Eerste Kamer der Staten-Generaal

1

Vergaderjaar 2023–2024

28 165 Deelnemingenbeleid rijksoverheid

AG

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

Vastgesteld 10 november 2023

De leden van de vaste commissies voor Financiën[1] en voor Economische Zaken en Klimaat[2] hebben kennisgenomen van de brief van de Minister van Financiën van 8 september 2023 inzake de kapitaalbehoefte van Stedin. De leden van de BBB-fractie hebben naar aanleiding hiervan een aantal vragen en opmerkingen. Deze vragen en opmerkingen zijn overigens niet bedoeld om nadere inlichtingen te verkrijgen op grond van artikel 4.7 van de Comptabiliteitswet 2016.

Op 11 oktober 2023 is een brief met deze vragen gestuurd aan de Minister van Financiën en de Minister voor Klimaat en Energie.

De Minister van Financiën heeft op 6 november 2023 gereageerd.

De commissie brengt bijgaand verslag uit van het gevoerde schriftelijk overleg.

De griffier voor dit verslag,
De Man

[1] Samenstelling:
Kroon (BBB) *(ondervoorzitter)*, Van Wijk (BBB), Heijnen (BBB), Griffioen (BBB), Martens (GroenLinks-PvdA), Crone (GroenLinks-PvdA), Karimi (GroenLinks-PvdA), Van Gurp (GroenLinks-PvdA), Rosenmöller (GroenLinks-PvdA), Van Ballekom (VVD) *(voorzitter)*, Van de Sanden (VVD), Vogels (VVD), Bovens (CDA), Bakker-Klein (CDA), Aerdts (D66), Moonen (D66), Van Strien (PVV), Visseren-Hamakers (PvdD), Baumgarten (JA21), Van Apeldoorn (SP), Holterhues (CU), Van den Oetelaar (FVD), Schalk (SGP), Hartog (Volt), Van Rooijen (50PLUS), Van der Goot (OPNL)

[2] Samenstelling:
Kroon (BBB) *(ondervoorzitter)*, Van Wijk (BBB), Heijnen (BBB), Griffioen (BBB), Martens (GroenLinks-PvdA), Crone (GroenLinks-PvdA), Karimi (GroenLinks-PvdA), Van Gurp (GroenLinks-PvdA), Rosenmöller (GroenLinks-PvdA), Van Ballekom (VVD) *(voorzitter)*, Van de Sanden (VVD), Vogels (VVD), Bovens (CDA), Bakker-Klein (CDA), Aerdts (D66), Moonen (D66), Van Strien (PVV), Visseren-Hamakers (PvdD), Baumgarten (JA21), Van Apeldoorn (SP), Holterhues (CU), Van den Oetelaar (FVD), Schalk (SGP), Hartog (Volt), Van Rooijen (50PLUS), Van der Goot (OPNL)

kst-28165-AG
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2023

BRIEF VAN DE VOORZITTERS VAN DE VASTE COMMISSIES VOOR FINANCIËN EN VOOR ECONOMISCHE ZAKEN EN KLIMAAT

Aan de Minister van Financiën

Den Haag, 11 oktober 2023

De leden van de vaste commissies voor Financiën en voor Economische Zaken en Klimaat hebben met belangstelling kennisgenomen van uw brief van 8 september 2023[3] inzake de kapitaalbehoefte van Stedin. De leden van de **BBB**-fractie hebben naar aanleiding hiervan enkele vragen en opmerkingen. Deze vragen en opmerkingen zijn overigens niet bedoeld om nadere inlichtingen te verkrijgen op grond van artikel 4.7 van de Comptabiliteitswet 2016.

Vragen en opmerkingen van de leden van de BBB-fractie

De leden van de BBB-fractie lezen in uw brief dat de Staat toetreedt tot de aandeelhouderscommissie, waar momenteel negen leden zitting in hebben. Daaromtrent hebben zij een aantal vragen, mede gelet op de volgende passage uit deze brief:

«*Gezien zijn rol als lender of last resort en de verwachte toekomstige kapitaalbehoefte, heeft de staat additionele zeggenschap op het gebied van investeringen, het financieringsplan en de benoeming van een commissaris met een financieel profiel. Op deze manier kan grip worden gehouden op de ontwikkeling van de financiële positie.*»[4]

Welke waarborgen zitten in de aandeelhoudersovereenkomst (in de brief geduid als «Afsprakenkader»), zodat bij vervolgstortingen van de Staat (vreemd of eigen vermogen) uit hoofde van zijn rol als *lender of last resort*, deze stortingen ook leiden tot verhoogde zeggenschap? Hoe wordt daarin voorkomen dat winsten en vermogensvergoedingen aan aandeelhouders en vermogensverschaffers uitgekeerd worden, maar verliezen uiteindelijk een volledige publieke (Staats)verantwoordelijkheid worden? Kunt u toelichten in welke mate de benoeming van een commissaris hierin functioneel is? Wordt een commissaris, wettelijk gezien, niet geacht op te treden zonder last en ruggespraak en in het belang van alle *stakeholders*? Kan deze commissaris daarmee, ondanks zijn benoeming door de Staat, niet de belangen van de Staat als aandeelhouder representeren? Heeft de Staat niet betere instrumenten om grip te houden op de financiële positie? Had de Staat niet een deel van de kapitaalversterking in een andere vorm kunnen gieten, een vorm waarbij hij ook grip houdt op de financiële positie door middel van convenanten of iets dergelijks? Heeft de Staat ter bescherming van zijn positie ook een *put*- of *call*optie overwogen die hem *in control* brengt wanneer hij als *lender of last resort* wordt aangesproken?

De fractieleden van de BBB nemen kennis van het openstaande punt van het dividendbeleid. Dit beleid heeft volgens uw brief een grote impact op de toekomstige ontwikkeling van de kapitaalbehoefte. Zij lezen daarover het volgende:

«*Er is daarom afgesproken om voor een looptijd van 10 jaar na een kapitaalstorting van de staat, het dividendbeleid te versoberen t.o.v. het huidige beleid waarin 50% van de nettowinst voor uitkering beschikbaar was. Voor een deel van de aandeelhouders is het dividend van Stedin een*

[3] *Kamerstukken I* 2022/23, 28 165, AE.
[4] *Kamerstukken I* 2022/23, 28 165, AE, p. 3.

belangrijk onderdeel van de gemeentelijke begroting. Er is daarom een dividendbeleid afgesproken waarbij er een hoog uitkeringspercentage is bij een lage winst, zodat de aandeelhouders relatieve zekerheid over hun ontvangsten hebben. Bij een hoge winst is het uitkeringspercentage lager, zodat er (relatief) meer naar de ondernemingsreserves kan vloeien.»[5]

De leden van de BBB-fractie vragen of het niet hoogst ongebruikelijk is dat ondernemingen dividend uitkeren wanneer zij het vermogen van de onderneming nodig hebben om groei van activiteiten te financieren. Waarom is het dividend van de regionale overheden prioritair boven investeringsfinanciering? Is de kapitaalstorting van de Staat dan niet indirect een financiering van het dividend van de regionale publieke aandeelhouders? Hebben de regionale publieke aandeelhouders niet een regionale publieke verantwoordelijkheid de groei van de capaciteit van het netwerk van Stedin te financieren? Is een verhoging van een dividend-*payout*-ratio bij een lagere winst niet heel contrair beleid in een omstandigheid dat de onderneming eigenlijk de winst zou moeten inhouden om groei te realiseren? Een verhoogde *payout*-ratio in een situatie dat investeringscapaciteit en liquiditeit centraal moeten staan en in de verwachting dat als gevolg van de groei van capaciteit de rendementen op korte termijn lager zullen zijn, kan mogelijk tussen aandeelhouders worden afgesproken, maar kan een raad van commissarissen te zijner tijd de uitvoering van een dergelijk besluit (een dividendvoorstel) vanuit een *governance*-perspectief wel goedkeuren?

De leden van de vaste commissies voor Financiën en voor Economische Zaken en Klimaat zien uw reactie met belangstelling tegemoet en ontvangen deze graag uiterlijk **7 november 2023**.

Een afschrift van deze brief zal worden verstuurd naar de Minister voor Klimaat en Energie.

Voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
W.T. van Ballekom

Voorzitter van de vaste commissie voor Economische Zaken en Klimaat,
S.M. Kluit

[5] *Kamerstukken I* 2022/23, 28 165, AE, p. 3.

BRIEF VAN DE VOORZITTERS VAN DE VASTE COMMISSIES VOOR FINANCIËN EN VOOR ECONOMISCHE ZAKEN EN KLIMAAT

Aan de Minister voor Klimaat en Energie

Den Haag, 11 oktober 2023

In de bijlage treft u een afschrift aan van de op 11 oktober 2023 verzonden brief aan de Minister van Financiën met vragen naar aanleiding van de brief van 8 september 2023 over de kapitaalbehoefte van Stedin.[6] De leden van de vaste commissies voor Financiën en voor Economische Zaken en Klimaat vertrouwen erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
W.T. van Ballekom

Voorzitter van de vaste commissie voor Economische Zaken en Klimaat,
S.M. Kluit

[6] *Kamerstukken I* 2022/23, 28 165, AE.

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 6 november 2023

In de bijlage van deze brief stuur ik u de beantwoording van de vragen die de vaste commissie voor Financiën op 11 oktober 2023 heeft gesteld naar aanleiding van de Kamerbrief d.d. 8 september 2023 over de participatie van de staat in Stedin (Kamerstukken 12022/23, 28 165, AE).

De Minister van Financiën,
S.A.M. Kaag

De leden van de BBB-fractie vragen welke waarborgen er in de aandeelhoudersovereenkomst (in de brief geduid als «Afsprakenkader») zitten, zodat bij vervolgstortingen van de Staat (vreemd of eigen vermogen) uit hoofde van zijn rol als lender of last resort, deze stortingen ook leiden tot verhoogde zeggenschap.

In het Afsprakenkader Regionale Netwerkbedrijven (hierna: Afsprakenkader)[7] is vastgelegd welke zeggenschap de staat krijgt bij een eventuele participatie in een netwerkbedrijf. Voor Stedin is deze zeggenschap nader uitgewerkt in de transactiedocumenten (o.a. de participatieovereenkomst, de statuten en het aandeelhoudersconvenant) die vertrouwelijk ter inzage zijn gelegd in uw Kamer.[8]

Gezien zijn rol als *lender of last resort* en de verwachte toekomstige kapitaalbehoefte, heeft de staat specifieke zeggenschap gekregen op onderwerpen die raken aan deze mogelijke kapitaalbehoefte. Dit komt tot uiting in de specifieke zeggenschap van de staat ten aanzien van het financieringsplan, investeringen buiten het gereguleerde domein, het lange termijn investeringsplan, de benoeming van een commissaris met een financieel profiel en het dividendbeleid. Juist gelet op de bijzondere rol van de staat, achtte ik het van belang dat de staat zelfstandige zeggenschap op deze onderwerpen zou krijgen, direct na de eerste storting en onafhankelijk van het aandelenbelang dat de staat met deze storting of eventuele vervolgstortingen verkrijgt. Wel is afgesproken dat, indien een vervolgstorting leidt tot een aandelenbelang van de staat van meer dan 30%, een gezamenlijke evaluatie met het betreffende netwerkbedrijf en diens aandeelhouders zal plaatsvinden ten aanzien van de gehele governance van Stedin zoals overeengekomen in de Participatieovereenkomst en voor zover de staat betreft in relatie tot het dan geldende deelnemingenbeleid van de staat.

Bij overige onderwerpen van zeggenschap kunnen vervolgstortingen van de staat leiden tot verhoogde zeggenschap doordat er als gevolg van een vervolgstorting een groter aandelenbelang wordt verkregen. Elk extra aandeel voor de staat leidt tot vergroting van het stemrecht. Of dit leidt tot daadwerkelijk grotere zeggenschap is afhankelijk van de precieze situatie, bijvoorbeeld afhankelijk van de vraag of er ook andere aandeelhouders toetreden en/of hun aandelenbelang vergroten.

De leden van de BBB-fractie vragen hoe wordt voorkomen dat winsten en vermogensvergoedingen worden uitgekeerd aan aandeelhouders en vermogensverschaffers, maar verliezen uiteindelijk een volledige publieke (staats)verantwoordelijkheid worden. Voorts vragen de leden van de BBB-fractie om toe te lichten in welke mate de benoeming van een commissaris hierin functioneel is. Zij vragen of een commissaris, wettelijk gezien, niet geacht wordt op te treden zonder last en ruggespraak en in het belang van alle stakeholders. Aanvullend vragen zij of deze commissaris daarmee, ondanks zijn benoeming door de Staat, niet de belangen van de Staat als aandeelhouder kan representeren. De leden van de BBB-fractie vragen daarnaast of de staat geen betere instrumenten heeft om grip te houden op de financiële positie.

De staat beoogt als aandeelhouder zelfstandig invloed uit te oefenen op keuzes die impact hebben op het ontstaan, de hoogte en de invulling van de kapitaalbehoefte. Het doel daarvan is mede om de kapitaalbehoefte en het eventuele beslag op de Rijksbegroting te beperken. Om hier invulling aan te geven is de staat een combinatie aan verschillende zeggenschaps-

[7] Kamerstukken II 2022–2023, 32 813, nr. 1147.
[8] Kamerstukken I 2022–2023, 28 165, nr. AF.

rechten overeengekomen. Deze zeggenschapsrechten zien op het financieringsplan, investeringen buiten het gereguleerde domein, het lange termijn investeringsplan, de benoeming van een commissaris met een financieel profiel en het dividendbeleid.

De staat voorziet voor de commissaris met een financieel profiel een rol bij het toezicht op het financiële beleid. Gelet op de hierboven beschreven verantwoordelijkheid van de staat, wil de staat een zekere mate van comfort hebben dat dit toezicht wordt uitgevoerd door een persoon waarin de staat expliciet vertrouwen heeft. Een actieve, vroegtijdige en nauwe betrokkenheid bij de benoeming van deze commissaris draagt daar aan bij. Conform de wet en de Corporate Governance Code houdt de raad van commissarissen onder andere toezicht op het bestuursbeleid en richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Dat geldt uiteraard ook voor commissaris met een financieel profiel.

De leden van de BBB-fractie vragen zij of de Staat een deel van de kapitaalversterking niet in een andere vorm had kunnen gieten, een vorm waarbij hij ook grip houdt op de financiële positie door middel van convenanten of iets dergelijks.

De gesprekken met de drie grote netwerkbedrijven en hun aandeelhouders over de kapitaalbehoefte en mogelijke oplossingen zijn geruime tijd geleden gestart. Op 13 juli 2022 is de Tweede Kamer geïnformeerd over de analyse van de kapitaalbehoefte en mogelijke oplossingsrichtingen.[9] Op basis van de gevoerde gesprekken en de analyses was de conclusie van de Minister voor Klimaat en Energie en mij dat een kapitaalstorting, en daarmee aandeelhouderschap, door de staat een belangrijk onderdeel van de oplossing voor de kapitaalbehoefte was, als aanvulling op een bijdrage door medeoverheden. Overwegingen hierbij waren allereerst dat hiermee direct in additioneel eigen vermogen wordt voorzien, wat de kern van de problematiek is. Ten tweede impliceert een aandelenbelang van de staat ook zeggenschap en medeverantwoordelijkheid van de staat in de bedrijven (anders dan bijvoorbeeld bij een lening). Dat sluit aan bij de gezamenlijke verantwoordelijkheid van medeoverheden en de staat voor het slagen van de energietransitie en bredere maatschappelijke opgaves van de netwerkbedrijven, zoals in het Klimaatakkoord overeengekomen.

Met bindende financiële convenanten of *targets* zou de staat negatieve controle over bepaalde financiële aspecten van de netbeheerders hebben gekregen. De invloed van de staat zou zich formeel pas laten gelden, als de netbeheerders de convenanten breken of *targets* niet halen. Ik achtte het in dit geval passender om juist vooraf en actief betrokken te zijn bij en invloed uit te kunnen oefenen op bepaalde financiële aspecten van de onderneming. Dit past in mijn ogen beter bij de rol van de staat als *lender of last resort.* Daarnaast kunnen zich in de toekomst altijd situaties voordoen die de staat, of Stedin, op dit moment niet kunnen voorzien. In dit specifieke geval zijn convenanten om een andere reden ook minder geschikt. Immers, de financiële ratio's staan juist onder druk door de grote investeringsagenda en dat is de reden dat de staat kapitaal verschaft. Overigens betekent dat niet dat er in het beheer van het aandeelhouderschap geen aandacht is voor financiële ratio's. Zo zijn met Stedin afspraken gemaakt over de uitgangspunten en financiële ratio's waar het financieringsplan aan dient te voldoen.

[9] Kamerstukken II 2021–2022, 32 813, nr. 1086.

De keuze voor een kapitaalstorting en het vastleggen van de contouren hiervoor in het Afsprakenkader heeft in februari 2023 geleid tot de toekenning van een zogenaamde GRE-uplift aan Stedin, Alliander en Enexis door kredietbeoordelaar S&P. Dit houdt in dat S&P vertrouwen heeft in de eventuele ondersteuning van de staat wanneer deze bedrijven dat nodig hebben. Door deze uplift hebben Stedin, Alliander en Enexis meer investeringsruimte en een lagere kapitaalbehoefte gekregen.

Tevens vragen zij of de staat ter bescherming van zijn positie ook een put- of calloptie heeft overwogen die hem in control brengt wanneer hij als lender of last resort wordt aangesproken.

Een put- of calloptie is geen onderdeel van de gemaakte afspraken. Bij een putoptie zou de staat het recht krijgen om in de toekomst tegen een vooraf bepaalde prijs aandelen te verkopen. Bij een calloptie zou de staat het recht krijgen om in de toekomst tegen een vooraf bepaalde prijs aandelen te kopen. Het kabinet heeft besloten om Stedin aan te gaan als reguliere deelneming en direct aandelen te kopen. Stedin heeft op dit moment kapitaal nodig, waardoor een calloptie niet voor de hand ligt.

Mede gezien de langetermijnproblematiek van de kapitaalbehoefte en de gezamenlijke verantwoordelijkheden van medeoverheden en de staat om de kwaliteit van het huidige netwerk te borgen, de economische groei te faciliteren en de versnelling van de energietransitie mogelijk te maken, wordt het van belang geacht dat de staat zijn aandelen houdt. Conform de Nota Deelnemingenbeleid rijksoverheid 2022[10] zal het aandeelhouderschap in Stedin periodiek worden geëvalueerd. De eerste evaluatie zal plaatsvinden in 2028. Als uit de periodieke evaluatie blijkt dat staatsaandeelhouderschap voor de borging van de publieke belangen niet noodzakelijk is, kan worden besloten tot het afstoten van de deelneming. Mocht afstoten op termijn worden overwogen, dan zal een eventueel transactieproces moeten worden vormgegeven dat passend is bij de dan geldende situatie. Dat valt nu nog lastig te voorspellen en daarom was het niet opportuun om daar nu al afspraken over te maken middels een putoptie.

Over mogelijke toekomstige kapitaalstortingsverzoeken zijn (proces)afspraken overeengekomen. Een belangrijk onderdeel daarvan is dat de onderneming en haar aandeelhouders een plan van aanpak maakt en uitvoert, waarin maatregelen zijn opgenomen die de kapitaalbehoefte verlagen en/of waarmee de kapitaalbehoefte kan worden ingevuld. Ook zijn afspraken gemaakt hoe partijen tot een marktconforme waardering en een prijs per aandeel kunnen komen. Omdat onzeker is of en onder welke omstandigheden een kapitaalstortingsverzoek aan de staat zal worden gedaan, werd het vastleggen van meer concrete afspraken via een calloptie niet als een geschikt middel gezien.

De leden van de BBB-fractie vragen of het niet hoogst ongebruikelijk is dat ondernemingen dividend uitkeren wanneer zij het vermogen van de onderneming nodig hebben om groei van activiteiten te financieren. Is de kapitaalstorting van de Staat dan niet indirect een financiering van het dividend van de regionale publieke aandeelhouders?

Het opbouwen van reserves binnen een onderneming en het uitkeren van dividend staat met elkaar op gespannen voet. Het dividendbeleid moet ruimte bieden aan de deelneming om haar investeringsagenda te kunnen uitvoeren. Met het huidige dividendbeleid is de verwachting dat op basis van de in het proces gehanteerde prognoses de gemiddelde uitkering

[10] Kamerstukken II 2021–2022, 28 165, nr. 370.

over de komende tien jaar 28,7% is. Dit is een stuk lager dan de huidige payout-ratio van 50%.

Daarmee stroomt het overgrote deel van de winst in de reserves die kunnen worden aangewend om investeringen te doen. De verwachte toekomstige winsten worden overigens deels behaald over investeringen die Stedin in het verleden, voor toetreding van de staat als aandeelhouder, heeft gedaan.

Hebben de regionale publieke aandeelhouders niet een regionale publieke verantwoordelijkheid de groei van de capaciteit van het netwerk van Stedin te financieren?

De regionale publieke aandeelhouders hebben in het recente verleden geïnvesteerd in Stedin. Zo is in 2019 het eigen vermogen van Stedin versterkt door een groot deel van het verkoopresultaat van Joulz diensten (€ 251 miljoen) niet uit te keren aan de regionale publieke aandeelhouders. Daarnaast is in 2021 voor € 200 miljoen aan cumulatief preferente aandelen uitgegeven aan een groot deel van de huidige aandeelhouders.

Is een verhoging van een dividend-payout-ratio bij een lagere winst niet heel contrair beleid in een omstandigheid dat de onderneming eigenlijk de winst zou moeten inhouden om groei te realiseren?

Tijdens de gesprekken over de participatie van de staat bleek dat voor de 42 bestaande aandeelhouders het dividend van Stedin een belangrijk onderdeel is voor de gemeentelijke begroting. Uit die gesprekken bleek ook dat hierbij vooral belangrijk is om een zekere stabiliteit te creëren, ook al was dat mogelijk op een lager niveau. Daarom is gekozen voor de systematiek met staffels. Dit zorgt voor een stabielere dividenduitkering. Immers, bij lage winsten kan de onderneming toch nog dividend uitkeren. De impact van deze hoge pay-out ratio op de opbouw van reserves is beperkt, zelfs wanneer 90% van de winst toegevoegd zou kunnen worden aan de reserves is dit in absolute termen beperkt, omdat de winst laag is. Terwijl bij hoge winsten de reserves significant kunnen worden aangevuld, omdat er dan een groot deel van de winst niet uitgekeerd wordt. De gesprekken hebben uiteindelijk geleid tot de keuze voor deze systematiek, omdat deze enerzijds tegemoetkomt aan de zorgen van de huidige aandeelhouders door middel van een stabiele uitkering en anderzijds zorgt voor hoge aanvullingen van de reserves wanneer de winst hoog is.

Een verhoogde payout-ratio in een situatie dat investeringscapaciteit en liquiditeit centraal moeten staan en in de verwachting dat als gevolg van de groei van capaciteit de rendementen op korte termijn lager zullen zijn, kan mogelijk tussen aandeelhouders worden afgesproken, maar kan een raad van commissarissen te zijner tijd de uitvoering van een dergelijk besluit (een dividendvoorstel) vanuit een governance-perspectief wel goedkeuren?

De afspraken over dividendbeleid tot en met boekjaar 2032 worden bij toetreding van de staat vastgelegd in het aandeelhoudersconvenant en de statuten van de onderneming. Daarbij wordt vastgelegd dat het bestuur van de onderneming het dividendbeleid moet uitvoeren zoals besloten bij participatie van de staat in Stedin. Een verhoogde payout-ratio zou een afwijking van het dividendbeleid betekenen zoals is vastgelegd in het Aandeelhoudersconvenant. Tot een wijziging van het Aandeelhouderscon-

venant kan worden besloten door de algemene vergadering op voorstel van de raad van bestuur, na goedkeuring van de raad van commissarissen.