



## Splitsen of niet?

**In opdracht van:  
Provincie Gelderland**

SEOR-ECRI  
[www.ecri.nl](http://www.ecri.nl)

E. Dijkgraaf<sup>1</sup>

19 april 2004

Contact:  
SEOR-ECRI  
Erasmus Universiteit Rotterdam  
Postbus 1738  
3000 DR Rotterdam  
E: [dijkgraaf@few.eur.nl](mailto:dijkgraaf@few.eur.nl)  
T: 010-4082590/2430  
F: 010-4089173

---

<sup>1</sup> Ik dank dr. R.F.T. Aalbers (SEOR) voor kritisch commentaar op eerdere versies, mr. dr. Y. Montangie (SEOR) voor juridisch advies en S. Marbus (woordvoerder EnergieNed) voor advies over de kwaliteit na splitsing.

## **Samenvatting**

In deze notitie is geanalyseerd wat de verwachte effecten zijn van splitsing van elektriciteitsbedrijven op de prijs en kwaliteit van de energievoorziening en de waarde van energiebedrijven. Deze zijn als volgt samen te vatten:

1. **Prijs.** Splitsing leidt naar verwachting tot lagere prijzen voor het gebruik van het netwerk omdat de reguleerder meer informatie krijgt om goed te reguleren. Splitsing leidt naar verwachting eveneens tot lagere productieprijzen omdat de daaruit voortvloeiende vrije toegang tot het netwerk de concurrentie op de productiemarkt bevordert. Hiervoor is wel nodig dat voldoende spelers aanwezig zijn op de productiemarkt. Als dit niet zo is ligt regelgeving op Europees of nationaal niveau voor de hand. Indien deze maatregelen op zich laten wachten of onvoldoende blijken te zijn, zou publiek aandeelhouderschap van het productiebedrijf een (tijdelijk) redmiddel kunnen zijn. Hierdoor kunnen fusies en overnames voorkomen worden waardoor concentratie kan worden tegengegaan zolang geen sprake is van gelijke concurrentieverhoudingen op Europese schaal.
2. **Kwaliteit.** Splitsing heeft geen invloed op de storingsgevoeligheid via de contracteerbaarheid van kwaliteit of de benodigde informatiestromen. Na splitsing is eerder gewaarborgd dat de financiering van investeringen in het netwerk geen probleem vormt omdat deze investeringen niet meer concurreren met investeringen in of expansie van het productiedeel. Hierdoor zal de storingsgevoeligheid eerder af- dan toenemen. Het al dan niet splitsen heeft naar verwachting geen directe relatie met het bevorderen van voldoende productiecapaciteit. Ook publiek eigendom lijkt hiervoor geen adequaat instrument.
3. **Waarde.** Splitsing leidt naar verwachting niet tot een verlies van de waarde die de Gelderse burgers en aandeelhouders in Nuon hebben opgebouwd.

## **1. Inleiding**

In een motie spreken de provinciale staten van Gelderland op 31 maart 2004 uit dat zij vooralsnog niet voor een splitsing van Nuon zijn en dat het energievraagstuk allereerst in Europees verband beschouwd moet worden en dat de betrokken Nederlandse energiebedrijven op een evenwichtig Europees concurrentieniveau moeten kunnen komen, hetgeen mogelijk eerst aanpassing van de mededingingswetgeving vereist. De overwegingen hierbij zijn tweeledig. In de eerste plaats wordt vermeld dat de Gelderse burger in de loop van de tijd 46% heeft bijgedragen in de waarde van het net en dat de Gelderse aandeelhouder vanuit haar dividend steeds in het bedrijf, nu zijnde Nuon, heeft geïnvesteerd. In de tweede plaats wordt gesteld dat er sprake moet zijn van een eerlijke, zo laag mogelijke prijs en leveringszekerheid van een kwalitatief goed product voor de Gelderse burger.

In deze notitie wordt nagegaan wat de voor- en nadelen zijn van splitsing van Nuon in een netwerk- en een productiebedrijf.<sup>2</sup> Om dit te beoordelen worden de effecten van splitsing op respectievelijk de prijs, de kwaliteit en de waarde van de onderneming geanalyseerd. Een dergelijke beoordeling is alleen mogelijk tegen de achtergrond van de juiste marktsituatie. In dit geval is daarbij cruciaal dat in Brussel besloten is om de Europese elektriciteitsmarkt te liberaliseren en dat in Den Haag besloten is om per 1 juli 2004 de Nederlandse elektriciteitsmarkt te liberaliseren. Dit betekent:

- dat klanten vrij hun eigen energieleverancier kunnen kiezen (Nuon kan dus klanten verliezen in regio's waar men nu actief is aan andere bedrijven en klanten werven in gebieden waar men nu niet actief is);
- dat energiebedrijven vrij zijn om de (Gelderse) markt te betreden en met Nuon te gaan concurreren.

Liberalisering is dus geen vrije keus meer, maar een gelopen race. Dat geliberaliseerd gaat worden op Europese schaal is zeker. Op Europese schaal verschillen lidstaten echter wel in het liberaliseringstempo en bestaat er tevens onduidelijkheid over welke regulering precies ingezet wordt (bijvoorbeeld om voldoende productiecapaciteit te waarborgen). Waar nodig wordt met dit gegeven rekening gehouden.

Nog geen gelopen race is of en, zo ja, wanneer bedrijven gesplitst en/of geprivatiseerd worden. Hiertoe heeft de Minister van Economische Zaken onlangs een brief aan de Tweede Kamer gezonden (EZ, 2004b). Hierin stelt hij onder andere voor om de elektriciteitsbedrijven te splitsen in een netwerk- en productiebedrijf, waarbij hij publiek aandeelhouderschap voorstelt voor het netwerkbedrijf en privaat aandeelhouderschap voor het productiebedrijf. Een en ander zal naar verwachting geformaliseerd worden in een wet die dit jaar nog de Tweede Kamer ter goedkeuring zal worden aangeboden. Aangezien op deze wet nog invloed kan worden uitgeoefend is van belang wat de voor- en nadelen van splitsing en privatisering zijn. In deze notitie ligt de nadruk op het effect van splitsing op prijs, kwaliteit en waarde. Tevens zal, indien relevant, aandacht worden besteed aan de vraag of al dan niet geprivatiseerd moet worden.

## **2. Prijs**

De prijs voor elektriciteit bestaat uit een aantal onderdelen. Naast onderdelen waarop splitsing geen invloed heeft (zoals heffingen) gaat het vooral om de prijzen voor de netwerkdiensten (de netwerkmarkt) en voor inkoop van stroom en de levering daarvan (de productiemarkt). Hierbij wordt de analyse in deze notitie beperkt tot de prijzen die de consument uiteindelijk betaalt.

---

<sup>2</sup> In deze notitie wordt onder splitsing verstaan dat netwerk en productie volledig gescheiden worden in twee onafhankelijke economische eenheden. Onder productie wordt in deze notitie de combinatie van productie en levering verstaan.

Splitsing leidt voor de **netwerkmkt** naar verwachting tot een daling van de prijs omdat de reguleerder (DTe) meer en betere informatie krijgt. Dit komt voort uit het gegeven dat de bedrijven volledig gescheiden worden waardoor er geen interne kostentoekening meer hoeft plaats te vinden. De DTe is daardoor in staat effectiever op te treden. Bij het systeem van price-cap regulering dat de DTe hanteert is immers het ter beschikking hebben van kwalitatief goede informatie cruciaal voor het vaststellen van de juiste tarieven.

Splitsing leidt voor de **productiemkt** naar verwachting eveneens tot daling van de prijs. In het algemeen leert de ervaring dat liberalisering leidt tot een daling van de prijs.<sup>3</sup> Splitsing bevordert een goede werking van de markt doordat alle aanbieders onder gelijke voorwaarden toegang krijgen tot het netwerk en bevordert daarmee het effect van liberalisering op de prijzen.

Een van de cruciale factoren bij de vraag of liberalisering inderdaad tot een prijsdaling leidt, is of er voldoende (potentiële) aanbieders zijn.<sup>4</sup> Als er teveel concentratie op de markt plaatsvindt en toetreding daardoor belemmerd wordt, kan dit resulteren in hogere prijzen. Dit zou in de huidige situatie bijvoorbeeld het geval kunnen zijn als Essent en Nuon fuseren omdat ze dan het grootste deel van de Nederlandse markt in handen krijgen. Het huidige aantal spelers lijkt dan ook een minimum wil sprake zijn van voldoende concurrentie op de Nederlandse markt.<sup>5</sup>

Volgens Boot et al. (2003) is de Europese trend dat dominante en verticaal geïntegreerde bedrijven die in het land van herkomst een beschermde markt hebben buitenlandse bedrijven overnemen, terwijl bedrijven in sterk concurrerende markten fuseren in hun eigen land. Dit betekent dat er aanzienlijke verschillen zijn in het tempo van het privatiseringsproces in de diverse EU-lidstaten. Dit kan de concurrentiegraad van de Nederlandse markt aantasten met mogelijk stijgende elektriciteitsprijzen tot gevolg als Nederlandse bedrijven overgenomen kunnen worden door buitenlandse bedrijven terwijl dat andersom niet geldt (CPB, 2003).<sup>6</sup> Cruciaal is nu dat in deze situatie het beter toegankelijk maken van het netwerk als tegenkracht kan fungeren om de concentratietendens tegen te gaan. De reden hiervoor is dat splitsing toegang tot het netwerk mogelijk maakt onder gelijke voorwaarden voor iedereen.<sup>7</sup> Dit bevordert de positie van toetreders waardoor concentratie minder snel optreedt of uitgebuit kan worden.<sup>8</sup> Met andere woorden, juist

---

<sup>3</sup> Ervaringen in Nederland en in andere landen leert dat hiervan ook sprake is in de elektriciteitsmarkt. Zie Deloitte & Touche (2003) en ECN (2003).

<sup>4</sup> Dit vereist in Europees verband natuurlijk dat er voldoende interconnectiecapaciteit voorhanden is zodat import en export plaats kan vinden.

<sup>5</sup> Dit verandert natuurlijk als de relevante markt groter wordt door effectieve concurrentie van bedrijven in omliggende landen. Transportkosten werken daarbij beperkend op de omvang van de relevante markt. Zie Haffner (1997).

<sup>6</sup> In principe behoort het tot de taak van de NMa om een dergelijke ontwikkeling te voorkomen. De praktijk laat echter zien dat dit niet eenvoudig is. Overigens merkt NEI (2002) op, na evaluatie van het takenpakket van de NMa (fusiecontrole, toezien op misbruik van marktmacht en op het kartelverbod), dat aanscherping van de Mededingingswet niet wenselijk is.

<sup>7</sup> Een geïntegreerd bedrijf heeft een duidelijke prikkel om toegang tot het netwerk te bemoeilijken. Regulering kan dit in theorie compenseren. In de praktijk blijkt echter dat het moeilijk is om regulering zo op te zetten dat sprake is van een gelijk speelveld. Bovendien kan een rol spelen dat potentiële toetreders het gevoel hebben dat ze nooit een gelijke kans krijgen als zowel netwerk als productie in handen zijn van een concurrerend bedrijf.

<sup>8</sup> In een geliberaliseerde markt is overigens niet de mate van concentratie die feitelijk optreedt cruciaal, omdat potentiële toetreders de actieve bedrijven dusdanig onder druk kunnen zetten dat ze van hun machtspositie geen misbruik kunnen maken. Zie Newbery and Pollitt (1997) voor een analyse van de liberalisering van de Engelse markt waar initiële prijsstijgingen omsloegen in prijsdalingen toen toegang tot het netwerk goed geregeld was.

als concentratie en daaruit voortvloeiend misbruik van marktmacht op de loer ligt, wordt splitsing belangrijker.

Tegen deze redenering zou ingebracht kunnen worden dat splitsing kan leiden tot een stijging van de overnamekans van Nederlandse productiebedrijven waardoor de concentratie juist toeneemt. Dat overname makkelijker plaatsvindt na splitsing is feitelijk juist. Niet alleen omdat de waarde van het over te nemen bedrijven afneemt waardoor overname eenvoudiger te financieren is, maar tevens omdat meer potentiële kopers aanwezig zijn. Immers, een aantal kopers is niet geïnteresseerd in het netwerk, maar wel in de productie. Een hogere overnamekans kan ongelijke kansen creëren als Nederland met liberalisering voorop loopt ten opzichte van andere landen. Als buitenlandse bedrijven wel Nederlandse bedrijven kunnen overnemen terwijl hun thuismarkt gesloten blijft voor Nederlandse bedrijven leidt dit mogelijk tot ongelijke groeikansen. Dan zou sprake zijn van onevenwichtige Europese concurrentieniveaus.

Cruciaal hierbij is echter dat de stijging van de overnamekans niet direct voortvloeit uit splitsing, maar van een daarop volgende privatisering. Immers, als de bedrijven gesplitst worden en in publieke handen blijven, kunnen de aandeelhouders overname door of fusie met (buitenlandse) bedrijven tegenhouden. Overigens zouden publieke aandeelhouders dan tevens bereid moeten zijn af te zien van binnenlandse fusies omdat ook die de concentratie versterken zolang sprake is van een sterk op de Nederlandse markt georiënteerde productie. Met andere woorden, publiek aandeelhouderschap is een veel directer instrument om concentratie te voorkomen dan het niet splitsen van bedrijven. Dit betekent dat de verschillen in tempo van het privatiseringsproces in de diverse EU-lidstaten gecompenseerd kunnen worden door publiek eigendom van de productiebedrijven in stand te houden zolang Nederland in dit proces voorop loopt. Privatisering van het productiedeel zou dan plaats kunnen vinden als op Europese schaal voldoende en gelijkwaardige concurrentie gegarandeerd is.<sup>9</sup>

Of gekozen moet worden voor publiek eigendom van productiebedrijven is afhankelijk van de vraag welke alternatieve instrumenten voorhanden zijn. Het ligt immers eerder voor de hand om ongelijke concurrentieniveaus op de Europese productiemarkt te mitigeren met nationale en/of Europese maatregelen. Echter, indien deze maatregelen op zich laten wachten of onvoldoende blijken te zijn, zou publiek aandeelhouderschap een (tijdelijk) redmiddel kunnen zijn. Hierbij moet overigens wel afgewogen worden of de voordelen van publiek aandeelhouderschap als gevolg van beïnvloeding van de concentratie opwegen tegen de eventuele nadelen van het actief zijn op een concurrerende markt (zie de paragraaf over waarde).

De dreiging van concentratie is dus eerder een reden om op korte termijn te overwegen ook het productiedeel in publieke handen te laten dan om af te zien van splitsing. Als dit om bepaalde redenen uiteindelijk niet wenselijk is en nationale en internationale regels tekort schieten om te zorgen voor gelijkwaardige concurrentie op de productiemarkt, zouden op zijn minst de eventuele voordelen van een lagere netwerkprijs en betere toegang tot de productiemarkt bij splitsing afgewogen moeten worden tegen de mogelijke nadelen van een stijging van de overnamekans. Zelfs in dit geval lijkt splitsen een beter alternatief dan niet-splitsen omdat hiermee in ieder geval zoveel als mogelijk is voorkomen wordt dat het netwerk door binnenlandse of buitenlandse energiebedrijven gebruikt wordt om marktmacht uit te oefenen met hogere prijzen tot gevolg.

---

<sup>9</sup> Volgens een door ons geraadpleegde jurist (gespecialiseerd in Europees mededingingsrecht) kan men hierbij overigens in conflict komen met Europese regelgeving als publieke aandeelhouders om niet-bedrijfseconomische redenen een overname structureel blokkeren omdat dit gezien kan worden als belemmering van de mededinging door een overheid. Indien deze route gekozen wordt, is juridisch advies op dit punt aan te raden.

### 3. Kwaliteit

Voor het bepalen van de invloed van splitsen op kwaliteit zijn twee dimensies van belang.

In de **eerste plaats** gaat het om de vraag of splitsing leidt tot minder of meer storingen van het netwerk. Dit zou het geval kunnen zijn als splitsing leidt tot het belemmeren van informatiestromen tussen onderdelen van de elektriciteitsketen (zoals bijvoorbeeld het afstemmen van onderhoud op pieken en dalen in de energievraag) of als splitsing leidt tot een minder goede contracteerbaarheid van kwaliteit (wat het geval kan zijn als aansprakelijkheid onvoldoende geregeld is). Ervaringen in Californië leren dat deze punten in een geliberaliseerde markt van groot belang kunnen zijn.<sup>10</sup> Het punt is echter dat splitsing ten opzichte van liberalisering geen invloed heeft op de benodigde informatiestromen of contracteerbaarheid. Of bedrijven nu wel of niet gesplitst worden, in een geliberaliseerde markt zullen deze zaken altijd goed geregeld moeten zijn. Hier zijn overigens voor de Nederlandse situatie afspraken over gemaakt.<sup>11</sup> Dit betekent dat splitsing geen invloed heeft op de storingsgevoeligheid via contracteerbaarheid van kwaliteit of de benodigde informatiestromen.<sup>12</sup> Na splitsing is eerder gewaarborgd dat de financiering van investeringen in het netwerk geen probleem vormt omdat deze investeringen niet meer concurreren met investeringen in of expansie van het productiedeel. Hierdoor zou de kwaliteit van het netwerk door splitsing zelfs toe kunnen nemen waardoor de storingsgevoeligheid eerder af- dan toeneemt.

In de **tweede plaats** gaat het bij kwaliteit om het aanwezig zijn van voldoende contracteerbare productiecapaciteit. Duidelijk is dat dit een van de onzekere kanten is van de toekomstige elektriciteitsmarkt. Gezocht wordt naar instrumenten om leveringszekerheid te waarborgen.<sup>13</sup> Kernvraag voor deze notitie is of het al dan niet splitsen hierbij een rol kan spelen. Hierbij zou dezelfde redenering gevolgd kunnen worden als beschreven in de vorige paragraaf. Cruciaal is dan niet zozeer of al dan niet gesplitst wordt, maar of geprivatiseerd wordt. Zolang onvoldoende waarborgen aanwezig zijn om leveringszekerheid te garanderen zou het publiek aandeelhouderschap gebruikt kunnen worden om de productiecapaciteit in ieder geval in eigen hand te houden.

Hierbij doen zich echter een tweetal complicerende factoren voor. In de eerste plaats is niet gegarandeerd dat onder publiek aandeelhouderschap voldoende geïnvesteerd wordt in nieuwe productiecapaciteit. Gezien de beperkt beschikbare middelen is het te verwachten dat juist privaat eigendom eerder leidt tot uitbreiding van de productiecapaciteit. In de tweede plaats is niet gegarandeerd dat het in handen houden van de productiecapaciteit ten goede komt van de eigen burgers. Als zij een contract sluiten met andere partijen kan van deze capaciteit immers geen gebruik gemaakt worden. Noch publiek eigendom, noch splitsen lijken dan ook goede instrumenten om voldoende productiecapaciteit te waarborgen. Hopelijk komen er goede instrumenten op nationaal of internationaal niveau die hier meer kans op bieden.

---

<sup>10</sup> EPRI (2002) geeft bijvoorbeeld aan dat in Californië het verschil tussen informele informatiestromen die bestonden voor liberalisering en formele informatiestromen die onvoldoende gewaarborgd waren na liberalisering een belangrijke rol speelden bij de crisis.

<sup>11</sup> Natuurlijk moet altijd afgewacht worden of de juiste afspraken zijn gemaakt en of deze afdwingbaar zijn. Een bewijs dat dit in ieder geval goed te regelen valt levert de situatie in Engeland op waar na liberalisering de dienstverlening en consumenttevredenheid aanzienlijk verbeterd zijn.

<sup>12</sup> Dit inzicht is mede te danken aan informatie van de heer Marbus (woordvoerder van EnergieNed).

<sup>13</sup> Zie ECN (2003) en Boot et al. (2003). EZ (2004a) geeft aan dat de goedkoopste methode om hiervoor te zorgen het goed laten functioneren van de markt is. Men zet daarom in op verbetering van de marktmechanismen en op stimulering van de vraagrespon en voorshands niet op aanvullende investeringsprikkels. Men baseert zich hierbij onder andere op CPB (2004a) en CPB (2004b).

#### 4. Waarde

De waarde van een bedrijf wordt voor een belangrijk deel bepaald door de netto contante waarde van de toekomstige winsten. Deze zijn gelijk aan het verschil tussen opbrengsten en kosten. Deze twee posten worden hieronder uitgewerkt.<sup>14</sup>

Op een geliberaliseerde goed werkende productiemarkt worden de **opbrengsten** bepaald door de markt. Voor het netwerkdeel worden de opbrengsten bepaald door de regulering van de DTe (er is immers sprake van een gereguleerd monopolie). Dit betekent dat afhankelijk van de marktomstandigheden winst dan wel verlies wordt gemaakt op het productiedeel, terwijl de hoogte van de winst van het netwerkdeel bepaald wordt door regulering. Zolang er geen kruissubsidiëring plaatsvindt, maakt het voor de hoogte van de winst (en dus de waarde) niet uit of een bedrijf gesplitst wordt of niet. Dit verandert als de waarde van het netwerk in een geïntegreerd bedrijf gebruikt wordt om expansie van het productiebedrijf te financieren.<sup>15</sup> In dat geval wordt de waarde van het netwerkbedrijf afhankelijk van de prestaties van het productiebedrijf. Afhankelijk van de vraag of de verwachte rendementen op het productiedeel hoger of lager zijn dan de alternatieve opbrengsten is dit gunstig dan wel ongunstig.<sup>16</sup> Splitsing voorkomt een dergelijke relatie en bevriest dus de waarde van het netwerkbedrijf. Splitsing kan dus aantrekkelijk zijn als het wenselijk is om te voorkomen dat de waarde van het netwerk uitgehold wordt door eventuele verliezen van het productiebedrijf.

De tweede bepalende factor voor de hoogte van de winst is de ontwikkeling van de **kosten**. In het kader van deze notitie is dan de kernvraag of splitsing leidt tot stijging of daling van de kosten. Bij een stijging (daling) van de kosten daalt (stijgt) de winst en daalt (stijgt) dus de waarde van het bedrijf. Splitten leidt in ieder geval tot eenmalige splitsingskosten: er moeten kosten betaald worden om het netwerkbedrijf volledig apart te zetten van het productiebedrijf. Daarnaast treden mogelijk de volgende effecten op:

- een aanpassing van de ratings wat nadelig is voor de financiering van de productie en voordelig voor de financiering van het netwerk;<sup>17</sup>
- optimalisering van bedrijfsprocessen;
- synergievoordelen en -nadelen.

Volgens mij bekende studies die de kosten van splitsing inschatten, leidt splitsing per saldo niet tot een structurele stijging van de totale kosten.<sup>18</sup> Dit betekent dat de splitsingskosten minstens

---

<sup>14</sup> Factoren die voor de waarde tevens van belang zijn, maar in deze notitie niet aan de orde gesteld worden zijn onder andere het algemene beursklimaat, rente ontwikkelingen en eventuele synergievoordelen (niet zijnde synergievoordelen tussen netwerk en productie).

<sup>15</sup> Hierbij is niet alleen van belang of dit toegestaan wordt, maar tevens of het voorkomen kan worden. Kruissubsidiëring tussen beide onderdelen is moeilijk tegen te gaan omdat vaak onvoldoende informatie aanwezig is om te controleren of interne leveringen tegen kostendeckende tarieven plaatsvinden.

<sup>16</sup> Alternatieve opbrengsten kunnen ontstaan als na splitsing het eigen vermogen in het netwerkdeel verminderd kan worden door vervanging met vreemd vermogen. Het vrijkomende eigen vermogen kan naar keuze belegd of besteed worden.

<sup>17</sup> Het productiebedrijf kan niet meer profiteren van het lage risico van het netwerkbedrijf bij splitsing, waardoor financiers mogelijk een hogere rentevoet gaan vragen voor financiering met vreemd vermogen. Daar staat tegenover dat het risico van het netwerkbedrijf afneemt omdat het geen risico meer loopt op het productiedeel waardoor de financieringskosten kunnen afnemen. Per saldo zal dit effect dus nihil zijn.

<sup>18</sup> Volgens The Allen Consulting Group (2002) is per saldo sprake van kostenvoordelen bij splitsing. Zij geven een analyse van de effecten van loskoppeling van opwekking, transmissie en distributie voor Western Power (Australië). Volgens hen leidt dit tot een nettoreductie van de kosten met zo'n 8% per jaar. De voordelen zijn volgens hen groter dan de nadelen (de eenmalige kosten van opsplitsing en de duurzame verandering in de operationele kosten). Dit wordt bevestigd door Steiner (2000): "Most empirical studies of reform outcomes have found a number of productivity benefits arising from unbundling including

gecompenseerd worden door de kostenvoordelen van optimalisering van bedrijfsprocessen en het wegvallen van synergiënadelen.<sup>19</sup> De conclusie zou dan luiden dat splitsing in ieder geval geen negatieve invloed heeft op de waarde van Nuon.<sup>20</sup>

Tenslotte is splitsing waarschijnlijk zelfs voordelig voor de waarde van het bedrijf omdat meer kopers geïnteresseerd zullen zijn aangezien een aantal kopers niet in het netwerk, maar wel in het productiebedrijf interesse hebben.

### **Gebruikte literatuur**

- Boot, P., J. Brinkhoff en B. Roukens (2003), European energy markets: Challenges for policy and research, Paper presented at the Research Symposium European Electricity Markets, Den Haag
- CPB (2003), Competition in European energy markets, Between policy ambitions and practical restrictions, Den Haag
- CPB (2004a), Energy policies and risks on energy markets: a cost-benefit analysis, Den Haag
- CPB (2004b), Increasing the reliability of electricity production: a cost-benefit analysis, Den Haag
- Deloitte & Touche (2003), Internationale benchmark privatisering en unbundling regionale energiebedrijven, Den Haag
- ECN (2003), Europese elektriciteitsmarkt utopie?, Petten
- EPRI (2002), California's electricity restructuring: The challenge to providing service and grid reliability, Porto Alto, California
- EZ (2004a), Informatiedocument Leveringszekerheid elektriciteit, Ministerie van Economische Zaken, Projectgroep Electricity for Ever, Den Haag
- EZ (2004b), Visie op de toekomstige structuur van de energiemarkt, Ministerie van Economische Zaken, Brief aan de Tweede Kamer, 31 maart 2004, Den Haag
- FD (2003), Friesland eist ontvlechting concern Nuon, 29 september
- Haffner, R.C.G. (1997), De relevante markt, Tijdschrift voor Politieke Economie, 20(2), 211-231
- NEI (2002), Eindrapport evaluatie mededingingswet, Rotterdam
- Newbery, D. and M. Pollitt (1997), The restructuring and privatisation of the CEGB: Was it worth it?, The Journal of Industrial Economics, 45(3), 269-303
- Steiner, F. (2000), Regulation, industry structure and performance in the electricity supply industry, Economics Department Working Paper, 238, OECD, April
- The Allen Consulting Group (2002), The benefits and costs of reform of the electricity industry in Western Australia, A report to the Electricity Reform Task Force

---

improvement in the utilisation of electricity generation, reduction of reserve margins to optimal levels and reduced prices to customers." Hiermee is consistent dat volgens een onderzoek van Merrill Lynch, aangehaald in FD (2003), voor de Nederlandse markt de opbrengst bij verkoop na splitsing waarschijnlijk hoger is dan bij integrale verkoop.

<sup>19</sup> De invloed op de kosten is overigens niet behandeld in de paragraaf over prijzen omdat in een goed geliberaliseerde markt er geen directe relatie is tussen prijzen en kosten van een individueel bedrijf. De prijzen worden bepaald door de kosten van de marginale toetreders en niet door de kosten van het eigen bedrijf. Kostendalingen of -stijgingen vertalen zich dan ook niet in gewijzigde prijzen maar in gewijzigde winstniveaus. Publieke aandeelhouders kunnen hier in principe geen invloed op uitoefenen omdat Europese regelgeving en het niet nemen van winst door publieke aandeelhouders zien als staatssteun. Dit geldt eveneens voor garanties, goedkope leningen en het tegen niet-marktconforme voorwaarden dekken van verliezen.

<sup>20</sup> Hierbij is aangenomen dat de crossborder leases in stand kunnen blijven.