

Autoriteit Consument en Markt
t.a.v. mevrouw J. Vaanhold.
Postbus 16326
2500 BH Den Haag

Woerden : 5 juli 2017
onze ref. : W17b04/RT-tr
doorkiesnr. : 0348 48 43 50
e-mail : rt@vemw.nl

onderwerp: WACC drinkwater 2018-2019

Geachte mevrouw Vaanhold,

Graag reageren wij op het concept voor consultatie van 9 juni jl. inzake de WACC voor drinkwaterbedrijven voor de periode 2018-2019. VEMW kan zich in grote lijnen vinden in het advies van ACM. Desondanks vinden wij het noodzakelijk om enkele **kanttekeningen** te plaatsen bij dit advies.

- Het is opvallend dat de ACM ook nu weer kiest voor bedrijven die niet of onvoldoende vergelijkbaar zijn met de Nederlandse drinkwaterbedrijven. Punt is dat de Nederlandse drinkwaterbedrijven nauwelijks risico lopen hetgeen wel geldt voor andere bedrijven. Zo is het risicoprofiel van de Amerikaanse bedrijven die in de analyse zijn betrokken niet vergelijkbaar met het risicoprofiel van de Nederlandse drinkwaterbedrijven. Wij vinden dat de Amerikaanse bedrijven niet in de analyse mogen worden betrokken. Het punt dat er, in het geval deze bedrijven niet zouden worden betrokken, te weinig bedrijven overblijven, steunen wij niet. Resultaten die gebaseerd zijn op minder maar wel vergelijkbare bedrijven, zijn in onze ogen nauwkeuriger dan resultaten die gebaseerd zijn op een groep die uit meer bedrijven bestaat. Dit werkt onder andere door in de **asset bèta** die in onze ogen lager zou moeten zijn dat de gebruikte waarde.
- Inzake de kostenvoet voor vreemd vermogen kiest ACM ervoor om een opslag voor **transactiekosten** te hanteren (0,15%). De transactiekosten die worden gehanteerd worden niet onderbouwd. Het is niet duidelijk of de gehanteerde 0,15% de werkelijke kosten reflecteert. De mogelijkheid bestaat dat ACM kan werkelijke kosten uitvraagt bij de gereguleerde ondernemingen. VEMW is van mening dat, zolang deze kostenpost niet is

gebaseerd op werkelijke gegevens, deze op nul gesteld moet worden. Daarmee hebben de waterbedrijven een prikkel om deze kosten bekend te maken. Daar komt bij dat de kosten voor het verwerven van vermogen hoogstwaarschijnlijk in de winst- en verliesrekening terecht komen. Ook het personeel dat ingezet wordt om het vermogen aan te trekken, staat gewoon op de loonlijst van het drinkwaterbedrijf. De kosten zijn dus onderdeel van de reguliere kostenbasis en worden al vergoed. VEMW vindt dat de transactiekosten niet mogen worden betrokken in de analyse.

- In de rapportage stelt de ACM inzake de **marktrisicopremie** dat een langjarig (historisch) gemiddelde als de beste schatter wordt gezien van de voor de toekomst (door beleggers) verwachte waarde. VEMW deelt deze mening. Wij vinden dat toekomstvoorspellingen niet moeten worden gebruikt bij het schatten van de marktrisico's. Echter, volgens de in het rapport genoemde studie van Dimson, Marsh en Staunton leidt het gebruik van de historische marktrisicopremie als schatter tot een overschatting van de toekomstige marktrisicopremie. Om die reden dient de marktrisicopremie neerwaarts gecorrigeerd te worden. Helaas heeft de ACM dat niet gedaan. Wij vinden de gehanteerde marktrisicopremie te hoog.

Tot slot

De Nederlandse drinkwaterconsumenten worden helaas niet goed beschermd tegen de (monopolie)macht van de drinkwaterbedrijven. Daarom mogen zij niet met onnodig hoge drinkwatertarieven worden geconfronteerd. VEMW zou dan ook graag zien dat de hierboven genoemde punten worden betrokken bij de definitieve vaststelling van de WACC. Dat houdt in dat de effecten ervan moeten worden doorgerekend en dat de WACC daarop moet worden aangepast. Naar verwachting zal deze iets lager uitvallen dan de waarde die nu wordt voorgesteld.

Uiteraard zijn wij graag bereid tot een nadere toelichting.

Met vriendelijke groet,
Namens Koninklijke VEMW



Roy Tummers
directeur water