



Clingendael Policy Brief

No. 26, December 2013

Instituut Clingendael

De voorgenomen verkoop van de staatsaandelen URENCO

De Nederlandse regering is voornemens de staatsaandelen URENCO te verkopen. Het zal dan moeilijker worden het publieke belang te waarborgen. Dit bestaat vooral uit de noodzaak de proliferatie van deze gevoelige technologie te voorkomen. Daarnaast moet worden gevreesd, dat na verkoop deze sleuteltechnologie op termijn voor Nederland verloren raakt. Ten slotte zou de Nederlandse Staat door de verkoop van deze aandelen in de toekomst structureel inkomsten mislopen.

Paul Wilke

Inleiding

Op 23 mei 2013 stuurde minister Dijsselbloem van Financiën, mede namens de ministers van Economische Zaken en van Buitenlandse Zaken, een brief aan de Tweede Kamer over URENCO. Hij schreef daarin, dat het zijn voornemen was de aandelen die de Staat der Nederlanden indirect houdt in URENCO te verkopen.

URENCO is voor 33% in bezit van de Nederlandse Staat, voor 33% van de Britse Staat, en de rest is in handen van de Duitse energiebedrijven RWE en EON. Deze energiebedrijven en de Britse Staat wensen al enige tijd URENCO naar de markt te brengen. Nederland heeft zich hier lang tegen verzet, maar is eerder dit jaar omgegaan. Momenteel buigt de Tweede Kamer zich over deze zaak, waarbij wordt aangevangen met een rondetafelgesprek met deskundigen op 5 december 2013.

In deze policy brief wordt uiteengezet waarom dit voornemen tot verkoop nog eens goed tegen het licht zou moeten worden gehouden.

Samenvatting

Om een aantal redenen zou de voorgenomen verkoop van de staatsaandelen URENCO moeten worden herzien, en zou zelfs kunnen worden overwogen aandelen bij te kopen zodat de Nederlandse staat over een meerderheidsbelang komt te beschikken. Kort samengevat:

- De ultracentrifugetechnologie is proliferatiegevoelig. Borging van de publieke belangen zal de ontwikkeling van een nieuw instrumentarium vergen, waarbij het zeer de vraag is of de zekerheden die het huidige systeem kent kunnen worden geëvenaard. Mede gezien de pijnlijke geschiedenis op dit gebied, zie de Khan-affaire uit de jaren '70, kan Nederland het zich niet veroorloven ook maar het geringste risico te lopen. Nederland heeft nu eenmaal het rentmeesterschap over deze technologie, met alle voordelen én verantwoordelijkheden van dien.
- URENCO is wereldleider op het gebied van ultracentrifugetechnologie. Instandhouding van

de kenniseconomie is voorwaarde om het Nederlandse welvaartspeil in stand te houden, en behoud van deze technologie voor Nederland is daarmee een publiek belang. Indien de aandelen URENCO worden verkocht is het zeer wel mogelijk dat een andere Europese staat de facto de controle over deze technologie verwerft. Daarmee loopt Nederland het gevaar op termijn deze sleuteltechnologie te verliezen.

- Verkoop van de staatsaandelen URENCO kost op jaarbasis tientallen miljoenen aan gedeelde inkomsten. Weliswaar is er een eenmalig bedrag dat vrijkomt bij de verkoop van de aandelen, maar de rentekosten voor de Staat om eenzelfde bedrag te lenen zijn aanzienlijk lager. Ook op de langere termijn zullen naar alle verwachting de financiële gevolgen negatief uitpakken.
- Zowel vanuit het publieke belang als vanuit het financiële belang geredeneerd zou de staat er daarom goed aan doen de mogelijkheden te onderzoeken om een meerderheidsbelang in URENCO te verwerven, in plaats van de aandelen in dit bedrijf te verkopen.

Toelichting

1. Inleiding

Er zijn goede redenen om het voornemen tot verkoop van de Nederlandse aandelen in URENCO te herzien. In deze aantekening komen vier aspecten aan de orde: de effecten op de korte en middellange termijn van een dergelijke verkoop, de mogelijke economische gevolgen op de langere termijn en de diplomatieke en non-proliferatieaspecten. Daarbij wordt ook ingegaan op de brief van de minister van Financiën aan de Kamer over de voorgenomen verkoop aandelen URENCO van 23 mei 2013. Aan het slot wordt een aanzet gegeven tot ontwikkeling van een ander en beter plan.

2. Kosten op korte en middellange termijn

In de kamerbrief stelt de minister van Financiën dat verkoop van de aandelen URENCO vanwege het structureel mislopen van toekomstig dividend, een structureel negatief effect heeft op het EMU-saldo.

Voor 2013 is een bedrag van 70 mln. Euro geraamd aan dividend. Dat is een conservatieve aanname. Over 2012 ontving de Nederlandse staat al 90 mln Euro en uit het URENCO-jaarsverslag komt het beeld naar voren dat dit eerder toe- dan afneemt. Bij verkoop van de aandelen URENCO kan een deel van de staatsschuld worden afgelost, waardoor de rentelasten van de overheid zullen afnemen. Het is gissen hoeveel de aandelen URENCO zullen opleveren. Ook het rentetarief waartegen de overheid in de toekomst kan lenen, is uiteraard onbekend. Toch is het niet helemaal onmogelijk hierover globale uitspraken te doen.

Aan gegevens van het Ministerie van Financiën van 22 oktober jl. kan worden ontleend dat op peildatum 10 jarige Nederlands staatsobligaties een rendement opleverden van 2.145%. Als we het toekomstige dividend op de URENCO-aandelen stellen op minimaal 90 mln. Euro per jaar, dan kan daarvoor een bedrag worden geleend van minstens 4.195 mln. Euro.

Alles wat we minder krijgen dan deze 4.195 mln. voor het Nederlandse staatsaandeel URENCO verhoogt het financieringstekort. Het is zeer onwaarschijnlijk dat de aandelen ook maar bij benadering zullen opbrengen. De beperkende bepalingen die aan het privé-aandeelhouderschap zullen worden opgelegd drijven de prijs omlaag. Als we uitgaan van een verwachte opbrengst van ongeveer de helft van dit bedrag van 4.195 mln., dan kost de verkoop van de aandelen URENCO op jaarbasis 45 mln. Euro, alleen al aan misgelopen dividend.

3. Economische gevolgen op de langere termijn

URENCO is technologisch en economisch wereldleider. De verrijkingmethode door middel van ultracentrifuges is veel energiezuiniger dan alle andere bestaande technologieën. Dit heeft er bijvoorbeeld toe geleid, dat de laatste gasdiffusiefabriek, de Paducah Gaseous Diffusion Plant in de V.S., afgelopen zomer definitief de poorten heeft gesloten. Niet alleen heeft URENCO toegang tot de centrifugetechnologie; het is mede-eigenaar en ontwikkelaar ervan.

Het behoud van deze technologie voor Nederland is cruciaal om zowel economische als

industriepolitieke redenen.

De technologiepoot van URENCO is ondergebracht in Enrichment Technology Company (ETC), waarvan het Franse AREVA mede-eigenaar is. AREVA en URENCO hebben elk 50 % van de aandelen. Het zwaartepunt van ETC ligt in Nederland, waar het operationele hoofdkantoor is gevestigd, evenals het grootste productiebedrijf. Zonder overdrijving kan worden gesteld dat ETC een uniek hightech bedrijf is met een grote uitstraling in de regio, zowel op economisch als op kennisgebied. URENCO is wereldleider op ultracentrifugegebied en beschikt over een grote technologische voorsprong

We zouden trots moeten zijn op ETC en moeite moeten doen om dit bedrijf voor Nederland te behouden. Instandhouding van de kenniseconomie is voorwaarde om het Nederlandse welvaartspeil in stand te houden; URENCO en ETC behoren wat dat betreft tot de kroonjuwelen. In deze context is het goed te refereren aan het rapport "Naar een lerende economie" dat onlangs door de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid werd gepubliceerd. Behoud van URENCO is een investering in het verdienvermogen van Nederland

Om aan te geven hoezeer momenteel de unieke ultracentrifugetechnologie is afgeschermd, is het zinvol de Regering te citeren uit de 'Nota naar aanleiding van het verslag van 28 februari 2006 inzake de goedkeuring van het verdrag van Cardiff' dat destijds noodzakelijk was om aan AREVA een aandeel in ETC te verkopen: -quo- ETC hanteert het zogenaamde «black box»-principe, hetgeen betekent dat uitsluitend de centrifuges zelf naar Frankrijk worden overgebracht, maar niet de technologische knowhow, die geconcentreerd blijft bij ETC in Almelo. Slechts de operationele informatie welke noodzakelijk is om de centrifugefabriek veilig en betrouwbaar te laten werken, wordt aan de uitvoerder van AREVA (SET –Société d'Enrichissement du Tricastin) overgedragen. In de praktijk betekent dit dat de centrifuges door middel van enkele subassemblages (modules) door ETC in Almelo worden gefabriceerd. Vervolgens worden die modules overgebracht naar Tricastin en aldaar door ETC-personeel geassembleerd tot complete centrifuges die in dichtgelaste staat in de cascades

in bedrijf kunnen worden genomen. Het in bedrijf nemen gebeurt onder toezicht van ETC. Eventueel onderhoud aan de centrifuges in de cascades wordt door ETC uitgevoerd. Dit zelfde «black box»-principe is ook van toepassing op de URENCO-verrijkingsbedrijven in Nederland, Duitsland, Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. – unquo-

Het is uiteraard niet alleen vanuit industriële overwegingen dat dit telt; ook vanuit het oogpunt van non-proliferatie is dit van belang; zie verder onder punt 4.

Bij de verkoop van de Nederlandse staatsaandelen URENCO brengen we het behoud van deze kennisindustrie voor Nederland in gevaar. Stel dat AREVA het Nederlandse aandelenpakket overneemt, en daarbij ook geheel of gedeeltelijk de aandelen verwerft van de Duitse aandeelhouders en de Britse staat, zodat het een controlerend belang in URENCO verwerft. Op dat moment wint het ook de effectieve controle over ETC. Hoe lang duurt het dan nog voordat het hoofdkantoor, en de ontwikkeling en productie van de ultracentrifuges uit ons land verdwijnen? Voor een beter begrip: AREVA is een beursgenoteerd bedrijf, maar ca. 80% van de aandelen is in Franse staatshanden.

Ook op economisch gebied lopen we risico bij vervreemding van de Nederlandse aandelen. De Nederlandse staat ontvangt niet alleen dividend op de aandelen URENCO, maar ontvangt ook tientallen miljoenen aan vennootschapsbelasting. Zodra de Nederlandse staat geen mede-eigenaar is en de zeggenschap over financiële aangelegenheden verliest, doet de onmiddellijke vraag zich voor waar in de toekomst het grootste deel van de winst zal worden belast. Multinationale ondernemingen hebben nu eenmaal een zekere bandbreedte waarbinnen kan worden bepaald waar de winst zal neerslaan.

Dit economische risico op de langere termijn wordt nog groter als daarbij de toekomstige technologische ontwikkelingen worden betrokken. Op dit moment zijn er voor zover bekend geen concrete nieuwbouwplannen bij URENCO, maar dat zal zeker veranderen. De wereldvraag naar verrijkt uranium blijft toenemen, en naar verwachting zal ook het aandeel daarvan dat door URENCO wordt geleverd, momenteel 31%, zeker niet afnemen. Als

de Nederlandse staat niet langer deeleigenaar is, maar bijvoorbeeld de Franse staat via een getrapte constructie met AREVA, waar komt dan de volgende grote installatie te staan? En waar zullen de nieuwe generaties ultracentrifuges en de cascadetechnieken worden ontwikkeld en gebouwd?

Uiteraard gelden bovenstaande risico's ook bij verkoop aan partijen uit andere landen dan Frankrijk, zoals Canada en Japan waar al interesse getoond is in de URENCO-aandelen.

Door de globalisering van de wereldeconomie, de openheid van de Nederlandse economie en de beperkingen tot het voeren van een nationaal beleid vanwege EU-regelgeving zijn de marges voor het voeren van een nationaal economisch beleid versmald. Wat we echter nog steeds wel kunnen doen, is om in een geval als dat van URENCO te zorgen dat de nationale Nederlandse belangen zo goed mogelijk worden beschermd.

4. Diplomatieke en Non-proliferatieaspecten

Het belangrijkste product dat door URENCO wordt vervaardigd – uranium verrijkt tot maximaal 6% – is op zichzelf weinig proliferatiegevaarlijk. De simpele reden is dat voor de vervaardiging van een nucleair explosief een veel hogere verrijkingsgraad, tot boven de 90%, is gewenst. Zoals de minister van Financiën terecht stelt in zijn brief van 23 mei 2013, is vooral de technologie proliferatiegevoelig. Te allen tijde moet worden voorkomen dat via URENCO gevoelige kennis of informatie in handen komt van personen of autoriteiten die activiteiten ontplooiën die bijdragen aan de proliferatie van nucleaire wapens.

Nederland heeft wat dat betreft geen onbelast verleden met de zogenaamde Khan-affaire uit de jaren '70. We hebben er veel van geleerd, maar de geschiedenis legt een bijzondere verantwoordelijkheid bij Nederland om herhaling in de toekomst te voorkomen. Zonder nu in detail in te gaan op de hele Khan-affaire, mag duidelijk zijn dat de activiteiten die de Nederlandse staat vervolgens heeft ondernomen om dergelijke lekken in de toekomst te voorkomen, indrukwekkend zijn. De aanbevelingen van de Commissie Bos destijds en het werk dat daarna is verricht, hebben geleid

tot een waterdicht systeem. Zoiets vergt geld en continue betrokkenheid van de overheid om het in stand te houden en immuun te maken tegen nieuwe dreigingen.

In de brief van 23 mei 2013 geeft de minister van Financiën een opsomming van 10 overheidsbevoegdheden die, ook in een eventuele nieuwe structuur, zouden moeten worden behouden om een adequaat niveau van bescherming van publieke belangen van non-proliferatie en nucleaire veiligheid te waarborgen.

- Verzekeren dat naleving van Verdragsverplichtingen door URENCO afdwingbaar is, inclusief het uitvoering geven aan besluiten van het *Joint Committee*;
- Controleren van bepaalde activiteiten van URENCO, waaronder het aangaan van verkoopcontracten voor verrijkt uranium en het afstoten van cruciale activa;
- Instemmingsrecht ten aanzien van de benoeming van bestuurders van URENCO en de mogelijkheid bestuurders te ontslaan bij een risico voor non-proliferatie, leveringszekerheid en veiligheid;
- Verkrijgen van de informatie die benodigd is voor een goed toezicht op URENCO;
- Instemmingrecht ten aanzien van de hoedanigheid van aandeelhouders en de omvang van hun aandeel in URENCO, en de mogelijkheid om hun stemrecht te ontnemen;
- Instemmingrecht ten aanzien van een eventuele koop/(door)verkoop van URENCO;
- Verzekeren van de voorzieningszekerheid van verrijkt uranium;
- Mogelijkheid om bepaalde activiteiten van URENCO tegen te gaan of URENCO te verplichten bepaalde activiteiten of onderzoek te verrichten met het oog op veiligheid;
- Eisen ten aanzien van goed financieel beheer van URENCO;
- Instemming met wijzigingen in de ondernemingsstructuur van URENCO (zoals (door) verkoop van ondernemingsonderdelen)

Een aantal kanttekeningen hierbij:

- Het zal geen sinecure zijn om een structuur uit

te onderhandelen die in alle opzichten voldoet aan deze 10 vereisten. Het wordt in ieder geval een kostbaar proces; het internationale onderhandelingsproces inclusief de daarbij benodigde externe expertise zal al snel miljoenen vergen. En dat op een moment dat de rijksoverheid, inclusief het diplomatieke apparaat, al onder grote bezuinigingsdruk staat. Door hier capaciteit aan te besteden, zal er minder overblijven voor andere zaken van nationaal belang.

- Een aantal van de vereisten gaat zodanig ver, dat het zeer de vraag is of het mogelijk zal zijn er een afdoende vorm voor te vinden. Na privatisering zal er een tegenstelling ontstaan tussen de (bedrijfsmatige) belangen van de nieuwe eigenaren en de op het algemeen belang gerichte overheidsbelangen. Zolang de aandelen in handen blijven van de overheid kunnen hierbij de juiste accenten worden gelegd; na vervreemding mag worden verwacht dat daarbij een andere belangenafweging een rol zal gaan spelen.
- Mocht het technisch mogelijk zijn om een structuur te ontwikkelen die alle 10 vereisten secuur afdicht, dan zal dat sterk negatief uitpakken op de aandelenprijs. Welke investeerder zal bereid zijn om goed geld te betalen voor een deelneming waarbij overheden instemmingsrecht krijgen ten aanzien van de hoedanigheid van aandeelhouders en de omvang van hun aandeel in URENCO, en bovendien de overheid de mogelijkheid heeft om hun stemrecht te ontnemen? Hetzelfde geldt voor bijvoorbeeld het gewenste instemmingsrecht ten aanzien van een eventuele koop/(door)verkoop van URENCO. De investering zou daardoor weinig liquide zijn. In dit verband is er een interessante analogie met Gasunie en Tennet. Voormalig EZ minister Verhagen stelde voor staats aandelen daarin te verkopen. Het huidige kabinet ziet daar nu vanaf. Het brengt onvoldoende op, en het publieke belang is er niet bij gebaat. Het is ironisch dat Verhagen (en zijn ambtsvoorgangers) mordicus tegen verkoop van URENCO-aandelen was, terwijl dit kabinet dit nu juist wel wil!
- Verandering van de structuur van URENCO herbergt het gevaar in zich, dat er toch zaken

over het hoofd worden gezien, onvoldoende helder zijn geregeld of anderszins niet helemaal conform de wens verlopen. Honderd procent zekerheid zal het nooit kunnen bieden, terwijl juist de bestrijding van de proliferatie van nucleaire technologie op verrijdingsgebied vraagt om een zo hoog mogelijk niveau van bescherming.

Nog los van dit alles moet op deze plek worden vermeld, dat Nederland dankzij URENCO een zekere positie heeft bij het Internationaal Atoomagentschap (IAEA) en in andere nucleaire gremia, onder meer op het gebied van nucleaire ontwapening. Deze positie is mede gebaseerd op het feit dat URENCO bijna een derde van de wereldmarkt voor verrijkt uranium in handen heeft. De verkoop van het staatsaandeel in URENCO zal al snel leiden tot verlies aan Nederlandse invloed in belangrijke internationale fora.

In deze context verdient het vermelding, dat er momenteel 4 grote verrijkers ter wereld zijn, te weten URENCO, AREVA, het Russische Techsnabexport en het Amerikaanse USEC. Alleen het laatste bedrijf is beursgenoteerd, maar het beschikt niet over moderne technologie en draait slecht. Hieruit moge wel blijken, dat het een bijzondere sector is, waarin staatseigendom de regel is.

5. Naar een slimmer plan

Aan de verkoop van de Nederlandse staats aandelen URENCO kleven dus allerhande haken en ogen, nog los van het probleem dat het de Nederlandse staatskas geld kost. Toch moet er iets gebeuren want de Duitse aandeelhouders wensen hun aandelen te verkopen, en ook de Britse staat wil ervan af. Tegen deze achtergrond is er eigenlijk nog een andere optie die we kunnen onderzoeken, namelijk, als Nederlandse staat aandelen bijkopen totdat er een meerderheidsbelang ontstaat, en de overige aandelen uitzetten op de markt. Ook dan zullen er aanpassingen in de structuur van URENCO nodig zijn, maar deze hoeven dan veel minder ingrijpend te zijn omdat de bescherming van de publieke belangen van non-proliferatie en nucleaire veiligheid dan in eigen overheidshanden wordt

gehouden.

Op dit punt is de brief van de minister van Financiën van 23 mei 2013 enigszins inconsistent te noemen, waar in de vierde paragraaf op pagina 2 wordt geschreven: "het verwerven van aandelen in URENCO is naar de mening van het kabinet geen reëel alternatief, alleen al gelet op het budgettaire effect dat daarmee gepaard zal gaan". In de laatste pagina van dezelfde brief wordt echter gesteld, dat volgens de begrotingsregels een verkoop van URENCO wordt aangemerkt als een financiële transactie waarbij de Staat eigendom 'inwisselt' voor geld, en dat een eventuele verkoop dus geen effecten zal hebben op het EMU-saldo. Hetzelfde geldt natuurlijk voor een beweging in omgekeerde richting waarbij de Staat geld inwisselt voor eigendom. Kortom, aankoop van aandelen URENCO zal geen invloed hebben op het EMU-saldo.

Als een deel van de aandelen wordt verkocht, ontstaat er een marktprijs voor de aandelen. Deze prijs kan worden gehanteerd om het huidige 1/3-de staatsaandeel in URENCO op te waarderen ten opzichte van de prijs waartegen zij momenteel in de boeken staan. Het EMU-relevante deel van de staatsschuld zal hierdoor afnemen met het bedrag van de opwaardering. Het maakt daarbij voor het EMU-relevante deel van de staatsschuld niets uit of de Staat zijn aandelen verkoopt, danwel tegen de nieuwe marktprijs opwaardeert.

Daar staat dan tegenover dat, zoals onder punten 2 en 3 van dit stuk naar voren wordt gebracht, er wel degelijk een negatief effect mag worden verwacht op het financieringstekort van de overheid. De dividenduitkeringen leveren de schatkist namelijk veel meer geld op, dan de besparing op rentekosten door de eenmalige verkoop. En dat dan nog los van mogelijke omleiding van winstbelasting.

Bijkoop van aandelen door de Nederlandse overheid totdat een meerderheid in URENCO wordt verkregen, is zodoende naar alle waarschijnlijkheid een lonende zaak op de korte, middellange en lange termijn, maar het behelst wel een fikse koerswijziging. Het is mogelijk dat de overheid inmiddels bij onze Duitse en Britse partners verwachtingen heeft gewekt die hierdoor zouden worden geschaad. Twee opmerkingen hierover: in de eerste plaats lijkt het de Duitse aandeelhouders

en de Britse staat primair te gaan om de verkoop van hun eigen aandelen, en die behoeft niet in het geding te komen als de Nederlandse staat een meerderheid verwerft. In de tweede plaats is vooral richting het Verenigd Koninkrijk uiteraard het argument dat de regering luistert naar de Kamer, een doorslaggevende gezien de eigen recente parlementaire geschiedenis. Men zal moeilijk de Nederlandse regering euvel kunnen duiden te luisteren naar het eigen parlement.

Het valt overigens niet uit te sluiten dat het Verenigd Koninkrijk zijn knopen telt en dezelfde argumenten omarmt als bovenomschreven, en alsnog wil afzien van verkoop. Zeker nu men net besloten heeft tot bouw van twee nieuwe kerncentrales. Voor de Duitse aandeelhouders ligt dat uiteraard anders. Door de politiek bepaalde antinucleaire Duitse houding is URENCO voor RWE en EON geen strategische investering meer.

Tegen deze achtergrond zou de verkoop van de Nederlandse staatsaandelen URENCO dan ook moeten worden heroverwogen. De optie om aandelen bij te kopen zodat er een meerderheidsbelang ontstaat zou verder moeten worden onderzocht.

Over Clingendael

Het Nederlands Instituut voor Internationale Betrekkingen 'Clingendael' heeft tot doel kennis en meningsvorming over internationale vraagstukken te verdiepen en te verbreden. Het Instituut tracht deze doelstellingen te verwezenlijken door het verrichten van onderzoek, het verzorgen van onderwijs en het geven van voorlichting. Het publiceert o.a. studies, geeft het maandblad 'Internationale Spectator' uit en biedt een breed pakket aan cursussen en conferenties aan.

www.clingendael.nl

De auteur

Paul Wilke is Senior Research Fellow bij Instituut Clingendael.