

Reactie IPO op concept advies WACC drinkwater 2020-2021

20 juni 2019, door het Interprovinciaal Overleg aan de ACM per mail verzonden

Graag maakt het Interprovinciaal Overleg (IPO) gebruik van de gelegenheid om namens de 12 provincies een zienswijze in te dienen op het door de ACM uit te brengen advies aan de Minister van Infrastructuur & Waterstaat over de *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) van drinkwaterbedrijven voor de jaren 2020 en 2021.

Uit de ons ten dienste staande stukken leiden wij af dat uw advisering aan de minister mede zal worden gebaseerd op de ingebrachte zienswijzen en op een rapport over de berekening van de parameters van de WACC dat in opdracht van de ACM is opgesteld door onderzoeksbureau Brattle.

De Nederlandse drinkwatersector heeft van doen met uiteenlopende uitdagingen om blijvend 24/7 kwalitatief goed drinkwater te leveren. De weersomstandigheden in het afgelopen jaar hebben mede bijgedragen aan een verdere bewustwording dat goed en genoeg drinkwater niet meer zo vanzelfsprekend is als decennia lang is aangenomen. Het zo robuust ogende zoetwatersysteem kent kwetsbaarheden waarop pro actief geacteerd moet worden. Alle betrokkenen in de drinkwatersector moeten op zoek naar (duurzame) structurele oplossingen, zodat we ook morgen, overmorgen, maar ook over 100 jaar, nog steeds kunnen voorzien in schoon drinkwater als onmisbare primaire levensbehoefte. Tot die betrokkenen rekent het IPO nadrukkelijk ook de ACM.

Als we vervolgens kijken naar het rapport van Brattle van 27 mei jl., dan valt het ons op dat de onderzoekers zich bij het vraagstuk voornamelijk hebben laten leiden door theoretische en modelmatige aspecten en veel minder oog hebben gehad voor de grote veranderingen waarvoor de drinkwatersector zich gesteld ziet. De droogte in 2018 vormde hiervan een voorbode. Die veranderingen zorgen er voor dat de drinkwaterbedrijven te maken krijgen met oplopende investeringsniveaus, mede vanwege grootschalige vervangingsinvesteringen in het leidingennetwerk, dat zich in een groot aantal regio's aan het eind van de economische levensduur bevindt. Een oplopend investeringsniveau dat in onze optiek nog verder zal worden verstrekt door de beoogde klimaatafspraken en maatregelen om de dreiging van cybercrime het hoofd te kunnen blijven bieden.

Kunnen investeren vereist dat de drinkwaterbedrijven nu en in de toekomst over voldoende financiële slagkracht moeten kunnen beschikken. De financierbaarheid van drinkwaterbedrijven staat nu al onder druk en die druk neemt verder toe vanwege het hiervoor gememoreerde oplopende investeringsniveau. Een en ander betekent dat een systematiek van de WACC juist meer op dit soort ontwikkelingen moet worden toegesneden en daaraan dienstbaar moet zijn. Laatstgenoemde aspecten komen in onze opvatting onvoldoende in het rapport van Brattle tot z'n recht. Het rapport blijft te veel hangen in modelmatige benaderingen en daarmee wordt geen recht gedaan aan de hedendaagse dynamiek.

Een voorbeeld dat wij in dit verband specifiek willen benoemen is de aanname in het rapport van Brattle van een gearing (het vreemd vermogen uitgedrukt als een percentage van het eigen vermogen) van 30%. Dit percentage komt overeen met een solvabiliteit van 70% en kijkend naar de recente reguleringsperiodes is laatstgenoemde ratio met maar liefst 20 procentpunt gestegen. Een deugdelijke onderbouwing van de verandering op dit vlak hebben wij niet in het rapport kunnen ontdekken. Wij kennen ook geen enkele bedrijfstak waar dat soort stijgingen zich hebben voltrokken en de aanname op dit punt in het Brattle-rapport achten wij dan ook niet realistisch temeer daar ook gerenommeerde rating agencies voor een

financieel gezond drinkwaterbedrijf (een bedrijf met een A rating) werken met een gearing die ligt tussen 40 en 55%.

Dat geldt ook voor de wijze waarop vergelijkingsgroepen zijn samengesteld. Bijvoorbeeld, de onderbouwing waarom Oostenrijk uit de berekening van de marktrisicopremie is gelaten, hebben wij niet kunnen achterhalen. Ook het betrekken van Amerikaanse drinkwaterbedrijven, omdat er kennelijk niet voldoende vergelijkbare Europese drinkwaterbedrijven beschikbaar zijn, vereist nadere uitleg waarbij tevens betrokken moet worden waarom juist Amerikaanse drinkwaterbedrijven het meest logisch zijn en niet bijv. de Nederlandse E&G netwerksector.

Een berekening van de WACC voor de komende reguleringsperiode die gebaseerd is op de modelmatige aspecten die ook in het verleden zijn toegepast miskent in onze ogen de sterk gewijzigde omstandigheden waarmee we te maken hebben. Vanwege de aanhoudende lage rentestand is te verwachten dat sprake zal zijn van een modelmatig lagere uitkomst van de WACC en voor ons is het de vraag of deze modelmatige methodische uitkomst van de WACC toepasbaar is bij een langdurig lage rentestand in combinatie met oplopende investeringen. Onmiskenbaar gevolg van een te lage WACC is dat de kredietwaardigheid (als bedoeld in art. 7, 2e lid van het Drinkwaterbesluit) en continuïteit van de drinkwaterbedrijven in de gevarenzone komt, een ongewenste situatie.

Met de bepaling van de WACC voor de komende periode moet dan ook bewust rekening gehouden worden met de hedendaagse en te verwachten maatschappelijke context en dynamiek, zoals hierboven beschreven. Indien de resultante van de berekeningsmethodiek hierin niet voldoende voorziet, hetgeen naar onze opvatting het geval is, is het noodzakelijk om bij te sturen. Dat bijsturen kan bijv. door een opslag op de WACC-uitkomst in de advisering aan de Minister van Infrastructuur & Waterstaat mee te nemen. Met een dergelijke advisering zorgen we ervoor dat we onze vitale drinkwatersector voldoende financieel robuust houden en de toekomstige financierbaarheid van de betrokken bedrijven beter wordt gewaarborgd.

Wij hebben begrepen dat de ACM vóór 1 augustus a.s. haar advies aan de Minister van Infrastructuur & Waterstaat zal uitbrengen. Een afschrift van uw advisering zien wij graag tegemoet.