

Het publiek-private warmtebedrijf en de grenzen van zeggenschap

mr. R.H.B. Duncker¹

Het wetsvoorstel voor de Wet collectieve warmte staat private partijen toe een minderheidsbelang te houden in warmtebedrijven onder publieke zeggenschap. Hoewel private partijen uit de warmtesector de publieke zeggenschap als een prohibitief risico zien, is niet eerder besproken wat publieke zeggenschap in de praktijk kan betekenen. Deze bijdrage bespreekt de governance van een publiek-privaat warmtebedrijf en verkent de grenzen van zeggenschap. Daarnaast wordt stilgestaan bij de voorgehouden tegenstelling tussen publieke en private belangen en overwogen dat deze belangen meer parallel lopen dan het wetsvoorstel veronderstelt. Wel wordt tariefzetting als een controversieel onderwerp geïdentificeerd dat een obstakel voor private participatie vormt, en tegelijk weinig publieke meerwaarde heeft. Het artikel concludeert daarom dat tariefzetting zou kunnen worden uitgezonderd van de publieke zeggenschap.

1. Inleiding

1.1. De strijd om de zeggenschap

Op 19 juni 2024 heeft voormalig minister voor Klimaat en Energie, Rob Jetten, het wetsvoorstel voor de Wet collectieve warmte² (hierna “wetsvoorstel” of “Wcw”) ingediend bij de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel beoogt de warmtetransitie van de gebouwde omgeving te faciliteren met een integrale marktorde-ning waarin gemeentes een regierol krijgen. Een van de kenmerken van het wetsvoorstel betreft de publieke doorslaggevende zeggenschap over het integrale warmtebedrijf. Deze eis is met veel verontwaardiging ontvangen in de private warmtesector. Eneco en Vattenfall lieten al een dag voor de betreffende Kamerbrief³ van de minister weten dat zij door de publieke zeggenschapseis niet meer bereid waren te investeren in warmtenetten.⁴ Recenter nog, op 30 september 2024, zijn partijen uit de private sector de publieke campagne voor een versoepeling van de publieke zeggenschapseis naar een publiek minderheidsbelang gestart.⁵

De publieke zeggenschapseis betreft de inwilliging van een breed gedragen wens van lokale en regionale overheden om de regie over de lokale warmtetransitie te houden, en hierbij is niet over één nacht ijs gegaan.⁶ Het is dan ook maar de vraag of deze eis na de lange voorbereidingsprocedure nog wordt geschrapt uit het wetsvoorstel. Dat neemt niet weg dat private participatie in de warmtesector van meerwaarde zal zijn, nu de kapitaalbehoefte groot is en de expertise

vooralsnog voornamelijk bij private partijen ligt.⁷ In dat kader rijst de vraag in hoeverre de publieke zeggenschapseis daadwerkelijk in de weg hoeft te staan aan private bereidheid om te investeren in publiek-private warmtebedrijven.

1.2. Inhoud en opbouw

Als bijdrage aan deze discussie bespreek ik de governance van het publiek-private warmtebedrijf, de grenzen van de publieke zeggenschap, en publieke en private belangen in het warmtebedrijf. Daartoe behandel ik eerst de publieke zeggenschapseis en de toegestane bescherming van de private minderheidsaandeelhouder. Vervolgens analyseer ik zeggenschap en de betekenis daarvan in de context van een warmtebedrijf. Ik oordeel dat de private minderheidsaandeelhouder bij de opstartfase van het publiek-private warmtebedrijf feitelijk nog negatieve controle kan hebben, maar deze in de exploitatiefase in grote mate verliest. Het verlies van negatieve controle hoeft echter geen onoverkomelijk obstakel te zijn. Het publieke en bedrijfseconomische belang lopen – onder meer door kostengebaseerde tarieven en wettelijke normen – grotendeels parallel. Wel volgt uit de memorie van toelichting⁸ (hierna “de toelichting”) een dreigend problematisch conflict tussen enerzijds het publieke belang van betaalbaarheid, en anderzijds het private belang van rendement. Dat conflict uit zich met name in de zeggenschap over tariefzetting.⁹ Het wetsvoorstel ziet tariefzetting namelijk als een van de instrumenten

1. Roel Duncker is advocaat bij Loyens & Loeff.

2. *Kamerstukken II* 2023/24, 36 576, nr. 2.

3. *Kamerstukken II* 2022/23, 30 196, nr. 800.

4. ‘Vattenfall: nieuwe warmtenetten en uitbreiding bestaande warmtenetten on hold’, Vattenfall.com, 20 oktober 2022. ‘Eneco: kabinet vertraagt warmtetransitie’, Eneco.nl 20 oktober 2022.

5. ‘Energie-Nederland vreest verdere vertraging warmtetransitie’, Energie-Nederland.nl.

6. Zie Kamerbrief van 6 juli 2023 (*Kamerstukken II* 2022/23, 30 196, nr. 815, p. 5).

7. Greenvis berekende de investeringsopgave op 35 miljard euro tot en met 2050 | J. Kooijnga & J. Verheij, *Rapportage Investeringsopgave warmte infrastructuur* (rapportage van Greenvis voor het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat met kenmerk GV20=2022-EZK-R01) 25 juli 2022.

8. *Kamerstukken II* 2023/24, 36 576, nr. 3 (MvT).

9. Met tariefzetting duid ik op de bevoegdheid van het warmtebedrijf om de tarieven lager vast te stellen dan de door de ACM vastgestelde maximumtarieven.

om te sturen op de betaalbaarheid ten koste van rendement, hetgeen doorgaans onacceptabel zal zijn voor de meeste private aandeelhouders.¹⁰ Aangezien tariefzetting mijns inziens geen geschikt middel is voor de borging van de betaalbaarheid, overweeg ik dat tariefzetting moet worden uitgezonderd van de uitsluitende publieke zeggenschap. Dat kan eenvoudig door tariefzetting op te nemen in de lijst van onderwerpen waarvoor instemming van de private aandeelhouder toegestaan is. Daarmee kan een belangrijk gepercipieerd obstakel voor een publiek-private samenwerking worden weggenomen.

2. Zeggenschap onder het wetsvoorstel

2.1. De aanwijzing van het warmtebedrijf

Onder het wetsvoorstel krijgen colleges van burgemeester en wethouders (hierna “college van B&W”) de bevoegdheid om een of meerdere warmtekavels af te bakenen binnen hun gemeentegrenzen (of eventueel een gemeentegrens-overschrijdend kavel).¹¹ Voor de aanleg en exploitatie van een collectief warmtesysteem binnen die warmtekavel geldt een aanwijzingsprocedure waarin warmtebedrijven om een aanwijzing kunnen verzoeken.¹² Een aanvraag kan, na een publicatie in de Staatscourant, worden ingediend door (onder andere) een warmtebedrijf waarvan “meer dan 50% van de aandelen direct of indirect berusten bij de Staat der Nederlanden, een provincie, gemeente of ander openbaar lichaam”.¹³⁺¹⁴ Een aanvraag moet worden vergezeld door een globaal kavelplan voor de betreffende warmtekavel en een geschiktheidsbesluit van de ACM.¹⁵ Het is niet toegestaan om contractuele of statutaire afspraken te maken die de feitelijke zeggenschap over het warmtebedrijf bij een andere dan de publieke partij(en) beleggen.¹⁶

2.2. De definitie van zeggenschap

Hoewel het wetsvoorstel motiveert waarom publieke zeggenschap noodzakelijk is, wordt minder aandacht besteed aan de exacte reikwijdte en afbakening van de zeggenschap. Dat is wel relevant, omdat het te verwachten is dat een private aandeelhouder zo veel als mogelijk controle probeert te verkrijgen in de met de publieke aandeelhouder overeen te komen governance-voorwaarden. Het wetsvoorstel stelt zeggenschap gelijk aan het zeggenschapsconcept uit de Mededingingswet, dus “de mogelijk-

heid om op grond van feitelijke of juridische omstandigheden een beslissende invloed uit te oefenen op de activiteiten van een onderneming.”¹⁷ Een meerderheidsaandeelhouder kan in beginsel alle aandeelhoudersbesluiten bij simpele meerderheid nemen, in welk geval de beslissende invloed een gegeven is. Echter, indien een private minderheidsaandeelhouder bepaalde vetorechten heeft, kan dat als gevolg hebben dat beide aandeelhouders de zeggenschap delen (ook wel gezamenlijke zeggenschap). Deze vetorechten moeten dan wel betrekking hebben op strategisch-commerciële besluiten van de relevante onderneming, wat doorgaans de goedkeuring van het businessplan, het budget, investeringsbesluiten en de benoeming van het bestuur zijn.¹⁸⁺¹⁹

2.3. Zeggenschap en publieke belangen

In de toelichting op het wetsvoorstel wordt gemotiveerd dat publieke en private belangen kunnen botsen, en een publieke aandeelhouder publieke belangen kan laten prevaleren boven private, bedrijfseconomische belangen.²⁰ In deze motivering en de gehanteerde zeggenschapsdefinitie zit enige spanning: in het mededingingsrecht wordt zeggenschap gekoppeld aan de commerciële strategie, terwijl de wetgever zeggenschap juist wenst te koppelen aan de behartiging van publieke belangen. Onderwerpen van publiek belang zijn niet per se ook van commercieel-strategisch belang, en evengoed geldt het omgekeerde. De vraag is hoe zeggenschap moet worden begrepen indien een onderwerp niet zowel van publieke als commercieel-strategische relevantie is. Indien zeggenschap strikt mededingingsrechtelijk wordt geïnterpreteerd, zouden onderwerpen van publiek belang die niet ook commercieel-strategisch relevant zijn – bijvoorbeeld consumentenbescherming of betaalbaarheid – niet onder de doorslaggevende zeggenschap van de publieke aandeelhouder hoeven te staan. Dat zou echter niet stroken met de ratio van de publieke zeggenschapseis uit het wetsvoorstel. In de toelichting worden deze publieke belangen namelijk genoemd als onderwerpen waar de publieke aandeelhouder over moet kunnen beslissen.²¹ Indien deze strekking van de zeggenschapseis wordt overwogen, zal de publieke doorslaggevende zeggenschap dus ook betrekking moeten hebben op alle onderwerpen van zuiver publiek belang (die niet ook van commercieel-strategisch belang zijn). Wel rijst mijns inziens dan de interessante vraag of een onderwerp van commercieel-strategische relevantie

10. Pagina's 115, 136 t/m 138 en 211 van de toelichting.

11. Artikel 2.1 van het wetsvoorstel.

12. Artikel 2.2 van het wetsvoorstel.

13. Artikel 2.2 lid 1 sub a van het wetsvoorstel.

14. Ook kan een “warmte joint-venture” en een warmtegemeenschap een aanvraag indienen. Dit artikel behandelt echter enkel het publieke, integrale warmtebedrijf.

15. Artikel 2.5 lid 5 van het wetsvoorstel.

16. Artikel 2.3 lid 1 van het wetsvoorstel.

17. Artikel 1.1 van het wetsvoorstel.

18. Geconsolideerde mededeling van de Commissie over bevoegdheidskwesties op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 betreffende de controle op concentraties van

ondernemingen, randnummers 65 t/m 73 (PbEU 2008, C 95/01).

19. Het is niet noodzakelijk dat een minderheidsaandeelhouder vetorechten heeft met betrekking tot al deze vier onderwerpen. Een enkel vetorecht kan in principe al voldoende zijn om te concluderen dat sprake is van gezamenlijke zeggenschap. Of een vetorecht daadwerkelijk leidt tot gezamenlijke zeggenschap, hangt af van het concrete vetorecht en de relevantie daarvan voor de onderneming.

20. Pagina's 9 t/m 13 van de toelichting.

21. Pagina 115 van de toelichting.

dat niet ook direct van publiek belang is, óók nog verplicht onder de publieke zeggenschap hoeft te staan. Dat bespreek ik nader in paragraaf 3.4.

2.4. Vetorechten voor de private minderheidsaandeelhouder

In het wetsvoorstel zijn enkele specifieke vetorechten opgenomen die hoe dan ook mogen worden bedongen door de private minderheidsaandeelhouder.²²⁺²³ Deze vetorechten zouden de private minderheidsaandeelhouder enige bescherming moeten verschaffen. Interessant is dat enerzijds de lijst van vetorechten limitatief is geformuleerd, waarmee de indruk wordt gewekt dat enig ander vetorecht verboden is.²⁴ Anderzijds is het wetsartikel grammaticaal zodanig verwoord dat ook andere vetorechten zouden zijn toegestaan, zolang die niet de doorslaggevende zeggenschap van de publieke aandeelhouder(s) ontnemen.²⁵ Er bestaat dus interpretatieruimte om te betogen dat aanvullende, lichtere vetorechten zijn toegestaan. Niettemin zal dat niet zondermeer over elk onderwerp zijn toegestaan, nu in de toelichting wordt opgemerkt dat de publieke aandeelhouder "de doorslaggevende zeggenschap [zal] hebben over de beslissingen over het algemene beleid van het warmtebedrijf en de keuze van het warmtebedrijf hoe bijvoorbeeld de leveringszekerheid te borgen, hoe de duurzaamheidsdoelen bereikt zullen worden, welke tarieven in rekening gebracht zullen worden en andere operationele beslissingen."²⁶

3. Zeggenschap in de context van een warmtebedrijf

3.1. Inleiding

In dit hoofdstuk wordt zeggenschap in de context van een warmtebedrijf meer concreet besproken aan de hand van de voor een warmtebedrijf relevante onderwerpen en besluiten die relevant zijn in het kader van de mededingingsrechtelijke analyse van zeggenschap. Daarin worden ook de grenzen van

de zeggenschap verkend. Specifiek sta ik stil bij het kavelplan, het investeringsplan en investeringen, de operationele kosten(beheersing) en langetermijncontracten, en tot slot de benoeming en inrichting van het bestuur.

3.2. Het kavelplan

Een warmtebedrijf is verplicht een kavelplan op te stellen waarin de aanleg en exploitatie van de collectieve warmtevoorziening voor in principe de gehele exploitatieduur is uitgewerkt. Dit kavelplan vereist de goedkeuring van het college van B&W, en van dit goedgekeurde kavelplan mag in beginsel niet door het warmtebedrijf worden afgeweken.²⁷ Het kavelplan kan daarom worden gezien als het businessplan van een warmtebedrijf, en is zowel relevant voor de commerciële strategie als de borging van de publieke belangen. Een private aandeelhouder zal daarom dan ook formeel geen veto mogen hebben op de inhoud van het kavelplan, nu daarmee een blokkerende controle aan de private aandeelhouder zou worden verschaft.

Dat formeel gezien geen vetorecht over het kavelplan mag worden bedongen door de private aandeelhouder, zal echter niet eraan in de weg staan dat de private aandeelhouder in de opstartfase toch veel feitelijke invloed hierop zal hebben. De private aandeelhouder zal in de regel bij de samenwerking worden betrokken vanwege zijn expertise in de realisatie van warmtenetten,²⁸ en zijn kennisinbreng zal in de praktijk in veel gevallen noodzakelijk zijn om de collectieve warmtevoorziening te ontwerpen en te realiseren. Dat geeft de private aandeelhouder dan ook een sterke onderhandelingspositie jegens de publieke aandeelhouder, nu de publieke aandeelhouder zal willen voorkomen dat de private aandeelhouder zich terugtrekt uit de samenwerking. Terugtrekken uit de samenwerking zal in dit stadium ook nog relatief eenvoudig zijn, aangezien in de ontwerpfase nog geen investeringsbesluiten zijn genomen. De publieke aandeelhouder zou dus, indien nodig, com-

22. Artikel 2.3 lid 2 van het wetsvoorstel.

23. Deze besluiten betreffen (i) de uitgifte van aandelen, (ii) het aangaan of verbreken van een duurzame samenwerking indien die samenwerking van ingrijpende betekenis is voor het aangewezen warmtebedrijf, (iii) de oprichting van nieuwe (dochter)vennootschappen, (iv) de splitting, omzetting, fusering en ontbinding van het warmtebedrijf, (v) de overdracht van het gehele of vrijwel het gehele vermogen van het warmtebedrijf, (vi) de wijziging van de statuten, (vii) het doen van investeringen en de verstrekking van leningen of zekerheden ter waarde van ten minste een derde van de waarde van de balansactiva en (viii) de benoeming, de schorsing en het ontslag van bestuurders en commissarissen.

24. Dat dit de intentie van de wetgever lijkt, wordt versterkt door de toelichting, waarin wordt gesproken over een algemeen verbod op statutaire en contractuele afspraken: "Er zijn enkele uitzonderingen op het verbod op statutaire en contractuele afspraken mogelijk." (pagina 34 van de toelichting).

25. Artikel 2.3 lid 1 en 2 van het wetsvoorstel luiden kort: "[lid 1] Een warmtebedrijf met een publiek meerderheidsbelang treft geen statutaire afspraken en de aandeelhouders in een warmtebedrijf met een publiek meerderheidsbelang maken geen contractuele afspraken die ervoor zorgen dat degene die direct of indirect meer dan 50% van de aandelen houdt of doorslaggevende zeggenschap in een aangewezen warmtebedrijf heeft, feitelijk geen doorslaggevende zeggenschap over het warmtebedrijf heeft. [lid 2] In afwijking van het eerste lid kan een warmtebedrijf met een publiek meerderheidsbelang statutaire of contractuele afspraken treffen ten aanzien van de volgende beslissingen van het aangewezen warmtebedrijf teneinde de aandeelhouders met een minderheidsbelang te beschermen: [...]"

26. Pagina 34 van de toelichting.

27. Artikels 2.12 lid 3 t/m 6 en 2.16 lid 6 van het wetsvoorstel.

28. Dit geldt uiteraard met name indien de publieke aandeelhouder een lokale of regionale overheid is en in mindere mate indien die publieke aandeelhouder een publiek infrastructuurbedrijf is in de zin van de Energiewet.

promissen moeten sluiten om de publiek-private samenwerking doorgang te laten vinden.

In de exploitatiefase van de collectieve warmtevoorziening ligt deze feitelijke verhouding echter anders. Dan kan de publieke aandeelhouder in theorie overgaan tot wijziging van het kavelplan zonder dat de private aandeelhouder nog eenvoudig kan uitstappen uit de samenwerking. In hoeverre dat echter praktisch gezien nog mogelijk (of wenselijk) is nadat het systeem is ontworpen en het net is aangelegd, is maar de vraag. Er is namelijk een grote samenhang tussen de eigenschappen van de warmtekavel, het technische netontwerp, het temperatuurregime en de bronnenstrategie waardoor wijzigingen slechts beperkt mogelijk zijn. Niettemin kunnen wijzigingen in het kavelplan worden aangebracht met betrekking tot bijvoorbeeld de planning van de verduurzaming of nadere keuzes voor specifieke warmtebronnen.

3.3. Investeringsplan en het investeringsplan

Naast het kavelplan is het warmtebedrijf ook verplicht periodiek een investeringsplan op te stellen, waarin de voorgenomen investeringen in de aanleg, uitbreiding of vervanging van de collectieve warmtevoorziening staan beschreven en zijn gemotiveerd.²⁹ Het investeringsplan betreft een implementatie van het kavelplan. Indien de investeringen niet in lijn zijn met het kavelplan, moet het kavelplan worden gewijzigd. Hiervoor is formele instemming van het college van B&W vereist. Zo kan bijvoorbeeld worden gedacht aan hogere investeringskosten, waardoor de tarieven hoger worden dan volgens de indicatie in het kavelplan. Investeringsplan moet het warmtebedrijf ook uitvoeren. Zonder investeringsplan kan de aanleg, uitbreiding of het onderhoud aan van de collectieve warmtevoorziening niet plaatsvinden. Hoewel het investeringsplan als implementatie van het kavelplan minder belangrijk is voor de strategische koers van het warmtebedrijf dan het kavelplan zelf, is een vastgesteld investeringsplan wel noodzakelijk om de collectieve warmtevoorziening aan te leggen of uit te breiden.

Een vetorecht voor de private aandeelhouder op de goedkeuring van het investeringsplan zou dus eveneens negatieve controle verschaffen over de realisatie of verdere ontwikkeling van de collectieve warmtevoorziening, waardoor ook dat niet lijkt toegestaan. Anderzijds kan een vetorecht met betrekking tot individuele grote investeringen nog wel kwalificeren als normale bescherming van de minderheidsaandeelhouder. Hoewel daar vanuit mededingingsrechtelijk perspectief geen vaste drempelwaarde voor is, is in het wetsvoorstel opgenomen dat investeringen die groter zijn dan een derde van de waarde van de balansactiva wel onderworpen mogen worden aan goedkeuring van de minderheids-

aandeelhouder.³⁰ In de praktijk zullen de eerste investeringen in de realisatiefase van de collectieve warmtevoorziening al snel boven deze drempel uitkomen, waardoor de minderheidsaandeelhouder in deze fase ook negatieve controle zal hebben over het warmtebedrijf. Echter, naarmate de balans van het warmtebedrijf groeit door de initiële grote investeringen, zullen vervolginvesteringen (bijvoorbeeld het ontsluiten van een nieuwe warmtebron of verzwaring (uitbreiding) van hulpmiddelen) minder snel boven de drempelwaarde uitkomen. Dit toegestane vetorecht verliest dus aan relevantie naarmate het warmtebedrijf de initiële grote investeringen heeft gedaan.

3.4. Operationele kosten en langetermijncontracten

Het derde onderwerp dat traditioneel gezien van strategische relevantie is en dus vanuit mededingingsrechtelijk perspectief negatieve controle kan verschaffen, betreft het recht om jaarlijks het budget goed te keuren. Echter, voor een warmtebedrijf lijkt het budget (voor zover dat ziet op operationele uitgaven) van mindere relevantie te zijn. Immers zijn de jaarlijks terugkerende operationele uitgaven, zoals onderhoudskosten, salarissen en inkoopkosten energie, minder bepalend voor de strategische koers van het warmtebedrijf, en zijn deze kosten vaak vastgelegd in langetermijncontracten. Wellicht interessanter is of dergelijke langetermijncontracten, zoals een onderhouds- en beheerscontract met betrekking tot het warmtenet of de afleversets, of inkoopcontracten met betrekking tot elektriciteit, gas of warmte onderworpen mogen worden aan een vetorecht van de private minderheidsaandeelhouder. Controle over deze operationele uitgaven geeft namelijk ook enige controle over de winstgevendheid van het warmtebedrijf.

De keuze om warmte van een specifieke bron in te kopen, is onderdeel van de bronnenstrategie en daarom ook van grote relevantie voor de leveringszekerheid en duurzaamheid. Het lijkt dus vanuit de ratio van de publieke zeggenschapseis gezien niet toegestaan om dergelijke warmte-inkoopcontracten, althans, de inrichting van de aanbesteding daarvan, te onderwerpen aan een vetorecht van de minderheidsaandeelhouder. Daarmee zou de publieke controle over de essentiële onderwerpen van publiek belang in het geding komen. Bij onderhouds- en beheerscontracten is dat echter al wat onduidelijker. Hoewel enerzijds de onderhoudsstrategie en storingsrespons zeer relevant zijn voor de leveringszekerheid, is de verdeling van het contractuele risico en de financiële compensatie vooral relevant voor de risico-beheersing en rentabiliteit. Het is vermoedelijk in de praktijk echter lastig om dergelijke prestaties en risico's zodanig te scheiden dat de private aandeelhouder wel een vetorecht over de contractuele risico-

29. Artikel 2.16 van het wetsvoorstel.

30. Artikel 2.3 lid 2 sub g van het wetsvoorstel.

verdeling en financiële compensatie heeft, maar niet over de onderhoudsstrategie en storingsrespons.

Dat is echter anders voor de inkoopstrategie van elektriciteit en gas (en eventuele garanties van oorsprong). De volumes elektriciteit en gas die dienen te worden ingekocht zullen afhankelijk zijn van de keuzes die al eerder door de publieke aandeelhouder zijn gemaakt, zoals de warmtebronnen en back-upinstallaties. Zolang deze volumes (conform de verbruiksprofielen) volledig worden ingekocht, heeft de precieze inkoopstrategie geen directe gevolgen voor de verduurzaming, leveringszekerheid of betaalbaarheid. Deze inkoopstrategie is echter wel zeer relevant voor de winstgevendheid van het warmtebedrijf, aangezien de inkoopkosten naar verwachting volledig genormeerd worden.³¹ Indien de inkoopstrategie onderworpen is aan een vetorecht van de private aandeelhouder, krijgt de private aandeelhouder wenselijke invloed op de rentabiliteit van het warmtebedrijf, zonder dat onderwerpen van publiek belang aan de publieke zeggenschap onttrokken zouden worden. Het is vanuit teleologisch perspectief dus betoogbaar dat de inkoopstrategie wel aan een vetorecht van de private minderheidsaandeelhouder onderworpen mag worden.

3.5. Benoeming van het bestuur

Het laatste onderwerp dat mededingingsrechtelijk gezien van belang is voor de beoordeling van zeggenschap, is de benoeming van het bestuur. Vennootschapsrechtelijk gezien is het bestuur onder andere verantwoordelijk voor het opstellen en uitvoeren van het kavel- en investeringsplan. Alhoewel het voor de hand ligt dat deze plannen worden onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders (en dus in feite aan de publieke (meerderheids)aandeelhouder), zal het opstellen en motiveren van de plannen veel sturing kunnen geven aan de besluitvorming van de publieke aandeelhouder. Het wetsvoorstel staat toe dat de benoeming, schorsing en het ontslag van het bestuur (en eventuele commissarissen) onderworpen wordt aan goedkeuring van de minderheidsaandeelhouder.³² Indien dat het geval is, kan er een patstelling ontstaan indien de publieke meerderheidsaandeelhouder de plannen afkeurt, maar niet zelfstandig de bevoegdheid heeft om het bestuur te ontslaan. Een bestuur dat gezind is aan de publieke dan wel private aandeelhouder verschaft deze aandeelhouder dus niet zozeer juridische controle, maar verschaft mogelijk wel feitelijke negatieve controle aan de betreffende aandeelhouder over de strategisch-commerciële keuzes van het warmtebedrijf. Daar-

naast moet het bestuur ook reageren op omstandigheden die niet voorzien zijn in het kavel- of investeringsplan, zoals een energiecrisis of acute problemen met de leveringszekerheid. Het bestuur kan dus zodanig worden vormgegeven dat noch de publieke noch de private aandeelhouder volledige feitelijke doorslaggevende zeggenschap over het warmtebedrijf heeft. Dat is het geval indien een bestuur wordt aangesteld dat volledig onafhankelijk is van beide aandeelhouders.

Vennootschapsrechtelijk is de scheiding tussen het bestuur en de aandeelhouders van dwingend recht. Het bestuur hoeft geen instructies op te volgen van de aandeelhouders, voor zover niet voorzien in de statuten.³³ Voor zover wel voorzien in de statuten, moet het bestuur dergelijke instructies negeren indien deze in strijd zijn met het vennootschappelijk belang.³⁴ Alhoewel in de literatuur verschillende opvattingen bestaan over de exacte betekenis en inhoud van het vennootschappelijk belang,³⁵ staat buiten kijf dat dit belang niet zondermeer gelijk is aan het belang van de meerderheidsaandeelhouder (of meerderheid van de aandeelhouders).³⁶ Dat betekent dat een onafhankelijk bestuur dat enkel met consensus onder de aandeelhouders ontslagen kan worden, de uitsluitende zeggenschap van de publieke aandeelhouder ontnemt. Volgens het wetsvoorstel zou dit zijn toegestaan, nu het wetsvoorstel als uitzondering op de regel van publieke zeggenschap expliciet toestaat dat de private aandeelhouder een vetorecht heeft op de benoeming, de schorsing en het ontslag van het bestuur. Wel vraag ik mij af of dit intentioneel is, nu publieke zeggenschap het uitgangspunt is.

In de praktijk is het echter maar de vraag of het bestuur een volledig onafhankelijke positie ten opzichte van de aandeelhouders kan innemen. Het bestuur van een warmtebedrijf dat een enkele warmtekavel overziet is geen fulltime functie, en dergelijke bestuurders zouden vermoedelijk ook een arbeidsrelatie hebben met de aandeelhouders of andere organisaties in de warmtesector.³⁷ Het benoemen van een volledig onafhankelijk bestuur dat verantwoordelijk is voor het opstellen en uitvoeren van het kavel- en investeringsplan is mogelijk ook onwenselijk, nu beide partijen juist verwachten dat de private aandeelhouder zijn expertise hiervoor inbrengt en niet een onafhankelijk bestuur. Tot slot is het de vraag of een volledig onafhankelijk bestuur voor beide aandeelhouders wel acceptabel is vanuit een governance-perspectief. Immers leidt dat ertoe dat noch de publieke noch de private aandeelhouder de gewenste controle heeft over het warmtebe-

31. Artikel 7.17 lid 1 van het Voorstel Besluit collectieve warmte.

32. Artikel 2.3 lid 2 sub h van het wetsvoorstel.

33. HR 21 december 2001, ECLI:NL:HR:2001:AD4499, r.o. 5.3.8.3.

34. Artikels 2:129 lid 4 en 2:239 lid 4 BW.

35. R.A.F. Timmermans, 'Wat houdt het vennootschappelijk belang in?' in: R.A.F. Timmermans *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen* (Se-

rie Van der Heijden Instituut nr. 147) (diss Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2018.

36. Hoge Raad 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:808, r.o. 4.6.2 (Cancun).

37. Blijkens het Handelsregister worden de huidige warmtewetten van de grote private warmtebedrijven zoals Vattenfall, Eneco en Eteck formeel allen (indirect) bestuurd door dezelfde natuurlijke personen.

drijf. In de praktijk lijkt een meerkoppig bestuur dat een reflectie is van de aandeelhouders en hun belangen dus meer voor de hand te liggen. Enige impasse in het bestuur moet dan echter kunnen worden beslecht door de publieke aandeelhouder (of bestuurder), opdat de zeggenschap niet wordt ontnomen van de publieke aandeelhouder.³⁸

3.6. Tussenconclusie: een afnemende (me-)zeggenschap

Op basis van de hiervoor besproken vier onderwerpen (kavelplan, investeringen, langetermijncontracten en bestuur) kan worden geconcludeerd dat een private minderheidsaandeelhouder bij aanvang van de samenwerking met de publieke aandeelhouder nog relatief veel negatieve controle heeft over het warmtebedrijf. Hoewel de private aandeelhouder formeel geen strategisch-commerciële vetorechten mag hebben, kan hem niet de feitelijke macht worden ontnomen om de voorgenomen samenwerking te beëindigen indien hij geen overeenstemming kan bereiken met de publieke aandeelhouder in de opstartfase van het warmtebedrijf. Ook mag de private aandeelhouder een vetorecht hebben over de grote eerste investeringsbesluiten die een waarde vertegenwoordigen van meer dan een derde van het balans totaal, zoals de initiële aanleg van het warmtenet en mogelijk ook nog de ontsluitingen van de eerste warmtebron(nen). Echter, nadat deze investeringen zijn gedaan kan de private aandeelhouder de samenwerking niet meer eenvoudig beëindigen. Ook neemt het vetorecht over grote investeringen in relevantie af, nu de balansactiva al een verhoudingsgewijs grote waarde vertegenwoordigen. Vanaf dit moment kan de publieke aandeelhouder – in theorie – overgaan tot wijziging van het kavelplan zonder dat de private aandeelhouder dat kan blokkeren. Wel is het mogelijk nog toegestaan om vetorechten te verschaffen aan de private minderheidsaandeelhouder met betrekking tot zuiver strategisch-commercieel relevante onderwerpen die geen wezenlijke gevolgen hebben voor de publieke belangen, zoals de inkoopstrategie van elektriciteit en gas.

4. Publieke en private belangen in het warmtebedrijf

4.1. De publieke belangenafweging volgens het wetsvoorstel

Gedurende de exploitatiefase kan de publieke aandeelhouder besluiten nemen waar de private aandeelhouder het mogelijk niet mee eens is. In de toelichting op het wetsvoorstel wordt onderkend dat de publieke belangen als consumentenbescherming, betaalbaarheid, leveringszekerheid en duurzaamheid kunnen botsen met bedrijfseconomische belangen, zoals rentabiliteit en risicobeheersing. Het wetsvoorstel gaat ervan uit dat de publieke aandeelhouder uit eigen beweging de publieke belangen zwaarder zal wegen dan bedrijfseconomische belangen.³⁹ Ook kunnen de belangen van naastgelegen warmtekavels beter in acht genomen worden bij het ontsluiten van nieuwe warmtebronnen.⁴⁰ Zo kan de publieke aandeelhouder bijvoorbeeld afdwingen dat wordt ingestemd met een wijziging van de omvang van de warmtekavel waardoor geen redelijk rendement meer kan worden behaald,⁴¹ dat investeringsbesluiten worden genomen die een private aandeelhouder wellicht niet zou willen nemen, dat de verduurzamingsplanning worden versneld, dat een coulanter beleid ten opzichte van (kwetsbare) afnemers in schulden wordt gehanteerd, of – volgens de toelichting op het wetsvoorstel – dat wordt besloten om de tarieven te verlagen ten koste van het rendement.

Of het verlies van zeggenschap van de private aandeelhouder in de exploitatiefase een *dealbreaker* is, zal afhangen van de frequentie en mate waarin publieke en bedrijfseconomische belangen daadwerkelijk uiteenlopen. Anders dan het wetsvoorstel lijkt te suggereren, is het maar zeer de vraag hoe vaak deze publieke belangen daadwerkelijk botsen met de private, bedrijfseconomische belangen. Enerzijds zal ook de publieke aandeelhouder een kostenefficiënt en winstgevend warmtebedrijf willen hebben, en anderzijds zal ook een private aandeelhouder willen investeren in duurzaamheid en leveringszekerheid om aan de wettelijke vereisten in de Wcw te voldoen. Bij gebrek aan dergelijke investeringen kunnen namelijk hoge boetes⁴² of zelfs intrekking van de aanwijzing volgen.⁴³

38. De mogelijkheid dat de publieke aandeelhouder of bestuurder(s) impasses kunnen doorbreken (of voorkomen) zal statutair of contractueel geborgd moeten worden. Dat kan bijvoorbeeld door een statutaire regeling op te nemen dat (i) bij stakende stemmen in het bestuur de publieke aandeelhouder de beslissing maakt, of (ii) de publieke aandeelhouder twee bestuurders mag benoemen en de private aandeelhouder slechts één.

39. Pagina 9 van de toelichting.

40. Pagina 12 van de toelichting.

41. Artikel 2.8 lid 1 sub b en lid 5 sub a van het wetsvoorstel.

42. Overtreding van veel wettelijke verplichtingen kunnen volgens het wetsvoorstel kunnen worden bestraft met bestuurlijke boetes van de zesde categorie van art. 23 lid 4 Wetboek van Strafrecht of, indien dat meer is, tot 1% van de jaaromzet van het warmtebedrijf. Op een overschrijding van de broeikasgasuitstootnormen kunnen zelfs bestuurlijke boetes van tot wel 10% van de jaaromzet van het warmtebedrijf worden opgelegd (artikel 9.4 van het wetsvoorstel).

43. Artikel 2.9 van het wetsvoorstel.

4.2. Parallele belangen onder kostengebaseerde tarieven

Onder de kostengebaseerde tariefregulering zullen dergelijke noodzakelijke investeringen mogen worden terugverdiend met een redelijk rendement, waardoor publieke en bedrijfseconomische belangen in principe parallel lopen. De mate waarin daadwerkelijk een redelijk rendement kan worden behaald op investeringen, zal afhangen van de exacte vormgeving van de tariefregulering door de ACM in fase 2 en 3. In de eerste reguleringsperiodes waarin de tarieven in grotere mate op basis van werkelijke kosten mogen worden terugverdiend, is het risico op verlieslatende investeringen in principe klein. In latere reguleringsperiodes zullen kosten in grotere mate genormeerd worden, zodra het mogelijk is om goede normen vast te stellen die recht doen aan de objectiveerbare verschillen tussen warmtevoorzieningen. De exacte wijze van normering is echter niet voorgeschreven, en moet de ACM nog vaststellen.⁴⁴ Keuzes die de ACM heeft zijn bijvoorbeeld een normering op basis van de kosten opgenomen in het vastgestelde kavelplan,⁴⁵ of op basis van de gemiddelde verwachte kosten van een collectieve warmtevoorzieningen met vergelijkbare kenmerken.⁴⁶ Bij deze laatste benchmark-gebaseerde norm zal de ACM rekening houden met de haalbaarheid van de norm en de mate waarin de kosten beïnvloedbaarheid zijn.⁴⁷ Het is dus niet te verwachten dat het onmogelijk wordt om een rendement te behalen op strikt noodzakelijke investeringen, en als dat wel zo zou zijn, kan de ACM – ook van publieke warmtebedrijven – veel bezwaar- en beroepsprocedures verwachten.⁴⁸

4.3. Het publieke belang van betaalbaarheid

Er is weinig reden om een conflict te verwachten tussen de publieke en private aandeelhouder indien investeringen in de duurzaamheid en leveringszekerheid kunnen worden terugverdiend met een redelijk rendement. Dat vereist echter wel dat ook de publieke aandeelhouder de noodzakelijke tarieven in rekening wil brengen om dat redelijke rendement te behalen. Waar publieke en private belangen grotendeels parallel lopen als het gaat om het realiseren van een efficiënte, betrouwbare en duurzame collectieve warmtevoorziening, kan het publieke belang van betaalbaarheid versus het private belang van (redelijk) rendement botsen als het

aankomt op tariefzetting. De toelichting op het wetsvoorstel overweegt dat de publieke aandeelhouder(s) moet(en) kunnen beslissen over de tarieven⁴⁹ en, bijvoorbeeld, in een energiecrisis tijdelijk bedrijfseconomische afwegingen minder zwaar kunnen laten wegen dan publieke belangen als betaalbaarheid en leveringszekerheid.⁵⁰ Ook wordt de verwachting uitgesproken dat burgers via democratische weg aandacht zullen vragen voor de borging van publieke belangen, indien het warmtebedrijf het behalen van het rendement laat prevaleren.⁵¹

Vanuit het perspectief van de private partij is dat problematisch, aangezien de intentie om een redelijk rendement te behalen voor nagenoeg alle private minderheidsaandeelhouders voorwaardelijk zal zijn. De private minderheidsaandeelhouder zal voldoende zekerheid willen dat in ieder geval gepoogd wordt het maximale door de ACM toegestane redelijke rendement te behalen. Hoewel nog afgevraagd kan worden in hoeverre tariefzetting een strategisch-commercieel relevant onderwerp is in een monopoliemarkt met gereguleerde tarieven, mogen daarover volgens de toelichting op het wetsvoorstel geen statutaire of contractuele afspraken worden getroffen met de publieke meerderheidsaandeelhouder.

5. Tariefzetting

5.1. De zorgplicht jegens de minderheidsaandeelhouder

Dat het wetsvoorstel tariefzetting als een exclusieve bevoegdheid van de publieke aandeelhouder ziet, neemt echter niet weg dat het gebruik hiervan vennootschapsrechtelijk in veel gevallen controversieel zal zijn. Immers moet eenieder die bij een rechtspersoon krachtens de wet en de statuten is betrokken, de redelijkheid en billijkheid jegens elkaar in acht nemen.⁵² Dat betekent onder andere dat contractuele of statutaire rechten niet worden uitgeoefend indien dat strijd oplevert met deze redelijkheid en billijkheid.⁵³ Ook heeft de meerderheidsaandeelhouder een zorgvuldigheidsplicht jegens de minderheidsaandeelhouder, en moet hij voorkomen dat een ontoelaatbare verstrengeling van de belangen van de meerderheidsaandeelhouder en de vennootschap ontstaat.⁵⁴ Concreter houdt dat bijvoorbeeld in dat besluiten van de vennootschap de minderheidsaandeelhouder niet onevenredig mogen benadelen.⁵⁵

44. Zie ook artikel 7.16 van het Voorstel Besluit collectieve warmte.

45. Artikel 7.17 lid 6 van het Voorstel Besluit collectieve warmte.

46. Artikel 7.16 lid 4 van het Voorstel Besluit collectieve warmte.

47. Zie ook de Nota van toelichting op het Voorstel Besluit collectieve warmte, paragraaf 7.3.7.

48. De publieke netbeheerders met betrekking tot elektriciteit en gas stellen (zacht uitgedrukt) niet zelden beroep in tegen methodebesluiten en individuele tariefbesluiten. Het trefwoord "methodebesluit" op www.rechtspraak.nl

geeft bijvoorbeeld 77 uitspraken van het College van Beroep voor het bedrijfsleven.

49. Pagina 34 van de toelichting.

50. Pagina 139 van de toelichting.

51. Pagina's 10 en 11 van de toelichting.

52. Artikel 2:8 lid 1 BW.

53. Ibid. Voetnoot 33 (*Cancun*).

54. HR1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, r.o. 3.6 (*Zwagerman*).

55. Zie bijvoorbeeld Hof Amsterdam 20 december 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:5502, r.o. 3.6 (*Orthocenter*) of Rb. Amsterdam 14 december 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:7520, r.o. 3.2.1.

In de context van een publiek warmtebedrijf met een private minderheidsaandeelhouder kan de (al dan niet expliciete) afspraak gelden dat het warmtebedrijf het redelijke rendement poogt te behalen. Dat uitgangspunt kan dan ook worden begrepen als een kernvoorwaarde van het samenwerkingsverband.⁵⁶ Indien de publieke aandeelhouder later eenzijdig besluit om structureel genoeg te nemen met een lager (of geen) rendement, is goed denkbaar dat een dergelijk besluit strijd met de redelijkheid en billijkheid jegens de private minderheidsaandeelhouder oplevert, vanwege de aard van het samenwerkingsverband. Daarnaast is het goed verdedigbaar dat het verlagen van de tarieven de private minderheidsaandeelhouder onevenredig benadeelt. Hoewel de kosten van deze maatregel evenredig ten laste komen van de rendementen voor de publieke en private aandeelhouder, geldt uiteraard dat voor private ondernemingen andere (strengere) bedrijfseconomische financierings- en rendementsnormen gelden dan binnen de door de Rijksoverheid gesteunde publieke overheden. Daarbij heeft enkel de publieke aandeelhouder – vanwege de (in de meeste gevallen) democratische band met de klanten – hier een mogelijk politiek of beleidsmatig voordeel ter compensatie van het gederfde rendement.⁵⁷

5.2. Tariefzetting als instrument ten behoeve van de betaalbaarheid

Naast vennootschapsrechtelijke bezwaren, kunnen ook vraagtekens worden gezet bij de geschiktheid van tariefzetting als middel voor sturing op de betaalbaarheid van warmte. Daarvoor is relevant om de grofweg twee scenario's waarin tariefzetting kan worden ingezet ten behoeve van de betaalbaarheid te bespreken. Ten eerste is denkbaar dat het publieke belang vergt dat de tarieven structureel worden verlaagd, en ten tweede is denkbaar dat het publieke belang vergt dat de tarieven tijdelijk worden verlaagd (bijvoorbeeld tijdens een energiecrisis).

Met betrekking tot het eerste scenario is de impact van dit instrument op de structurele verbetering van de betaalbaarheid zeer beperkt, indien de beoogde financiering van publieke warmtebedrijven en de systematiek van de berekening van het 'redelijke rendement' worden overwogen. Structurele tariefver-

lagingen mogen namelijk niet leiden tot structurele verliezen, en zijn dus enkel mogelijk voor zover de rendementsruimte dat toelaat. In dat kader moet niet worden vergeten dat het redelijke rendement wordt berekend op grond van zowel eigen als vreemd geïnvesteerd vermogen. Er moet dus genoeg rendement worden behaald om (ook) de rentekosten op het vreemd vermogen te dekken. Het wetsvoorstel lijkt te beogen dat publieke warmtebedrijven (onder de garantstelling van een publiek waarborgfonds) gefinancierd kunnen worden met tot wel 90% vreemd vermogen.⁵⁸ Dat zou de mogelijkheid om tariefverlagingen door te voeren aanzienlijk inperken, nu te allen tijde over vreemd vermogen rente moet worden betaald en dit met de tarieven moet worden terugverdiend.

Een tweede aandachtspunt bij de beoogde financiering van de (publieke) warmtesector, is dat een groot aandeel vreemd versus eigen vermogen (*gearing*) en eventueel lage rentes niet leiden tot meer vrije rendementsruimte om de betaalbaarheid te borgen. De ACM neemt namelijk de werkelijke, sectorgemiddelde vermogensverhouding en rentepercentages mee in de berekening van de *Weighted Average Cost of Capital* (hierna "WACC"), oftewel het redelijke rendement.⁵⁹ Onder de huidige WACC-berekeningssystematiek leiden structureel lage rentes en een hoge *gearing* dus tot een lager redelijk rendement, waardoor ook minder financiële ruimte is om tarieven te verlagen. Dat betekent uiteraard niet dat goedkope financiering geen effect heeft op de betaalbaarheid, maar wel dat het instrument van tariefverlagingen weinig aanvullende waarde heeft voor de borging van het publieke belang van (structurele) betaalbaarheid.

In het tweede scenario is denkbaar dat het publieke belang van betaalbaarheid vergt dat de gestegen productie- of inkoopkosten *incidenteel* niet worden doorberekend aan de klanten, bijvoorbeeld in geval van een energiecrisis. In een dergelijke situatie kan een zuiver publiek warmtebedrijf incidentele verliezen accepteren zonder dat de continuïteit van de onderneming onmiddellijk in gevaar komt, waardoor in principe serieuzere kortingen kunnen worden gegeven aan de klanten. Toch moet niet uit het oog verloren worden dat tarieven non-discrimi-

56. In een joint-venture context is ook de aard en inhoud van het samenwerkingsverband relevant voor het bepalen van het vennootschappelijk belang, en het ontaan van dit samenwerkingsverband kan strijd met de redelijkheid en billijkheid opleveren (ibid. voetnoot 33 (*Cancun*), r.o. 4.2.1).

57. Opgemerkt dient te worden dat de verlaging van tarieven eerder verwacht kan worden door gemeentelijke en provinciale meerderheidsaandeelhouders die een directere democratische band hebben met de warmteafnemers dan van publiek (netwerk)bedrijven, die vaak meerdere publieke aandeelhouders hebben waardoor de governance doorgaans is verzakelijkt.

58. De toelichting op het wetsvoorstel noemt dat onderzocht wordt of met de instelling van een waarborgfonds dat garant staat voor de aflossingen en rentebetalingen de eigen vermogensinbreng kan worden beperkt, tot moge-

lijk 10% van het benodigde kapitaal (pagina 146 van de toelichting).

59. Het CbB heeft in twee uitspraken (CBB 22 april 2022, ECLI:NL:CBB:2022:184 en CBB 5 juli 2023, ECLI:NL:CBB:2023:348) geoordeeld dat de ACM in de berekening van de WACC de kosten van vreemd vermogen niet mag gelijkstellen aan een hypothetisch rentepercentage dat een efficiënt gefinancierd bedrijf met een vergelijkbaar risicoprofiel zou hebben veiliggesteld, maar had moeten berekenen op basis van het werkelijke gewogen gemiddelde rentepercentage van alle warmtebedrijven. De ACM heeft vervolgens in het Besluit WACC warmteleveranciers deze uitspraken van het CbB ook toegepast op de vermogensverhouding (*gearing*) in de WACC-berekening (zie randnummers 13 en 99 van het Besluit WACC warmteleveranciers).

natoir moeten zijn,⁶⁰ en in deze tarieven dus niet gedifferentieerd kan worden tussen vermogende en minder vermogende klanten. Vanaf in ieder geval tarieffase 3 mag ook geen onderscheid meer worden gemaakt tussen kleinverbruikers en grootverbruikers.⁶¹ Dergelijke tariefverlagingen komen dus evenredig ten goede aan alle afnemers, ongeacht hun financiële draagkracht. Ter bestrijding van energiearmoede zullen gerichte subsidies kosteneffectiever en daarom geschikter zijn dan algemene tariefverlagingen, zoals de eenmalige energietoelagen voor lage inkomens in 2022 en 2023. Mocht de publieke aandeelhouder specifiek energiearmoede wensen te bestrijden, heeft het dus de voorkeur dat hij zijn aandeel in het rendement als dividend laat uitkeren om gerichtere subsidies te verstrekken aan de minst vermogende inwoners.

5.3. Publieke tariefzetting: een barrière voor private investeerders

Tariefzetting kan in een publiek-privaat warmtebedrijf een contentieus onderwerp zijn, omdat het publieke belang van betaalbaarheid en het private belang van rendement hierin haaks op elkaar staan. Hoewel het wetsvoorstel dit onderwerp voorbehoudt aan de publieke aandeelhouder, is het twijfelachtig of de publieke aandeelhouder hierover wel de doorslaggevende zeggenschap mag uitoefenen. Anderzijds is het de vraag of de bescherming die ontleend kan worden aan het generieke vennootschapsrecht voldoende zekerheid biedt voor een private aandeelhouder, aangezien het wetsvoorstel deze grenzen expliciet terzijde schuift. Vermoedelijk zullen private warmtebedrijven of investeerders, bijvoorbeeld pensioen- of infrastructuurfondsen, dit als een groot risico zien van deelname in een publiek warmtebedrijf, zeker in het licht van een aanwijsp periode van 20 tot 30 jaar. Dat is een lange periode waarin het goed mogelijk is dat de invulling van de publieke zeggenschap wijzigt ten opzichte van de start van de samenwerking, met het risico op een niet renderende investering, hoge *opportunity costs* en lastig te verkopen aandelen. Tegelijk lijkt het publieke belang van betaalbaarheid weinig gebaat te zijn bij additionele tariefverlagingen ten opzichte van het maximumtarief. De rendementsmarge is namelijk beperkt in met vreemd vermogen gefinancierde warmtebedrijven, en ter bestrijding van specifiek energiearmoede zijn subsidies kosteneffectiever.

5.4. Wijziging van het wetsvoorstel: tariefzetting als voorbehouden besluit

Om publiek-private samenwerkingen in de warmtesector te faciliteren, is het daarom mijns inziens

wenselijk om tariefzetting uit te zonderen van de publieke zeggenschap. Dat kan eenvoudig door de tariefzetting toe te voegen aan de lijst van voorbehouden besluiten van artikel 2.3 lid 2 van het wetsvoorstel, waardoor de private aandeelhouder ook over tariefzetting contractuele of statutaire afspraken mag maken. Dit ontnemt publieke warmtebedrijven niet volledig de mogelijkheid om tarieven lager vast te stellen, maar biedt private investeerders wel de mogelijkheid om hun rendementsbelang op een gerechtvaardigde wijze te beschermen. Deze bescherming van de minderheidsaandeelhouder volgt mijns inziens in wezen ook al uit het vennootschapsrecht, en doet zodoende ook geen materiële afbreuk aan de publieke zeggenschap. In de praktijk wordt in een publiek-privaat warmtebedrijf een structurele lagere tariefzetting dan enkel overwogen indien daar een bedrijfseconomische overweging aan ten grondslag ligt, zoals in het kader van de concurrentie met individuele warmteoplossingen die een risico vormen voor de afzetmogelijkheden van het collectieve systeem.

6. Conclusie

In dit artikel zijn het publiek-private warmtebedrijf en de grenzen van zeggenschap verkend. Hoewel bij aanvang de private aandeelhouder nog feitelijke negatieve controle heeft over de business case van het warmtebedrijf, wordt deze controle grotendeels verloren in de exploitatiefase. Het potentiële risico voor de private aandeelhouder zal zich enkel verwezenlijken op momenten waarin de publieke en bedrijfseconomische belangen daadwerkelijk uiteenlopen. Die situaties kunnen zeker voorkomen, maar met kostengebaseerde tariefregulering en publiekrechtelijk gehandhaafde wettelijke verplichtingen lopen de publieke en bedrijfseconomische belangen grotendeels parallel.

In de toelichting op het wetsvoorstel wordt rekening gehouden met een conflict tussen het publieke en private belang met betrekking tot tariefzetting, waarbij de publieke aandeelhouder volgens het wetsvoorstel mag besluiten om het rendement deels of volledig op te geven door niet-verplichte tariefverlagingen. Alhoewel dat betoogbaar strijdig kan zijn met de redelijkheid en billijkheid onder het vennootschapsrecht, blijft dit een wezenlijk risico voor een private investeerder. Om deze barrière voor private investeringen weg te nemen, kan de wetgever tariefzetting uitzonderen van de publieke, doorslaggevende zeggenschap. Dat neemt nog niet alle bezwaren van private partijen tegen de publieke zeggenschap weg, maar zou mijns inziens wel een wenselijke bijdrage leveren aan een verbetering van de private investeringsbereidheid.

60. Artikels 7.1 lid 3, 7.2 lid 2 en 7.7 lid 2 van het wetsvoorstel.

61. Artikel 7.6 van het wetsvoorstel.