
Vergaderjaar 2024-2025

28 165 Deelnemingenbeleid Rijksoverheid

AX BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 17 april 2025

Hierbij stuur ik u een afschrift van de openbare en vertrouwelijke brieven waarin de Tweede Kamer wordt geïnformeerd over de structurele oplossingen voor TenneT Nederland en TenneT Duitsland. De onderliggende beslisnota's en onderzoeksrapportage liggen vertrouwelijk ter inzage in uw Kamer.

Ik vertrouw erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

De minister van Financiën,

E. Heinen

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN EN DE MINISTER VAN KLIMAAT EN GROENE GROEI

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 17 april 2025

TenneT is de landelijke hoogspanningsnetbeheerder en beheerder van het net op zee in Nederland. Daarnaast is TenneT actief in een deel van Duitsland, zowel op land als op zee. Door de energietransitie is de investeringsagenda van TenneT de afgelopen jaren sterk gegroeid. Mede om die reden heeft TenneT een grote financieringsbehoefte voor zowel zijn Nederlandse als Duitse activiteiten.

In deze brief gaan we eerst in op de structurele oplossing voor de financiering van TenneT Nederland (hoofdstuk 1). In september 2024 hebben wij u geïnformeerd dat het kabinet voornemens is om hier zelf zorg voor te blijven dragen.¹ Vervolgens is in het Interdepartementaal Beleidsonderzoek Bekostiging Elektriciteitsinfrastructuur (hierna: het IB0)² gekeken of er naast kapitaalstortingen ook andere manieren zijn om netbeheerders te financieren. Met deze brief informeren wij u dat in de Voorjaarsnota 2025 een instellingsgarantie (hierna: garantie) voor TenneT Nederland is opgenomen. Hiermee kan, na parlementaire goedkeuring van de eerste suppletoire begroting 2025 van Financiën, op structurele wijze in de financieringsbehoefte van TenneT Nederland worden voorzien.

Vervolgens gaat de minister van Financiën in op de structurele oplossing voor de financiering van TenneT Duitsland (hoofdstuk 2). In december 2024 bent u geïnformeerd dat de deelname van private investeerders hiervoor nog steeds de voorkeur heeft.³ Momenteel worden twee opties voorbereid: een onderhandse uitgifte van aandelen (hierna: onderhandse uitgifte) en een beursgang. De volgende stap is het onderzoeken van de interesse van de markt voor beide opties. Met deze brief informeer ik u dat in de Voorjaarsnota 2025 een reservering van € 7,3 miljard is opgenomen als *last resort* maatregel om in de kapitaalbehoefte van TenneT Duitsland te voorzien. Van deze reservering zal enkel gebruik worden gemaakt in het onverwachte geval dat de deelname van private investeerders niet voldoende is om de gehele kapitaalbehoefte in te vullen of de schuldherstructurering niet succesvol is.

De minister van Financiën licht de schuldherstructurering toe (hoofdstuk 3). Met de uitwerking van de structurele oplossingen voor TenneT Nederland en TenneT Duitsland verandert de financieringsstructuur van TenneT. De bestaande obligatiehouders zullen worden gevraagd om tegen een eenmalige vergoeding akkoord te gaan met het verplaatsen van de schuld naar TenneT Nederland.

Tot slot informeren wij u wat de impact is van de voorziene structurele oplossingen voor TenneT Nederland en TenneT Duitsland op de tijdelijke financiering, de leningsfaciliteit, die de staat aan TenneT beschikbaar heeft gesteld (hoofdstuk 4).

Vanwege de bedrijfsvertrouwelijkheid van de informatie en ter bescherming van de economische en financiële belangen van de staat, zal de informatie voor een deel vertrouwelijk door de minister van Financiën met u worden gedeeld. Ook de onderliggende beslisnota's en onderzoeksrapportage liggen vertrouwelijk ter inzage in uw Kamer.

1. TenneT Nederland

¹ Kamerstukken II 2024-2025, 28 165 nr. 429.

² Kamerstukken II 2024-2025, 29 023 nr. 553.

³ Kamerstukken II 2024-2025, 28 165 nr. 443.

1.1 Omvang en grip op investeringsagenda

TenneT Nederland verwacht volgens haar meest recente investeringsprognoses de komende 10 jaar ongeveer € 90 miljard in het Nederlandse elektriciteitsnet op land en op zee te moeten investeren. Dit is onderdeel van de totale investeringsopgave van de Nederlandse netbeheerders van naar schatting € 195 miljard tot en met 2040. In het IBO is onderzoek gedaan naar deze investeringsopgave. Binnenkort ontvangt u de reactie van het kabinet op dit IBO en de maatregelen die het kabinet wil nemen. In aanvulling op de kabinetsreactie zien we voor de staat in zijn rol als aandeelhouder van TenneT Nederland twee aandachtspunten:

- *Tijdig inzicht in de investeringsagenda.* Voorafgaand aan de vaststelling van het, wettelijk verplichte, nationale investeringsplan wenst de aandeelhouder de doorrekeningen van deze plannen met TenneT Nederland te bespreken. De doorrekening moet onder andere de kosten en de verwachte impact op de financierings- en kapitaalbehoefte bevatten. Hiermee wenst de aandeelhouder tijdig inzicht te krijgen in de kosten. Dit is in aanvulling op de doorrekening (de investeringsprognose), zoals beschreven in het IBO.
 - 1.
- *Monitoring implementatie van maatregelen.* TenneT Nederland implementeert (operationele) maatregelen om de investeringsagenda te beheersen. De voortgang van de implementatie en de resultaten van de maatregelen worden gemonitord via KPI's in kwartaalbesprekingen.

1.2 Financieringsbehoefte

De financieringsbehoefte van TenneT Nederland werd voorheen, via TenneT Holding, ingevuld met een combinatie van eigen vermogen en vreemd vermogen (ofwel schuld). Door de grote investeringsagenda neemt de financieringsbehoefte fors toe. Om schuld op te halen tegen acceptabele voorwaarden is een *credit rating* nodig. Met een credit rating geven kredietbeoordelaars hun oordeel over de kredietwaardigheid van een bedrijf. TenneT Holding heeft momenteel conform het deelnemingenbeleid een A- rating bij kredietbeoordelaar Standard & Poor's (S&P).⁴ Als TenneT Nederland de toekomstige financieringsbehoefte alleen met schuld invult, stijgt de netto schuld dusdanig dat de belangrijkste financiële ratio waar kredietbeoordelaars naar kijken onder druk komt te staan. Hierdoor wordt de credit rating mogelijk naar beneden bijgesteld. Om een adequate rating te behouden kan TenneT Nederland in dit financieringsmodel dus niet alleen met vreemd vermogen worden gefinancierd, maar dient ook eigen vermogen te worden gestort (hierna: de kapitaalbehoefte). Kapitaaltorstingen in TenneT Nederland zijn in beginsel EMU-saldo relevant. Vanwege de hoge financierings- en kapitaalbehoefte is in het hiervoor genoemde IBO gekeken of de huidige wijze van financiering nog het meest doelmatig is.

In het IBO zijn twee alternatieve opties voor de financiering van TenneT Nederland onderzocht:

- Het afgeven van een garantie waardoor de schuld uitgegeven door TenneT Nederland een *AAA rating* krijgt (dezelfde credit rating als de Nederlandse staat). Hierdoor kan TenneT Nederland meer en goedkoper schuld ophalen op de kapitaalmarkt; en
- Het (volledig) lenen via de staat waardoor een credit rating niet meer nodig is.

Bijlage 1 bevat een overzicht van de twee opties en een vergelijking met de optie van kapitaaltorstingen.

1.3 Structurele oplossing

Bij beide alternatieve financieringsopties heeft TenneT Nederland in beginsel geen aanvullend eigen vermogen en dus geen EMU-saldo relevante kapitaaltorstingen meer nodig. Daarnaast zorgen beide opties voor een substantieel financieringsvoordeel. Dit kan oplopen tot enkele honderden miljoenen euro's per jaar. Dit voordeel komt

⁴ Daarnaast heeft TenneT een vergelijkbare rating (A3) bij kredietbeoordelaar Moody's.

ten gunste van de Nederlandse staat, omdat TenneT Nederland een garantiepremie zal gaan betalen. Deze opbrengsten zijn EMU-saldo relevant, maar niet relevant voor het uitgavenkader en verlagen doordoor direct de EMU-schuld.

De garantie heeft de volgende voordelen ten opzichte van leningen:

- ☐ Het heeft geen negatief effect op de EMU-schuld;
- ☐ Het is in lijn met het deelnemingenbeleid en de onafhankelijke positie van TenneT Nederland blijft in stand;
- ☐ Mogelijk blijft enige mate van tucht van de obligatiemarkt behouden.

De garantie heeft ook een aantal nadelen ten opzichte van leningen:

- ☐ Het is moeilijker omkeerbaar;
- ☐ Er gaat een mindere signaalwerking over de kosten van TenneT Nederland richting het parlement vanuit, omdat er geen budgettaire inpassing hoeft plaats te vinden. Dit wordt deels gemitigeerd door de vormgeving van de garantie, omdat het garantieplafond jaarlijks wordt herijkt en door het parlement moet worden goedgekeurd.

Beide alternatieven afwegend en afgezet tegen de optie om kapitaal te storten, hebben we gekozen voor een garantie. De garantie is uitgewerkt in het Toetsingskader in bijlage 1.

1.4 Vervolg

Het voornemen om een garantie te verstrekken is opgenomen in de Voorjaarsnota 2025 en ligt als onderdeel van de eerste suppletoire begroting van Financiën voor aan het parlement. Bij de inwerkingtreding van de nieuwe garantie is het schuldplafond € 52 miljard. Het schuldplafond betreft de hoogte van de huidige schuld plus de benodigde schuld voor alle wettelijk verplichte investeringen van TenneT Nederland. Daarnaast is er garantieruimte opgenomen, zodat TenneT Nederland kan voldoen aan verplichtingen uit het ontwikkelkader Wind op Zee dat in mei 2025 wordt verwacht. Het gaat hierbij specifiek om het windpark Doordewind II. Elk jaar zal het schuldplafond worden herijkt, zodat het totale plafond wederom dekkend is voor de bestaande schuld en de benodigde financiering van alle wettelijke investeringen. Het herijkte schuldplafond wordt bij Voorjaarsnota aan u voorgelegd. Hiermee ontstaat een additionele manier om de investeringsagenda van TenneT Nederland te monitoren.

2. Structurele oplossing TenneT Duitsland

2.1 Omvang en grip op investeringsagenda

TenneT Duitsland verwacht de komende 10 jaar ongeveer € 110 miljard in het Duitse elektriciteitsnet op land en op zee te investeren. TenneT Duitsland verdient deze investeringen terug via de Duitse nettarieven. De Duitse investeringsagenda vindt zijn basis in het Duitse investeringsplan (*Netzentwicklungsplan*, hierna: NEP). Het NEP wordt iedere twee jaar door TenneT Duitsland samen met andere Duitse netbeheerders opgesteld. Het NEP wordt getoetst door het Duitse ministerie van Economische Zaken en Klimaat en de Duitse toezichthouder. Vervolgens wordt het NEP vastgesteld door het Duitse parlement en wordt de uitvoering hiervan wettelijk verplicht. Met ieder nieuw NEP kunnen nieuwe projecten worden toegevoegd aan de investeringsagenda van TenneT Duitsland.

De afgelopen periode is onderzocht hoe eerder en meer inzicht kan worden verkregen in de verwachte investeringsopgave van TenneT Duitsland. Daarnaast is onderzocht welke mogelijkheden TenneT Duitsland, TenneT Holding en ik, de minister van Financiën, als indirect aandeelhouder hebben om hierop te kunnen acteren. Op verzoek

van de staat heeft TenneT Duitsland vervolgens een actieplan opgesteld. Het actieplan bestaat uit twee onderdelen⁵:

- *Tijdig inzicht in de investeringsagenda.* Voorafgaand aan de vaststelling van het NEP zullen de investeringen en een kosteninschatting van deze investeringen op verschillende momenten worden besproken met de aandeelhouder.

2.

- *Maatregelen om de investeringsagenda te verlagen.* In het actieplan zijn maatregelen opgenomen die de investeringsagenda van TenneT Duitsland mogelijk kunnen verlagen. Op de korte en middellange termijn heeft TenneT Duitsland hier door wettelijke verplichtingen beperkte mogelijkheden voor. Maatregelen kunnen op de lange termijn (vanaf 2030) meer impact hebben. De mogelijke impact is echter begrensd door Duits beleid en wetgeving. TenneT Duitsland bepleit maatregelen bij de betrokken Duitse overheden en toezichthouder om de toekomstige investeringsagenda te verlagen. Als achterliggende aandeelhouder ondersteunt de Nederlandse staat TenneT Duitsland bij de belangenbehartiging richting de Duitse overheid. TenneT Duitsland implementeert reeds zelfstandig diverse maatregelen om de investeringsagenda van TenneT Duitsland, net als TenneT Nederland, te beheersen. De voortgang van de implementatie en de resultaten van de maatregelen worden gemonitord via KPI's in kwartaalbesprekingen.

2.2 Financieringsbehoefte

TenneT Duitsland wordt gefinancierd met een combinatie van eigen vermogen en vreemd vermogen en heeft een investeringswaardige credit rating nodig om voldoende schuld op te kunnen halen tegen acceptabele voorwaarden. Waar deelnemingen in beginsel moeten voldoen aan de vuistregel om een *A- rating* te handhaven, is het uitlegbaar om hier voor TenneT Duitsland van af te gaan wijken. Door te sturen op een lagere credit rating kan de kapitaalbehoefte worden verkleind. Het deelnemingenbeleid biedt ook ruimte om op een lagere rating te sturen (i) indien de credit rating in lijn is met vergelijkbare private bedrijven en (ii) zolang dit de financiële gezondheid van de onderneming niet in gevaar brengt. Voor TenneT Duitsland zal op een minimale rating van *BBB* worden gestuurd, omdat (i) andere Duitse netbeheerders een *BBB* of *BBB+ rating* hebben en (ii) de financieel adviseurs van TenneT en de Nederlandse staat bevestigen dat een *BBB rating* solide genoeg is om de benodigde financiering uit de markt te halen.

Om de credit rating te bepalen kijken kredietbeoordelaars naar bepaalde financiële ratio's. Het feit dat de Nederlandse staat meerderheidsaandeelhouder is, wordt door kredietbeoordelaars waarschijnlijk positief beoordeeld. Hierdoor kan TenneT Duitsland sturen op lagere financiële ratio's, behorend bij een *BBB- rating*, en toch een *BBB rating* behouden. Dit heeft als implicatie dat, zolang op de lagere ratio's van een *BBB- rating* wordt gestuurd, de Nederlandse staat via TenneT Holding meerderheidsaandeelhouder moet blijven van TenneT Duitsland. Op dit moment is het ook de verwachting dat de Nederlandse staat meerderheidsaandeelhouder blijft als de kapitaalbehoefte (zie hieronder) volledig wordt ingevuld door private investeerders. Op termijn zullen de financiële ratio's van TenneT Duitsland weer stijgen, waardoor bovenstaande restrictie naar verwachting komt te vervallen.

Het financieel beleid is bepalend voor de omvang van de kapitaalbehoefte. Bovendien heeft het ook impact op hoe aantrekkelijk investeerders het vinden om deel te nemen in een bedrijf. Investeerders kijken daarbij niet alleen naar de credit rating, maar nemen ook de achterliggende financiële ratio's in overweging. Bij de voorbereiding voor de onderhandse uitgifte worden in de volgende fase niet-bindende biedingen uitgevraagd. Om de kans zo groot mogelijk te maken om de kapitaalbehoefte volledig

⁵ Op basis van een voorlopige juridische analyse wordt verwacht dat het actieplan in deze vorm kan worden voortgezet in geval van deelname van private investeerders in TenneT Duitsland zolang TenneT Holding meerderheidsaandeelhouder blijft van TenneT Duitsland.

in te vullen met de deelname van private investeerders worden daarbij twee verschillende opties voor het financieel beleid uitgevraagd. Deze opties resulteren in een kapitaalbehoefte van ~€ 7,5 miljard⁶ indien gestuurd wordt op de minimale ratio's om een *BBB rating* te behouden en ~€ 12,5 miljard indien op iets ruimere ratio's wordt gestuurd die mogelijk andere investeerders en meer kapitaal aantrekken.⁷ Bij een beursgang is het niet mogelijk om verschillende opties te testen. Bij een beursgang wordt gestuurd op de financiële ratio's die resulteren in een kapitaalbehoefte van ~€ 12,5 miljard.

In de bovenstaande bedragen is al een aantal maatregelen verwerkt om de kapitaalbehoefte te verkleinen. Ten eerste zal TenneT Duitsland weer dividend gaan uitkeren als private investeerders toetreden. TenneT Holding zal dit dividend direct herinvesteren in TenneT Duitsland. In ruil daarvoor zal TenneT Holding aandelen ontvangen met dezelfde economische waarde.⁸ Ten tweede is de uitgifte van hybride leningen meegenomen. Dit zijn financiële instrumenten die kenmerken hebben van zowel eigen vermogen als vreemd vermogen. Deze instrumenten worden daardoor door kredietbeoordelaars deels beschouwd als eigen vermogen en tellen daardoor deels niet mee voor de netto schuld.

Aanvullend zou de Duitse staat een bijdrage kunnen leveren aan de kapitaalbehoefte, bijvoorbeeld via deelname van de Duitse investeringsbank, KfW. Voor een investering van de Duitse staat is politiek mandaat nodig. In Duitsland is recent een coalitieakkoord gepresenteerd. Het is nog onduidelijk of er op korte termijn een deelname van KfW kan worden gerealiseerd.

2.3 Structurele oplossing

Het kabinet acht op dit moment een deelname van private investeerders in TenneT Duitsland nog steeds de beste structurele oplossing voor de Duitse kapitaalbehoefte. De kans op het volledig invullen van de kapitaalbehoefte via deelname van private investeerders wordt groter als ik bereid ben om het financieel beleid dat nodig is voor een *BBB rating* te ondersteunen. De kans op een succesvolle schuldherstructurering neemt ook toe als ik bereid ben om zelf in de kapitaalbehoefte te voorzien (zie hieronder bij 3). Daarom heb ik in de Voorjaarsnota 2025 een reservering opgenomen voor het bedrag dat maximaal nodig is om de *BBB rating* te behouden van in totaal € 7,3 miljard.⁹ Hiervan is € 3,0 miljard op de Financiënbegroting opgenomen voor 2025. De overige € 4,3 miljard is op de Aanvullende Post (AP) geplaatst. Dit betekent dat het parlement ten aanzien van de AP-middelen in latere jaren budgetrecht heeft en dient in te stemmen met het overhevelen van deze AP-middelen naar de Financiënbegroting.

Deze reservering moet worden gezien als een *last resort* maatregel, die enkel zal worden gebruikt in het onverwachte geval dat de deelname van private investeerders niet voldoende is om de gehele kapitaalbehoefte in te vullen of indien de schuldherstructurering tot onaantvaardbare kosten leidt (zie hieronder bij 3). Mocht er daadwerkelijk tot een storting worden overgegaan, dan zal deze renderen en op termijn, als er geen kapitaalbehoefte meer is, terug worden verdiend via dividend. Een storting is niet EMU-saldo relevant indien aangetoond kan worden dat private

⁶ Omdat in dit scenario meer vreemd vermogen moet worden aangetrokken, heeft TenneT aangegeven dat zij in 2026 mogelijk wel voor meerdere miljarden gebruik moet maken van een lening vanuit de Nederlandse staat. Op dit moment staat er € 17,1 miljard voor 2026 gereserveerd. Daarnaast is in dit scenario mogelijk een EMU-saldo relevante kapitaalstorting voor TenneT Nederland nodig, om de financiële ratio's van TenneT Holding als geheel op het juiste niveau te houden. Tot slot is in dit scenario geen buffer voor een stijgende investeringsagenda. Dit zal direct leiden tot een aanvullende kapitaalbehoefte. Deze nadelen moeten worden meegewogen bij de beoordeling van de niet-bindende biedingen.

⁷ De kapitaalbehoeftes zijn berekend op basis van de jaarcijfers van 2024..

⁸ De dividenduitkering (betreft zowel TenneT Nederland als TenneT Duitsland) is bij Voorjaarsnota 2024 op nul gezet.

⁹ Deze reservering is lager dan de eerdergenoemde kapitaalbehoefte van € 7,5 miljard, omdat voor deze reservering de kosten voor de schuldherstructurering (zie hoofdstuk 3) niet zijn meegenomen.

partijen op een vergelijkbare manier zouden toetreden als de overheid. Het zal wel meetellen voor de EMU-schuld¹⁰. Bij volgende begrotingsmomenten wordt bezien of het mogelijk is om (een deel van) de reservering te laten vrijvallen.

2.4 Vervolg

Afgelopen maart heeft TenneT een uitnodiging gepubliceerd voor investeerders om zich bij interesse te melden om deel te nemen aan de onderhandse uitgifte. TenneT zal in mei en juni de interesse in de markt verder onderzoeken. Voor de onderhandse uitgifte betekent dit dat TenneT op vertrouwelijke basis informatie deelt met geïnteresseerde partijen. Op basis hiervan kunnen investeerders een niet-bindend bod uitbrengen. Deze niet-bindende biedingen geven TenneT concreter inzicht in de interesse in de markt en de twee opties voor het financieel beleid. Voor de beursgang voert TenneT individuele gesprekken met investeerders die geïnteresseerd zijn in een relatief groot belang om inzicht te verwerven in hun interesse.

Begin juli is het keuzemoment voorzien tussen de onderhandse uitgifte en de beursgang. Op basis van de gesprekken met investeerders en de ontvangen niet-bindende biedingen zal ik dan samen met TenneT beoordelen wat naar verwachting de beste optie zal zijn. Bij deze beslissing kijk ik onder andere naar de eerder met u gedeelde criteria:

- ☐ Mogelijke negatieve financiële en budgettaire gevolgen voor de Nederlandse staat moeten worden geminimaliseerd;
- ☐ De bijdrage aan de Nederlandse publieke belangen moet zoveel mogelijk behouden blijven;
- ☐ De prijs moet marktconform te zijn;
- ☐ De governance van TenneT moet werkbaar en overzichtelijk blijven.

Rond de aanvang van het zomerreces zal ik u informeren over mijn keuze, waarna TenneT deze keuze in het zomerreces verder zal implementeren. Als voor de onderhandse uitgifte wordt gekozen, betekent dit dat de niet-bindende biedingen door de investeerders verder worden uitgewerkt naar bindende biedingen. Vervolgens wordt toegewerkt naar een transactie. Als voor een beursgang wordt gekozen en deze ook daadwerkelijk wordt geïmplementeerd, kondigt TenneT dit aan waarna de aandelenprijs en allocatie worden vastgesteld met de beursgang.

3. Schuldherstructurering

3.1 Achtergrond

TenneT heeft ongeveer € 16,7 miljard aan obligaties¹¹ bij marktpartijen uitstaan. Deze obligaties zijn tussen 2010 en 2022 in tranches uitgegeven toen de marktrente hoofdzakelijk lager was dan de huidige en verwachte toekomstige marktrente. Omdat TenneT obligaties heeft aangetrokken in de periode dat de rentes laag waren, heeft deze obligatieportefeuille een economische waarde van ongeveer € 1,8 miljard¹².

Vanwege de uitwerking van de structurele oplossingen voor TenneT Nederland (de garantie) en TenneT Duitsland (de deelname van private investeerders) verandert de financieringsstructuur van TenneT. Op dit moment haalt TenneT haar schuld op via TenneT Holding en leent het door aan TenneT Nederland en TenneT Duitsland. In de toekomst zal de schuld apart worden opgehaald door TenneT Nederland en TenneT Duitsland. Alle bestaande obligatiehouders zullen worden gevraagd om akkoord te gaan

¹⁰ Mede op basis van recente gesprekken met het CBS is de huidige inschatting dat kapitaalstortingen in TenneT Duitsland niet relevant zijn voor het EMU-saldo indien duidelijk is dat private partijen op basis van dezelfde marktvoorwaarden zouden toetreden. Uiteindelijk is de beoordeling over EMU-saldorelevantie aan het CBS en Eurostat.

¹¹ TenneT heeft in totaal circa € 19 miljard aan senior langdurige schuld uitstaan (exclusief de leningen van de Nederlandse staat). Het merendeel betreft obligaties (€ 16,7 miljard), de overige € 2,2 miljard bestaat uit andere schuldinstrumenten, o.a. leningen bij de EIB.

¹² Deze economische waarde wordt bepaald door te kijken welke extra kosten TenneT zou maken wanneer het de schuld zou moeten herfinancieren met de huidige marktrenten.

met het verplaatsen van de schuld naar TenneT Nederland, vanwege de volgende redenen:

- Door de nieuwe financieringsstructuur zal de credit rating van TenneT Holding verslechteren. Ook zal zoals eerder geschetst TenneT Duitsland een lagere credit rating krijgen dan de huidige *A- rating*. De bestaande obligatiehouders kunnen daardoor van mening zijn te worden benadeeld als ze niet naar TenneT Nederland worden verplaatst. Dit zal de reputatie van TenneT raken. Omdat TenneT Nederland en TenneT Duitsland in de toekomst zeer veel schuld op moeten halen is een goede reputatie van groot belang.
- Door de schuld volledig te verplaatsen blijft er geen senior schuld¹³ meer uitstaan op het niveau van TenneT Holding. Hierdoor ontstaat een heldere financieringsstructuur naar de toekomst toe die ook alle flexibiliteit biedt om in de financiering van TenneT Duitsland en TenneT Nederland te voorzien.
- Door de schuld te verplaatsen worden bestaande obligatiehouders onderdeel van de nieuwe financieringsstructuur. Hierdoor hebben eventuele ontwikkelingen rondom (de kapitaalbehoefte van) TenneT Duitsland geen impact meer op de belangen van deze obligatiehouders en worden potentiële discussies daarover weggenomen. De economische waarde van de obligaties kan dan volledig worden behouden.

3.2 Voorstel

Om de schuld te kunnen verplaatsen naar TenneT Nederland is op basis van de obligatievoorwaarden goedkeuring nodig van de obligatiehouders. Zij worden gevraagd in te stemmen met de herstructurering op basis van een voorstel bestaande uit de volgende twee elementen:

- *Financiële compensatie.* Het is gebruikelijk in de markt om obligatiehouders een financiële compensatie aan te bieden op voorwaarde dat zij instemmen met de herstructurering. Daarom zal TenneT de obligatiehouders een financieel aanbod doen van in totaal € 157 miljoen. TenneT en haar financieel adviseurs hebben de hoogte van dit voorstel bepaald. Dit voorstel is getoetst door de staat en haar financieel adviseur en is navolgbaar.
- *Garantie.* De huidige obligaties van TenneT hebben een *A- rating*. Als deze obligaties onder de garantie van de Nederlandse staat voor TenneT Nederland worden gebracht krijgen ze een *AAA rating*. Indien alle 20 tranches onder de garantie worden gebracht, stijgt de waarde van de obligaties met ~€ 464 miljoen. Het wordt voor obligatiehouders daardoor aantrekkelijker om akkoord te gaan met het voorstel tot verplaatsing. Mocht het parlement geen goedkeuring geven aan deze garantie, dan zal, wanneer de schuldherstructurering succesvol is, de waarde van de garantie alsnog als geldbedrag door TenneT worden uitgekeerd aan de obligatiehouders.

Voor sommige obligatiehouders geldt dat zij een rente ontvangen van TenneT die hoger is dan de huidige markttrentes. Deze obligaties representeren op dit moment dus geen economische waarde voor TenneT. Deze obligaties zullen ook naar TenneT Nederland worden verplaatst, maar worden niet onder de garantie gebracht. Op basis van advies van interne en externe juridische adviseurs is geconcludeerd dat het verstrekken van een garantie door de staat voor deze obligaties niet zou zijn toegestaan op basis van staatssteunregels. De andere obligaties kunnen wel onder de garantie worden gebracht omdat de garantie (in combinatie met de financiële compensatie) in verhouding staat tot de economische waarde die deze obligaties voor TenneT vertegenwoordigen.

Als onvoldoende obligatiehouders akkoord gaan met de hierboven beschreven eenmalige compensatie en de nieuwe financieringsstructuur niet kan worden geïmplementeerd, riskeert TenneT dat de € 1,8 miljard aan economische waarde (deels) verloren kan

¹³ Senior schuld houdt in dat de schuld niet achtergesteld is aan andere schuld.

gaan. Dit is voor TenneT en de Nederlandse staat onaanvaardbaar. Daarom zal TenneT het aanbod dan intrekken en zal de schuld niet worden verplaatst naar TenneT Nederland. Om zeker te stellen dat de economische waarde niet verloren gaat, heeft het dan de voorkeur van de staat om zo goed als de gehele kapitaalbehoefte van TenneT Duitsland zelf in te vullen. In dat geval vind ik het logisch om de onderneming op zo laag mogelijke financiële ratio's te financieren zodat de kapitaalbehoefte zo klein mogelijk is, resulterend in een kapitaalbehoefte van ~€ 7,3 miljard¹⁴. Zoals hierboven beschreven heb ik dit bedrag daarom ook gereserveerd op de begroting.

3.3 Vervolg

De schuldherstructurering start gelijktijdig met het verzenden van deze brief. Ik zal u na afloop over de uitkomst informeren.

4. Tijdelijke financiering en algeheel budgettair beeld

Tabel 1 bevat een overzicht van de financiering van TenneT die in de Rijksbegroting is opgenomen als het parlement akkoord gaat met de maatregelen in de eerste suppletoire begroting 2025 van Financiën die zijn toegelicht in deze brief.

1. Tabel 1 – Overzicht financiering TenneT

€ mld.	Relevant voor			2024	2025	2026	2027	2028	2029 e.v.	Totaal
	EMU-saldo	Uitgave nkader	EMU-schuld							
Tijdelijke financiering (bestaande reeks in de begroting)										
Leningsfaciliteit	Nee	Nee	Ja	€ 13,1	€ 14,2	€ 17,1	-	-	-	€ 44,4
Rente inkomsten	Ja	Nee	Ja	€ 0,2	€ 0,6	€ 1,2	€ 1,6	€ 1,6	€ 1,6	N.v.t.
TenneT Nederland: structurele oplossing (nieuw voorstel in de begroting)										
Garantieplafond	Nee	Nee	Nee	-	-	-	-	-	-	€ 52
Garantiepremie	Ja	Nee	Ja	-	€ 0,00	€ 0,03	€ 0,08	€ 0,12	€ 0,16	N.v.t.
TenneT Duitsland: last resort maatregel (nieuw voorstel in de begroting)										
Kapitaalstorting	Nee	Nee	Ja	-	€ 3,00	-	€ 2,15	€ 2,15	-	€ 7,30

Dit overzicht bevat alle reserveringen voor TenneT. Ik zie geen scenario voor me dat al deze reserveringen gecombineerd benodigd zijn. Een deel hiervan zal, afhankelijk van de verkoop, naar verwachting op (korte) termijn ook al vrijvallen. Zo is de *last resort* maatregel opgenomen, die enkel zal worden gebruikt in het onverwachte geval dat de deelname van private investeerders niet voldoende is om de gehele kapitaalbehoefte in te vullen of indien de schuldherstructurering tot onaanvaardbare kosten leidt. Daarnaast bevat het overzicht de reservering van de tijdelijke leningsfaciliteit die TenneT Holding bij de staat heeft voor 2025 en 2026 van respectievelijk € 14 miljard en € 17 miljard. Deze leningsfaciliteit dient als overbruggingsoplossing tot de structurele oplossingen voor TenneT Nederland en TenneT Duitsland volledig zijn geïmplementeerd.

¹⁴ Omdat in dit scenario meer vreemd vermogen moet worden aangetrokken, heeft TenneT aangegeven dat zij in 2026 mogelijk wel voor meerdere miljarden gebruik moet maken van een lening vanuit de Nederlandse staat. Op dit moment staat er € 17,1 miljard voor 2026 gereserveerd. Daarnaast is in dit scenario mogelijk een kapitaalsorting voor TenneT Nederland nodig, om de financiële ratio's van TenneT Holding als geheel op het juiste niveau te houden. Tot slot is in dit scenario geen buffer voor een stijgende investeringsagenda. Dit zal direct leiden tot een aanvullende kapitaalbehoefte.

Voor TenneT Nederland geldt dat de structurele oplossing volledig is geïmplementeerd op het moment dat het parlement heeft ingestemd met de garantie in de eerste suppletoire begroting 2025 van Financiën en TenneT Nederland daardoor met behulp van de garantie zelfstandig schuld kan ophalen. Ik zal de reservering voor TenneT Nederland voor 2026 van € 6,6 miljard dan bij het eerstvolgende begrotingsmoment na de implementatie, de Ontwerpbegroting 2026 van Financiën, laten vrijvallen.

Voor TenneT Duitsland geldt dat de structurele oplossing volledig is geïmplementeerd op het moment dat de transactie is afgerond. Dan zal waarschijnlijk ook duidelijk zijn in welke mate de reservering voor de kapitaalbehoefte voor TenneT Duitsland benodigd is. Dit zal naar verwachting aan het einde van dit jaar zijn. Ik verwacht u vervolgens bij Voorjaarsnota 2026 te kunnen informeren over de vrijval van de resterende leningsfaciliteit gerelateerd aan TenneT Duitsland en de mogelijke aanpassingen van de reservering voor de kapitaalbehoefte voor TenneT Duitsland.

De minister van Financiën,
Groei,

De minister van Klimaat en Groene

E. Heinen

Sophie Hermans