

Aan Esther IJskes, ACM
Van Bas Hazeborg, Netbeheer Nederland
Datum 12 februari 2021

Onderwerp Visie en vragen Netbeheer Nederland ten aanzien van Nacalculatie WACC

Inleiding

Tijdens de klankbordgroepbijeenkomst op 4 februari 2021 heeft de ACM het voornemen uitgesproken om de rente in de WACC na te calculeren. Dit voornemen is gebaseerd op argumentatie door NOGEP, VGN en Energie-Nederland in hun zienswijze op het ontwerp-methodebesluit van GTS. Netbeheer Nederland vindt echter dat deze argumentatie niet opweegt tegen de nadelen voor de robuustheid, betrouwbaarheid en validiteit van de methode. Daarom roept Netbeheer Nederland de ACM op om het voornemen tot nacalculatie van de rente in de WACC voor te leggen aan Brattle en daarmee een beter begrip te krijgen van de mogelijke gevolgen voor de methode. Ook verzoekt Netbeheer Nederland de ACM een aantal openstaande vragen ten aanzien van dit voornemen te beantwoorden. Onze vragen zijn opgenomen in de bijlage van deze notitie.

Robuustheid van de methode

De netbeheerders streven naar een robuust en breed gedragen methodebesluit dat recht doet aan de praktijk van de komende jaren. Voor netbeheerders staat die praktijk de komende jaren onmiskenbaar in het teken van de enorme investeringen. De netbeheerders vinden het dan ook bijzonder ongelukkig dat de ACM met een voorstel komt met 'een negatieve impact op de financiële planning'. De financiële resultaten worden door het voorstel onzekerder waarmee de financieringscapaciteit onnodig wordt verlaagd. Tevens wordt het voor eigen vermogensverschaffers minder aantrekkelijk om extra vermogen beschikbaar te stellen. Het risico is namelijk dat er bij een verdere daling van de rente geen winst meer overblijft (of zelfs mogelijk verlies wordt geleden). Met de voorgenomen beleidswijziging geeft de ACM geen blijk rekening te houden met deze zorgen die de netbeheerders gedurende het REG2022-traject op verschillende manieren hebben geuit. Volgens de netbeheerders heeft dit voorstel kortom een negatieve impact op de robuustheid van de methode in de aankomende reguleringsperiode.

Voorspelbaarheid van de methode

Het voorstel doet afbreuk aan de voorspelbaarheid van de methode doordat de inkomsten niet meer ex-ante vast staan. Daarmee kunnen de netbeheerders minder nauwkeurige voorspellingen doen over inkomsten en rendementen gedurende de reguleringsperiode. Daarnaast resulteert het voorstel tot nacalculatie van de rente in een minder stabiel tariefverloop. De netbeheerders onderschrijven met de ACM het belang van een stabiel tariefverloop, en kunnen dit voorstel dan ook niet rijmen met dit streven. Gedurende de klankbordgroepbijeenkomst heeft alleen VGN aangegeven dat een minder stabiel tariefverloop ten aanzien van tarieven grootverbruik gas niet als een probleem wordt ervaren. Het is de netbeheerders onduidelijk of de inbrengers deze mogelijke tariefschommelingen ook voor elektriciteit beogen en dit als een positieve ontwikkeling ervaren. Daarnaast argumenteren zij dat de methode zo goed mogelijk moet aansluiten bij de werkelijke kosten. Het nominale systeem van de WACC sluit ook beter aan bij de kosten, zoals de netbeheerders herhaaldelijk hebben betoogd, maar dit argument is niet serieus door ACM in beschouwing genomen. Derhalve is het voor netbeheerders onbegrijpelijk dat deze twee discussies niet in samenhang besproken zijn in de klankbordgroepbijeenkomst.

Datum

12 februari 2021

Onderwerp

Visie en vragen Netbeheer Nederland ten aanzien van Nacalculatie WACC

Validiteit van de methode

Validiteit beoogt na te gaan in hoeverre de gebruikte methode meet wat het behoort te meten. Het is namelijk maar de vraag of het vereiste rendement van investeerders in financiële markten wel in dezelfde mate daalt als de mate waarin de RFR daalt. In andere woorden: klopt daarmee het CAPM nog met de werkelijkheid? Deze vraag is niet getoetst maar is wel een relevante vraag die nog steeds in het midden ligt. Die vraag dient de ACM te beantwoorden alvorens te kunnen overgaan op een dergelijke methodische wijziging.

Deze discussie is het afgelopen jaar ook al voor een groot deel gevoerd. Netbeheer Nederland heeft bijvoorbeeld eerder in het voorbereidingstraject enkele notities gestuurd ten aanzien van de relatie tussen RFR en MRP. ACM antwoordde hierop dat er geen wetenschappelijke unanimiteit is met betrekking deze relatie. Het past dan echter ook niet om eenzijdig de RFR aan te passen en te veronderstellen dat rendementen één op één mee dalen, want hierover is eveneens geen overeenstemming in de literatuur. Bovendien laten de werkelijke rendementen zoals geobserveerd in de afgelopen vijf en tien jaar ook geen structurele daling zien, hetgeen wel observeerbaar zou moeten zijn als de thesis van ACM correct zou zijn. Derhalve loopt ACM een onacceptabel groot risico op het onderschatten van het rendement op eigen vermogen voor vermogensverschaffers.

De WACC ziet op een vereist rendement voor te nemen risico door een investeerder, niet het gerealiseerd rendement op enig moment in de toekomst. De netbeheerders stellen dan ook dat het vreemd is om een enkel element, namelijk de rente, in een ex ante instrument als de WACC na te calculeren. Het voorstel gaat daarmee ten koste van de validiteit van de methode.

In dit geval wordt namelijk de RFR jaarlijks nagecalculeerd, in tegenstelling tot de andere parameters. Dit leidt tot inconsistenties in de methode en bovendien wordt met deze verandering niet de validiteit van het WACC model getoetst.

Afsluitend

Het lijkt hier belangrijk om op te merken dat de netbeheerders niet tegen een discussie over de WACC zijn. Maar dan zou er een discussie moeten plaatsvinden over de WACC in zijn totaliteit, en niet over één onderdeel daarvan. Volgens de netbeheerders doet dit geen recht aan de zorgen van netbeheerders en eerdere oproepen om de WACC in samenhang met de rest van de methode te bezien. Voor de netbeheerders een standpunt innemen ten aanzien van nacalculatie van de rente in de WACC verzoeken de netbeheerders de ACM daarom eerst Brattle een expert judgement te vragen ten aanzien van (de gevolgen van) het voorstel, en in te gaan op de vragen in de bijlage van dit stuk.

Datum
12 februari 2021

Onderwerp
Visie en vragen Netbeheer Nederland ten aanzien van Nacalculatie WACC

Bijlage 1 – Vragen Netbeheer Nederland bij het voornemen tot nacalculatie van de WACC

Robuustheid van de methode

- Hoe rijmt de ACM dit voorstel met de oproepen van de netbeheerders om een robuust en breed gedragen methodebesluit te creëren dat rekening houdt met de uitdagingen van de komende jaren?
- Heeft de ACM de door de NB-ers gemaakte analyses over het stelsel en niveau van de WACC geanalyseerd? Zo ja, wat zijn daar de bevindingen van?
- Heeft de ACM ook gekeken wat het mogelijk effect kan zijn van een onverhoopt nog verdere daling van de WACC?
- Een eerste indicatieve berekening voor TenneT voor 2022 met RfR= -0,4%, rente utility index = 0,5% (gemiddelden over 2020) en inflatie = 1,8% (gegeven concept modellen zoals gedeeld door de ACM) laat zien dat er na aftrek van de nominale rentelasten slechts 12 MIO aan vermogensvergoeding overblijft (op een GAW ~5 miljard). Dat is een rendement van 0,5% op eigen vermogen terwijl een nominaal rendement van 3,7% op eigen vermogen is vastgesteld (gegeven de parameters zoals ook hierboven beschreven).
 - Hoe verhouden deze resultaten zich volgens de ACM tot het uitgangspunt van de eis dat de netbeheerders een vergoeding van een redelijk rendement dienen te ontvangen op de investeringen?
- Is het reële stelsel met deze methodewijziging, en daarmee mogelijk structureel negatief rendement, volgens de ACM nog langer houdbaar?

Betrouwbaarheid van de methode

- De ACM stelt dat deze wijziging de betrouwbaarheid van de methodiek vergroot. Waar is die uitspraak precies op gebaseerd?
- Is er een precedent waarin een andere toezichthouder dit al gedaan heeft, wat waren de argumenten van die toezichthouders om over te stappen op nacalculatie van een select aantal parameters in de WACC, en wat waren de gevolgen daarvan op de methode?
- Hoe verhoudt het voornemen tot nacalculatie zich tot het streven van de ACM om een stabiel tariefverloop te realiseren?
- Voor de andere componenten van de WACC, bijvoorbeeld equity beta en gearing, kunnen de realisaties per jaar ook berekend worden. Wat is de achterliggende reden dat ACM deze niet wil nacalculeren? In de 5 maanden tussen de twee Brattle rapporten is de equity beta gewijzigd van 0,50 naar 0,69. Dat is een wijziging van bijna 40%. Dat heeft een veel groter effect dan de wijziging van de RFR en is op basis van dezelfde argumentatie van NOGEPa, VGN en Energie Nederland ook iets wat zou moeten worden nagecalculeerd. Niet dat Netbeheer Nederland hier pleit voor nacalculatie van deze componenten, het is een voorbeeld van de inconsistentie die nu ontstaat door het nacalculeren van enkele componenten uit het WACC-gebouw.

Validiteit van de methode

- Is deze voorgestelde wijziging in de WACC methode een ACM-brede beleidswijziging of wordt deze wijziging alleen bij de elektriciteits- en gassectoren toegepast? Indien alleen bij elektriciteits- en gasnetbeheerders, waarom is de wijziging daartoe beperkt?

Datum

12 februari 2021

Onderwerp

Visie en vragen Netbeheer Nederland ten aanzien van Nacalculatie WACC

- Brattle, de WACC consultant van de ACM, heeft aangegeven dat door QE de WACC onderschat wordt. Is de ACM het met de netbeheerders eens dat nacalculatie van de RfR dit probleem verergert zolang er sprake is van QE?
- ACM geeft in eerdere WACC besluiten aan dat ze voor de RFR en de equity beta gelijke referentieperiodes gebruikt. Dat lijkt ACM hier nu los te laten. Wat is hier de reden voor?
- Het is op zeer opmerkelijk dat er een RFR wordt nagecalculeerd in VV en EV, omdat de netbeheerders anders een te hoog rendement gegund krijgen, terwijl aan de andere kant van het spectrum het nominale rendement pas decennia later wordt uitgekeerd. Hoe verdedigt de ACM deze fundamentele ingreep aan een kant van de WACC, terwijl aan de andere kant met grote zekerheid een veel te laag rendement wordt gegund?