

Aandeelhouderschap en publieke belangen van de energietransitie

Juni 2017

Rapport op verzoek van Eneco Groep

Copyright © 2017 Radicand Economics

Radicand Economics

KvK 58927212 | KvK vestigingsnummer 000028251989

De Veste 20, 3443 DZ Woerden

www.radicandeconomics.com

Inhoudsopgave

Voorwoord	v
Samenvatting	vii
1. Inleiding	1
2. De energietransitie	5
2.1 Impact	5
2.2 Voorwaarden	7
3. Publieke belangen met betrekking tot energie	9
3.1 Publieke belangen van energievoorziening in het algemeen	9
3.2 Publieke belangen van de energietransitie in het bijzonder	11
4. Niet-contracteerbaarheid van publieke belangen	17
4.1 Het begrip niet-contracteerbaarheid	17
4.2 Welvaartsverliezen door niet-contracteerbaarheid	21
4.3 Waarom aandeelhouderschap ertoe doet	22
5. Actualiteit van aandeelhouderschap	27
5.1 Relevantie	27
5.2 Aandachtspunten	28
5.3 Ervaringen met privatisering	30
6. Conclusie	31
Referenties	33

Voorwoord

Eneco Groep heeft Radicand Economics gevraagd om een analyse van de publieke belangen in het licht van mogelijke veranderingen van aandeelhouderschap in de energiesector. Dit rapport bevat een verkenning naar de borging van publieke belangen, bijvoorbeeld het behalen van milieudoelstellingen, in de context van de energietransitie. Een belangrijk element van deze verkenning is de observatie dat sommige aspecten van publieke belangen niet 'contracteerbaar' zijn, ofwel niet afdwingbaar via wet- en regelgeving. Deze observatie heeft gevolgen voor de gewenste kenmerken van aandeelhouders, omdat zij invloed kunnen uitoefenen op de uitvoering van de ondernemingsmissie. Een relevante vraag is vervolgens wat de risico's voor publieke belangen zouden zijn van een abrupte verkoop van aandelen, die momenteel in publieke handen zijn. Welke voorwaarden zou men aan een eventuele privatisering van een energiebedrijf willen stellen? Welke signatuur zou een aandeelhouder moeten hebben? Met een uitwerking van deze vragen beoogt dit rapport licht te doen schijnen op de vragen die de energietransitie oproepen met betrekking op de borging van publieke belangen.

dr. Paul de Bijl

<http://radicandeconomics.com>

Samenvatting

De energietransitie zet publieke belangen weer op de kaart, ook op lokaal en regionaal niveau, maar deze zijn niet allemaal adequaat te borgen met wet- en regelgeving. Vanwege de 'niet-contracteerbaarheid' van publieke belangen doet aandeelhouderschap ertoe. Het verschaft namelijk invloed op de invulling van de ondernemingsmissie, wat het verschil kan maken in situaties waar wet- en regelgeving niet in voorzien. Dat stelt wel eisen aan de signatuur van aandeelhouders. Aangezien de energietransitie complex en ingrijpend is en grote onzekerheden kent, is het verstandig om zorgvuldig om te gaan met veranderingen in aandeelhouderschap.

De energietransitie is een complex samenspel van technische, economische en maatschappelijke veranderingen. Het vereist innovatieve oplossingen voor de opwekking, opslag en gebruik van duurzame energie. Daar zijn omvangrijke investeringen voor nodig, maar op korte en lange termijn zijn er onzekerheden. Dat betreft de economische levensvatbaarheid, het kunnen opnemen van meer duurzame energie in het systeem, en daarnaast de lokale impact op de ruimtelijke omgeving en de arbeidsmarkt. Vanwege deze lokale doorwerking is er, in aanvulling op het landelijk energiebeleid, in toenemende mate een uitdaging voor decentrale overheden om de verduurzaming te faciliteren en lokale publieke belangen te borgen.

Nu de splitsingswet is afgerond mogen publieke en private partijen aandelen in energiebedrijven kopen. Het is onjuist om te stellen dat nationale wetgeving alle publieke belangen van de energievoorziening borgt en dat aandeelhouderschap er daarom niet toe doet. De cruciale vraag is namelijk of wet- en regelgeving publieke belangen adequaat kan borgen. Wanneer wet- en regelgeving onvoldoende grip heeft op publieke belangen — deze zijn dan 'niet-contracteerbaar' — doet aandeelhouderschap ertoe. Aandeelhouderschap geeft (veelal indirect) formele zeggenschap en informele invloed over de invulling en uitvoering van de ondernemingsmissie. Of dat bijdraagt aan de borging van publieke belangen hangt af van de signatuur van de aandeelhouders. Het belang en de impact van verduurzaming — ook op lokaal niveau — vragen om zorgvuldigheid bij eigendomsoverdracht, des te meer in het licht van de onzekerheden van de energietransitie.

De energietransitie is een complexe omwenteling met een ingrijpende, onvoorzienbare impact op technologie, economie en maatschappij. Deze laat zich niet sturen of vastpinnen met wet- en regelgeving. Investeerders moeten zich voor lange tijd vastleggen. Aandeelhouders met een langetermijnhorizon, betrokken bij maatschappelijke doelen, dragen dan bij aan continuïteit en stabiliteit. Daarom is de signatuur van aandeelhouders relevant. Een eenzijdige aansturing op financieel rendement op de korte termijn creëert een risico van uitholling van niet-contracteerbare publieke belangen.

Vanuit bovenstaand perspectief behandelt dit rapport onderstaande vragen:

1. *Welke publieke belangen zijn er in het geding met betrekking tot de energietransitie?* Er spelen publieke belangen die samenhangen met externe effecten van de energietransitie (lokale ambities voor vermindering CO₂-uitstoot, luchtkwaliteit, ruimtelijke en gebouwde omgeving, kennis *spillovers*), warmtelevering (lokale gebondenheid en schaafeffecten vanwege de benodigde infrastructuur) en werkgelegenheid (behoud van hoogwaardige bedrijvigheid in de regio). Niet-contracteerbaarheid creëert risico's op onderinvesteringen in verduurzaming en erosie van de publieke belangen, ook op lokaal niveau. Voor een belangrijk deel zijn de publieke belangen geografisch (en lokaal) gebonden. Een voorbeeld waarin veel van het bovenstaande samenkomt betreft de ontwikkeling van gasloze wijken – dat laat zich niet van tevoren uittekenen.
2. *Welk soort aandeelhouderschap past bij de publieke belangen rondom de energietransitie?* De langdurige investeringsbehoefte voor innovaties onder onzekerheid vragen om stabiliteit en ruimte voor een organisatiemissie gericht op verduurzaming. Aandeelhouders hebben bij voorkeur een langetermijnhorizon, oog voor de maatschappelijke doelen van de energietransitie en een geografische binding. Denk bijvoorbeeld aan institutionele investeerders en investeringsinstellingen met een maatschappelijk profiel, binding met Nederland en een focus op de lange termijn. Een bijkomend aspect is dat dat ten goede komt aan acceptatie en draagvlak onder burgers.
3. *Wat zijn in de huidige context de risico's voor publieke belangen bij een snelle, volledige verkoop van aandelen die momenteel in publieke handen zijn?* Vanwege de ingrijpende en onvoorspelbare omwenteling is het verstandig om geen onomkeerbare situatie te laten ontstaan. Het is momenteel niet te voorzien welke eisen verduurzaming gaat stellen aan de borging van publieke belangen; wet- en regelgeving kunnen niet alles afdekken. De mogelijkheid die publieke aandeelhouders hebben om hun aandelen te verkopen kan leiden tot verkoop aan de hoogste bidder, die financieel rendement op kortere termijn nastreeft en niet de gewenste signatuur heeft.
4. *Welke voorwaarden zou men, gezien de publieke belangen, aan een eventuele private eigenaar van Eneco dienen te stellen?* Deze voorwaarden betreffen in eerste instantie de gewenste signatuur van aandeelhouders (zie 2). Deze laat zich moeilijk in vastleggen in afspraken, regels en statuten. De robuustheid van een bepaalde signatuur hangt af van de omvang van een eventuele privatisering, de blootstelling van het bedrijf aan de kapitaalmarkt en mogelijkheden om de missie te verankeren. De gewenste signatuur kan dus kwetsbaar zijn. Dan helpt het als het mogelijk is om een potentiële aandeelhouder, op het moment dat deze zeggenschap wil verwerven, te kunnen toetsen aan de gewenste criteria. Het is verstandig om vooraf na te gaan wat daarbij de mogelijkheden en beperkingen zijn.

1. Inleiding

De transitie naar duurzame energie stelt bedrijven, burgers en overheden op de proef. De energiesector zal een grote slag moeten maken, bijvoorbeeld met investeringen in innovatieve oplossingen voor de opwekking, opslag en gebruik van energie uit duurzame bronnen. Deels op decentraal niveau, met een omkering van de waardeketen. Burgers krijgen in toenemende mate te maken met lokale opwekking en opslag. Dat heeft een grote impact op de ruimtelijke omgeving, ook door de aanleg van nieuwe infrastructuur voor warmte en CO₂. Op de lokale arbeidsmarkt verandert de aard van benodigde kennis en vaardigheden. Decentrale overheden gaan steeds meer een faciliterende en strategische rol spelen bij de implementatie van de verduurzaming.

Sinds de jaren '80 is in Nederland het aandeelhouderschap van gemeenten en provincies in energiebedrijven afgenomen. Eneco en (deels) Delta vormen in ons land nog uitzonderingen van energiebedrijven met publiek aandeelhouderschap. Sommige aandeelhoudende gemeentes bezinnen zich op hun aandeelhouderschap en de publieke belangen in de energiesector. Het opgeven van aandeelhouderschap is echter niet zonder risico's.

Dit rapport verkent de borging van publieke belangen van de energietransitie in relatie tot aandeelhouderschap. Een belangrijke observatie is dat sommige publieke belangen niet 'contracteerbaar' zijn, ofwel niet afdwingbaar via wet- en regelgeving. De energietransitie is een complexe omwenteling met een ingrijpende, onvoorzienbare impact. Deze laat zich niet sturen of vastpinnen met wet- en regelgeving. In onvoorziene situaties, waar wet- en regelgeving niet in voorzien, kunnen aandeelhouders invloed laten gelden die het verschil kan maken. Verder moeten investeerders zich voor lange tijd vastleggen, maar de politiek is vaak wispelturig. Dit is een andere verschijningsvorm van niet-contracteerbaarheid, aangezien het voor de overheid moeilijk is om harde beloftes te maken. Daarom is het belangrijk dat overheden, op basis van een heldere visie, consistente beleidskaders stellen. Hun betrokkenheid blijft ertoe doen.

Aandeelhouders met een langetermijnhorizon, die zich verbonden voelen met de maatschappelijke doelen, vervullen dan een nuttige rol. Zij kunnen immers bijdragen aan continuïteit en stabiliteit. Hun signatuur is dus relevant. Een eenzijdige aansturing op financieel rendement op de korte termijn leidt tot uitholling van niet-contracteerbare publieke belangen. Kortom, de centrale vraag is welke gevolgen de aanwezigheid van niet-contracteerbare publieke belangen heeft voor de gewenste kenmerken van aandeelhouders.

Op de achtergrond van deze verkenning speelt dat het onderscheid tussen publieke en private rollen niet scherp is.¹ Soms haalt de overheid initiatief naar zich toe, bijvoorbeeld door aandeelhouderschap, het zelf oppakken of terughalen van taken, of aanscherping van

¹ Lim en Yurukoglu (2016).

toezicht. In andere gevallen verplaatst de overheid taken naar de private sector. In alle situaties is er een spanningsveld tussen private en publieke belangen. Het idee is dat de overheid, als hoeder van publieke belangen, erop toeziet dat private of verzelfstandigde bedrijven bijdragen aan de borging van publieke belangen. Overheidshandelen brengt echter kosten en verstoringen met zich mee en vertoont eigen gebreken. Zo kan een wispelturige politiek de benodigde commitment van overheden in hun rollen van wetgever en beleidsmaker ondermijnen en daarmee maatschappelijke investeerders met een langetermijnhorizon afschrikken – denk bijvoorbeeld aan tussentijdse aanpassingen van een subsidieregime. Overheidsinterventie (of het afzien daarvan) gaat gepaard met afwegingen en er zijn geen eenvoudige oplossingen.

In het licht van de hierboven geschetste context gaat deze verkenning in op de volgende vragen:

1. *Welke publieke belangen zijn er in het geding met betrekking tot de energietransitie?* Publieke belangen zijn belangen waarvan de behartiging voor de samenleving als geheel wenselijk is (maatschappelijke belangen) en die de politiek zich om deze reden aantrekt.² De politiek dient dan af te wegen of overheidsingrijpen wenselijk is en kan erop worden aangesproken wanneer de borging van deze belangen tekort schiet. Dit rapport werkt uit tot welke publieke belangen de energietransitie aanleiding geeft, ook op decentrale niveaus.
2. *Welk soort aandeelhouderschap past bij de publieke belangen rondom de energietransitie?* Een aandeelhouder ondersteunt bij voorkeur de verduurzaming en zit deze op zijn minst niet in de weg. Idealiter streven centrale en decentrale overheden, investeerders en energiebedrijven dezelfde belangen na en hebben zij dezelfde visie om de verduurzaming te doen slagen. In de praktijk is dat niet noodzakelijk het geval. Omdat wet- en regelgeving niet alles kunnen afdekken, is de signatuur van aandeelhouders relevant. Dit rapport bespreekt hun gewenste kenmerken. Deze dienen aan te sluiten bij de voorwaarden om de energietransitie tot een succes te maken.
3. *Wat zijn in de huidige context de risico's voor publieke belangen bij een snelle, volledige verkoop van aandelen die momenteel in publieke handen zijn?* Een snelle aandelenverkoop, mogelijk aan het 'verkeerde' type aandeelhouder, staat op gespannen voet met de voor de investeringsbehoefte gewenste stabiliteit en langetermijnperspectief. Het is momenteel niet te voorzien welke eisen de verduurzaming gaat stellen aan de borging van publieke belangen. Dit rapport beargumenteert dat het verstandig is om geen onomkeerbare situatie te laten ontstaan.

² SER (2010).

4. *Welke voorwaarden zou men, gezien de publieke belangen, aan een eventuele private eigenaar van Eneco dienen te stellen?* Voor een eventuele privatisering zijn er diverse mogelijkheden. Op basis van de uitwerking van bovenstaande punten volgt de aanbeveling om, bij een verandering in aandeelhouderschap, vooraf na te gaan wat de mogelijkheden voor (en beperkingen van) juridische bescherming zijn om de implementatie van een strategie gericht op verduurzaming veilig te stellen.

De opbouw van dit rapport is als volgt. Hoofdstuk 2 bespreekt de maatschappelijke impact van de energietransitie en de voorwaarden om de verduurzaming te doen slagen. Hoofdstuk 3 bevat een overzicht van de maatschappelijke belangen die samenhangen met de energietransitie. Wanneer de markt deze belangen in onvoldoende mate behartigt, of wanneer zij niet zonder meer aan de markt te delegeren zijn, is er een publiek belang en daarmee een mogelijke rol voor overheidsingrijpen. Beleid dient in het bijzonder rekening te houden met niet-contracteerbaarheid van publieke belangen. Hoofdstuk 4 legt dit concept uit en bespreekt de gevolgen voor aandeelhouderschap. Hoofdstuk 5 verkent de gevolgen van deze analyse in de huidige beleidscontext, waarin sprake is van (een mogelijke intentie tot) verkoop van aandelen die momenteel in publieke handen zijn. Hoofdstuk 6 sluit af met conclusies.

2. De energietransitie

2.1 Impact

De energietransitie is de overgang van het gebruik van fossiele brandstoffen naar duurzame energiebronnen, zoals zonne- en windenergie.³ Dat vermindert de uitstoot van CO₂, wat nodig is om klimaatverandering te beperken. Gedurende deze overgang neemt het aandeel van conventionele energiebronnen geleidelijk af, in combinatie met maatregelen gericht op energiebesparing. Daar zijn innovatieve oplossingen voor nodig, in het bijzonder op het vlak van opwekking, opslag en gebruik van energie uit duurzame bronnen.

De energietransitie vereist omvangrijke investeringen in innovatie op het gebied van:⁴

1. Energieopwekking: transitie van fossiele naar duurzame energiebronnen.
2. Energiegebruik: vergroting van energie-efficiëntie door huishoudens en bedrijven, via apparatuur, renovatie van gebouwen, decentrale energieopwekking, overstap naar stroom (bijvoorbeeld auto's en warmtepompen).
3. Matching van aanbod (energieopwekking) en vraag (energiegebruik) in tijd en ruimte: innovatie in opwekking en opslag om schommelingen in aanbod en veranderende gebruikspatronen te absorberen.

Innovatie in de opwekking en opslag van energie leidt tot grote veranderingen in de waardeketen. Traditioneel bestaat deze uit een reeks (grotendeels opeenvolgende) activiteiten, waaronder exploratie van primaire brandstoffen, grootschalige energieopwekking, handel, transmissie, distributie en verkoop aan eindgebruikers. De transitie doorbreekt het lineaire karakter van deze keten. Grootschalige energieopwekking van duurzame energie blijft relevant aan het begin van de waardeketen, maar vanaf de 'onderkant' ontstaat er, door decentrale opwekking en opslag, een 'opwaarts gerichte' waardecreatie. Dat stelt andere eisen aan de infrastructuur en ruimtelijke inpassing. De ontwikkeling van gasloze wijken, waarbij een elektriciteitsnetwerk (zo nodig in combinatie met een warmtenetwerk) volstaat in de levering van warmte, creëert eveneens nieuwe uitdagingen. Een groeiend aantal lokale collectieven richt zich op opwekking en besparing van energie en op collectieve inkoop van energie en zonnepanelen. Ofschoon nog bescheiden in omvang, ontwikkelt een groeiend aantal coöperaties collectieve zon- en windprojecten.⁵

Deze ontwikkelingen dwingen af dat bestaande energiebedrijven hun business modellen vernieuwen. Het enkel verkopen van energie verdwijnt uit beeld. Tegelijkertijd verwacht de

³ Zie bijvoorbeeld de Energieagenda van het Ministerie van Economische Zaken (2016) en het Strategic Energy Technology Plan (SET Plan) van de Europese Unie (Europese Commissie, 2016).

⁴ OECD/IEA en IRENA (2017).

⁵ ECN (2016).

maatschappij dat de infrastructuur in staat blijft om schommelingen, door wisselvallig weer en veranderende transportstromen, op te vangen. Energiebedrijven doen dat bijvoorbeeld door anders in te spelen op voorspelbare vraagschommelingen, intelligent vraagmanagement, aanbodflexibilisering, het combineren van zonne-energie (*photovoltaic*) met warmtepompen en het ontwikkelen van energie-autonome gebieden.⁶

Naast de impact op de vraag- en aanbodzijde zijn er grote gevolgen voor de leefomgeving.⁷ Er komen steeds meer windturbines en zonnepanelen. Installaties voor transport, omzetting en opslag van hernieuwbare energie (bio-, wind- en zonne-energie en omgevingswarmte) leggen ook beslag op ruimte. Zonne-energie en omgevingswarmte stellen andere eisen aan de gebouwde omgeving en kunnen, zoals in het geval van zonneakkers, vragen om bestemmingswijzigingen van braakliggende terreinen. Sommige opties voor energiebesparing hebben eveneens een ruimtelijke impact: het gebruik van restwarmte in de gebouwde omgeving, snelheidsverlaging op snelwegen, een vermindering van warmtegebruik in en CO₂-levering aan de glastuinbouw. Er kan behoefte ontstaan aan aanleg van nieuwe infrastructuur voor warmte en CO₂. De ruimtelijke ontwerpopgave wint dus aan belang. Met betrekking tot mobiliteit geldt hetzelfde – ook dit beleidsterrein hangt nauw samen met de energietransitie.

Op de arbeidsmarkt treden verschuivingen op. De bedrijvigheid rondom fossiele brandstoffen zal afnemen ten gunste van duurzame energievoorziening. In 2015 zorgde conventionele energie voor 50 procent van de totale energie-gerelateerde werkgelegenheid, de infrastructuur voor 19 procent en hernieuwbare energie en energiebesparing voor 31 procent. Naar verwachting zal deze werkgelegenheid in 2020 zijn toegenomen met circa 9 procent en zal circa 43 procent van de energie-gerelateerde werkgelegenheid betrekking hebben tot hernieuwbare energie en energiebesparing.⁸

Los van de gevolgen voor de omvang van de werkgelegenheid, die zich op lokaal niveau zal laten gelden, verandert de aard van de benodigde kennis en vaardigheden. Net als in andere sectoren worden ICT-vaardigheden steeds belangrijker. Blijvende inzetbaarheid vraagt om aanpassingsvermogen en mogelijk om bij- of omscholing. De verduurzaming heeft mogelijk een gunstige uitwerking op werkgelegenheid. Empirisch onderzoek heeft namelijk laten zien dat 'groene' innovatie meer banen in bedrijven schept dan generieke innovatie, onder andere omdat dit type innovatie gepaard gaat met grotere kennis *spillovers*.⁹ Daardoor leidt de verduurzaming tot een scala aan complementaire innovaties. Ook tonen afnemers steeds

⁶ Burger (2014).

⁷ van Hoorn en Matthijsen (2013).

⁸ ECN (2016).

⁹ Gagliardi et al. (2016).

meer belangstelling voor groene technologie, wat leidt tot een grotere vraag naar afgeleide producten.

2.2 Voorwaarden

De benodigde technologie voor duurzame energie is voor een belangrijk deel nog prematuur en niet concurrerend. Een doorontwikkeling gericht op innovatie en continue efficiëntieverbeteringen creëert een doorlopende investeringsbehoefte. Overheidsbeleid dient deze innovatie-inspanningen, die met veel onzekerheid gepaard gaan, te ondersteunen met heldere en stabiele kaders, zoals voor marktordening en waar nodig voor financiering.¹⁰ Zonder duidelijke visie en langdurige betrokkenheid van overheden zullen bedrijven huiverig zijn om te investeren. Een perspectief van zeg vijf jaar leidt, op zijn best, tot kostenefficiëntie voor de korte termijn. Investeerders dienen een lange termijnhorizon te hanteren. De verduurzaming heeft immers geruime tijd nodig om zich uit te kristalliseren.

De energietransitie is zo ingrijpend dat deze zonder maatschappelijk draagvlak en een bereidheid van bedrijven om te investeren geen kans van slagen heeft. De transitie is een complex samenspel van technische, economische en maatschappelijke veranderingen. Deze vraagt op meerdere niveaus om een gecoördineerde en langdurige inspanning van betrokkenen,¹¹ te meer omdat Nederland nog aan het begin ervan staat.¹² Lokale energie-initiatieven lopen echter tegen knelpunten aan, zoals een gebrek aan coherent en consistent overheidsbeleid en een afwachtende houding bij gevestigde bedrijven.

Naast een planmatige aanpak voor de verduurzaming als geheel is er een opgave voor aanpalend beleid. Van het begin af aan dient bijvoorbeeld rekening gehouden te worden met de ruimtelijke inpassing.^{13 14} Dat zal tot uiting komen in procedures, lokale ruimtelijke plannen en inspanningen om betrokkenheid en draagvlak te creëren. De ruimtelijke gevolgen van aanpassingen in opwekking en infrastructuur spelen op meerdere schaalniveaus, met eigen stakeholders: Europa en hoger (bijvoorbeeld interconnectie); nationaal en internationaal (hoogspanningsnetwerk, gasleidingen, brandstofstromen); regionaal (warmtenetten, CO₂-netten); en lokaal (kabels en leidingen in gebouwen en de

¹⁰ Boyd (2014).

¹¹ ECN (2016).

¹² Zie bijvoorbeeld Ros (2015), OECD/IEA en IRENA (2017) en TNO (2015).

¹³ "Ruimtelijke impact van de Energietransitie", College van Rijksadviseurs, <https://www.collegevanrijksadviseurs.nl/themas/de-stad> (geraadpleegd 1 mei 2017).

¹⁴ Coutard en Rutherford (2010).

gebouwde omgeving).¹⁵ Dat stelt eisen aan de kwaliteit van beleid op elk niveau én, vanwege de samenhang, om coördinatie tussen de niveaus (zie ook hoofdstuk 3).¹⁶

Met betrekking tot de arbeidsmarkt dienen werknemers in te kunnen spelen op economische en technologische veranderingen. Op landelijk niveau verloopt dat via onderwijs- en arbeidsmarktbeleid. Op lokaal niveau zijn mogelijk aanvullende initiatieven nodig, gericht op lokale bedrijvigheid en specifieke groepen werknemers. Overigens, omdat groene innovatie hoogwaardige bedrijvigheid schept en zorgt voor kennis spillovers, kan de energietransitie ook voorwaardenscheppend zijn.

¹⁵ van Hoorn en Matthijsen (2013).

¹⁶ Strachan et al. (2015).

3. Publieke belangen met betrekking tot energie

3.1 Publieke belangen van energievoorziening in het algemeen

Publieke belangen zijn belangen waarvan de behartiging voor de samenleving als geheel wenselijk is (deze kan men omschrijven als maatschappelijke belangen) en die de politiek zich om deze reden aantrekt.¹⁷ Zij kunnen spelen op landelijk niveau, maar ook op regionaal of lokaal niveau. Vanuit een economisch perspectief vormt 'marktfalen' – waarover verderop meer – in veel gevallen de onderliggende oorzaak van de aanwezigheid van een publiek belang. Dan heeft een markt zodanige karakteristieken dat deze in onvoldoende mate de maatschappelijke belangen behartigt.

In het algemeen zal een overheid naar 'reparatie' en preventie van marktfalen streven, met behulp van instrumentarium dat overheden ter beschikking staat (in aanvulling op algemene regelgeving). Dan is er (in algemene zin) sprake van overheidsinterventie. De aanwezigheid van een publiek belang wil nog niet zeggen dat de overheid moet ingrijpen; er is altijd een afweging. Ten eerste brengt overheidsinterventie kosten met zich mee. Ten tweede is er een risico op overheidsfalen: de overheid is niet feilloos.¹⁸ Overheidshandelen brengt gebreken en verstoringen met zich mee. Soms is er onvoldoende expertise aanwezig. Politieke sturing is soms (voor een belangrijk deel) electoraal gestuurd en niet per se gericht op een overkoepelend maatschappelijk belang. Ook kan de politiek verdeeld zijn zodat de overheid te laat in actie komt. Ten derde kan overheidsingrijpen tot kosten, zoals administratieve lasten, voor betrokkenen leiden. Wanneer de politiek na een dergelijke afweging besluit om niet in te grijpen, kan zij er wel op worden aangesproken wanneer de borging van de publieke belangen tekort schiet.

De maatschappelijke belangen van de energievoorziening hangen samen met de afhankelijkheid van onze economie en maatschappij van een continue beschikbaarheid van energie. Deze belangen worden vaak aangeduid met de omschrijving "betrouwbaar, betaalbaar en schoon".¹⁹ Het energiebeleid streeft naar een "efficiënte, betrouwbare en duurzame energievoorziening tegen zo laag mogelijke maatschappelijke kosten".²⁰ De leveringszekerheid staat dus centraal, met oog voor wat dat kost, zowel financieel als in termen van effecten op het milieu. Op regionaal en lokaal niveau spelen aanvullende belangen, in het bijzonder gerelateerd aan de bijdrage aan decentrale doelen voor duurzame

¹⁷ SER (2010).

¹⁸ Wolf (1993); Kivleniece en Quelin (2012).

¹⁹ Kist et al. (2008).

²⁰ Memorie van Toelichting bij de Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet in verband met nadere regels omtrent een onafhankelijk netbeheer, Kamerstuk 30121 vergaderjaar 2004-2005, p. 3. Zie ook Liebhaberg (2016).

energie, emissie-reductie en besparing, acceptatie en draagvlak bij de bevolking, ruimtelijke ordening, lokale luchtkwaliteit, mobiliteit en werkgelegenheid.

Vormen van marktfalen met betrekking tot de energievoorziening zijn globaal als volgt te classificeren:²¹

1. externe effecten, ofwel spillovers doordat sommige baten of kosten die samenhangen met gebruik of productie, niet toegeëigend respectievelijk geïnd kunnen worden door de producent (in het verlengde hiervan ligt het marktfalen van 'publieke goederen', waarbij het merendeel van deze baten of kosten niet toegeëigend dan wel geïnd kunnen worden);
2. stijgende meeropbrengsten, zoals in infrastructuursectoren met grote vaste kosten;
3. marktimperfecties, bijvoorbeeld informatie-asymmetrie en toetredingsdrempels, die marktmacht kunnen veroorzaken; en
4. verdelingsongelijkheid, wat nauw samenhangt met de externe effecten van het kunnen participeren in het maatschappelijk en economisch verkeer.

Tabel 3.1 illustreert de meest relevante vormen van marktfalen met betrekking tot de energievoorziening.

Tabel 3.1: Mogelijke vormen van marktfalen bij de energievoorziening

<i>marktfalen</i>	<i>voorbeelden</i>
externe effecten	<ul style="list-style-type: none"> ▶ positieve externe effecten van leveringszekerheid van de energievoorziening voor economie en maatschappij ▶ negatieve externe effecten door klimaatverandering, milieuvervuiling en ruimtelijke impact ▶ positieve externe effecten door kennis spillovers van groene innovatie (doorwerking op hoogwaardige bedrijvigheid) ▶ zonlicht en wind hebben in de basis eigenschappen van publieke goederen (deze verdwijnen naar de achtergrond vanwege technologische mogelijkheden voor exploitatie)
stijgende meeropbrengsten	<ul style="list-style-type: none"> ▶ schaaleffecten in infrastructuur voor distributie en transmissie van energie, waaronder warmte ▶ NB voor sommige netwerken is er geen alternatief, maar voor andere leidt innovatie tot mogelijkheden voor concurrentie in transporttechnologieën zodat schaaleffecten in belang afnemen
marktimperfecties	<ul style="list-style-type: none"> ▶ toetredingsdrempels ▶ overstapkosten voor consumenten ▶ informatie-asymmetrie
verdelingsongelijkheid	<ul style="list-style-type: none"> ▶ in het geding komen van de betaalbaarheid voor consumenten met lagere inkomens

²¹ De classificatie volgt Wolf (1993).

De volgende paragraaf gaat nader in op de aard van meer specifieke publieke belangen die samenhangen met de energietransitie.

3.2 Publieke belangen van de energietransitie in het bijzonder

Het maatschappelijke belang van de energietransitie ligt primair in het verminderen van negatieve externe effecten door de impact van fossiele brandstoffen op klimaat en milieu, ofwel in de positieve externe effecten van verduurzaming.²² Daarnaast gaat de uitvoering van de verduurzaming gepaard met diverse andere vormen van marktfalen. Gebaseerd op de classificatie in § 3.1 kan men de volgende toespitsing maken:

1. externe effecten van de baten van schone lucht en verminderde klimaatimpact (en in het verlengde daarvan: publieke goederen vanwege het niet volledig kunnen toe-eigenen van de baten van schone lucht en impact op klimaat);²³
2. externe effecten veroorzaakt door de ruimtelijke impact van de opwekking, conversie en opslag van hernieuwbare energie en benodigde nieuwe infrastructuren;
3. externe effecten veroorzaakt door kennis spillovers van groene innovatie, met een gunstige uitwerking voor werkgelegenheid in bedrijven;²⁴
4. stijgende meeropbrengsten bij initiatieven op het gebied van verduurzaming die om grootschalige investeringen vragen of vragen om nieuwe infrastructuren;
5. verdelingsongelijkheid door verschuivingen op de arbeidsmarkt die samenhangen met de verduurzaming.

Op lokaal en regionaal niveau komen deze vormen van marktfalen als volgt aan de oppervlakte:

1. externe effecten van de energietransitie vanwege verminderde CO₂-uitstoot op lokaal niveau (bijvoorbeeld de luchtkwaliteit in grote steden);
2. externe effecten van de energietransitie vanwege de lokale en regionale ruimtelijke impact;
3. externe effecten van kennis spillovers van groene innovatie op lokale en regionale werkgelegenheid;
4. natuurlijk monopolie van warmtebedrijf en warmtelevering (inclusief de omgang met de klanten in een monopolistische situatie);

²² Liebhaberg (2016).

²³ Bance (2015).

²⁴ Gagliardi et al. (2016).

5. verdelingsongelijkheid door verschuivingen in lokale en regionale werkgelegenheid, veelal in samenhang met hoogwaardige bedrijvigheid, die baat heeft bij behoud van kennis en innovatie in de regio.²⁵

De lokale impact, bijvoorbeeld ruimtelijk en op de arbeidsmarkt, onderstreept het belang van acceptatie en draagvlak onder burgers. Verder leidt het natuurlijk monopolie van warmte tot een grotere betrokkenheid van overheden, bijvoorbeeld bij het realiseren van een omschakeling van gas naar duurzame warmte.

De meeste vormen van marktfalen spelen op nationaal en op decentraal niveau, zodat het wenselijk is dat beleidsinitiatieven (duurzaamheid, ruimtelijke ordening, gebouwde omgeving, mobiliteit, arbeidsmarkt) van centrale en decentrale overheden op elkaar aansluiten. Lokale overheden zullen in toenemende mate een actieve en meer strategische rol gaan spelen,²⁶ via het doorvertalen en verfijnen van een visie op verduurzaming naar de lokale context en het faciliteren met behulp van aanpalend beleid. Internationale ervaringen wijzen dat al uit.²⁷ Zonder lokale betrokkenheid zouden sommige investeringen niet tot stand komen.²⁸

Merk verder op dat de verschillende vormen van marktfalen op lokaal niveau ook onderling nauw met elkaar verbonden zijn. Momenteel hebben de meeste wijken zowel een elektriciteits- als een gasnetwerk. Dat is in beginsel niet nodig. Er zijn drie gangbare energiedragers voor warmte: gas, elektriciteit en heet water. Op lokaal niveau dient men de *footprint* van de warmtevoorziening optimaliseren, wat doorwerkt op de ruimtelijke ordening en infrastructurele kenmerken. De energiebronnen bepalen of energiedragers 'schoon' of 'vies' zijn. Aardgas wordt uitgefaseerd. Afhankelijk van de potentie van groen gas zal gas als energiedrager naar verwachting minder belangrijk worden. Energiedragers elektriciteit en stadswarmte bieden wellicht een schoner alternatief voor koken en verwarmen dan gas kan waarmaken. Verwarming is bijvoorbeeld mogelijk met zonnestroom, warmtepompen die grond- of oppervlaktewater gebruiken voor een warmte- en koudenet, of stadsverwarming gevoed door duurzaam opgewekte warmte (biomassa, geothermie, *power to heat*, zonnewarmte). Dergelijke oplossingen verminderen de CO₂-uitstoot.

²⁵ "EIB boss: Cities and regions have crucial role in ensuring climate investment", EURACTIV.com, 27 november 2015.

²⁶ "EIB boss: Cities and regions have crucial role in ensuring climate investment", EURACTIV.com, 27 november 2015.

²⁷ Zie Sperling et al. (2011) voor ervaringen in Denemarken; Schönberger en Reiche (2016) voor Duitsland; Brandoni en Polonara (2012) voor Italië.

²⁸ "EIB boss: Cities and regions have crucial role in ensuring climate investment", EURACTIV.com, 27 november 2015.

Feitelijk is er een behoefte aan een gelijktijdige centralisatie en decentralisatie bij de implementatie van de energietransitie.²⁹ Tabel 3.2 illustreert dat de verschillende vormen van marktfalen zowel centrale als decentrale aangrijpingspunten hebben en wijst daarmee op de noodzaak tot afstemming tussen beleid op verschillende niveaus. De afstemming tussen centrale en decentrale niveaus vindt voor een substantieel deel plaats via coördinatie en facilitering door de Rijksoverheid, bijvoorbeeld met betrekking tot ruimtelijke ordening. In 2019 treedt daartoe de nieuwe Omgevingswet in werking. De Rijksoverheid kan integrale afwegingen maken en drempels in regelgeving terugdringen, om de coördinatie op decentraal niveau te verbeteren en ruimte voor maatwerk mogelijk te maken. De Omgevingswet geeft, vanuit een overkoepelende visie, ruimte om beleid te harmoniseren met decentrale overheden. Op lokaal niveau kunnen lagere overheden hun beleid met betrekking tot de ruimtelijke ordening, en verder de gebouwde omgeving, werkgelegenheid en mobiliteit afstemmen op decentrale publieke belangen van de energietransitie.³⁰

Uit tabel 3.2 blijkt dat decentrale overheden hoe dan ook, los van eventuele privatisering, in grote mate betrokken zullen blijven bij de energietransitie. De verduurzaming leidt tot meer lokale initiatieven, die vragen om afstemming met en ondersteuning door decentraal beleid (geflankeerd door beleid op rijksniveau). Natuurlijk zullen er blinde vlekken van beleid, wet- en regelgeving zijn — het kader dient echter voor duidelijkheid en voorspelbaarheid te zorgen (zie hoofdstuk 4).

²⁹ Sperling et al. (2011).

³⁰ van Hoorn en Matthijsen (2013).

Tabel 3.2: Voorbeelden van aangrijpingspunten voor beleid

<i>oorzaak marktfalen</i>	<i>nationaal beleid</i>		<i>regionaal / lokaal beleid</i>
<i>CO2-uitstoot</i>	nationale inspanningen gericht op (investeringen in) verduurzaming (bijv. centrale opwekking)		decentrale inspanningen gericht op (investeringen in) verduurzaming (bijv. decentrale opwekking)
<i>ruimtelijke impact van opwekking, conversie, opslag, nieuwe infrastructuur</i>	aanpalend beleid (ruimtelijke ordening, mobiliteit)		aanpalend beleid (ruimtelijke ordening, gebouwde omgeving, mobiliteit)
<i>schaalgrootte en infra-structurele karakter van investeringen</i>	interconnectie van infrastructuur		restwarmte in gebouwde omgeving
<i>verschuivingen in werk-gelegenheid</i>	arbeidsmarkt		infrastructuur voor warmte en CO2
	onderwijs		warmtebedrijf en warmtelevering
			infrastructuur voor CO2
			arbeidsmarkt
			onderwijs, (bij- en om-) scholing

De aanwezigheid van marktfalen kan aanleiding geven tot overheidsinterventie, maar zoals eerder opgemerkt is er altijd een afweging. Neem bijvoorbeeld de verduurzaming van de warmtevoorziening. Omdat aardgas relatief goedkoop is er er een fijnmazige infrastructuur aanwezig is, kiezen veel mensen voor een HR-ketel op gas. De resulterende CO2-uitstoot vormt een negatief extern effect. In beginsel zou dat te corrigeren zijn met behulp van beprijzing zoals het Europese Emissiehandelssysteem (ETS), maar uitstoot in de gebouwde omgeving valt daar niet onder. Dan dient de CO2-prijs onder het ETS wel zodanig te zijn dat deze een serieuze prikkel voor verduurzaming vormt (dat is momenteel niet het geval). Verder vraagt een overschakeling op stadswarmte om aanleg van infrastructuur en daarmee om investeringen met een langetermijnhorizon. Zoals dit voorbeeld laat zien zijn er vaak geen eenvoudige oplossingen.

Diverse landen illustreren een toename van overheidsbetrokkenheid in uiteenlopende sectoren, op verschillende niveaus. Meerdere steden en gemeentes in de Verenigde Staten wensen de energievoorziening te nationaliseren (waarbij de netwerken privaat blijven).³¹

³¹ Welton (2017); "Cities Weigh Taking Over From Private Utilities", *The New York Times*, 13 maart 2013.

Deze ontwikkeling ziet men ook terug in andere sectoren dan energie. In het Verenigd Koninkrijk, koploper in liberalisering en privatisering, is de overheid de afgelopen jaren weer een meer prominente rol gaan spelen in water, energie, transport en telecommunicatie.³² Dat uit zich bijvoorbeeld in subsidies en garanties voor investeringen en een discussie over nationalisering van een verbinding met een hogesnelheidstrein.

³² Helm (2012).

4. Niet-contracteerbaarheid van publieke belangen

4.1 Het begrip niet-contracteerbaarheid

In het algemeen kan de aanwezigheid van marktfalen, zoals besproken in hoofdstuk 3, een aanleiding vormen voor overheidsinterventie. De overheid bepaalt dan de kaders en spelregels waarbinnen marktspelers mogen opereren. De ACM ziet bijvoorbeeld toe op een efficiënte uitvoering van investeringen door netbeheerders, de tarieven voor transport van energie en de warmtepreizen. Concurrentie op de markt voor levering en productie disciplineert commerciële aanbieders en geeft hen prikkels om te innoveren. Deze aanpak gaat uit van specifieke aangrijpingspunten voor regulering en toezicht. Binnen de huidige marktsituatie voor elektriciteit en gas is dat vooralsnog een adequate aanpak. Wanneer wet- en regelgeving in staat zijn om publieke belangen te borgen, is er vanuit een welvaartseconomisch perspectief geen reden om stil te staan bij het aandeelhouderschap. Overheidsbeleid en regulering zijn dan afdoende.

De energietransitie zet echter spanning op het huidige systeem en de borging van publieke belangen.³³ Het proces van verduurzaming zal, vanwege de vernieuwing en complexiteit, tot een omwenteling van het energiesysteem leiden. Meer specifiek: soms zijn publieke belangen niet adequaat te borgen met wet- en regelgeving. Hoe zorgvuldig en volledig men de spelregels voor de markt ook uitwerkt en opschrijft, zij krijgen niet altijd grip op datgene waar de maatschappij waarde aan hecht. Dan zijn publieke belangen niet contracteerbaar, ofwel, wet- en regelgeving vormen een 'incomplete contract':³⁴ er is een blinde vlek, zodat de overheid er niet in slaagt om voor alle eventualiteiten volledig en op juridisch afdwingbare wijze te specificeren wat ieders verplichtingen zijn. Problemen van niet-contracteerbaarheid stellen andere eisen aan publieke interventie.³⁵ Ook heeft niet-contracteerbaarheid implicaties voor het aandeelhouderschap (zie § 4.3). Box 4.1 licht dit concept, afkomstig uit de economische literatuur, nader toe.

³³ De energietransitie kan leiden tot een kloof tussen de technologische veranderingen en de huidige wet- en regelgeving. Een Nederlandse survey bevestigt een dergelijke breuk tussen beleidsdoeleinden en de wijze waarop beheerders van distributienetten invulling proberen te geven aan publieke waarden (Edens, 2017).

³⁴ NB er hoeft hierbij geen sprake te zijn van een contract of contractuele relatie.

³⁵ Liebhaberg (2016).

Box 4.1: Niet-contracteerbaarheid

Complete contracten bieden, vaak procedureel, bescherming tegen ongewenste maar voorzienbare uitkomsten. In zo'n contract specificeren partijen de rechtsgevolgen van elke relevante eventualiteit (elke mogelijke 'toestand van de wereld'). Een contract is incompleet wanneer dat niet mogelijk is (Maskin, 2002). Sommige aspecten, relevant om afspraken over te maken, zijn dan niet contracteerbaar. Dit concept betreft niet alleen contracten; het heeft ook betrekking op wet- en regelgeving. Aan niet-contracteerbaarheid kunnen verschillende oorzaken ten grondslag liggen:

1. sommige aspecten van de toestand van de wereld zijn niet algemeen waarneembaar, zodat een rechter niet kan verifiëren of deze zich hebben voorgedaan;
2. sommige aspecten worden niet voorzien of zijn niet vooraf te beschrijven;
3. het is te duur om alle relevante aspecten van de toekomstige toestand van de wereld van tevoren vast te leggen.

Residuaire beslissingsrechten: knopen doorhakken in onvoorziene situaties

Niet-contracteerbaarheid kan tot inefficiënties ofwel welvaartsverliezen leiden. Een voorbeeld is de verbouwing van een huis. Bij onaangename verrassingen zal de huiseigenaar met de aannemer moeten heronderhandelen over de kosten van meerwerk — het *holdup* probleem. Dat vooruitzicht maakt een verbouwing riskant. Partijen worden daarom voorzichtig, wat leidt tot een kleinere verbouwing waarbij er in een eventuele *holdup* minder op het spel staat. Wanneer een aannemer zijn eigen huis verbouwt, doet dit probleem zich niet voor en zal de projectomvang geheel gericht zijn op vermeerdering van de waarde door verbouwing.

Er bestaan verschillende oplossingen om dit welvaartsverlies te verminderen. Zo geeft zeggenschap met betrekking tot de uitvoering *residual rights of control* — rechten om knopen door te hakken — in situaties waar een contract niet in voorziet. Hier ligt een parallel met publieke belangen: wanneer deze niet contracteerbaar zijn, geeft aandeelhouderschap zeggenschap om knopen door te hakken in onvoorziene situaties.

Sterke versus zwakke prikkels voor winstmaximalisatie

Wanneer de overheid een publieke dienst wilt uitbesteden, is het belangrijk om te weten of de kwaliteit daarvan contracteerbaar is. Een private, op winst gerichte uitvoerder kan niet-contracteerbare kwaliteit verlagen om kosten te besparen en zo de winst op te voeren. *High-powered incentives* (sterke prikkels) geven dan aanleiding om (meetbare) winst te laten prevaleren boven kwaliteit. Een publieke of non-profit uitvoerder kan minder kostenefficiënt zijn, maar heeft die verleiding niet. Zo kunnen *low-powered incentives* (zwakke prikkels) om winst te maken bescherming bieden tegen erosie van niet-contracteerbare kwaliteit en daarmee de borging van publieke belangen ondersteunen (Shleifer, 1998).

De energietransitie, een complexe en ingrijpende omwenteling van het energiesysteem, creëert een waaier aan uitdagingen voor beleidsmakers, die niet allemaal met wet- en regelgeving zijn te adresseren.³⁶ Er zijn verschillende manieren waarop niet-contracteerbaarheid daarin een rol kan spelen. In het bijzonder:

³⁶ Liebhaber (2016).

1. *Onvoorziene gevolgen*: dit betreft het niet kunnen anticiperen op toekomstige ontwikkelingen. De ambitieuze emissiedoelstellingen voor 2050 vragen om een breed scala aan technologieën die nog niet uitontwikkeld zijn.³⁷ De benodigde innovatie is moeilijk van tevoren te specificeren en de maatschappelijke impact is onvoorspelbaar.³⁸ Er zijn veel onzekerheden verbonden aan het potentieel van hernieuwbare energiesoorten (biomassa, wind, zon en bodemwarmte).³⁹ Dat kan leiden tot het verschijnsel van *unanticipated consequences of technology*.⁴⁰ Zo probeert overheidsbeleid de ontwikkeling en het gebruik van duurzame energie te stimuleren, bijvoorbeeld door de 'onrendabele top' te subsidiëren. Een rendabele uitbating komt dichterbij, maar daar staat tegenover dat het opnemen van een groter aandeel duurzame energie meer flexibiliteit vereist in het systeem van vraag- en aanbod en de infrastructuur. Dat is complex en vereist aanpassingen op landelijke, regionale en lokale niveaus. De beleidsimplicaties daarvan zijn nog amper in beeld, zodat beleidsmakers voor verrassingen kunnen komen te staan. Idem dito voor afspraken en overeenkomsten met marktpartijen en andere stakeholders.
2. *Onvermogen tot commitment*: dit betreft een onvermogen tot zelfbinding, ofwel om beloftes na te komen. Het investeringsklimaat voor verduurzaming heeft beleidszekerheid nodig, maar de overheid handelt soms grillig. Dit is een bekende vorm van overheidsfalen: politici hebben, afgedwongen door de verkiezingscyclus, een korte tijdshorizon.⁴¹ Soms geven zij toe aan druk om middelen aan te wenden voor andere dan eerder bepaalde doelen. Ook kan een nieuwe regering andere prioriteiten hebben dan haar voorganger. Wanneer een nieuw kabinet bijvoorbeeld meer gewicht toekent aan lage tarieven voor consumenten, kan dat ten koste gaan van een eerder in het vooruitzicht gesteld rendement op investeringen.⁴² Bij de ontwikkeling van een warmterotonde en 'wind op zee' is het onmogelijk om binnen een periode van vijf jaar een marktconform rendement te behalen – aandeelhouders dienen bereid te zijn om langer te participeren. Het kan dan nodig zijn dat overheden participeren, zoals vaak het geval is bij projecten in wind op zee. Verder gaat het niet alleen over de onrendabele top, maar ook om coördinatie en vernieuwing van

³⁷ Ros (2015).

³⁸ Marchant (2014).

³⁹ van Hoorn, A. en Matthijsen (2013).

⁴⁰ Healy (2005), Marchant (2014).

⁴¹ Helm (2012) bespreekt het probleem van tijdsinconsistentie met betrekking tot infrastructuursectoren in het Verenigd Koninkrijk.

⁴² Lim en Yurukoglu (2016).

business modellen en samenwerking. Een stabiele beleidsomgeving draagt dan bij aan de bereidheid om daar inspanningen voor te verrichten.

3. *Niet-verifieerbaarheid van specifieke grootheden*: dit betreft de onmogelijkheid om afdwingbare afspraken te maken over een bepaalde grootheid. Een rechter is soms niet in staat is om de 'waarde' die een variabele aanneemt te observeren en verifiëren. Denk aan kwalitatieve of niet objectief meetbare aspecten van nieuwe technologie. Contractpartijen – bijvoorbeeld de overheid die streeft naar verduurzaming en een bedrijf dat daartoe een innovatie probeert te realiseren – kunnen dan geen omvattend contract opstellen over het tijdstip van realisatie en de precieze bijdrage van de innovatie.⁴³ Dit zou bijvoorbeeld kunnen optreden bij samenwerkingen gericht op het vergroten van de flexibiliteit die nodig is om meer duurzame energie te absorberen. Een eenzijdige aansturing op financieel rendement kan dan teveel gewicht leggen op kostenefficiëntie, wat niet goed past bij processen die fundamentele vernieuwing proberen te bewerkstelligen.

Vanwege de lokale dimensies van de energietransitie, alsmede het belang van faciliterend decentraal beleid (zie § 3.2), komt niet-contracteerbaarheid ook op lokaal niveau aan de oppervlakte. Een voorbeeld betreft de uitbreiding van onrendabele systemen voor stadswarmte. Die systemen vormen een complex geheel van warmtebronnen. Optimalisering van netwerken richt zich onder meer op een vermindering van warmteverlies. Lokale overheden kunnen moeilijk met wet- en regelgeving afdwingen dat een energiebedrijf de juiste innovaties verricht. Het bedrijf zal zelf prikkels moeten hebben om dat te doen.

Kortom, ten eerste leidt het verschijnsel van onvoorziene gevolgen tot blinde vlekken in wet- en regelgeving. Publieke belangen zijn dan niet contracteerbaar. In onvoorziene eventualiteiten hakt de 'eigenaar' in de regel de knopen door: aandeelhouderschap doet ertoe. Ten tweede is de politiek vaak wispelturig, waardoor de overheid moeite heeft om harde beloftes te maken en na te komen. Overheidsbeleid vormt dan, vanwege een onvermogen tot commitment, een incompleet contract. Een aandeelhouder met een langetermijnhorizon draagt dan bij aan continuïteit en stabiliteit. Overheidsparticipatie kan een oplossing vormen, mits de politiek afstand kan houden. Het algemenere punt is echter dat de signatuur van aandeelhouders relevant is. Ten derde, wanneer er niet-verifieerbare (en daarmee niet-contracteerbare) variabelen in het spel zijn, leidt een eenzijdige aansturing op meetbare prestatie-indicatoren tot uitholling van niet-contracteerbare ambities. Aandeelhouderschap werkt door op de interpretatie en uitvoering van de ondernemingsmissie en is dus ook om deze reden relevant.

⁴³ Er zijn eventueel wel bindende afspraken mogelijk over een financiële bijdrage, de verdeling van eigendomsrechten en winstdeling. Zie Aghion en Tirole (1994).

4.2 Welvaartsverliezen door niet-contracteerbaarheid

Niet-contracteerbaarheid kan leiden tot aantasting van de waardecreatie, ook wel welvaartsverliezen of inefficiënties genoemd. Deze kunnen als volgt tot uiting komen:

1. *Sub-optimale investeringen*: 'relatie-specifieke' investeringen, ofwel investeringen in activa die buiten de beoogde toepassing minder waard zijn, komen op het spel te staan in eventualiteiten waarmee gemaakte afspraken geen raad weten – vanwege 'onvoorziene gevolgen' dan wel 'onvermogen tot commitment'. Dan bestaat het risico dat sommige betrokkenen, bij heronderhandeling, willen profiteren van het feit dat andere partijen zich ondertussen in een afhankelijke positie bevinden (dit is het *holdup* probleem; zie box 4.1). Dit vooruitzicht maakt partijen terughoudend bij investeringen.⁴⁴
2. *Erosie van niet-contracteerbare grootheden*: dit betreft situaties waarin spelregels en afspraken gericht zijn op kwantificeerbare prestatie-indicatoren terwijl er ook andere factoren van belang zijn, bijvoorbeeld niet-contracteerbare kwaliteit. Mogelijkerwijs is juist de kwaliteit belangrijk voor de borging van een publiek belang. Stel nu dat er (meetbare) kostenbesparingen te realiseren zijn door op (niet-verifieerbare) kwaliteit te bezuinigen. Dan gaan eenzijdige en sterke prikkels (*high-powered incentives* – zie box 4.1) voor meetbare prestatie-indicatoren ten koste van de niet-contracteerbare kwaliteit.

Een voorbeeld illustreert het eerste type welvaartsverlies. Stel dat de overheid een subsidie toezegt om een windmolenpark economisch levensvatbaar te maken. Wanneer een bedrijf daarop kan vertrouwen is hij bereid om het park te bouwen. In een wisselvallig politiek klimaat bestaat echter de mogelijkheid dat de regering deze subsidie na enkele jaren plotsklaps stopzet. Dat maakt het riskant om te investeren, te meer wanneer er geen mogelijkheid is om het windmolenpark, bij gewijzigd overheidsbeleid, op een andere manier te laten renderen. Het welvaartsverlies uit zich in lagere investeringen, met als mogelijk resultaat een kleinschaliger of geen windmolenpark.

Algemener, wanneer investeringen in hernieuwbare energie niet zonder meer levensvatbaar zijn, is het verdienmodel van energiebedrijven bij uitstek gevoelig voor veranderingen in regulering.⁴⁵ Empirisch onderzoek bevestigt dat reguleringonzekerheid tot onderinvesteringen kan leiden.⁴⁶ Het laat ook de relevantie van niet-contracteerbaarheid van wet- en regelgeving zien, vanwege een onvermogen tot commitment door overheden, voor

⁴⁴ "In the event of radical uncertainty, where it is impossible to assess the benefits of innovation, the company tends not to be interested in new projects" (Bance, 2015; p. 707).

⁴⁵ Finon en Perez (2007).

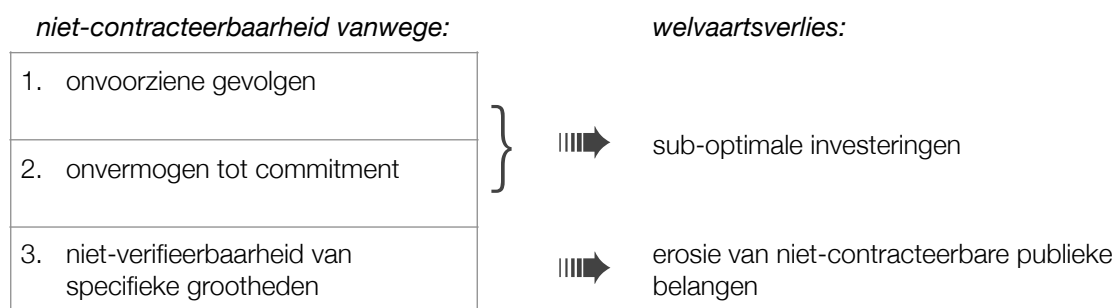
⁴⁶ Lim en Yurukoglu (2016).

investeringen in de opwekking van duurzame energie. Het is bijvoorbeeld gebleken dat in staten in de VS waar nieuwe wetgeving voor herstructurering van de elektriciteitssector werd teruggetrokken, producenten minder in nieuwe activa investeerden. Beleidsambities leiden dus onder beleidsonzekerheid.⁴⁷

Een voorbeeld van het tweede type welvaartsverlies is het volgende. Veronderstel dat een energiebedrijf in handen is van een investeerder die financieel rendement op korte termijn voorop stelt. Dan krijgen prikkels om kosten te besparen de overhand ten opzichte van publieke belangen die moeilijk in wet- en regelgeving te vangen zijn. Winstgevendheid en kostenefficiëntie prevaleren dan boven het gewenste maatschappelijk rendement en de borging van publieke belangen.

Figuur 4.1 geeft schematisch van welvaartsverliezen door niet-contracteerbaarheid.

Figuur 4.1: Welvaartsverliezen door niet-contracteerbaarheid



4.3 Waarom aandeelhouderschap ertoe doet

Wanneer wet- en regelgeving in staat zijn om publieke belangen te borgen, is er in beginsel geen reden voor het stellen van eisen aan aandeelhouderschap.⁴⁸ De overheid kan een bedrijf, ongeacht wie de aandeelhouders zijn en wat zij nastreven, dan simpelweg dwingen om binnen gespecificeerde kaders te opereren. Wanneer deze echter niet op adequate wijze te specificeren en 'contracteren' zijn, werkt dat niet. Dan is het verstandig om zeggenschap — de mogelijkheid om een beslissende invloed uit te oefenen, ook in onvoorziene situaties — zodanig te beleggen dat deze de borging van publieke belangen ondersteunt.

Boot (2006) bespreekt de sturingsmogelijkheden voor aandeelhouders. In algemene zin hebben zij de afgelopen jaren meer invloed en macht verworven:⁴⁹

⁴⁷ Fabrizio (2012).

⁴⁸ Boot (2005, 2006), de Bijl et al. (2012).

⁴⁹ Denk bijvoorbeeld aan de Code Tabaksblat en wetwijzigingen over de positie van aandeelhouders (zie Boot, 2006, § 3.1).

"Het is duidelijk dat aandeelhouders aan zeggenschap hebben gewonnen. Voor de overheid vergroot dit haar mogelijkheden om ondernemingen via een aandeelhoudersbelang te disciplineren." (Boot, 2006, p. 16).

Nota bene: dit betreft vooral indirecte mogelijkheden bij specifieke, formele beslissingsmomenten veelal gerelateerd aan de governance, bijvoorbeeld met betrekking tot de benoeming van de Raad van Commissarissen. Aandeelhouders zitten immers niet aan het stuur. Een aandeelhouder hoeft overigens geen gebruik van te maken van de formele mogelijkheden; deze vormen vooral een stok achter de deur. Zo zal een betrokken aandeelhouder vermoedelijk eerst de mogelijkheid aangrijpen om 'het gesprek aan te gaan'. Desalniettemin, de aanwezigheid van een passieve aandeelhouder van een bepaalde signatuur (bijvoorbeeld met betrokkenheid bij maatschappelijke belangen) vermindert de speelruimte voor aandeelhouders van een ander karakter (bijvoorbeeld activistisch en gericht op snel financieel rendement).

Boot (2006) stelt verder dat een aandeelhouder, naar rato van de relatieve omvang van het aandelenbezit, invloed kan uitoefenen op de borging van publieke belangen. Immers, het vennootschappelijk belang omvat (naast de continuïteit van het bedrijf) de ondernemingsmissie (met verankering in de statuten). Zo kan een maatschappelijke missie de relevante publieke belangen reflecteren. Wanneer deze niet contracteerbaar zijn, zal de missie deze niet precies kunnen vangen. Aandeelhouderschap geeft dan — zoals hierboven beschreven — invloed op de interpretatie van de organisatiemissie. Deze (indirecte) invloed is groter naarmate een aandeelhouder een groter deel van de aandelen in handen heeft; een meerderheidsbelang kan ongewenste veranderingen van de statuten helpen tegenhouden.

Boot stelt dat, in geval van publiek aandeelhouderschap, de overheid zo zorgvuldig mogelijk de publieke belangen dient te benoemen. Ook al kan dat maar ten dele wanneer deze niet contracteerbaar zijn, een nadere afbakening helpt om oneigenlijke afwegingen (een vorm van overheidsfalen) buiten de deur te houden. Hier geldt weer dat ook passief aandeelhouderschap — publiek of privaat — op zijn minst de invloed van aandeelhouders die geen boodschap aan publieke belangen hebben kan verwateren.

Kortom, Boot (2006) laat duidelijk zien dat aandeelhouders (publiek dan wel privaat) sturingsmogelijkheden hebben. Ook al zijn deze indirect en niet specifiek, zij kunnen van groot belang zijn.

De Elektriciteitswet 1998 illustreert het belang van zeggenschap in het licht van (niet-contracteerbaarheid van) publieke belangen van de energievoorziening. Artikel 86f verplicht energieproducenten, die voldoende groot zijn in termen van elektrisch vermogen, om wijzigingen in zeggenschap te melden aan de minister van Economische Zaken. Die kan dan eventueel, vanuit overwegingen van veiligheid, voorzieningszekerheid of leveringszekerheid, voorwaarden of een verbod opleggen. Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat de toetsingsmogelijkheid betrekking heeft op de financiële betrouwbaarheid en aansturing van

de onderneming.⁵⁰ Zo kan de Minister invloed uitoefenen op ongewenste overnames.⁵¹ Blijkbaar is het niet mogelijk om vooraf en ongeacht wie de aandeelhouder is, met wet- en regelgeving te specificeren welke voorwaarden nodig zijn om publieke belangen veilig te stellen. De Memorie van Toelichting spreekt dan ook van een vangnetkarakter.

In het algemeen zijn de potentiële welvaartsverliezen door niet-contracteerbaarheid te verminderen door het creëren van een gezamenlijk belang en het vermijden van prikkels die minder goed meetbare indicatoren ondermijnen. De vraag is nu hoe men de verschillende stakeholders op één lijn kan krijgen, zodat zij dit gedeelde belang in voldoende mate ervaren en het maatschappelijk rendement nastreven, wanneer investeringen om een langetermijnhorizon vragen. Om deze vraag te beantwoorden is het nuttig om terug te grijpen op de verschijningsvormen van niet-contracteerbaarheid (§ 4.1):

1. Het verschijnsel van onvoorziene gevolgen leidt tot blinde vlekken bij wet- en regelgeving en daarmee tot niet-contracteerbare publieke belangen. In onvoorziene eventualiteiten hakt in de regel de 'eigenaar' knopen door. Hier ligt een parallel met aandeelhouderschap en de zeggenschap en invloed die deze verschaft. De vraag is in welke mate een aandeelhouder oog heeft voor de publieke belangen in kwestie.
2. Overheidsbeleid vormt, vanwege een onvermogen tot commitment, een incompleet contract. Immers, de politiek is mogelijk wispelturig, waardoor de overheid moeite heeft om harde beloftes te maken en na te komen. Een eigenaar die zich richt op de lange termijn draagt dan bij aan continuïteit en stabiliteit. Hier is de vraag of een aandeelhouder een langetermijnhorizon hanteert.
3. Een eenzijdige aansturing op meetbare prestatie-indicatoren leidt tot uitholling van niet-verifieerbare (en daarmee niet-contracteerbare) variabelen. Wanneer deze relevant zijn voor de borging van publieke belangen, helpt het wanneer een eigenaar daar oog voor heeft. Een (eenzijdige) maximalisatie van de winst op korte termijn ondergraaft dan de publieke belangen. De vraag is daarom waar de aandeelhouder op stuurt.

De signatuur van de aandeelhouder speelt dus een belangrijke rol bij de borging van niet-contracteerbare publieke belangen. Zoals hierboven besproken: aandeelhouders kunnen informele invloed uitoefenen, met formele mogelijkheden voor zeggenschap als stok achter de deur. Vanuit een maatschappelijk perspectief is het belangrijk dat aandeelhouderschap niet leidt tot een eenzijdige nadruk op aandeelhouderswaarde op korte termijn — het dient gepaard te gaan met een langdurige betrokkenheid bij de (maatschappelijke) ondernemingsmissie. Dan kan men aandeelhouders beschouwen als *stewards* van de onderneming, die prioriteit geven aan waardecreatie op lange termijn.⁵²

⁵⁰ Kamerstuk 32 814, "Wijziging van de Elektriciteitswet 1998 en van de Gaswet (implementatie van richtlijnen en verordeningen op het gebied van elektriciteit en gas)".

⁵¹ Advies W15.10.0577/IV, Raad van State, 18 april 2011.

⁵² Fenwick et al. (2017).

Een onderneming die in belangrijke mate het publieke belang dient, heeft bij uitstek behoefte aan een visie van aandeelhouders op de maatschappelijke missie van het bedrijf.⁵³ Ofschoon het bestuur onafhankelijk is, kunnen aandeelhouders toch (indirect) invloed uitoefenen op de strategie en daarmee op de invulling van de missie.

De speelruimte voor aandeelhouders hangt af van het gewicht dat zij in de schaal leggen.⁵⁴ Bij een volledig aandeelhouderschap is deze ruimte het grootst. Een meerderheidsbelang geeft een aandeelhouder een zekere mate van grip op de uitvoering van de strategie. De aanwezigheid van een minderheidsaandeelhouder perkt deze speelruimte enigszins in. Bij een minderheidsbelang (bijvoorbeeld van een publieke aandeelhouder) bestaan er mogelijkheden voor bescherming van de ondernemingsmissie, bijvoorbeeld door een onafhankelijke stichting op te richten die de mogelijkheid geeft om bindende adviezen te geven.⁵⁵ Dergelijke opties kennen echter beperkingen en zijn aan voorwaarden gebonden.⁵⁶ Het is op voorhand onduidelijk hoe effectief zij kunnen zijn.

Het volgende hoofdstuk gaat nader in op de gewenste signatuur van aandeelhouders in energiebedrijven die uitvoering geven aan de energietransitie.

⁵³ Voor een voorbeeld zie Bird (2015).

⁵⁴ Boot (2006), Bulten et al. (2017).

⁵⁵ Zie bijvoorbeeld "Verslag bespreking aandeelhouders Nuon en Essent", Kamerstuk 6 maart 2009, Ministerie van Economische Zaken, kenmerk ET/BDG / 9045690.

⁵⁶ Zie Kenwick et al. (2016) voor een bespreking van de beperkingen van corporate governance in markten met een hoge snelheid van technologische verandering.

5. Actualiteit van aandeelhouderschap

5.1 Relevantie

Hoofdstuk 4 besprak dat aandeelhouderschap mogelijkheden geeft om, ook in onvoorziene situaties, invloed uit te oefenen op de missie en strategie van een onderneming. De informele invloed en formele zeggenschap kunnen een strategie gericht op verduurzaming faciliteren en ondersteunen, maar kan ook leiden tot verwatering van de ondernemingsmissie.⁵⁷

Wanneer een energiebedrijf wordt overgenomen door een buitenlands bedrijf, dat nadien in zwaar weer terecht komt, ligt het voor de hand dat het nieuwe moederbedrijf prioriteit geeft aan de thuismarkt.⁵⁸ Dat kan ten koste gaan van de Nederlandse activiteiten en investeringen in verduurzaming. Sowieso leiden overnames vaak tot het afstoten en reorganiseren van business units, gericht op het vergroten van kostenefficiëntie en winstgevendheid – mogelijk ten koste van niet-contracteerbare kwaliteitsdimensies.

Nu de splitsingen zijn afgerond mag iedereen in principe aandeelhouder worden van een energiebedrijf. De uitdagingen op de energiemarkt en de onzekerheden rondom de verduurzaming geven een nieuwe aanleiding om na te denken over de borging van publieke belangen.⁵⁹ Centrale en decentrale overheden dienen, vanwege de niet-contracteerbaarheid van publieke belangen en los van eventuele privatisering, samen met bedrijven en maatschappelijke investeerders sturing te geven aan de benodigde transformatie.⁶⁰ Een gezamenlijke betrokkenheid bij innovatie creëert een hefboomeffect op private investeringen die vorm geven aan de energietransitie.⁶¹

Het bovenstaande impliceert overigens niet dat publiek aandeelhouderschap superieur is aan privaat aandeelhouderschap. Waar een private aandeelhouder te weinig oog voor publieke belangen kan hebben, is het denkbaar dat een publieke aandeelhouder de neiging heeft om zich te mengen in de operationele bedrijfsvoering, bijvoorbeeld onder druk vanuit de Tweede Kamer. Door een overheidsbedrijf te verzelfstandigen tot een NV neemt het risico op dit type politieke inmenging af, al zal de politiek ook dan terughoudend moeten zijn. Dan kan publiek aandeelhouderschap een disciplinerende rol vervullen, bijvoorbeeld via een beleidsplan voor de lange termijn dat langs informele lijnen doorwerkt op de koers die het bedrijf vaart. De formele mogelijkheden voor zeggenschap vormen daarbij een stok achter de deur. De algemenere constatering in deze redenering betreft overigens de gewenste

⁵⁷ " 'Meeste grote stroomleveranciers blijven te weinig duurzaam' ", nrc.nl, 9 december 2014.

⁵⁸ "Vattenfall, de moeder van Nuon, verliest weer miljarden", rtlnieuws.nl, 21 juli 2015.

⁵⁹ Internationale case studies laten bijvoorbeeld zien dat er nieuwe vormen van publiek eigendom ontstaan (Haney en Pollitt, 2013).

⁶⁰ Zo geeft de Energieagenda aan dat gemeenten verantwoordelijkheid en bevoegdheden krijgen om lokaal, met netbeheerders, regie te voeren over de besluitvorming over de energievoorziening en het verminderen van het gebruik van aardgas (Ministerie van Economische Zaken, 2016).

⁶¹ Bance (2015).

signatuur van aandeelhouders. Bij privatisering dient men daarom de mogelijkheden te verkennen om een maatschappelijke missie te borgen (zie § 5.2).

De mogelijkheden voor zeggenschap en informele invloed via aandeelhouderschap zijn niet exact te duiden, maar maken wel verschil. Oog voor publieke belangen ondersteunt de borging daarvan: in onvoorziene situaties zal een aandeelhouder die niet enkel financieel gewin nastreeft, het maatschappelijk rendement meewegen.⁶² Een eenzijdige focus op dividend zou het lastig maken om te investeren in het type innovatie dat cruciaal is om op lange termijn relevant te blijven.⁶³

De bij de verduurzaming benodigde overheidsbetrokkenheid is anders dan in sectoren die in mindere mate blootstaan aan een fundamentele omwenteling of in sectoren waar kwaliteit beter contracteerbaar is, zoals afvalinzameling en infrastructuur voor transport. Zo is afvalbeheer relatief stabiel, al creëert de trend naar een circulaire economie ook hier uitdagingen. De productiviteit is goed meetbaar. Empirisch onderzoek heeft daar laten zien dat private uitvoering de kostendoelmatigheid vergroot.⁶⁴ De kenmerken van de energietransitie vragen echter om een andere beleidsaanpak: niet gericht op financieel rendement of productiviteit, maar op de gewenste maatschappelijke en technologische omwenteling.

5.2 Aandachtspunten

Vanwege de fundamentele onzekerheden rondom de energietransitie is het zaak dat de huidige aandeelhouders niet te snel hun aandelen verkopen. In geval van een wens tot verkoop is het belangrijk om zorgvuldig stil te staan bij de gewenste signatuur van aandeelhouders. Om een op duurzaamheid gerichte strategie tot uitvoering te kunnen brengen, heeft een energiebedrijf behoefte aan een stabiele en betrokken rol van aandeelhouders en overheden die de maatschappelijke missie ondersteunen — of op zijn minst niet voor onnodige onzekerheid zorgen. Derhalve dienen de volgende kenmerken van aandeelhouders zich aan:

1. *een langetermijnnoriëntatie*, ter facilitering van de implementatie van een langetermijnstrategie met behulp van continuïteit en stabiliteit;
2. *betrokkenheid bij de verduurzaming*, om een eenzijdige sturing op financieel rendement op korte termijn te voorkomen;
3. *geografische binding*, overeenkomstig de aard en locatie van de publieke belangen en om te voorkomen dat een aandeelhouder, vanuit onverwachte prioriteiten in het buitenland, de uitvoering van de strategie gaat verwateren.

⁶² Vilanova (2007).

⁶³ Fenwick et al. (2017, p. 15).

⁶⁴ Felsö et al. (2011).

Bij een verandering in aandeelhouderschap verdient het aanbeveling om vooraf te onderzoeken met welke voorwaarden en governance de niet-contracteerbare publieke belangen van de energietransitie te borgen zijn. Kernpunt daarbij is om de interpretatie en uitvoering van de organisatiemissie veilig te stellen.⁶⁵ Daarbij speelt bovenstaande signatuur van aandeelhouders een rol. Deze laat zich moeilijk in vastleggen in afspraken, regels en statuten. De robuustheid van een bepaalde signatuur hangt af van de omvang van een eventuele privatisering, de blootstelling van het bedrijf aan de kapitaalmarkt⁶⁶ en mogelijkheden om de missie te verankeren. Zo ervaart een beursvennootschap vermoedelijk meer druk om op korte termijn aandeelhouderswaarde te creëren dan een niet-beursgenoteerde vennootschap opgenomen in de portefeuille van een institutionele belegger.⁶⁷ De gewenste signatuur kan dus kwetsbaar zijn. Dan helpt het wanneer er een mogelijkheid is ingebouwd om een potentiële aandeelhouder, op het moment dat deze zeggenschap wil verwerven, te kunnen toetsen aan de gewenste criteria. Het is verstandig om vooraf na te gaan wat de mogelijkheden voor, en beperkingen van, een dergelijke juridische bescherming zijn.

Vanwege het veranderingsproces van de energietransitie en het belang dat de Energieagenda hecht aan regie en verantwoordelijkheid voor decentrale overheden, kan men eventueel een minderheids- of geleidelijk gefaseerde verkoop overwegen, zodat er geen ongewenste, onomkeerbare situatie ontstaat. Het is moeilijk om een privatisering later terug te moeten draaien. Ook heeft het investeringsklimaat geen baat heeft bij slingerbewegingen tussen marktwerking en overheidsingrijpen. Aangezien het verloop van de energietransitie met veel onzekerheid gepaard zal gaan, is het sowieso nodig dat overheden betrokken blijven.

Het bij privatisering opnemen van garanties in de verkoopovereenkomst, bijvoorbeeld met betrekking tot de aard en omvang van investeringen en behoud van werkgelegenheid, hebben op zijn best een tijdelijk effect. Dergelijke afspraken kunnen nuttig zijn om de scherpe kantjes af te halen van de overgang naar een nieuwe situatie, maar men kan niet verwachten dat zij een antwoord vormen op niet-contracteerbare publieke belangen en deze voor langere periode veilig kunnen stellen.

⁶⁵ Speckbacher (2008).

⁶⁶ "Uiteindelijk gaan alle beleggers voor de korte termijn", interview Jaap Winter, *Het Financieele Dagblad* 22 april 2017.

⁶⁷ Vermeulen (2012).

5.3 Ervaringen met privatisering

Deze paragraaf bespreekt beknopt enkele empirische studies naar de effecten van privatisering. Deze geven een gemengd beeld: privatisering kan de kostenefficiëntie verhogen, maar — in situaties van niet-contracteerbare kwaliteit — ook nadelen hebben.⁶⁸ Men dient dus ruimer te kijken dan alleen naar financiële indicatoren.⁶⁹

Studies naar de effecten van privatisering en liberalisering in de energiesector bevestigen impliciet dat de introductie van marktwerking risico's op marktfalen introduceert. Zo hebben liberalisering en privatisering wereldwijd geleid tot een afname van investeringen in R&D door energiebedrijven, juist ook onder producenten in private handen.⁷⁰ Dat suggereert dat privatisering — wat mogelijk samenhangt met de signatuur van de nieuwe aandeelhouders — op gespannen voet kan staan met de investeringsopgave van de energietransitie.

Veel studies betreffen vooral (kwantitatief meetbare) maatstaven als efficiëntie en productiviteit,⁷¹ en gaan minder over de impact op welvaart of de borging van publieke belangen. Wanneer een contract met een private aanbieder de prijs en kwaliteit specificeert terwijl kwaliteit moeilijker vast te pinnen is (de kwaliteit is niet contracteerbaar), kan een aanbieder die niet enkel naar winst streeft juist beter presteren. In de elektriciteitssector in de VS, zo is gebleken uit empirisch onderzoek,⁷² presteren bedrijven in privaat eigendom beter met betrekking tot grootschalige productie van output die op 'onpersoonlijke' markten verkocht wordt. De aanwezigheid van grote en geïnformeerde kopers borgt dan de betrouwbaarheid en kwaliteit. Lokale retailmarkten voor de levering van elektriciteit aan kleine, talrijke afnemers verschillen echter. Daar zijn criteria voor service en betrouwbaarheid moeilijker te specificeren en af te dwingen, zodat lokale controle en een commitment aan kwaliteit een grotere rol spelen. Dan helpt het als aandeelhouderschap zorgt voor binding met nabije afnemers.

⁶⁸ Kwoka (2005).

⁶⁹ Mühlenkamp (2015).

⁷⁰ Sterlacchini (2012).

⁷¹ Pollitt (2012).

⁷² Kwoka (2005).

6. Conclusie

De verduurzaming van de energievoorziening dient de komende decennia haar beslag te krijgen. Zij kan alleen gedijen bij een gezamenlijke, langdurige betrokkenheid van alle stakeholders, waarbij technologie, business modellen en overheidsbeleid op één lijn zitten. Vanwege de lokale impact van de energietransitie zullen aanpalend beleid en betrokkenheid van decentrale overheden meer gewicht krijgen. Dat betreft in het bijzonder ruimtelijke ordening, mobiliteit en werkgelegenheid.

In het licht van niet-contracteerbaarheid van publieke belangen van de energietransitie benoemde de inleiding vier vragen. De analyse in de voorgaande hoofdstukken leidt tot de volgende antwoorden:

1. *Welke publieke belangen zijn er in het geding met betrekking tot de energietransitie?* Er spelen publieke belangen die samenhangen met externe effecten van de energietransitie (lokale ambities voor vermindering CO₂-uitstoot, luchtkwaliteit, ruimtelijke en gebouwde omgeving, kennis spillovers), warmtelevering (lokale gebondenheid en schaalearbeiden vanwege de benodigde infrastructuur) en werkgelegenheid (behoud van hoogwaardige bedrijvigheid in de regio). Niet-contracteerbaarheid creëert risico's op onderinvesteringen in verduurzaming en erosie van de publieke belangen, ook op lokaal niveau. Voor een belangrijk deel zijn de publieke belangen geografisch (en lokaal) gebonden. Een voorbeeld waarin veel van het bovenstaande samenkomt betreft de ontwikkeling van gasloze wijken — dat laat zich niet van tevoren uittekenen.
2. *Welk soort aandeelhouderschap past bij de publieke belangen rondom de energietransitie?* De langdurige investeringsbehoefte voor innovaties onder onzekerheid vragen om stabiliteit en ruimte voor een organisatiemissie gericht op verduurzaming. Aandeelhouders hebben bij voorkeur een langetermijnhorizon, oog voor de maatschappelijke doelen van de energietransitie en een geografische binding. Denk bijvoorbeeld aan institutionele investeerders en investeringsinstellingen met een maatschappelijk profiel, binding met Nederland en een focus op de lange termijn. Een bijkomend aspect is dat dat ten goede komt aan acceptatie en draagvlak onder burgers.
3. *Wat zijn in de huidige context de risico's voor publieke belangen bij een snelle, volledige verkoop van aandelen die momenteel in publieke handen zijn?* Vanwege de ingrijpende en onvoorspelbare omwenteling is het verstandig om geen onomkeerbare situatie te laten ontstaan. Het is momenteel niet te voorzien welke eisen verduurzaming gaat stellen aan de borging van publieke belangen; wet- en regelgeving kunnen niet alles afdekken. De mogelijkheid die publieke aandeelhouders hebben om hun aandelen te verkopen kan leiden tot verkoop aan de hoogste bidder,

die financieel rendement op kortere termijn nastreeft en niet de gewenste signatuur heeft.

4. *Welke voorwaarden zou men, gezien de publieke belangen, aan een eventuele private eigenaar van Eneco dienen te stellen?* Deze voorwaarden betreffen in eerste instantie de gewenste signatuur van aandeelhouders (zie 2). Deze laat zich moeilijk in vastleggen in afspraken, regels en statuten. De robuustheid van een bepaalde signatuur hangt af van de omvang van een eventuele privatisering, de blootstelling van het bedrijf aan de kapitaalmarkt en mogelijkheden om de missie te verankeren. De gewenste signatuur kan dus kwetsbaar zijn. Dan helpt het wanneer het mogelijk is om een potentiële aandeelhouder, op het moment dat deze zeggenschap wil verwerven, te kunnen toetsen aan de gewenste criteria. Het is verstandig om vooraf na te gaan wat daarbij de mogelijkheden en beperkingen zijn.

Kortom, de energietransitie zet publieke belangen weer op de kaart, ook op decentraal niveau, maar deze zijn niet allemaal adequaat te borgen met wet- en regelgeving. Dan doet aandeelhouderschap ertoe, omdat het invloed verschaft op de invulling van de ondernemingsmissie. In het licht van de publieke belangen stelt dat eisen aan de signatuur van aandeelhouders. Aangezien de energietransitie complex en ingrijpend is en grote onzekerheden kent, is het verstandig om zorgvuldig om te gaan met veranderingen in aandeelhouderschap.

Referenties

- Aghion, P. en J. Tirole (1994), "The Management of Innovation", *Quarterly Journal of Economics* 109(4), p. 1185-1209.
- Bance, P. (2015), "Public enterprises and production of global public goods: The effectiveness of internalizing public missions in relation to climate issues", *Annals of Public and Cooperative Economics* 86(4), p. 703-718.
- Bird, M.G. (2015), "The muddling Crown: Via rail and the federal government", *Annals of Public and Cooperative Economics* 86(4), p. 585-600.
- Boot, A.W.A. (2005), "Privatisering Schiphol nog niet af", *NRC Handelsblad* 21 december.
- Boot, A.W.A. (2006), "Overheid als aandeelhouder: een economisch perspectief", rapport.
- Boyd, W. (2014), "Public Utility and the Low-Carbon Future", *UCLA Law Review* 61, p. 1614-1710.
- Brandoni C. en F. Polonara (2012), "The role of municipal energy planning in the regional energy-planning process", *Energy* 48, p. 323-338.
- Bulten, C.D.J., B.J. de Jong, E.J. Breukink en A. Jettinghoff (2017), "Vitale vennootschappen in veilige handen", studie in opdracht van het WODC, Onderzoekcentrum Onderneming & Recht, Radboud Universiteit Nijmegen, WODC 2609/666613/15.
- Burger, C. (2014), "Germany's decentralized energy revolution", presentatie ESMT, Berlijn.
- Coutard, O. en J. Rutherford (2010), "Energy transition and city-region planning: understanding the spatial politics of systemic change", *Technology Analysis & Strategic Management* 22(6), p. 711-727.
- de Bijl, P., G. Gelauff en G. Zwart (2012), "Economische invalshoek Staatsdeelnemingen", CPB Notitie 12 november, Centraal Planbureau.
- Díaz, P., C. Adler en A. Patt (2017), "Do stakeholders' perspectives on renewable energy infrastructure pose a risk to energy policy implementation? A case of a hydropower plant in Switzerland", *Energy Policy* 108, p. 21-28.
- ECN (2016), *Nationale Energieverkenning 2016*, rapport in samenwerking met CBS, PBL en RVO.nl.
- Edens, M. (2017), "Public value tensions for Dutch DSOs in times of energy transition: a legal approach", TILEC Discussion Paper 2017-008, Tilburg University.
- Europese Commissie (2016), "Transforming the European Energy System through INNOVATION", Integrated SET Plan Progress in 2016, Directoraten-Generaal voor Energie, Onderzoek & Ontwikkeling en Joint Research Centre.

- Fabrizio, K.R. (2012), "The Effect of Regulatory Uncertainty on Investment: Evidence from Renewable Energy Generation", *Journal of Law, Economics, and Organization* 29(4), p. 765-798.
- Felsö, F., H. de Groot en A. van Heezik (2011), "Benchmark gemeentelijk afvalbeheer: Een empirisch onderzoek naar de productiviteit en kostendoelmatigheid", IPSE Studies, Technische Universiteit Delft.
- Fenwick, M., W.A. Kaal en E.P.M. Vermeulen (2017), "The "Unmediated" and "Tech-driven" Corporate Governance of Today's Winning Companies", Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper No. 2017-1.
- Finon, D. en Y. Perez (2007), "The social efficiency of instruments of promotion of renewable energies: A transaction-cost perspective", *Ecological Economics* p. 77-92.
- Gagliardi, L., G. Marin en C. Miriello (2016), "The greener the better? Job creation effects of environmentally-friendly technological change", *Industrial and Corporate Change* 25(5), p. 779-807.
- Haney, A.B. en M.G. Pollitt (2013), "New models of public ownership in energy", *International Review of Applied Economics* 27(2), p. 174-192.
- Hart, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford University Press.
- Hart, O., A. Shleifer en R.W. Vishny (1997) "The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons", *Quarterly Journal of Economics* 112 (4), p. 1127-1161.
- Healy, T. (2005), "The Unanticipated Consequences of Technology", Markkula Center for Applied Ethics, Santa Clara University.
- Helm, D. (2013), "British infrastructure policy and the gradual return of the state", *Oxford Review of Economic Policy* 29(2), p. 287-306.
- Kist, A.W., F.J.M. Crone, D.F. Hudig, N.G. Ketting, T. de Swaan en R. Willems (2008), *Publiek aandeelhouderschap energiebedrijven*, Rapport commissie Publiek aandeelhouderschap energiebedrijven (op verzoek van de minister van Economische Zaken).
- Kivleniece, I. en B.V. Quelin (2012), "Creating and Capturing Value in Public-Private Ties: A Private Actor's Perspective", *Academy of Management Review* 37(2), p. 272-299.
- Kwoka, Jr., J.E. (2005), "The Comparative Advantage of Public Ownership: Evidence from U.S. Electric Utilities", *Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique* 38(2), p. 622-640.
- Liebhaberg, B. (2016), "Energy transition challenges for public policy & regulation", CERRE, presentatie gehouden aan World Forum for Energy Regulation, Istanbul, 26 mei.

- Lim, C.S.H. en A. Yurukoglu (2016), "Dynamic Natural Monopoly Regulation: Time Inconsistency, Moral Hazard, and Political Environments", Cornell University / Stanford University, te verschijnen in *Journal of Political Economy*.
- Marchant, G.E. (2014), "Complexity and Anticipatory Socio-Behavioral Assessment of Government Attempts to Induce Clean Technologies", *UCLA Law Review* 61(6), p. 1858-1894.
- Maskin, E. (2002), "Incomplete Contracts: On indescribable contingencies and incomplete contracts", *European Economic Review* 46, p. 725-733.
- Maskin, E. en J. Tirole (1999), "Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts", *Review of Economic Studies* 66, p. 83-114.
- Ministerie van Economische Zaken (2016), *Energieagenda: Naar een CO2-arme energievoorziening*.
- Mühlenkamp, H. (2015), "From state to market revisited: A reassessment of the empirical evidence on the efficiency of public (and privately owned) enterprises", *Annals of Public and Cooperative Economics* 86(4), p. 535-557.
- OECD/IEA en IRENA (2017), *Perspectives for the Energy Transition: Investment Needs for a Low-Carbon Energy System*, Rapport op verzoek van het Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi).
- Pollitt, M.G. (2012), "The role of policy in energy transitions: Lessons from the energy liberalisation era", *Energy Policy* 50, p. 128-137.
- Ros, J. (2015), "Energietransitie: Zoektocht met een helder doel", PBL-publicatie 01921, Planbureau voor de Leefomgeving.
- SER (2010), "Overheid en markt: Het resultaat telt! Voorbereiding bepalend voor succes", SER Advies 10/01.
- Shleifer, A. (1998), "State versus Private Ownership", *Journal of Economic Perspectives* 12(4), p. 133-150.
- Schönberger, P. en D. Reiche (2016), "Why Subnational Actors Matter: The Role of Länder and Municipalities in German Energy Transition", in: C. Hager en C.H. Stefes (red.), *Germany's Energy Transition: A Comparative Perspective*, Palgrave Macmillan, p. 27-61.
- Speckbacher, G. (2008), "Nonprofit Versus Corporate Governance: An Economic Approach", *Nonprofit Management & Leadership* 18(3), p. 295-320.
- Sperling, K., F. Hvelplund en B.V. Mathiesen (2011), "Centralisation and decentralisation in strategic municipal energy planning in Denmark", *Energy Policy* 39, p. 1338-1351.

- Sterlacchini, A. (2012), "Energy R&D in private and state-owned utilities: An analysis of the major world electric companies", *Energy Policy* 41, p. 494-506.
- Strachan, P.A., R. Cowell, G. Ellis, F. Sherry-Brennan en D. Toke (2015), "Promoting Community Renewable Energy in a Corporate Energy World", *Sustainable Development* 23, p. 96-109.
- TNO (2015), "De energietransitie van onderaf vraagt om nieuwe keuzes", Algehele projectsamenvatting, TNO Rapport 2015 R10327.
- van Hoorn, A. en J. Matthijsen (2013), "De ruimtelijke impact van hernieuwbare energie: een verkenning", PBL-Notitie 1099, Planbureau voor de Leefomgeving.
- Vermeulen, E.P.M. (2012), "De toekomst van corporate governance: niet-beursgenoteerde vennootschappen?", in: M. Lückerath-Rovers, B. Bier, H. van Ees en M. Kaptein (red.), *Jaarboek Corporate Governance 2012-2013*, Kluwer, p. 29-41.
- Vilanova, L. (2007), "Neither Shareholder nor Stakeholder Management: What Happens When Firms are Run for their Short-term Salient Stakeholder?", *European Management Journal* 25(2), p. 146-162.
- Welton, S. (2017), "Public Energy", te verschijnen in *New York University Law Review* 92.
- Wolf Jr, C. (1993), *Markets or Governments: Choosing between Imperfect Alternatives*, 2e editie, MIT Press.

Over Radicand Economics

De naam verwijst naar de diepgang van de expertise; in de wiskundige uitdrukking \sqrt{x} heet x de 'radicand' — *dat waar we de wortel van zoeken*.

Radicand Economics levert:

- ▶ robuuste kaders voor ondernemingsstrategie in markten onder toezicht, alsmede voor marktordeningsbeleid en regulering
- ▶ economische analyses van markt- en overheidsfalen, publieke belangen, technologische ontwikkelingen en implicaties voor strategie, marktordeningsbeleid en regulering
- ▶ economisch advies in mededingings- en reguleringsprocedures
- ▶ executive opleidingen op maat (op het gebied van bovenstaande thema's)
- ▶ interim management en projectleiderschap in trajecten met een economische component.

Recente opdrachtgevers zijn Nederlandse en Europese bedrijven in diverse gereguleerde sectoren, markttoezichthouders, ministeries en het Europees Parlement. Voorbeelden van executive onderwijs zijn de jaarlijkse opleiding *Economie van Publieke Belangen* aan de Rijksacademie voor Financiën, Economie en Bedrijfsvoering; colleges over de economie van digitale platforms in een executive MBA-module aan Nyenrode Business Universiteit; en maatwerk voor een ministerie en een toezichthouder.