Bijlage 2

1. Vertrouwelijkheid van de verstrekte informatie

De verstrekte informatie in deze bijlage is strikt vertrouwelijk. TenneT heeft bezwaar tegen eventuele verstrekking van deze informatie, al dan niet op basis van de Wet Openbaarheid van Bestuur (WOB), aan derden. Het betreft hier 'bedrijfs- en fabricagegegevens', als bedoeld in artikel 10 lid 1 sub c van de WOB. Daarnaast kan verstrekking de financiële belangen van de Staat raken (artikel 10 lid 2 sub b WOB) en onevenredige nadelige gevolgen voor TenneT hebben (artikel 10 lid 2 sub g WOB), tegen welke belangen een eventueel belang van openbaarmaking niet opweegt.

De noodzaak dat de informatie vertrouwelijk blijft, is daarnaast direct ingegeven door de bepalingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft), inzake het publiek maken van informatie, in verband met bepaalde financiële instrumenten van TenneT (de publieke uitgifte van schuldbewijzen onder een euro medium term note programma).

2. Inleiding

In deze bijlage schetst TenneT de financiële gevolgen van de ontwerp methodebesluiten. Voor de modellering van de financiële gevolgen hanteert TenneT haar Financial Model. In paragraaf 3 geeft TenneT achtergrondinformatie bij het Financial Model en bespreekt de aannames in het Financial model. Daarna presenteert TenneT achtereenvolgens de volgende financiële gevolgen:

1. Het effect op de toegestane tariefinkomsten;
2. Het effect op het toekomstig rendement;
3. Het effect op de ontwikkeling van de financiële ratio's;
4. Het effect op de behoefte aan equity;
5. De haalbaarheid van de besparingsdoelstellingen.

3. Financial Model

3.1 Inleiding

TenneT heeft de effecten van de ontwerp methodebesluiten doorgerekend in haar **Financial Model**. Hieronder geeft TenneT een overzicht van de uitgangspunten en aannames die TenneT heeft gehanteerd voor de berekening van de effecten van de ontwerp methodebesluiten. In het Financial Model wordt TenneT TSO BV gemodelleerd. De Duitse TSO is buiten beschouwing gelaten. TenneT TSO BV omvat de gereguleerde activiteiten in Nederland. Het Financial Model is geverifieerd door Boer & Croon, KPMG en Duff & Phelps.

3.2 Aannames

Reguleringsparameters en - methodiek:

In onderstaande tabel staan de parameters van drie verschillende scenario's die berekend zijn in het Financial Model:

1. Basisreferentie scenario
2. Voortzetting 5^{e} periode
3. Ontwerp 6^{e} periode

	Basisreferentie scenario	**Voortzetting 5^{e} periode**	**Ontwerp 6^{e} periode**
WACC (reëel voor belasting)	6%	6%	3,6%
Benchmark EHS	100%	92%	88,7% (in 2012-waarde)
Benchmark HS	100%	100%	100%
Frontier shift EHS en HS	0%	1,9%	1,4%
Begininkomsten 2013	TI 2013 (exclusief nacalculaties, inclusief AI 2010-2012)	TI 2013 (exclusief nacalculaties, inclusief AI 2010-2012)	TI 2013 (exclusief nacalculaties, inclusief AI 2010-2012)
Reguliere UI	Niet toegepast	Niet toegepast	Niet toegepast
One-off	Niet toegepast	Niet toegepast	Niet toegepast
Compensatieregeling	Toegepast	Toegepast	Toegepast
Inkoopkosten E&V	TO: basisjaar 2012 SO: gemiddelde drie jaar	TO + SO: gemiddelde drie jaar	TO: basisjaar 2012 SO: gemiddelde drie jaar
Netverliezen trend prognose	Geen trend	4% per jaar	Geen trend
Inflatie	2%	1,55%	2%

Toegestane inkomsten

De inkomsten zijn bepaald op basis van de parameters uit het overzicht onder 3.2. De inkomsten bevatten zowel de inkomsten voor de TO als de SO taak. De inkomsten bevatten de verwachte extra inkomsten voor Aanmerkelijke Investeringen en Bijzondere Uitbreidingsinvesteringen die gedurende de reguleringsperiode in bedrijf worden genomen. De inkomsten bevatten tevens bijzondere posten zoals de Inter TSO compensatie, het saldo onbalans en de inkoopkosten naastgelegen netten. De toegestane inkomsten bevatten geen nacalculaties zoals beschreven in hoofdstuk 10 van het ontwerp methodebesluit TO-taak en SO-taak.

Kostenontwikkeling

De regulatorische kosten, zoals opgenomen in de CODATA 2012, vormen de basis.

Aanname operationele kostenontwikkeling 2013 en verder: de operationele kosten stijgen met inflatie en dalen met de frontier shift.

Aanname kapitaalkostenontwikkeling 2013 en verder: conform het door TenneT geschatte investeringsprogramma wat tussen een boven- en een ondergrens ligt ("Low AIP", "Mid AIP" en "High AIP").

Aanname cost of debt ontwikkeling: gebaseerd op de prognose van de gemiddelde kosten van vreemd vermogen; de prognose beweegt zich geleidelijk aan het eind van de 6^{e} periode naar het niveau van de norm kostenvoet vreemd vermogen zoals bepaald in de WACC.

Kostenontwikkeling E&V: kosten E&V zijn gecorrigeerd voor inflatie.

Investeringsprogramma

In onderstaande tabel staan de investeringsuitgaven conform het investeringsprogramma in drie verschillende scenario's (Low, Mid, High).

TenneT TSO BV — **Investment cashflow 2013 - 2022**

Bedragen in € miljoen

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Totaal
LOW Investment Scenario											4.665
MID Investment Scenario											4.947
HIGH Investment Scenario											5.082

Zichtperiode Financial Model

De zichtperiode van het Financial Model is 2013-2022, gelijk aan de zichtperiode van het

investeringsprogramma van TenneT.

Reported cijfers en underlying cijfers

Binnen het Financial Model wordt onderscheid gemaakt tussen reported cijfers conform de richtlijnen van IFRS en underlying cijfers. Underlying corrigeert de verschuiving in de tijd van kosten/baten door regulering. In het kader van de jaarrekening worden beide cijfers geaudit door de accountant. Een wezenlijk verschil tussen de reported cijfers en de underlying cijfers is de wijze van betrekken van veilinginkomsten. In de underlying cijfers worden de veilinginkomsten niet betrokken aangezien de veilinginkomsten niet vrijelijk aan TenneT ter beschikking staan. Een ander belangrijk verschil tussen reported en underlying cijfers is dat er verschillend wordt omgegaan met structurele naverrekeningen, zoals volumeverschillen als gevolg van omzetregulering. Dit betekent bijvoorbeeld dat de EBIT per jaareinde kan afwijken tussen de reported en de underlying cijfers.

4. Toegestane tariefinkomsten

De huidige methode van de regulering en de aanpassingen in de reguleringsparameters in the ontwerp methodebesluit hebben een significante impact op de toegestane inkomsten voor TenneT gedurende de 6e periode. Het gaat om een inkomstenverlies van EUR 266 miljoen over de drie jaar durende reguleringsperiode. Voor de vaststelling van het inkomstenverlies is het scenario 3 '6e periode' vergeleken met scenario 1 'basis referentiescenario'.

De inkomstendaling wordt veroorzaakt door twee verschillende effecten:

1. Reguleringsparameters in de 6e periode. Ten eerste worden de toegestane tariefinkomsten bepaald door de gekozen parameters WACC, theta en frontier shift in de 6e reguleringsperiode;
2. Lage startwaarde begininkomsten. De toegestane tariefinkomsten in de periode 2014-2016 worden bepaald door de hoogte van de 'begininkomsten'. De begininkomsten voor de 6e periode zijn gelijk aan de eindinkomsten van de 5e reguleringsperiode, het jaar 2013. De eindinkomsten van de 5e reguleringsperiode zijn gelijk aan de door de ACM vastgestelde efficiënte kosten in 2013. Bij de bepaling van de efficiënte kosten in 2013 heeft de ACM de parameters uit het 5e methodebesluit gehanteerd met betrekking tot onder andere de WACC, de theta en de frontier shift. In de beginjaren van de 6e reguleringsperiode zijn de toegestane inkomsten nog mede bepaald door de genomen efficiëntiemaatregelen in de 5e periode. M.a.w. de startpositie is verlaagd door de genomen efficiëntiemaatregelen in de 5e periode.

In onderstaande figuur is een uitsplitsing gemaakt van beiden effecten (lage startpositie a.g.v. 5e periode en parameters ontwerp methodebesluiten 6e periode).

	Impact parameters 6e OMB				Impact parameters 5e MB	Totaal
	2014	2015	2016	2014-2016	2014-2016	
BM op OPEX	2	4	7	13	5	18
BM op CAPEX	4	7	11	22	10	32
BM op TOTEX	**6**	**12**	**18**	**35**	**14**	**50**
FS op OPEX	3	6	10	19	10	29
FS op CAPEX	3	7	11	21	17	38
FS op TOTEX	**6**	**13**	**20**	**40**	**27**	**67**
WACC op CAPEX (6% t.o.v. 3,6%)	**28**	**50**	**71**	**149**		**149**
Totaal	**40**	**75**	**109**	**225**	**41**	**266**

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de bijstelling van de WACC leidt tot EUR 149 miljoen minder inkomsten voor de 6e periode in vergelijking tot het scenario dat de WACC gelijk was gehouden met de 5e periode.

Het effect van de toepassing van de theta van 0,887 op de kosten toerekenbaar aan de EHS-netten en de

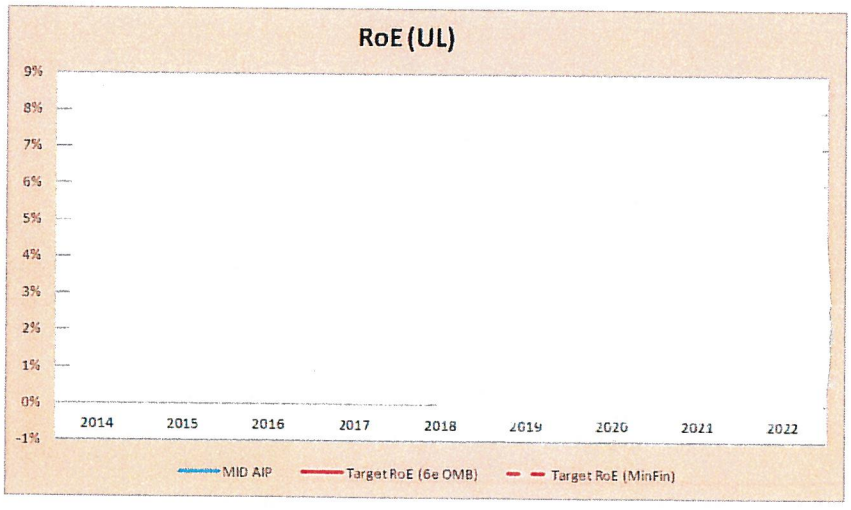
frontier shift op de kosten aan de EHS- en HS-netten is inzichtelijk gemaakt. De benchmark op de EHS-netten leidt tot EUR 50 miljoen minder inkomsten voor de 6e periode. De frontier shift op de EHS- en de HS-netten geeft een verlies aan inkomsten van EUR 67 miljoen.

Het totale inkomstenverlies van EUR 266 miljoen over de driejarige periode heeft zeer nadelige gevolgen voor de vrije kasstromen, nettowinst en rentabiliteit van TenneT.

5. Toekomstig rendement

Het toekomstige rendement wordt bepaald door de parameters in het ontwerp methodebesluit 6e periode. Het normrendement op eigen vermogen in de WACC is 5,6%. De rendementseis van de aandeelhouder van TenneT is tenminste 8%. Het normrendement op eigen vermogen in de WACC is vanwege de efficiëntie kortingen op niet-beïnvloedbare kosten (bestaande activa) niet haalbaar. Hierbij herhalen we dat bij de kostenontwikkeling voor de operationele kosten ervan uit is gegaan dat TenneT de frontier shift van 1,4% kan realiseren. De theta op de EHS-OPEX en de frontier shift op de EHS en HS -CAPEX zijn niet realiseerbaar.

In onderstaande figuur wordt het rendement op eigen vermogen getoond in het Mid AIP-scenario met gebruikmaking van de underlying cijfers in het Financial Model (underlying cijfers verschillen van de reported cijfers omdat IFRS bepaalde eisen stelt aan de reported cijfers; de underlying cijfers geven het meest getrouwe beeld van de financiële positie van TenneT). Uit de figuur blijkt dat het normrendement voor de 6e periode 30 procent onder de rendementseis van TenneT's aandeelhouder ligt. Bovendien ligt de verwachte ontwikkeling van het rendement op eigen vermogen, zowel binnen de 6e reguleringsperiode als binnen de zichtperiode van het Financial Model, significant onder het normrendement en is de trend neerwaarts.

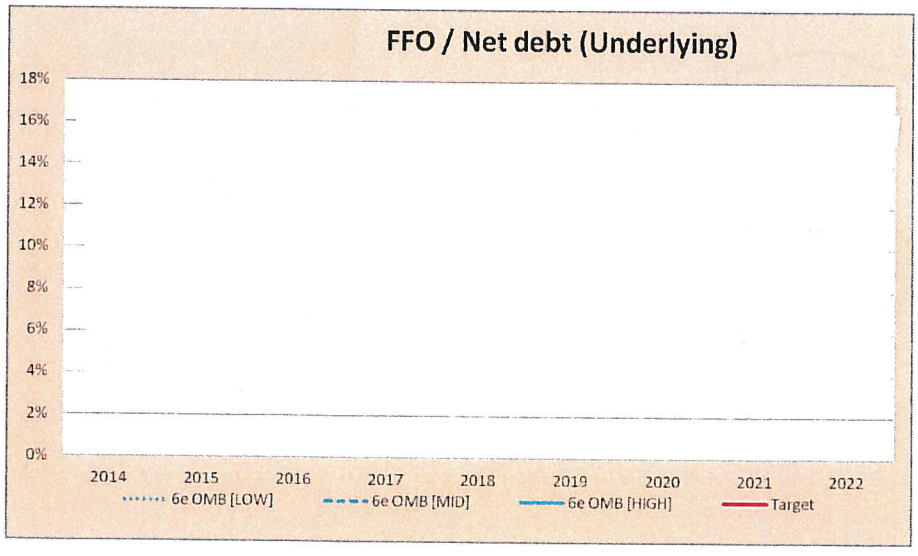


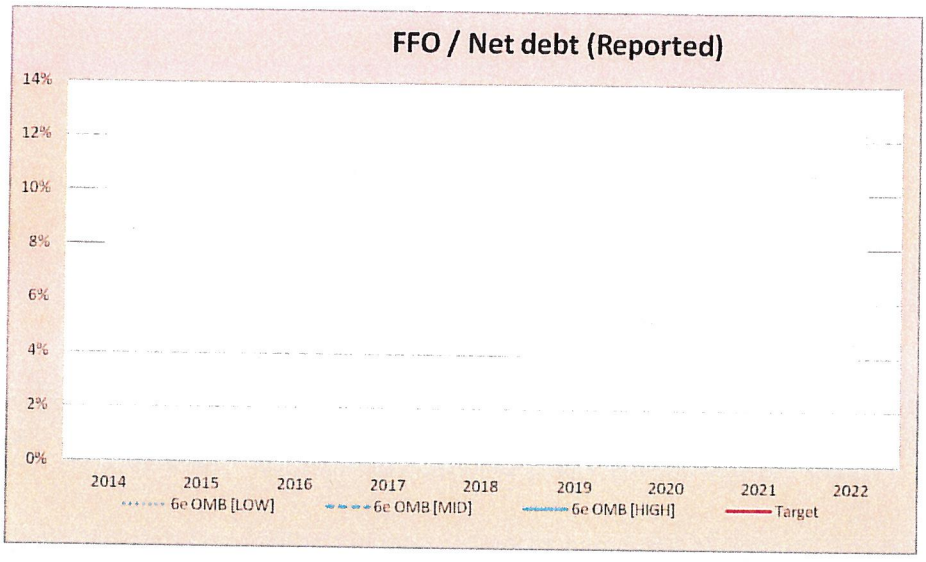
6. Ontwikkeling financiële ratio's

Het ontwerp methodebesluit heeft een significante impact voor TenneT ten aanzien van de eisen die worden gesteld aan het financieel beheer van een netbeheerder. De eisen die gesteld worden verschillen voor de rating agencies van de wettelijk bepaalde eisen volgens het Besluit Financieel Beheer Netbeheerders (BFBN).

Zo is bijvoorbeeld de FFO/net debt ratio één van de fundamentele kredietwaardigheideisen. Deze eis ziet toe op de vraag of er voldoende kasstroom is ten opzichte van de uitstaande schuld. Een lagere vergoeding voor vermogensverschaffers leidt tot een lager bedrijfsresultaat in absolute zin. Daarnaast dalen de tariefinkomsten ook door de toegepaste efficiencymaatregelen. De efficiencymaatregelen kunnen door TenneT niet allemaal gehaald worden omdat de kosten van bestaande activa niet meer voor TenneT te beïnvloeden zijn. Beide effecten, de lagere WACC en de efficiencymaatregelen, afgezet tegen een stijging van de schuld door het investeringsprogramma van TenneT, leiden ertoe dat TenneT naar verwachting niet zal kunnen voldoen aan deze ratio in de komende reguleringsperiode.

In onderstaande figuren is de ontwikkeling van de ratio FFO/net debt weergegeven voor de verschillende investeringsscenario's en conform de verschillende wijze van berekenen (reported en underlying) en de verschillende normen, respectievelijk 8% als de norm van de rating agencies en 11% voor BFBN. In de figuren is het reguleringsscenario 3 "ontwerp 6e periode" weergegeven. Ten opzichte van de ratio-analyse die in april 2013 aan ACM is overlegd heeft actualisatie van gegevens (o.a. one-off niet toepassen en werkelijke cijfers 2012) plaatsgevonden.





De ontwikkeling van de FFO/ Debt ratio (underlying) laat het volgende beeld zien. In scenario 3 "ontwerp 6e periode" kan TenneT in de periode 2014 – 2022 in alle investeringsscenario's niet meer voldoen aan de FFO/ Debt eis van rating agencies. Het omslagpunt ligt in het Low scenario in 2016/ 2017, in het Mid scenario in 2016 en in het High scenario in 2015.

In scenario 3 "ontwerp 6e periode" kan TenneT in de periode 2014-2022 in alle investeringsscenario's in 2014 niet meer voldoen aan de FFO / net debt eis volgens BFBN.

7. Behoefte aan equity

In het Financial Model wordt de behoefte aan equity berekend om te blijven voldoen aan de gestelde kredietwaardigheidseisen. De equity behoefte verschilt per investeringsscenario. Daarnaast onderscheiden we wederom de normen van de rating agencies en de normen conform het BFBN. De normen van BFBN zijn stringenter (BFBN 11% voor ratio FFO/net debt op basis van reported cijfers in vergelijking met rating norm 8% voor dezelfde ratio op basis van underlying cijfers) en leiden daarom tot een hogere equity behoefte.

Rating norm

Op basis van de rating norm heeft TenneT TSO een equity behoefte van in de periode 2013 – 2022 (scenario 3 "ontwerp 6e periode"). Als gevolg van de voorgestelde regulering in de 6e reguleringsperiode heeft TenneT een additionele equity behoefte voor de periode 2013-2022 in de range van (delta scenario 2 "voortzetting 5e periode" en scenario 3 "ontwerp 6e periode").
Richting haar aandeelhouder hanteert TenneT de rating norm om de equity behoefte te bepalen.

BFBN norm

Op basis van de BFBN norm heeft TenneT TSO een equity behoefte van in de periode 2013 – 2022 (scenario 3 "ontwerp 6e periode"). Als gevolg van de voorgestelde regulering in de 6e reguleringsperiode heeft TenneT een additionele equity behoefte voor de periode 2013-2022 van circa (delta scenario 2 "voortzetting 5e periode" en scenario 3 "ontwerp 6e periode").

	2013-2022			
	Rating		BFBN	
	LOW	HIGH	LOW	HIGH
6e ontwerp methode				
5e methodebesluit				
Additioneel agv wijziging 6e methode tov 5e methode				

8. Haalbaarheid besparingsdoelstellingen

In de zienswijze beargumenteert TenneT dat de besparingsdoelstellingen op CAPEX van bestaande activa niet mogelijk zijn. Indien de besparingsdoelstellingen op TOTEX slechts gehaald kunnen worden op beïnvloedbare OPEX dan dient TenneT in het laatste jaar van de reguleringsperiode 23% te besparen op haar beïnvloedbare OPEX van EUR 167 miljoen[1]. Immers zoals af te lezen in de tabel waarbij het effect op de inkomsten is gegeven van de theta (op EHS) en de frontier shift (op EHS en HS) heeft TenneT EUR 38 miljoen te besparen op haar TOTEX.

[1] Beïnvloedbare OPEX is gebaseerd op OPEX zoals verantwoord in de regulatorische jaarrekening 2012, gecorrigeerd voor CBT, inkoopkosten Energie en Vermogen en inkoopkosten naastgelegen netten (niet gecorrigeerd voor inflatie).