Hierdoor zou TenneT genoodzaakt zijn minder te investeren in het Duitse én Nederlandse elektriciteitsnet dan gepland. Deze investeringen zijn echter zowel in Nederland als Duitsland wettelijk verplicht. Deze situatie is onwenselijk om de volgende redenen:

- Als TenneT minder investeert, ontstaat er vertraging in de uitbreiding van de elektriciteitsinfrastructuur. Dit vertraagt niet alleen de energietransitie, maar verergert ook de huidige congestieproblematiek. Concreet zou dat betekenen dat bedrijven dan mogelijk langer op hun gewenste elektriciteitsaansluiting moeten wachten. Dit raakt het verdienvermogen van Nederland.
- Het niet nakomen van de wettelijke verplichtingen rondom investeringen kan mogelijk grote gevolgen hebben voor de onderhandelingspositie van de Nederlandse staat en TenneT bij de verkoop van TenneT Duitsland. Een bedrijf dat niet in staat is de bij wet verplichte investeringen uit te voeren is voor een koper minder aantrekkelijk. Daarbij komt dat het uitblijven van ondersteuning door de Nederlandse staat naar verwachting zal leiden tot onrust bij geldverstrekkers in de financiële markt en bij andere stakeholders, zoals toeleveranciers van TenneT. Het kabinet wil voorkomen dat een voor Nederland essentieel bedrijf als TenneT in (financieel) onrustig vaarwater terecht komt.
- Zelfs als het TenneT zelf zou lukken (een deel van de benodigde) financiering op te halen op de markt, zal dit nu naar alle waarschijnlijkheid alleen mogelijk zijn tegen substantieel hogere rentes dan TenneT nu betaalt. Deze hogere kosten komen in eerste instantie voor rekening van TenneT zelf en de Nederlandse staat als aandeelhouder, maar kunnen

¹ TenneT moet bijvoorbeeld op 31 maart 2024 kunnen aantonen dat zij in haar financieringsbehoefte t/m 31 maart 2025 kan voorzien en op 30 juni 2024 dat zij in haar financieringsbehoefte t/m 30 juni 2025 kan voorzien, etc.

² Kamerstukken II, 2022-2023, 28 165, nr. 381.

afhankelijk van de regulering op termijn wellicht ook voor rekening van de afnemers komen.

Alles overwegende is het kabinet daarom voornemens TenneT een lening aan te bieden voor de gehele financieringsbehoefte van 2024 en 2025 (in totaal € 25 miljard). Hierdoor is het niet nodig dat het bedrijf het komende jaar naar de reguliere obligatiemarkt voor haar financieringsbehoefte voor 2024 gaat en kan TenneT nu al aantonen dat het ook in 2025 in haar gehele financieringsbehoefte kan voorzien. TenneT houdt daarnaast nog een aantal kredietfaciliteiten aan, zodat het een buffer heeft mocht de financieringsbehoefte onverwachts stijgen. Het verstrekken van een lening is, evenals een eenmalige kapitaalstorting, geen lange termijn oplossing, maar biedt een overbrugging tot (i) de onderhandelingen met de Duitse staat zijn afgerond of (ii) bij het onverhoopt mislukken van de onderhandelingen, een andere structurele oplossing voor de financiering van TenneT is gevonden.

Via deze lening geeft het kabinet TenneT de mogelijkheid om in totaal €25 miljard te lenen. TenneT heeft dit bedrag echter niet direct nodig. TenneT mag gedurende een periode van twee jaar op verschillende momenten aangeven welk gedeelte van de €25 miljard zij wil lenen en tegen welke looptijd (minimaal 6 en maximaal 16 jaar). Op dat moment zal aan de hand van een vooraf vastgestelde en door een externe adviseur getoetste formule bepaald worden wat een marktconforme rente is voor dat deel van de lening.

Zoals hierboven aangegeven lopen de onderhandelingen over de verkoop van TenneT Duitsland nog. Mocht er op de korte termijn een voorlopig akkoord worden bereikt tussen TenneT en KfW, dan is het de verwachting dat het alsnog meerdere maanden zal duren totdat de transactie daadwerkelijk wordt gefinaliseerd. Tot aan dat moment heeft TenneT de mogelijkheid om gebruik te maken van deze leningfaciliteit. Na afronding van de transactie zal TenneT niet meer de mogelijkheid hebben om additioneel te lenen via deze lening. De staat heeft met TenneT ook afspraken gemaakt over het terugbetalen van de lening in een dergelijk scenario. Of TenneT het volledige geleende bedrag in een keer zal kunnen terugbetalen bij een verkoop van TenneT Duitsland is afhankelijk van een aantal factoren, waaronder de timing van de transactie en uiteindelijke netto-opbrengst van de verkoop. De verwachting is dat TenneT in staat zal zijn in ieder geval een substantieel deel van de lening terug te betalen direct na een verkoop van TenneT Duitsland. Een eventueel restant zal TenneT vervolgens terugbetalen conform de voorwaarden van de lening zoals beschreven in dit toetsingskader.

Voor de volledigheid, indien blijkt dat de onderhandelingen met de Duitse staat niet zullen slagen, zal zo snel mogelijk een andere structurele oplossing voor de financiering van TenneT gevonden dienen te worden. Lukt dat niet op tijd, dan zal TenneT waarschijnlijk ook voor 2026 een lening van de Nederlandse staat nodig hebben.

2. *Waarom rekent de centrale overheid het tot haar verantwoordelijkheid om het probleem op te lossen?*

TenneT Holding blijft tot het moment van verkoop verantwoordelijk voor zowel TenneT Nederland als TenneT Duitsland. Om de redenen die hierboven uiteengezet zijn, stort het kabinet in deze situatie bij voorkeur geen kapitaal. Gelet op het bovenstaande wil de Nederlandse staat, als enige aandeelhouder, TenneT op een andere manier in staat stellen voldoende financiering aan te trekken. Het alternatief, niets doen waardoor TenneT genoodzaakt zal zijn minder te investeren, acht het kabinet zoals hierboven beschreven onwenselijk. Daarom is het kabinet voornemens TenneT deze lening te verschaffen, waardoor TenneT zeker weet dat zij voldoende financiering heeft en daardoor zonder vertraging verder kan investeren.

3. *Is het voorstel voor de risicoregeling a) ter compensatie van risico's die niet in de markt kunnen worden gedekt, en/of b) het beste instrument waarmee een optimale doelmatigheidswinst kan worden bewerkstelligd ten opzichte van andere beleidsinstrumenten? Maak een vergelijking met alternatieve beleidsinstrumenten.*

Om de redenen die hierboven uiteengezet zijn, stort het kabinet in deze situatie bij voorkeur geen kapitaal. Ook het gedeeltelijk zelfstandig zekerstellen van de benodigde financiering door TenneT in aanvulling op een kleinere aandeelhouderslening acht het kabinet niet wenselijk onder de huidige onzekere omstandigheden, omdat TenneT ook in dat geval het risico loopt dat het niet in staat zal zijn dit te doen. Als het al lukt, dan kan dit waarschijnlijk alleen alsnog tegen aanzienlijk ongunstigere voorwaarden.

In zijn algemeenheid geldt verder dat de rentekosten van TenneT normaliter ten bate van de financiers van TenneT komen. Dat is nu niet het geval. De rente die TenneT immers over het geleende geld zal betalen, komt in dit geval bij de Nederlandse staat terecht. Omdat de Nederlandse staat, vanwege zijn goed kredietwaardigheid, goedkoper kan lenen, kan hier eventueel een voordeel worden behaald. Hierbij dient wel te worden aangetekend dat het rentepercentage dat de Nederlandse staat betaalt over de financiering van de staatsschuld in de aankomende jaren mogelijk zal stijgen door het verstrekken van de lening aan TenneT. De Nederlandse staat zal het uit te lenen bedrag immers zelf ook moeten ophalen op de kapitaalmarkt.

4. *Op welke wijze wordt het nieuw aan te gane risico gecompenseerd door risico's vanuit andere risicoregelingen binnen de begroting te verminderen?*

Hier is geen sprake van.

Risico's en risicobeheersing

5. *Wat zijn de risico's van de regeling voor het Rijk*
a. Wat is het totaalrisico van de regeling op jaarbasis? Kent de regeling een totaalplafond?

Het risico bestaat, althans in theorie, dat TenneT niet in staat zal zijn haar lening terug te betalen en de verschuldigde rente te betalen doordat het, bijvoorbeeld, failliet zal gaan. In dat geval bestaat het totaalrisico voor de staat uit het bedrag dat TenneT uiteindelijk zal trekken onder de voorgestelde lening. Dit kan oplopen tot maximaal € 25 miljard (exclusief rente), maar kan ook lager uitvallen in het geval dat voor eind 2025 een oplossing voor de kapitaalbehoefte van TenneT Duitsland wordt gevonden. De Nederlandse staat zal, net als de obligatiehouders van TenneT, geen zekerheden (bijvoorbeeld pandrechten of hypotheekrechten) verkrijgen.

- b. Hoe staan risico en rendement van de regeling tot elkaar in verhouding?*

De staat ontvangt als leninggever een marktconforme rente voor het verstrekken van de lening aan TenneT. Deze rente bevat een gebruikelijke kredietopslag voor het kredietrisico. TenneT betaalt niet alleen een vergoeding over de bedragen die het daadwerkelijk van de staat zal lenen, maar ook een vergoeding voor het beschikbaar stellen van de mogelijkheid om voor in het totaal € 25 miljard te lenen. De hoogte van de rente is onder punt 8 nader toegelicht. Het risico op de lening wordt beperkt geschat en wordt onder c) nader toegelicht.

- c. Wat is de inschatting van het risico voor het Rijk in termen van waarschijnlijkheid, impact, blootstellingduur en beheersingsmate?*

TenneT zal deze lening vrijwel uitsluitend gebruiken voor het doen van investeringen ten behoeve van de uitvoering van haar wettelijke taken in Nederland en Duitsland. Op de planning en uitvoering van de investeringen wordt door verschillende toezichthouders toezicht gehouden. In Nederland gebeurt dit door de ACM en het ministerie van Economische Zaken en Klimaat en in Duitsland door de Bundesnetzagentur en het Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. De toezichthouders zien toe op de tariefregulering in Nederland en Duitsland, op basis waarvan TenneT wordt gecompenseerd voor het vervullen van haar wettelijke taken. De wetgeving schrijft voor dat TenneT een adequate vergoeding voor haar investeringen dient te ontvangen. TenneT heeft dus een zeker en betrouwbaar verdienmodel.

Tegelijkertijd blijft van belang dat TenneT ook in de toekomst toegang houdt tot verschillende bronnen van liquiditeit, waaronder bijvoorbeeld de obligatiemarkten of andere vormen van (externe) financiering. Gelet op de hoogte van de verwachte investeringsopgave van TenneT, die voor een groot gedeelte voortkomt uit ambities voor de energietransitie, zal dit voor TenneT ook in de toekomst niet mogelijk zijn zonder ondersteuning van de Nederlandse staat als aandeelhouder. Voor TenneT Duitsland is van belang dat zo snel mogelijk een lange termijn oplossing voor de financiering van TenneT gevonden wordt, indien blijkt dat de onderhandelingen met de Duitse staat niet zullen slagen.

De Nederlandse staat zal als leninggever gedurende de looptijd van de lening zijn bloot gesteld aan het hierboven beschreven risico. TenneT zal, afhankelijk van het bedrag dat het uiteindelijk zal lenen en de gekozen looptijden van de getrokken tranches de lening terugbetalen in de periode 2030 – 2040. Indien TenneT de lening volledig gebruikt zal TenneT jaarlijks een deel van de lening aflossen (tot maximaal 10% van de totale hoofdsom van de lening per jaar). De lening zal in 2040 volledig zijn afgelost.

6. *Welke risico beheersende en risico mitigerende maatregelen worden getroffen om het risico voor het Rijk te minimaliseren? Heeft de budgettaire verantwoordelijke minister voldoende mogelijkheden tot beheersing van de risico's, ook als de regeling op afstand van het Rijk wordt uitgevoerd?*

De staat is niet alleen leninggever, maar ook enig aandeelhouder van TenneT. Vanuit die positie heeft de staat een totaalbeeld van de kapitaalstructuur en heeft het zeggenschap over TenneT via de aandeelhoudersrechten. De staat zal, voor zover mogelijk zijn aandeelhoudersrechten gebruiken om erop toe te zien dat de lening terugbetaald wordt.

7. *Bij complexe risico's: hoe beoordeelt een onafhankelijke expert het risico van het voorstel en de risico beheersende en risico mitigerende maatregelen van Rijk?*

De adviseurs van de staat onderschrijven bovenstaande analyse rondom de risico's die de staat loopt, maar benadrukken dat dit wel is gebaseerd op de aanname dat de Nederlandse staat, als aandeelhouder, er zorg voor blijft dragen dat TenneT toegang houdt tot de financiering die het nodig heeft om haar wettelijke taken te vervullen.

Vormgeving

8. *Welke premie wordt voorgesteld en hoeveel wordt doorberekend aan de eindgebruiker? Is deze premie kostendekkend en marktconform. Zo nee, hoeveel budgettaire ruimte wordt het door het vakdepartement specifiek ingezet?'*

De lening wordt marktconform vormgegeven en TenneT betaalt een marktconforme rente over de lening. De marktconformiteit is getoetst door de financieel adviseur van de staat. TenneT mag gedurende een periode van 2 jaar de lening in verschillende tranches opnemen en kan daarbij aangeven welke looptijd zij wil, waarbij de looptijd minimaal 6 en maximaal 16 jaar is. Op het moment van opname zal op basis van de actuele marktrente en de vastgestelde kredietopslag bepaald worden wat de daarbij passende premie is. Dit gebeurt op basis van een vooraf opgestelde formule. Dit betreft de dan geldende basisrente (Euro Mid-Swap rate) met bijbehorende looptijd met daarbovenop een kredietmarge. De kredietmarge is af te lezen uit onderstaande grafiek.

Looptijd	6jr	7jr	8jr	9jr	10jr	11jr	12jr	13jr	14jr	15jr	16jr
Marge	0,63%	0,70%	0,73%	0,77%	0,80%	0,88%	0,95%	1,00%	1,05%	1,10%	1,15%

TenneT betaalt daarnaast ook nog twee additionele vergoedingen. Deze vergoedingen zijn normaal in de markt en daarom ook opgenomen voor TenneT. De eerste betreft een eenmalige vergoeding van 0,1-0,2% over de gehele €25 miljard en daarnaast betaalt TenneT een vergoeding van 0,09% over het gehele ongebruikte deel van het toegezegde bedrag gedurende de periode dat de leningfaciliteit open staat (~2 jaar).

9. *Hoe wordt de risicovoorziening vormgegeven?*

Aangezien er geen begrote schade op deze lening is, is er geen risico-voorziening van toepassing.

10. *Welke horizonbepaling wordt gehanteerd (standaardtermijn is maximaal 5 jaar)?*

De looptijd van de lening bedraagt maximaal 16 jaar. Na afloop van deze periode zal de lening volledig zijn afgelost. TenneT zal het eerste deel van deze lening in beginsel terugbetalen in 2030. Daarnaast zal er ook een (gedeeltelijke) terugbetaling plaatsvinden na een eventuele verkoop van Tennet Duitsland.

11. *Wie voert de risicoregeling uit en wat zijn de uitvoeringskosten van de regeling?*

De risicoregeling wordt uitgevoerd door het ministerie van Financiën. De uitvoeringskosten van deze regeling vallen onder artikel 3 van de Financiën-begroting en zijn nihil.

12. *Hoe wordt de regeling geëvalueerd, welke informatie is daarvoor relevant en hoe wordt een deugdelijke evaluatie geborgd?*

Het kabinet gaat het verkoopproces van TenneT Duitsland evalueren, ongeacht of de verkoop slaagt. Het verstrekken van de lening wordt in deze evaluatie meegenomen of individueel geëvalueerd in het (onverhoopte) geval dat het verkoopproces in 2027 nog niet is afgerond.