

## Bijlage 1 – Onderzochte oplossingsrichtingen

- Participatie van de Staat: De Staat voorziet, met (een aantal van) de bestaande aandeelhouders in de toekomstige kapitaalbehoefte en neemt daarmee een aandelenbelang in de drie grote regionale netwerkbedrijven. Door het storten van kapitaal wordt het probleem (een tekort aan eigen vermogen) direct aangepakt. Door het aandelenbelang krijgt de Staat ook zeggenschap in de regionale netwerkbedrijven.
  - Een participatie van de Staat is een oplossing, maar dit betekent ook dat de Staat in de voorzienbare toekomst aandeelhouder wordt in deze bedrijven. Bij een participatie is een exit-strategie lastiger dan bij de alternatieven, mede omdat de netwerken bij wet in publieke handen moeten blijven. Risico is daarbij dat meerdere kapitaalstortingen in de tijd nodig zullen blijken, de Staat steeds weer moet bijspringen en een steeds groter aandelenpercentage verkrijgt.
  - Het maatschappelijk voordeel van een participatie door de Staat is dat het zorgt voor lagere financieringslasten bij de regionale netwerkbedrijven, doordat aandeelhouderschap van een nationale overheid door de markt als risico verlagend wordt gezien. Door te sturen op een verdere verbetering van efficiëntie en samenwerking tussen bedrijven kunnen mogelijk nog meer financiële voordelen worden behaald.
  - Indien de Staat besluit te participeren gaat het daarmee een nieuwe deelneming aan. Een participatie moet daarom in lijn zijn met het deelnemingenbeleid.
- Subsidies. De Staat zou de drie bedrijven kunnen subsidiëren waardoor de kasstromen verbeteren en er minder vreemd en eigen vermogen nodig is.
  - Over het algemeen worden subsidies alleen beleidsmatig en politiek toegekend als er sprake is van een zogenoemde onrendabele top. Dit is hier niet het geval. De drie netwerkbedrijven zijn in de kern gezonde bedrijven en verdienen, met vertraging, via de nettarieven hun efficiënte investeringen op termijn terug. De transitieopgave zorgt er, mede uitgaande van een vergelijkbare reguleringsmethodiek, de komende jaren, tot 2035 en wellicht tot 2040, wel voor dat de kosten voor de baten uitgaan.
  - Het ligt in de lijn der verwachtingen dat de ACM de additionele inkomstenstromen die via een subsidie worden gegenereerd, zal meenemen in de bepaling van de efficiënte kosten dan wel dat subsidies de aangroei van de Gestandaardiseerde Activa Waarde (GAW) beperken. Dit laatste verlaagt de basis waarover de zogenoemde gewogen gemiddelde kosten van kapitaal (WACC) wordt vergoed. Daarmee vervalt de beoogde positieve impact van dit instrument op de inkomsten van de netwerkbedrijven.
- Garantie. De Staat kan het nieuw aan te trekken vreemd vermogen van de netwerkbedrijven voorzien van een garantie. Daarmee kan de schuld eenvoudiger in de markt worden geplaatst.
  - Met een garantie wordt het eigenlijke probleem, namelijk een tekort aan eigen vermogen, niet opgelost. De toegang tot vreemd vermogen wordt wel vergroot, doordat met eenzelfde hoeveelheid eigen vermogen een grotere hoeveelheid vreemd vermogen kan worden aangetrokken.
  - Dit leidt niet of nauwelijks tot lagere kosten voor de bedrijven, omdat zij de Staat een marktconforme premie zullen moeten betalen voor de afgegeven garantie waarbij onderliggend de ratio's verslechteren en de premies in de tijd zullen toenemen.

- Een garantie leidt tot forse blootstelling van de Staat voor een omvangrijk bedrag (circa 15 miljard euro), omdat (een groot deel) van het aan te trekken vreemd vermogen gegarandeerd moet worden en zal bij nieuwe uitgaven van vreemd vermogen steeds aangepast moeten worden.
- Verstrekken leningen aan aandeelhouders. De Staat zou de huidige aandeelhouders een lening kunnen verstrekken zodat zij hiermee het kapitaal van de bedrijven kunnen versterken.
  - Hiermee financiert de Staat niet de bedrijven maar de medeoverheden en neemt de Staat daarmee feitelijk het investeringsrisico over zonder hiervoor aandeelhoudersrechten en zeggenschap voor terug te krijgen. Dit is niet wenselijk.
  - Daarnaast geldt voor een deel van de aandeelhouders dat zij nu al geen (dusdanig grote) leningen kunnen afnemen, gezien hun financiële positie, ook niet als deze vervolgens worden doorgezet.
- Hybride (converteerbare) lening. De Staat kan de bedrijven een hybride lening verschaffen. Deze kan eventueel (gedeeltelijk) worden gezien als eigen vermogen.
  - Kredietbeoordelaar Standard & Poor's (S&P) biedt maar beperkt ruimte voor hybride leningen waardoor met dit instrument maar in een zeer beperkt deel van de kapitaalbehoefte kan worden voorzien. Een dergelijk instrument zou wel als overbrugging ingezet kunnen worden en als onderdeel van een optimale financieringsmix.
  - Een nadeel van een converteerbare lening, is dat de Staat bij aanvang nog geen aandeelhoudersrechten zal hebben. Die treden immers pas in werking als de lening wordt geconverteerd naar eigen vermogen. Dit is op te lossen door vooraf duidelijke afspraken te maken over potentiële aandeelhoudersrechten.