

## BIJLAGE II

Behorende bij het advies aan de minister van Infrastructuur en Milieu over de vaststelling van gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet voor drinkwaterbedrijven voor 2018 en 2019

### 1 Inleiding

1. Zoals genoemd in bijlage I behorende bij het advies, heeft de ACM een conceptversie van het Brattle-rapport en van het overkoepelende rapport van de ACM voor de WACC voor drinkwaterbedrijven op 9 juni 2017 gezonden aan de betrokken partijen en hen in de gelegenheid gesteld hierop een zienswijze in te dienen.
2. De ACM gaat in deze bijlage in op de zienswijzen die zijn ontvangen en geeft voor de belangrijkste onderdelen van de verschillende zienswijzen een reactie. Mede op basis van deze zienswijzen heeft zowel de ACM als Brattle haar rapport op enkele punten verduidelijkt<sup>1</sup>. Daar waar de zienswijzen hebben geleid tot aanpassing van het Brattle rapport is dat vermeld in deze bijlage. De zienswijzen zelf zijn eveneens toegevoegd als aparte bijlagen bij het advies.
3. Op 5 juli 2017 heeft de ACM een reactie ontvangen van de Vereniging voor Energie, Milieu en Water (hierna: VEMW) en op 6 juli 2017 van de Vereniging van waterbedrijven in Nederland (hierna: VEWIN).
4. De zienswijzen van VEMW en VEWIN worden achtereenvolgens besproken.

### 2 Zienswijze VEMW

5. VEMW heeft een zienswijze op het Brattle-rapport en het rapport van de ACM ingediend. De ACM gaat hieronder op de verschillende aspecten uit de zienswijze in.

#### *Vergelijkingsgroep*

6. VEMW vindt dat het risicoprofiel van de Amerikaanse bedrijven niet representatief is en dat deze bedrijven daarom niet in de vergelijkingsgroep mogen worden betrokken. Volgens VEMW leidt het opnemen van een beperkt aantal vergelijkbare bedrijven tot een nauwkeurigere schatter dan het hanteren van een grotere groep met niet-vergelijkbare bedrijven.
7. In reactie hierop stelt de ACM dat de Amerikaanse bedrijven door Brattle voldoende representatief zijn geacht om ze op te nemen in de vergelijkingsgroep. Brattle stelt dat er redenen zijn die impliceren dat de Amerikaanse bedrijven minder vergelijkbaar zijn met de Nederlandse drinkwaterbedrijven dan de Europese waterbedrijven. Om deze reden heeft Brattle een lagere weging toegekend aan de Amerikaanse bedrijven. Overigens heeft Brattle de uiteindelijke asset bèta (0.42) getoetst aan de asset bèta voor Europese

---

<sup>1</sup> The Brattle Group, Update to WACC parameters for Drinking Water, 28 juli 2017, [www.acm.nl](http://www.acm.nl).

drinkwaterbedrijven (0.41), waaruit blijkt dat deze erg dicht bij elkaar liggen. Daarnaast zou het niet meenemen van de Amerikaanse bedrijven er toe leiden dat er maar vier drinkwaterbedrijven in de vergelijkingsgroep overblijven. De ACM is van mening dat de weging uit het rapport van Brattle ervoor zorgt dat er een goede balans bestaat tussen enerzijds de representativiteit en anderzijds het vergoten van de statistische betrouwbaarheid. Dit wordt beschreven en toegelicht in bijlage I behorende bij het advies.

#### *Opslag transactiekosten*

8. VEMW pleit ervoor geen opslag te berekenen voor de financieringskosten. In het rapport kiest de ACM er volgens VEMW voor om een opslag voor de transactiekosten te hanteren van 0,15% zonder deze te onderbouwen. VEMW is van mening dat deze kostenpost op nul gesteld moet worden zolang geen inzicht bestaat in de werkelijke financieringskosten. Daarbij stelt VEMW dat de kosten voor het verwerven van vermogen hoogstwaarschijnlijk in de winst- en verliesrekening terecht komen. Volgens VEMW zijn de kosten onderdeel van de reguliere kostenbasis en worden deze daarmee al vergoed.
9. In reactie stelt de ACM dat de financieringskosten bestaan uit de transactiekosten die drinkwaterbedrijven maken om tot (her)financiering te komen en de vergoeding die ze daarvoor aan banken dienen te betalen. Uit eerder onderzoek<sup>2</sup> zoals is uitgevoerd in opdracht van de ACM is gebleken dat de financieringskosten rond de 10 en 20 basispunten liggen. De ACM kiest daarom voor de hoogte van 15 basispunten. De ACM is het eens met VEMW dat de kosten voor het verwerven van vermogen niet dubbel vergoed mogen worden. De drinkwaterregeling schrijft in artikel 5 sub c voor dat ten behoeve van de berekening van de WACC bovenop de renteopslag de transactiekosten worden berekend. De ACM is van mening dat een vergoeding voor de transactiekosten daarom onderdeel moet zijn van de WACC. De financieringskosten dienen opgegeven te worden onder de vreemd vermogenskosten van een drinkwaterbedrijf. Om te controleren of de gerealiseerde WACC onder de maximale WACC blijft wordt gekeken naar het resultaat plus de vreemd vermogenskosten. Op deze wijze wordt gewaarborgd dat financieringskosten niet dubbel vergoed worden.

#### *Marktriscopremie*

10. VEMW deelt de stelling van de ACM dat een langjarig (historisch) gemiddelde als de beste schatter wordt gezien van de voor de toekomst verwachte waarde van de marktriscopremie. VEMW raadt het gebruik van de toekomstvoorspellingen voor de MRP af. VEMW refereert naar de studie van Dimson, Marsh en Staunton waarin wordt aangegeven dat het gebruik van de historische marktriscopremie als schatter leidt tot een overschatting van de toekomstige marktriscopremie. Om deze reden zou volgens VEMW de marktriscopremie neerwaarts gecorrigeerd moeten worden.
11. De marktriscopremie dient volgens artikel 5 sub d van de Drinkwaterregeling gebaseerd te zijn op zowel historische als de toekomstgerichte cijfers. De ACM maakt voor het bepalen van de ex post marktriscopremie gebruik van het onderzoek van Dimson, Marsh en Staunton. De ACM acht het om twee redenen relevant om naast het gebruik van ex post gegevens ook ex ante gegevens te gebruiken bij het vaststellen van de marktriscopremie. Ten eerste dient er in de WACC geanticipeerd te worden op te verwachten ontwikkelingen.

---

<sup>2</sup> Oxera, Updating the WACC for energy networks – Quantitative analysis, 2011.

De tweede reden is dat hiermee kan worden getoetst of de markt inschat of in de komende jaren een wijziging in de voor de marktriscopremie relevante factoren en omstandigheden zal optreden die een aanpassing van de historisch gerealiseerde marktriscopremie rechtvaardigt. De ACM sluit hierbij aan bij de methode zoals Brattle deze in detail in haar rapport uit 2012 heeft besproken.<sup>3</sup> De ACM ziet op basis van de zienswijze van VEMW geen aanleiding om tot een andere conclusie te komen.

### 3 Zienswijze VEWIN

12. VEWIN heeft eveneens een zienswijze ingediend op het Brattle-rapport en het rapport van de ACM. Hierbij geeft VEWIN aan dat veel van de hierin opgenomen punten overeenkomen met de zienswijze van VEWIN op het rapport voor de WACC 2016-2017. De ACM constateert dat enkele uitgangspunten in de zienswijze van VEWIN – of de invulling ervan – buiten de kaders van de Drinkwaterregeling treden. De ACM verwijst voor de behandeling van deze punten naar de discussies die spelen bij de evaluatie van de Drinkwaterwet. De ACM is bij dit advies gehouden aan het huidige wettelijke kader. De ACM is van mening dat het voorbarig zou zijn om op dit punt in het proces van de wetsevaluatie mogelijke daaruit volgende wijzigingen mee te nemen bij het huidige advies.

#### Marktriscopremie

13. VEWIN stelt dat de berekening die toegepast wordt bij de bepaling van de marktriscopremie in strijd is met de Drinkwaterregelgeving. De marktriscopremie dient volgens artikel 5 sub d van de Drinkwaterregeling gebaseerd te zijn op zowel historische als toekomstgerichte cijfers. VEWIN betoogt dat de berekeningsmethode strijdigheid oplevert met het wettelijke vereiste omdat deze zich uitsluitend baseert op historische informatie over de marktriscopremie.
14. Volgens de ACM is de conclusie van VEWIN gebaseerd op een onjuiste veronderstelling. De bepaling van de marktriscopremie is wel degelijk mede gebaseerd op toekomstige ontwikkelingen. De marktriscopremie is bepaald op basis van historische gegevens en toekomstverwachtingen, zoals toegelicht in bijlage I behorende bij het advies.
15. Overigens is van belang op te merken dat de historische gegevens gebruikt worden als schatter voor toekomstverwachtingen, zodat ook op die manier de toekomstverwachtingen in de methode zijn verwerkt. Dit sluit aan op het gegeven dat de marktriscopremie per definitie een ex ante grootheid is, dat wil zeggen betrekking heeft op het rendement dat beleggers verwachten te kunnen realiseren bij een bepaald risico.
16. De ACM wijst erop dat de bronnen voor de marktriscopremie op basis van toekomstverwachtingen meer onzekerheid kennen. De ACM vindt het nemen van een gemiddelde tussen de DGM resultaten en de historische data niet geschikt. Door de grotere betrouwbaarheid van de historische gegevens ziet de ACM reden om meer gewicht toe te kennen aan deze historische gegevens. Dit heeft er echter niet te geleid dat de ACM de toekomstgerichte gegevens buiten beschouwing laat. Zonder het meewegen van de

---

<sup>3</sup> *Calculating the Equity Risk Premium and the Risk-free Rate*, The Brattle Group (Dan Harris, Bente Villadsen, Francesco Lo Passo), 26 november 2012.

toekomstgerichte gegevens had de ACM immers een neerwaartse bijstelling toegepast op de op historische cijfers gebaseerde marktrisicopremie. De conclusie van ACM sluit aan bij de eerdere conclusie van Brattle in haar rapport van 2015<sup>4</sup>, waarin Brattle stelt dat niet aan alle bronnen noodzakelijk een gelijk gewicht hoeft te worden toegekend. Hierbij wijst zij op de lagere betrouwbaarheid van de bronnen voor de marktrisicopremie op basis van toekomstverwachtingen. De ACM verwijst voor een gedetailleerde beschrijving hiervan naar Bijlage I. De zienswijze van VEWIN leidt niet tot een wijziging van de marktrisicopremie in het advies van de ACM.

### **Specifieke kenmerken en omstandigheden van drinkwaterbedrijven**

17. VEWIN geeft in de zienswijze aan dat er geen recht wordt gedaan aan het uitgangspunt dat rekening wordt gehouden met de specifieke situatie van drinkwaterbedrijven. Ten eerste stelt VEWIN dat een algemene opslag op de WACC voor drinkwaterbedrijven gerechtvaardigd is omdat de WACC een maximum betreft. Daarnaast stelt VEWIN dat de gearing getoetst moet worden aan de specifieke financieringspositie van de Nederlandse drinkwatersector. Tot slot wijst VEWIN erop dat de Nederlandse drinkwaterbedrijven kleiner zijn dan de bedrijven in de vergelijkingsgroep en verzoekt zij om een Small Firm Premium (SFP) voor de drinkwatersector toe te passen.
18. Voor het advies over de WACC stelt de ACM zichzelf ten doel rekening te houden met de specifieke situatie voor de Nederlandse drinkwaterbedrijven. De ACM geeft hier invulling aan door, waar relevant, voor de onderliggende parameters van de WACC aan te sluiten bij indicatoren die zo goed mogelijk overeen komen met situatie van de Nederlandse drinkwaterbedrijven. De ACM is van mening dat hiermee voldoende recht wordt gedaan aan de specifieke situatie voor de Nederlandse drinkwaterbedrijven. De WACC is een weergave van het redelijk rendement op het geïnvesteerd vermogen voor efficiënt gefinancierde drinkwaterbedrijven. Daarmee is het niet nodig of mogelijk om aan te sluiten bij de hoogte van parameters van de Nederlandse drinkwaterbedrijven zelf. De ACM heeft dit tevens in Bijlage I toegelicht.

### **Algemene opslag**

19. VEWIN geeft aan dat de wijze waarop de WACC doorwerkt in de tarieven in de drinkwatersector wezenlijk anders is dan bij andere sectoren. In de Nederlandse drinkwatersector is de WACC een plafond. VEWIN stelt dat drinkwaterbedrijven daarom nooit gemiddeld over een vaststellingsperiode de vastgestelde WACC zullen halen. VEWIN is bovendien van mening dat het reguleringssysteem van Nederland tot een hoger risicoprofiel van de drinkwaterbedrijven leidt dan de reguleringssystemen van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. VEWIN vindt daarom een opslag van 10% op de kostenvoet eigen vermogen binnen de WACC gerechtvaardigd.
20. De door de minister van Infrastructuur en Milieu vastgestelde WACC wordt in de regulering van en het toezicht op de Nederlandse drinkwaterbedrijven gebruikt. Enerzijds dienen de drinkwaterbedrijven met de WACC rekening te houden in de vaststelling van de tarieven die zij in het opvolgende jaar hanteren. Anderzijds wordt de WACC gebruikt bij de toetsing van het daadwerkelijk behaalde rendement, die resulteert uit de gefactureerde tarieven en

---

<sup>4</sup> The Brattle Group, The WACC for the Dutch drink water companies, 3 juli 2015, [www.acm.nl](http://www.acm.nl).

de gerealiseerde kosten. Er staat de drinkwaterbedrijven niets in de weg om bij de ramingen uit te gaan van de WACC die de minister vaststelt. Het behaalde rendement is afhankelijk van de gedragingen van de drinkwaterbedrijven zelf. Immers stellen de drinkwaterbedrijven zelf de (kosten)ramingen voor het volgende jaar op. Ook zijn zij zelf verantwoordelijk voor de kosten die in dat opvolgende jaar worden gerealiseerd. Daarnaast is het ook van belang te bedenken dat het specifieke doel van de minister van Infrastructuur en Milieu bij het introduceren van de WACC in de drinkwatersector het begrenzen van de winst was. Hierbij is er specifiek voor gekozen de WACC als maximum te hanteren. Op grond hiervan ziet de ACM geen reden om de WACC voor de drinkwaterbedrijven opwaarts bij te stellen.

21. De stelling van VEWIN dat het Nederlandse reguleringssysteem tot een hoger risicoprofiel leidt dan de reguleringssystemen in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, is hiernaast onvoldoende onderbouwd. In het Brattle rapport wordt juist gewezen op mogelijk hogere risico's in de regulering van de Amerikaanse bedrijven. Dit komt onder andere voort uit het volumerisico en de onregelmatige momenten waarop de tarieven worden aangepast. Voor een verdere toelichting hierop verwijst de ACM naar het rapport van Brattle. Ook kennen de drinkwaterbedrijven in het Verenigd Koninkrijk een regulering met meer efficiëntieprikkels, die extra risico's met zich meebrengt. Dit wordt ook onderkend in een recente beoordeling van Moody's.<sup>5</sup>

#### *Specifieke financieringssituatie*

22. VEWIN merkt op dat zij in haar schriftelijke zienswijze d.d. 12 juni 2015 beargumenteerd heeft aangetoond dat de berekening van de gearing mankementen vertoont en dat de gehanteerde gearing niet representatief is voor de Nederlandse drinkwaterbedrijven. Daarnaast geeft VEWIN aan dat de Nederlandse drinkwaterbedrijven financiering en een solvabiliteit hebben die sterk afwijkt van de uitgangspunten en uitkomsten die bij de berekening gehanteerd worden. Om deze reden stelt VEWIN dat de gearing getoetst moet worden aan die van de Nederlandse drinkwatersector.
23. Met betrekking tot de gearing benadrukt de ACM, zoals in randnummer 18 al is opgemerkt, dat het niet nodig en/of wenselijk is om aan te sluiten bij de hoogte van parameters van de Nederlandse drinkwaterbedrijven zelf. Voor het bepalen van de gearing voor efficiënt gefinancierde drinkwaterbedrijven bekijkt de ACM de gearing van met de Nederlandse drinkwatersector vergelijkbare bedrijven. Deze berekeningswijze is in het algemeen gelijk aan de wijze waarop Brattle de berekening heeft uitgevoerd in haar rapport voor het advies over de WACC 2016-2017.<sup>6</sup> De ACM acht deze aanpak redelijk en passend binnen het wettelijke kader. Met betrekking tot de veronderstelde mankementen en representativiteit van de berekening van de gearing zoals VEWIN die heeft opgenomen in haar schriftelijke zienswijze d.d. 12 juni 2015 verwijst de ACM naar haar reactie op deze zienswijze bij het advies voor de WACC voor de jaren 2016 en 2017.
24. De ACM constateert bovendien dat de uitkomst voor de gearing (40%) consistent is met de bandbreedte die Moody's hanteert voor bedrijven om te kwalificeren voor een A-rating (40%-55%). De ACM ziet daarom geen reden om af te wijken van de gearing van 40%.

<sup>5</sup> Moody's, *UK Water Sector – Ofwat signals challenging price review*, 17 juli 2017.

<sup>6</sup> The Brattle Group, *The WACC for the Dutch drink water companies*, 3 juli 2015, [www.acm.nl](http://www.acm.nl).

### *Small firm premium (SFP)*

25. Met betrekking tot het toepassen van een SFP overweegt de ACM het volgende. De ACM heeft in 2012 het onderzoeksbureau Boer & Croon<sup>7</sup> onderzoek laten doen naar de toepassing van een SFP in gereguleerde sectoren. Aanleiding daarvoor was dat het Loodswezen van mening was dat in de WACC die voor het Loodswezen werd vastgesteld een SFP gerechtvaardigd was.
26. Boer & Croon concludeert als volgt:  
*Zoals beargumenteerd in 4.4 achten wij, ongeacht de grootte van de onderneming, het niet gebruiken van een SFP in een vrije markt het best verdedigbaar. Op basis van de karakteristieken van het Nederlandse Loodswezen zien wij geen aanleiding om voor het Loodswezen van deze conclusie af te wijken. Dat het Loodswezen opereert in een gereguleerde markt in plaats van een vrije markt is niet van belang. Het opereren in een gereguleerde markt voegt geen specifieke risico's toe aan kleine ondernemingen. Ook geeft de omvang van het Nederlandse Loodswezen geen aanleiding om af te wijken van het niet gebruiken van een Small Firm Premium omdat de conclusie met betrekking tot het toepassen van de SFP geldt ongeacht de grootte van de onderneming. Tevens biedt een onderzoek naar andere toezichthouders in gereguleerde sectoren binnen Europa geen aanknopingspunten om voor het Loodswezen een SFP toe te passen. Bij het vaststellen van de vermogenskosten binnen de gereguleerde sector past het overgrote deel van de toezichthouders geen SFP toe.*
27. De ACM constateert dat de argumentatie van Boer & Croon in zijn advies om geen SFP toe te passen bij de WACC voor het Loodswezen ook opgaat voor de Nederlandse drinkwaterbedrijven. Ook Brattle geeft in haar rapport aan dat de aanwezigheid van een SFP controversieel is en niet universeel bewezen vanuit een statistisch oogpunt. Brattle stelt dat het onwaarschijnlijk lijkt dat een klein drinkwaterbedrijf last heeft van de effecten die leiden tot het "small cap" effect. Brattle stelt dat in het algemeen de regulering van de Nederlandse drinkwaterbedrijven transparant en begrijpelijk is, waardoor er waarschijnlijk geen sprake is van een *estimation risk* of een *information risk* gerelateerd aan de omvang van het bedrijf. Hiernaast merkt Brattle op dat voor zover zij weet geen enkele andere Europese toezichthouder een SFP toepast. Om deze redenen neemt de ACM geen SFP op in de onderhavige WACC.

### **Risicovrije rente**

28. VEWIN stelt dat Brattle in haar berekening terecht uitgaat van tienjaars Nederlandse staatsobligaties, maar dat zij hierbij onterecht geen rekening houdt met negatieve rentes. Volgens VEWIN zijn onder invloed van ECB-beleid medio 2016 tijdelijk negatieve rentes ontstaan. Banken hebben zich gewapend tegen deze negatieve rentes door 'zero floors' in te stellen. VEWIN stelt dat drinkwaterbedrijven hierdoor niet in staat zijn te profiteren van negatieve rentes. VEWIN is daarom van mening dat deze negatieve rentes niet in de WACC berekening meegenomen zouden moeten worden.
29. De ACM stelt dat negatieve rentes niet alleen een theoretisch fenomeen zijn, maar dat dit ook daadwerkelijk voorkomt in de praktijk. Het zou daarom geen recht doen aan de praktijk

---

<sup>7</sup> Boer & Croon, Additioneel onderzoek naar de Small Firm Premium, 31 augustus 2012, [www.acm.nl](http://www.acm.nl).



om negatieve rentes uit de referentieperiode aan te passen. Daarnaast stelt de ACM dat de vergelijking die VEWIN maakt onjuist is. Voor zover banken een *zero floor* stellen voor hun rente, dient deze *zero floor* vergeleken te worden met de kostenvoet vreemd vermogen, en niet enkel de risicovrije rente. Immers is de kostenvoet vreemd vermogen de schatter van de rente waarmee waterbedrijven geconfronteerd worden. De som van de risicovrije rente en de renteopslag is over de gehele referentieperiode positief, waardoor het argument van VEWIN niet opgaat. Bij de bepaling van de renteopslag kijkt de ACM bovendien naar het verschil tussen de gangbare rente voor vergelijkbare bedrijven en de risicovrije rente. In het geval de risicovrije rente voor een gedeelte van de referentieperiode negatief is, leidt dit daarmee tot een hogere vaststelling van de renteopslag. Om deze reden leidt de berekeningswijze tot een juiste benadering van de kostenvoet vreemd vermogen van bedrijven en ziet de ACM geen reden om de negatieve rentes uit de sample aan te passen.

30. Ondanks het feit dat een aanpassing van de risicovrije rente daarmee theoretisch onjuist is, heeft de ACM gekeken naar de effecten van een mogelijke aanpassing. Hieruit blijkt dat de risicovrije rente negatief is voor in totaal slechts tien dagen van de totale referentieperiode van drie jaar. Afgerond op twee decimalen blijkt er geen effect op het niveau van de gemiddelde risicovrije rente indien de ACM reden zou zien om tot aanpassing over te gaan.

#### Renteopslag

31. VEWIN is van mening dat bij het bepalen van de renteopslag geen recht gedaan wordt aan de financieringskosten van de Nederlandse drinkwaterbedrijven. Ook is VEWIN van mening dat door de relatief kleine omvang de Nederlandse drinkwaterbedrijven geen obligaties kunnen aantrekken. VEWIN stelt dat Brattle terecht de (il)liquiditeitspremies erkent waarmee kleinere bedrijven in de financiering worden geconfronteerd. Vervolgens stelt VEWIN dat Brattle zonder duidelijke onderbouwing en ondanks de (il)liquiditeitspremies de renteopslag baseert op een gemiddelde van de individual bonds en de generieke obligaties. VEWIN is van mening dat de spread van de individual bonds relevanter is dan de spread van generieke obligaties. Om deze reden stelt VEWIN dat de berekende generieke spreads niet (zo zwaar) moeten worden meegenomen in de bepaling van de spread voor de drinkwatersector. Door dit wel te doen doet Brattle geen recht aan de financieringskosten van de Nederlandse drinkwaterbedrijven.
32. De ACM hanteerde in het advies over de vermogenskostenvoet van de drinkwaterbedrijven voor 2014 en 2015 voor de rente-opslag de laagste waarde die resulteerde op basis van de groep vergelijkbare ondernemingen en de index voor de bepaling van de renteopslag. De reden hiervoor was dat de regulering van inkomsten van drinkwaterbedrijven is ingericht op basis van *cost-plus*, dat een lager risico meebrengt dan het risico voor de bedrijven uit de vergelijkingsgroep en de index. In het onderhavige advies weegt de ACM mee dat de omvang van de drinkwaterbedrijven kleiner is dan die van de bedrijven uit de index. Om die reden gaat de ACM bij het bepalen van de renteopslag niet uit van de laagste waarde voor de renteopslag. Dit is eveneens in lijn met het advies van ACM voor de jaren 2016 en 2017.
33. Brattle stelt dat de drinkwaterbedrijven qua omvang meer lijken op de bedrijven die onderdeel uitmaken van de groep 'individual bonds'. Dit is de reden dat de renteopslag berekend wordt als gemiddelde van de renteopslag van de groep individuele bedrijven met

een single A-rating en de renteopslag van generieke obligaties. Op die manier houdt de ACM dus al rekening met de kleinere omvang van de drinkwaterbedrijven. Zoals in randnummer 18 aangegeven kijkt de ACM hierbij naar de renteopslag die van toepassing is op een efficiënt gefinancierd drinkwaterbedrijf. Daarmee is het niet nodig of mogelijk om aan te sluiten bij de hoogte van parameters van de Nederlandse drinkwaterbedrijven zelf.

34. De ACM concludeert dat er in het advies rekening wordt gehouden met het risicoprofiel en de omvang van de Nederlandse drinkwaterbedrijven. Ook past het advies binnen het wettelijk kader. De ACM ziet geen reden om de renteopslag (verder) aan te passen op basis van de zienswijze van VEWIN.