

# Nederlandse Mededingingsautoriteit

## CONCLUSIES EN SAMENVATTING

Onderzoeksrapport inzake de winsten van energiebedrijven

*Nummer 102362/ 93*

*Betreft zaaknr. 102362/ Onderzoek Winst Energiebedrijven*

Datum: 2 mei 2007

# Conclusies en samenvatting

## Conclusies en vervolgstappen

De Directie Toezicht Energie van de Nederlandse Mededingingsautoriteit (hierna: NMa) houdt onafhankelijk toezicht op de energiemarkt met als doel deze markt zo effectief mogelijk te laten werken. Het toezicht richt zich op de energiebedrijven. De gereguleerde, monopolistische activiteiten (hierna: gereguleerde activiteiten) binnen deze bedrijven vormen een specifiek aandachtsgebied. Deze activiteiten betreffen het transport van elektriciteit en gas en zijn doorgaans geclusterd binnen de netbeheerder van het bedrijf. De gereguleerde activiteiten hebben de bijzondere aandacht van de NMa omdat afnemers beschermd moeten worden als geen marktwerking mogelijk is.

De NMa heeft onderzoek verricht naar de winsten van de vier grootste regionale energiebedrijven<sup>1</sup>: Eneco Holding N.V., Essent N.V., N.V. Nuon en Delta N.V. Deze bedrijven beheren samen ruim 90% van de regionale energienetwerken in Nederland.

Samengevat zijn de conclusies uit het onderzoek de volgende:

1. De totale brutowinst van de onderzochte energiebedrijven groeit van EUR 1,6 miljard (hierna: mrd) in 2003 naar EUR 3,1 mrd in 2005. Het totale nettoresultaat groeit van EUR 0,9 mrd in 2003 naar EUR 2,1 mrd in 2005. Dit betreft zowel vrije markt als gereguleerde activiteiten.
2. Op de gereguleerde activiteiten behaalden de bedrijven jaarlijks een brutowinst van EUR 1,2 mrd en een nettoresultaat van EUR 0,8 mrd. Dit bedrag is in 2004 en 2005 constant gebleven, wat betekent dat de winststijging dus met name is toe te schrijven aan vrije markt activiteiten.
3. Gemiddeld genomen wordt 50% procent van de totale brutowinst van de energiebedrijven behaald met de gereguleerde activiteiten.
4. Het nettoresultaat dat wordt behaald met de gereguleerde activiteiten (met andere woorden het netbeheer) wordt voor het grootste gedeelte uitgekeerd aan de holding in de vorm van dividend. Van het nettoresultaat van de holding wordt gemiddeld 39% uitgekeerd aan de aandeelhouders (provincies en gemeenten).
5. Met de reguleringssystematiek, die de NMa vier jaar geleden voor het eerst heeft vastgesteld, heeft de NMa reeds EUR 1,9 mrd bespaard in de periode 2001-2007. Dit komt neer op een gemiddeld bedrag van circa EUR 45 per afnemer met een elektriciteits- en gasaansluiting per jaar op een transportrekening van circa EUR 470 per jaar.
6. De energiebedrijven behalen met de gereguleerde activiteiten meer rendement dan het normrendement dat in het kader van de regulering is vastgesteld. Dit rendementsverschil wordt veroorzaakt door vijf factoren. Al deze factoren zijn toegestaan binnen de wettelijke kaders en de huidige reguleringssystematiek. Het rendementsverschil is dus rechtmatig behaald.

---

<sup>1</sup> De omvang van deze bedrijven verschilt aanzienlijk per activiteit (zoals handel, productie en levering).

7. De rendementsverhogende effecten die uitgaan van twee factoren (kostenefficiëntie en tariefcorrecties) acht de NMa in lijn met hetgeen met de regulering is beoogd. Deze rendementsverhogende effecten zijn dus wenselijk.
8. De rendementsverhogende effecten die uitgaan van de andere drie factoren zijn niet (in deze mate) beoogd met de regulering. Deze rendementsverhogende effecten zijn dus geheel of gedeeltelijk onwenselijk. Deze drie factoren zijn: 1) verschillende waarderingsgrondslagen in de externe verslaggevingregels, 2) volumegroei en 3) geleidelijke terugloop naar het efficiënte niveau.
9. Ten gevolge van de drie bovengenoemde factoren hebben de onderzochte energiebedrijven in de jaren 2004 en 2005 op hun gereguleerde activiteiten circa EUR 393 miljoen (hierna: mln) meer rendement behaald dan de NMa redelijk acht. Dit rendementsverschil komt neer op gemiddeld circa EUR 15 per aansluiting per jaar. Als een afnemer een elektriciteits- en een gasaansluiting heeft, betekent dit gemiddeld circa EUR 31 per afnemer per jaar. Van belang hierbij is dat er tussen de vier onderzochte bedrijven aanzienlijke verschillen bestaan.
10. Dit verschil van gemiddeld circa EUR 31 vindt de NMa te groot. Dit betekent niet automatisch dat de tarieven in de nabije toekomst met circa EUR 31 per jaar voor een gemiddelde afnemer<sup>2</sup> kunnen worden verlaagd. Per jaar kan het rendementsverhogende effect van de drie genoemde factoren immers in absolute omvang verschillen. Dat neemt niet weg dat onbedoelde en ongewenste rendementsverhogende effecten in de toekomst moeten worden voorkomen. De NMa zal op korte termijn bekend maken welke maatregelen hiertoe noodzakelijk zijn. Hierbij blijft de NMa streven naar een optimale balans tussen enerzijds een niet te hoge prijs voor de afnemer en anderzijds de leveringszekerheid.
11. Mede als gevolg van de behaalde rendementen op de gereguleerde activiteiten beschikken de onderzochte energiebedrijven over voldoende financiële middelen voor het doen van noodzakelijke investeringen in het netwerk. Dit wordt door de energiebedrijven bevestigd. Zoals eerder geconstateerd, blijkt wel dat de netbeheerders bijna hun gehele rendement uitkeren aan de holdingmaatschappij. In de toekomst kan in het kader van het onafhankelijk netbeheer een aandachtspunt ontstaan ten aanzien van de financiering van (vervangings)investeringen.
12. Uit (de duur van) het onderzoek blijkt tot slot dat de (samenstelling van de) winsten, voor zover deze worden gerealiseerd op gereguleerde activiteiten, niet snel en effectief zijn vast te stellen door de NMa. Dit ondanks de medewerking van de vier energiebedrijven.

Bovenstaande conclusies leiden tot de volgende vervolgstappen:

1. Aan de Minister van Economische Zaken (hierna: EZ) doet de NMa de aanbeveling dat bij de verdere uitwerking van de Wet Onafhankelijk Netbeheer (hierna: WON) voorzieningen worden getroffen, die sneller en effectiever inzicht in de (samenstelling van de) winst van de energiebedrijven mogelijk maken. Dit in ieder geval voor wat betreft de gereguleerde activiteiten.

---

<sup>2</sup> Een gemiddelde afnemer heeft één elektriciteits- en één gasaansluiting.

2. In het kader van het onafhankelijk netbeheer zal de NMa nader onderzoek doen naar de vraag of de huidige voorzieningen rondom dividenduitkeringen gecombineerd met de bestaande governancestructuur binnen de holdingen afdoende zijn om toekomstige noodzakelijke investeringen in de netwerken te kunnen waarborgen.
3. De NMa maakt binnenkort bekend welke maatregelen het meest effectief zijn om er in de toekomst voor zorg te dragen dat ongewenste rendementsverhogende effecten niet meer kunnen optreden. Indien wetswijzigingen noodzakelijk zijn, zal de NMa dit voorstellen aan de Minister van EZ.
4. De NMa zal voortaan periodiek – namelijk aan het eind van elke reguleringsperiode – inzicht verschaffen in de hoogte van de winsten die behaald worden met de gereguleerde activiteiten.

## Aanleiding voor het onderzoek

De NMa had verschillende redenen voor het opstarten van dit onderzoek:

- *Politieke en maatschappelijke discussie.* Er is politieke en maatschappelijke discussie ontstaan over de hoogte van de winsten van verticaal geïntegreerde energiebedrijven (energiebedrijven die zowel productie-, levering- als netbeheertaken verrichten). De centrale vraag in deze discussie was of de winsten die deze energiebedrijven maken ten koste gaan van de consument. De NMa is een onafhankelijk toezichthouder die het vertrouwen in de energiesector moet waarborgen. Daarom ziet de NMa het als haar taak ervoor zorg te dragen dat deze discussie op basis van objectieve feiten kan worden gevoerd.
- *Signalen van netbeheerders.* Gaandeweg de reguleringsperiode gaven netbeheerders signalen dat de tariefregulering door de NMa te weinig financiële armslag biedt voor toekomstige investeringen. De leveringszekerheid is een belangrijke doelstelling van de regulering. Daarom vindt de NMa het noodzakelijk om vast te stellen of de tariefregulering de netbeheerders voldoende ruimte biedt om een redelijk rendement te kunnen behalen. De gedachte hierachter is dat er voldoende financiële middelen beschikbaar moeten zijn om te kunnen investeren in de kwaliteit en capaciteit van het netwerk.
- *Evaluatie reguleringssystematiek.* Vier jaar geleden (in 2003) is de huidige reguleringssystematiek, voor de regulering van de tarieven van de netbeheeractiviteiten, voor het eerst door de NMa vastgelegd. Dit gebeurde door het vaststellen van methodebesluiten<sup>3</sup> en van twee overeenkomsten<sup>4</sup> tussen de directeur van de Dienst Uitvoering en Toezicht Energie (hierna: DTe), de rechtsvoorganger van de huidige Raad van Bestuur van de NMa, en de

<sup>3</sup> Met kenmerk 100947-82 (elektriciteit) en 101858-67 (gas). Deze methodebesluiten zijn terug te vinden op de internetsite van de Directie Toezicht Energie van de NMa ([www.dte.nl](http://www.dte.nl)).

<sup>4</sup> Dit betreft de Overeenkomst tussen de Directeur DTe en de regionale netbeheerders elektriciteit met betrekking tot de regulering van de nettarieven elektriciteit in de periode 2001 t/m 2006 van 26 mei 2003 en de Overeenkomst tussen de Directeur DTe en de netbeheerders gas met betrekking tot de regulering van de transporttarieven gas in de periode 2002 t/m 2007 van 3 november 2003. Deze overeenkomsten zijn terug te vinden op de internetsite van de Directie Toezicht Energie van de NMa ([www.dte.nl](http://www.dte.nl)).

energiebedrijven. De NMa beoogt met haar regulering een optimale balans te realiseren tussen een redelijke prijs voor de afnemer en de leveringszekerheid. In het verleden is reeds vanuit DTe aangegeven dat dit stelsel van regels en afspraken later op effectiviteit zou worden geëvalueerd, omdat vooraf nooit volledig is vast te stellen of de uitwerking ook daadwerkelijk tot de beoogde resultaten leidt. Reeds eerder is onderzocht in hoeverre de regulering heeft geleid tot besparingen aan de zijde van de consument. Naar schatting was dit EUR 1,9 mrd over de periode 2001-2007; dit komt overeen met een gemiddeld bedrag van circa EUR 45 per afnemer<sup>5</sup> per jaar.

Onderhavig onderzoek richt zich op de vraag of de energiebedrijven een rendement behalen dat door de NMa redelijk wordt geacht. Dit onderzoek is vorig jaar opgestart omdat per 2008 de nieuwe reguleringsperiode voor de regionale netbeheerders elektriciteit én gas aanvangt. Mogelijke verbeteringen in de reguleringsystematiek die voortvloeien uit dit onderzoek kunnen worden meegenomen in de methodebesluiten die de NMa voor deze netbeheerders uiterlijk eind 2007 zal vaststellen.

## **Doelstelling van het onderzoek**

Het primaire doel van het onderzoek is te bepalen of de winst uit gereguleerde activiteiten<sup>6</sup> overeenkomt met het rendement dat de NMa redelijk acht (onderzoeksvraag 4). Om deze vraag te beantwoorden is eerst inzicht nodig in het energiebedrijf in zijn geheel. Daarom wordt eerst bepaald wat de omvang, herkomst en bestemming is van de winst van de gehele energiebedrijven (onderzoeksvragen 1 t/m 3). Vervolgens wordt bekeken of de winst uit gereguleerde activiteiten redelijk is (onderzoeksvragen 5 t/m 7).

De volgende onderzoeksvragen worden beantwoord:

1. Wat is de omvang van de winsten van de energiebedrijven?
2. Wat is de herkomst van deze winsten? Komen deze uit vrije markt activiteiten of uit gereguleerde activiteiten?
3. Wat wordt met deze winsten gedaan? Hoe worden ze besteed?
4. Komt de winst van de gereguleerde activiteiten overeen met het door de NMa 'redelijk geachte' rendement? Zo nee, wat is het verschil?
5. Kunnen de netbeheerders binnen de kaders van de huidige reguleringsystematiek voldoende rendement behalen om te blijven investeren?
6. Behalen de netbeheerders dermate veel winst dat moet worden geconcludeerd dat een afnemer relatief te veel betaalt?
7. Hebben de bevindingen en conclusies uit de voorgaande vragen consequenties voor de gekozen reguleringsystematiek?

---

<sup>5</sup> Voor afnemers met zowel een elektriciteits- als een gasaansluiting.

<sup>6</sup> Dit betreffen de activiteiten zoals bedoeld in artikel 16 Elektriciteitswet 1998 (hierna: E-wet 1998), en artikel 10 Gaswet.

Het onderzoek is uitgevoerd in twee fasen. In fase 1 (september 2006 - januari 2007) heeft de NMa in samenwerking met een extern accountantsbureau de onderzoeksvragen voorlopig beantwoord. De belangrijkste voorlopige conclusies zijn openbaar gemaakt.<sup>7</sup> In Fase 2 (februari – april 2007) is de aangeleverde informatie geverifieerd en zijn specifieke onderdelen nader onderbouwd door de energiebedrijven. Ondanks de medewerking van de bedrijven bleek het gedurende het gehele traject moeilijk te zijn en veel tijd te kosten om de benodigde informatie te verkrijgen.

Ten aanzien van het onderzoek dient nog het volgende te worden opgemerkt. De NMa heeft bij de energiebedrijven gegevens opgevraagd voor de jaren 2003, 2004 en 2005.<sup>8</sup> Voor het jaar 2003 bleken de gegevens voor alle energiebedrijven niet compleet te zijn en, indien niet direct beschikbaar, zeer moeilijk verkrijgbaar te zijn. Daarom zijn alleen de gegevens voor de jaren 2004 en 2005 gebruikt voor de beantwoording van onderzoeksvragen 4 tot en met 6. Daarnaast worden de resultaten voor de vier energiebedrijven geaggregeerd gerapporteerd. De resultaten met betrekking tot de gereguleerde activiteiten worden daarentegen per energiebedrijf individueel gepresenteerd. Tenslotte is gebleken dat er aanzienlijke verschillen tussen de energiebedrijven kunnen bestaan. Waar relevant, worden deze verschillen benoemd en toegelicht.

## **Beantwoording van de onderzoeksvragen**

### **Ad 1) Wat is de omvang van de winsten van de energiebedrijven?**

De vier energiebedrijven realiseerden gezamenlijk gedurende de onderzochte jaren een constante omzet van circa EUR 16,5 mrd per jaar. Deze omzet betreft zowel de vrije markt als de gereguleerde activiteiten. De brutowinst<sup>9</sup> en het nettoresultaat<sup>10</sup> zijn voor de energiebedrijven over dezelfde periode echter nagenoeg verdubbeld. De brutowinst van de onderzochte energiebedrijven tezamen groeit van EUR 1,6 mrd in 2003 naar EUR 3,1 mrd in 2005. Het totale nettoresultaat groeit van EUR 0,9 mrd in 2003 naar EUR 2,1 mrd in 2005. Figuur 1 geeft de brutowinst en de omzet weer voor elk energiebedrijf voor de jaren 2003, 2004 en 2005.

---

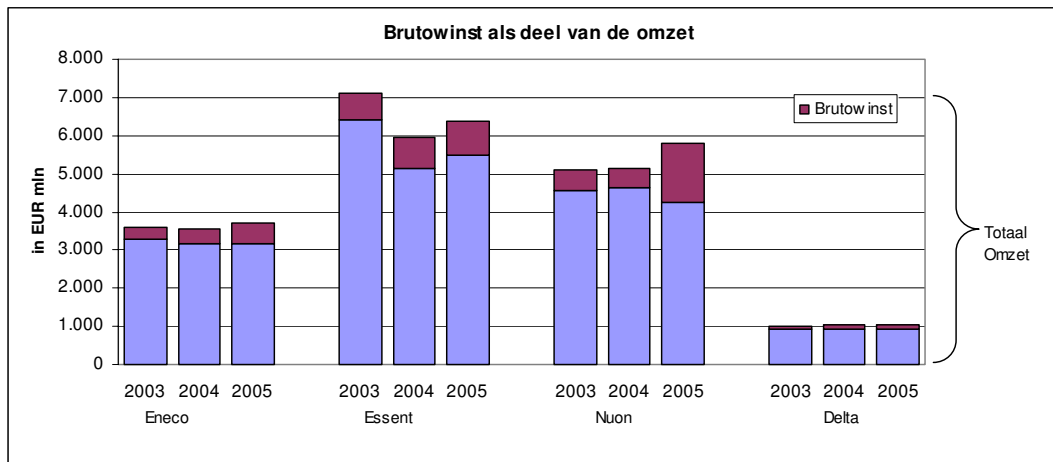
<sup>7</sup> Zie het nieuwsbericht hierover van 13 februari 2007 op de internetsite van de NMa ([www.nmanet.nl](http://www.nmanet.nl)) en op de internetsite van de Directie Toezicht Energie van de NMa ([www.dte.nl](http://www.dte.nl)).

<sup>8</sup> De NMa heeft ook gegevens opgevraagd over 2006. De energiebedrijven zaten op dat moment echter midden in de jaarafsluiting van 2006. Alleen Essent heeft gegevens over 2006 kunnen opleveren. Vandaar dat dit jaar niet is betrokken in de analyse.

<sup>9</sup> De brutowinst (EBIT) bestaat uit de vergoeding die toekomt aan de verschaffers van vreemd vermogen (via interest) en eigen vermogen (dividend en/of toevoeging aan de reserves) en uit vennootschapsbelasting.

<sup>10</sup> Het nettoresultaat is de brutowinst minus interest en (vennootschaps)belasting.

**Figuur 1 – Omzet en brutowinst van de onderzochte energiebedrijven in de periode 2003 – 2005**



Met 39% behaalt Essent het grootste deel van de gezamenlijke omzet van de energiebedrijven over de drie jaren (2003, 2004 en 2005). Nuon, Eneco en Delta dragen respectievelijk 33%, 22% en 6% bij aan deze omzet.

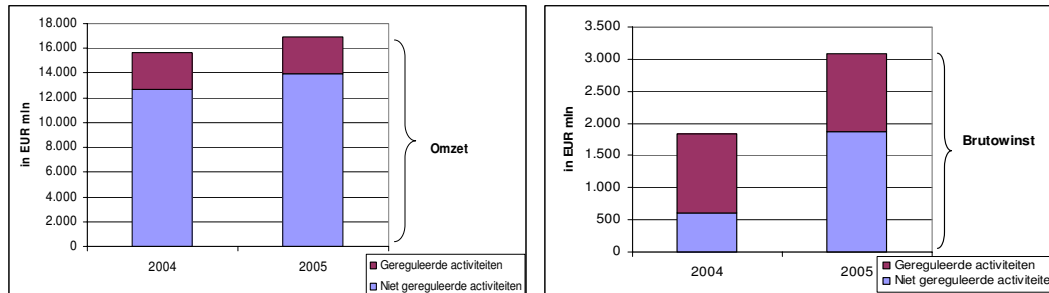
**Ad 2) Wat is de herkomst van deze winsten? Komen deze uit vrije markt activiteiten of uit gereguleerde activiteiten?**

Een belangrijke vervolgvraag is in welke mate de gerapporteerde winsten voortkomen uit de gereguleerde activiteiten. Het toezicht van de NMa op deze activiteiten is immers van bijzonder belang, omdat afnemers hierin geen keuzemogelijkheid hebben.

Figuur 2 laat zien dat circa 18% (jaarlijks circa EUR 3,0 mrd) van de totale omzet van de vier energiebedrijven wordt gegenereerd door gereguleerde activiteiten. Verder wordt gemiddeld 50% van de totale brutowinst (jaarlijks circa EUR 1,2 mrd)<sup>11</sup> door de gereguleerde activiteiten behaald. Daarom kan geconcludeerd worden dat de gereguleerde activiteiten een belangrijke bijdrage leveren aan de totale winst van de energiebedrijven. De relatief hogere bijdrage aan het totale rendement van de energiebedrijven kan verklaard worden door het kapitaalintensieve karakter van deze netwerkactiviteiten. Het netwerk vertegenwoordigt immers een groot kapitaal; het in bezit hebben van veel kapitaal (bezittingen) verhoogt het risicobeslag, wat dus resulteert in een hoger gewenst rendement.

<sup>11</sup> Berekend over de periode 2004 – 2005.

**Figuur 2– Omzet en brutowinst van de energiebedrijven samen en het aandeel van de gereguleerde activiteiten hierin in 2004 en 2005**



Verder blijkt dat de gemiddelde brutowinst uit gereguleerde activiteiten over de jaren 2004 – 2005 nagenoeg gelijk is gebleven. Het nettoresultaat uit deze activiteiten bedraagt circa EUR 0,8 mrd en de brutowinst circa EUR 1,2 mrd. De winst voor de gereguleerde activiteiten is constant gebleven. De gerapporteerde winststijging bij vraag 1 is dus met name toe te schrijven aan vrije markt activiteiten.

Naast de bijdrage van 50% aan de totale brutowinst door de gereguleerde activiteiten is ongeveer 18% van de brutowinst toe te schrijven aan productie-, handels- en leveringsactiviteiten en de rest (32%) aan overige activiteiten, zoals warmte- en kabelactiviteiten en andere niet gereguleerde activiteiten.<sup>12</sup>

### **Ad 3) Wat wordt met deze winsten gedaan? Hoe worden ze besteed?**

De volgende relevante vraag is, op welke wijze de winsten worden besteed. Zo geldt voor het nettoresultaat dat deze kan worden toegevoegd aan het eigen vermogen of kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. De beslissing hierover is aan de aandeelhouders. De keuze wordt in de regel gemaakt op basis van de financieringsbehoefte van de onderneming (bijvoorbeeld voor nieuwe investeringen) en de rendementseis van de aandeelhouders.

De vier onderzochte energiebedrijven keren jaarlijks gemiddeld 39% van het nettoresultaat uit aan de aandeelhouders in de vorm van dividend. De NMa constateert verder dat het nettoresultaat van de netbeheerder binnen het energiebedrijf vrijwel volledig in de vorm van dividend wordt uitgekeerd aan de holdingmaatschappij.

<sup>12</sup> Berekend over de jaren 2004 en 2005.



**Ad 4) Komt de winst van de gereguleerde activiteiten overeen met het door de NMa 'redelijk geachte' rendement? Zo nee, wat is het verschil?**

*Grootte van het verschil*

De gereguleerde activiteiten betreffen een publiek monopolie. Daarom stelt de NMa hiervoor maximumtarieven vast. De wetgever heeft hierbij onder meer ten doel gesteld dat voor deze taken in ieder geval geen rendement mag worden behaald dat hoger is dan in het economisch verkeer gebruikelijk is (een 'redelijk rendement').<sup>13</sup> Bij de vraag wat een redelijk rendement is voor deze gereguleerde activiteiten houdt de NMa rekening met verschillende aspecten. Enerzijds is het van belang dat winsten niet te laag zijn, aangezien dit de leveringszekerheid in gevaar kan brengen. Anderzijds mogen de winsten niet te hoog zijn, aangezien de afnemer dan mogelijk te veel betaalt voor deze activiteiten.

In de reguleringssystematiek heeft de NMa daarom voor het bepalen van een redelijk rendement een norm ontwikkeld.<sup>14</sup> Deze norm (het 'normrendement') is erop gebaseerd dat de netbeheerders de eigen en vreemd vermogenverschaffers voldoende kunnen compenseren voor het (in de activa) geïnvesteerd bedrag. Dit betekent impliciet dat er voldoende winst gemaakt wordt om de investeringen die nodig zijn uit te kunnen voeren zonder dat de afnemer te veel betaalt. De norm die de NMa hanteert is de WACC (weighted average cost of capital) en het normrendement is de WACC maal de gestandaardiseerde activawaarde (hierna: GAW). De WACC kan gezien worden als de vergoeding die moet worden verstrekt aan kapitaalverschaffers, zodat zij bereid blijven te investeren gegeven het risicoprofiel van de activiteiten. De GAW kan gezien worden als de financiële waarde die wordt toegekend aan de netwerken.

In tabel 1 is aangegeven wat het normrendement voor de gereguleerde activiteiten betreft en wat de daadwerkelijk gerapporteerde brutowinst is. In de jaren 2004 en 2005 genereren de onderzochte bedrijven gezamenlijk EUR 595 mln (circa 32%) meer brutowinst dan het normrendement conform de reguleringssystematiek. De NMa heeft geconstateerd dat voor de jaren 2003–2005<sup>15</sup> de afwijking tussen de brutowinst en het normrendement jaarlijks even hoog is.

*Verklaring van het verschil*

De vraag die bovenstaande resultaten oplevert is hoe het verschil tussen het op basis van de regulering vastgestelde normrendement en het werkelijke rendement op de gereguleerde activiteiten verklaard kan worden. Deze vraag is door de NMa ook aan de energiebedrijven voorgelegd. Bij beantwoording van deze vraag door de energiebedrijven is gebleken dat het verschil volledig is toe te schrijven aan factoren en omstandigheden die zijn toegestaan binnen de bestaande wettelijke kaders en de huidige reguleringssystematiek. Een belangrijke conclusie van dit onderzoek is dan ook dat de winsten op de gereguleerde activiteiten rechtmatig zijn verkregen.

<sup>13</sup> Artikel 41 lid 3 E-wet 1998 en artikel 81 lid 2 Gaswet.

<sup>14</sup> Dit is vastgelegd in de methodebesluiten die de NMa op grond van artikel 41 lid 1 E-wet 1998 en artikel 81 lid 1 Gaswet dient vast te stellen. Zie bijvoorbeeld het methodebesluit voor de derde reguleringsperiode van de regionale netbeheerders elektriciteit met kenmerk 102106-89 (zie [www.dte.nl](http://www.dte.nl)).

<sup>15</sup> Voor Nuon zijn alleen de jaren 2004 en 2005 geanalyseerd.

De verschilverklarende factoren worden hieronder beschreven. Met percentages wordt aangegeven hoeveel iedere factor bijdraagt aan het rendementsverschil.<sup>16</sup> De genoemde percentages verschillen per bedrijf aanzienlijk, onder andere vanwege het feit dat de onderzochte bedrijven in omvang van elkaar verschillen, de verhouding tussen elektriciteit en gas per bedrijf verschilt en het feit dat de reguleringssystematiek niet is ingericht op het analyseren van winstverschillen. Vandaar dat de NMa in tabel 1 deze percentages heeft afgerond op veelvouden van 5%.

**Tabel 1 – Verschil brutowinst en normrendement (bedragen in mln euro) en verklarende factoren als percentage van het rendementsverschil (afgerond op veelvouden van 5%)**

|   | <b>2004 en 2005 samen</b>                    |
|---|--|
| Brutowinst gereuleerde activiteiten                                       | 2.441  |
| Normrendement (GAW * WACC)  | 1.846  |
| <b>Rendementsverschil</b>   | <b>595</b>                                   |
|   |  |
|   | <b>Percentage van het rendementsverschil</b> |
| 1. Kostenefficiëntie  | 5%   |
| 2. Tariefcorrecties   | 25%  |
| 3. Volumegroei  | 25%  |
| 4. Verschillende waarderingsgrondslagen in de externe verslaggevingregels | 30%  |
| 5. Geleidelijke terugloop naar het efficiënte kostenniveau                | 15%  |
| Totaal  | 100%   |

#### *Beoordeling wenselijkheid verschillen*

Bovenstaande tabel geeft aan dat het verschil tussen het behaalde rendement en het normrendement door vijf factoren wordt verklaard. Alle factoren zijn toegestaan binnen de wettelijke kaders (E-wet 1998 en Gaswet) en de huidige reguleringssystematiek. Gelet op de omvang van het verschil, is de vraag relevant of de rendementsverhogende effecten die uitgaan van deze factoren in lijn zijn met hetgeen beoogd wordt met het huidige wettelijk kader en reguleringssystematiek. Deze kaders hebben tot doel te zorgen voor een optimale balans tussen enerzijds een redelijke prijs voor de afnemer (niet te hoge rendementen) en anderzijds de leveringszekerheid (niet te lage rendementen).

Tijdens het ontwerpen van de reguleringssystematiek is vooraf niet met zekerheid te voorspellen of de beoogde effecten behaald zullen worden en/of onwenselijke bijeffecten mogelijk optreden. Daarom is het belangrijk te beoordelen of de beoogde effecten gerealiseerd zijn. Hieronder heeft de NMa per factor aangegeven in hoeverre de daaruit voortvloeiende effecten op de rendementen beoogd werden en daarmee wel of niet wenselijk zijn.

<sup>16</sup> De verklaring is opgesteld voor elektriciteit en gas samen en is getotaliseerd per bedrijf.

1. Kostenefficiëntie: het rendementsverhogende effect dat hiervan uitgaat is beoogd en wenselijk. Indien een energiebedrijf de x-factor verslaat dient het hiervoor een (tijdelijke) beloning te krijgen. Met deze beloning wordt gezorgd voor een efficiëntieprikkel die voor een normale monopolistische activiteit ontbreekt. Bovendien is deze beloning slechts tijdelijk; het verschil tussen de brutowinst en het normrendement wordt in de volgende reguleringsperiode (gedeeltelijk) afgeroomd in de vorm van een hogere x-factor. De tijdelijke beloning die de netbeheerders krijgen als zij beter presteren dan de x-factor, prikkelt de netbeheerders om het beter te doen dan verwacht en leidt zo (op termijn) tot lagere tarieven voor de afnemers.
2. Tariefcorrecties: dit betreffen correcties die de NMa toepast bij het jaarlijks vaststellen van de gereguleerde maximum tarieven. Deze tariefcorrecties worden, indien van toepassing, per individueel bedrijf bepaald. De rendementen die hierdoor worden behaald liggen volledig in lijn met wat wordt beoogd. De uit deze factor voortvloeiende effecten op het rendement zijn dus gewenst.
3. Volumegroei: deze factor is het gevolg van hetgeen in de E-wet 1998 en Gaswet is vastgelegd, aangezien hier de keuze is gemaakt voor tariefregulering en niet voor omzetregulering. Achterliggend idee is dat de bedrijven zelf verantwoordelijk zijn voor een eventuele beslissing over uitbreidingsinvesteringen ten gevolge van volumegroei. Echter, het rendementsverhogende effect dat als gevolg van volumegroei optreedt is dermate groot dat de vraag rijst of het wenselijk is dat de energiebedrijven het extra rendement (volledig) mogen behouden. Hierbij past de nuance dat er naast een positief rendementseffect door volumestijging ook een negatief effect door volumedaling mogelijk is.<sup>17</sup> Als blijkt dat als gevolg van volumegroei de bedrijven structureel en alleen hogere rendementen halen, dan acht de NMa dit niet in lijn met hetgeen met de bestaande wettelijke kaders en huidige reguleringssystematiek is beoogd. Bovendien acht de NMa de omvang van het effect van deze factor op het rendement in de onderzochte jaren te groot en onwenselijk. De NMa zal binnenkort bekend maken welke maatregelen genomen moeten worden om te voorkomen dat volumegroei structureel leidt tot hogere winsten dan door de NMa wordt beoogd. Een wetswijziging kan hiertoe noodzakelijk zijn.
4. Verschillende waarderingsgrondslagen in de externe verslaggevingregels: deze verschillen zijn ontstaan doordat de Regulatorische Accounting Regels (hierna: RAR) afwijken van de commerciële verslaggevingregels. De RAR is opgesteld om de energiebedrijven onderling te kunnen vergelijken, omdat in de commerciële waarderingsgrondslagen verschillende afschrijvingstermijnen voor activa worden gehanteerd en de bedrijven binnen de commerciële accountingregels per jaar verschillende waarderingsgrondslagen kunnen hanteren (zoals NL-GAAP versus IFRS). Door de verschillen tussen de externe verslaggevingregels wordt een substantieel deel van het verschil tussen het normrendement en het daadwerkelijke rendement dat met de gereguleerde activiteiten wordt behaald verklaard. Zoals de andere factoren is ook deze factor toegestaan binnen de reguleringssystematiek. Echter, het feit dat deze verschillen

---

<sup>17</sup> De reguleringssystematiek is zodanig opgezet dat een eventuele volumewijziging zich niet direct vertaalt in een inkomstenwijziging, maar via een vertragend effect pas in de reguleringsperiode erna tot een inkomstenwijziging leidt. Dit uitgangspunt betekent dat bij een volumedaling de energiebedrijven niet direct worden gestraft voor kosten met een relatief vast karakter.

dermate hoge effecten hebben op het rendement op de gereguleerde activiteiten acht de NMa niet in lijn met hetgeen is beoogd en daarmee onwenselijk. De NMa zal binnenkort bekend maken welke maatregelen hiertegen kunnen worden genomen. Vanzelfsprekend zal de NMa hierbij als uitgangspunt blijven hanteren dat de financiële gegevens van de energiebedrijven onderling vergelijkbaar blijven.

5. Geleidelijke terugloop naar het efficiënte niveau: deze factor houdt in dat de energiebedrijven een hele reguleringsperiode tot hun beschikking hebben om efficiënter te gaan werken. Het efficiënte niveau dient pas aan het einde van de periode bereikt te zijn. Dit verschil is wenselijk in die zin dat bedrijven de tijd moeten krijgen om veranderingen door te voeren c.q. hun kosten te verlagen naar het beoogde efficiënte niveau, zonder dat hun rendement onder het normrendement zakt. Dat laatste zou immers een risico vormen voor de leveringszekerheid. De praktijk laat nu echter zien dat de bedrijven blijkbaar sneller dan verwacht in staat zijn (geweest) hun kosten te verlagen, waardoor deze factor er in belangrijke mate toe heeft bijgedragen dat er meer rendement is behaald dan het normrendement. Dit is niet in lijn met hetgeen is beoogd door de NMa en is dus onwenselijk. Immers het doel van de regulering is dat efficiëntieverbeteringen voor een belangrijk deel zouden moeten terugvloeien naar de afnemer in de vorm van lagere tarieven. De NMa zal binnenkort bekend maken welke maatregelen hiertegen kunnen worden genomen.

Gezien het bovenstaande concludeert de NMa dat circa eenderde van het rendement dat meer behaald wordt dan het normrendement (als gevolg van de factoren kostenefficiëntie en tariefcorrecties) in lijn is met wat de NMa beoogt met de reguleringssystematiek. Ten aanzien van het resterende deel (ruim tweederde) van het verschil is de NMa van mening dat dit niet in lijn is met wat de NMa beoogt met de reguleringssystematiek. De NMa zal daarom binnenkort bekend maken welke maatregelen noodzakelijk zijn om in de toekomst te voorkomen dat ongewenste rendementsverhogende effecten kunnen optreden. Indien hiertoe wetswijzigingen noodzakelijk blijken te zijn, zal de NMa dit voorstellen aan de Minister van Economische Zaken.

#### *Grootte van het verschil inclusief correcties*

In tabel 2 is het verschil tussen de brutowinst en het normrendement in de regulering (ad EUR 595 mln in de periode 2004 – 2005) gecorrigeerd (dat wil zeggen verlaagd) voor de verklaringen die volgens de NMa wenselijk zijn. Dat betreft de volgende factoren: kostenefficiëntie en tariefcorrecties. Per bedrijf resulteren dan de volgende gecorrigeerde verschillen.

**Tabel 2 – De brutowinst versus het normrendement per energiebedrijf (bedragen in mln euro)**

|               | <b>Brutowinst<br/>gereguleerde<br/>activiteiten</b> | <b>Normrende-<br/>ment</b> | <b>Verskil</b> | <b>Gecorrigeerd<br/>verschil</b> | <b>Gecorrigeerd<br/>verschil als %<br/>normrende-<br/>ment</b> |
|---------------|---|----------------------------|----------------|----------------------------------|--|
| Eneco         | 655   | 515                        | 140            | 91                               | 18%  |
| Essent        | 875   | 580                        | 295            | 171                              | 29%  |
| Nuon          | 830   | 706                        | 124            | 128                              | 18%  |
| Delta         | 81  | 45                         | 36             | 3                                | 7%   |
| <b>Totaal</b> | <b>2.441</b>  | <b>1.846</b>               | <b>595</b>     | <b>393</b>                       | <b>21%</b>   |

Uit tabel 2 blijkt dat het verschil tussen de brutowinst, inclusief de correcties voor de genoemde wenselijke factoren, en het normrendement is teruggebracht tot circa EUR 393 mln. Per bedrijf verschilt dit aanzienlijk. Delta heeft in de onderzochte jaren relatief gezien het kleinste verschil. Voor Essent is het verschil, zowel relatief als in absolute bedragen, in 2004 en 2005 het grootst. De verschillen van Eneco en Nuon zijn procentueel gelijk aan elkaar.

#### **Ad 5) Kunnen de netbeheerders binnen de kaders van de huidige reguleringssystematiek voldoende rendement behalen om te blijven investeren?**

Ten behoeve van de leveringszekerheid is het belangrijk om vast te stellen of de netbeheerders genoeg inkomsten genereren om de benodigde investeringen te kunnen bekostigen. Indien de werkelijk behaalde commerciële winst op de gereguleerde activiteiten te laag zou zijn levert dit een probleem op. Bij een tussentijdse evaluatie van de Elektriciteitswet 1998 (hierna: E-wet) en de Gaswet, en tijdens de voorbereiding van de methodebesluiten voor de derde reguleringsperiode elektriciteit in 2006, hebben netbeheerders aangegeven door de uitwerking van de regulering over onvoldoende financiële middelen te beschikken om te kunnen investeren. Uit dit onderzoek blijkt dat de netbeheerders echter meer rendement realiseren dan het normrendement, waarin reeds rekening is gehouden met noodzakelijke investeringen. Ook de netbeheerders zelf komen tijdens onderhavig onderzoek tot de conclusie dat zij over voldoende middelen beschikken om te investeren en zo de leveringszekerheid op peil te houden. De vraag of er voldoende rendement wordt behaald om noodzakelijke (vervangings)investeringen te financieren en zo de leveringszekerheid te garanderen, wordt daarmee positief beantwoord.

De NMa ziet in het kader van het onafhankelijk netbeheer een mogelijk aandachtspunt met betrekking tot de dividendstromen die de energiebedrijven in de onderzochte jaren laten zien. Uit het onderzoek blijkt dat de winst die de netbeheerders behalen op de gereguleerde activiteiten nagenoeg volledig wordt uitgekeerd aan de holdingmaatschappij<sup>18</sup> (zie ook de beantwoording op onderzoeksvraag 3). Zolang vervolgens is gewaarborgd dat de netbeheerder vanuit de holding te allen tijde de beschikking krijgt over voldoende financiële middelen voor het uitvoeren van investeringen, en de netbeheerder zelfstandig kan beslissen over het al dan niet uitvoeren van

<sup>18</sup> De holdingmaatschappij is de aandeelhouder van de netbeheer entiteit.

investeringen, is het niet in strijd met de wet om de winsten voor de gereguleerde activiteiten aan de holdingmaatschappij van het energiebedrijf uit te keren.

Er kan binnen deze context een risico ontstaan in het geval de netbeheerder in de toekomst investeringen wil verrichten maar de holding niet de beschikking heeft over voldoende financiële middelen. Ook kan een risico ontstaan als blijkt dat de netbeheerder binnen de governancestructuren van de holding niet de (materiële) onafhankelijkheid heeft om daadwerkelijk zelfstandig te kunnen beslissen over de noodzaak van investeringen. Op dit moment bestaan er geen concrete aanwijzingen dat de solvabiliteit en liquiditeit van de holdingmaatschappijen onvoldoende zouden zijn om dergelijke investeringen te kunnen financieren. Toch acht de NMa het noodzakelijk dat ook in de toekomst, waarbij het niet onwaarschijnlijk is dat er een groei van commerciële activiteiten binnen de holding zal plaatsvinden, de mogelijkheid tot het doen van de noodzakelijke investeringen volledig is geborgd. In het kader van de WON zal de NMa dit aspect verder onderzoeken.

#### **Ad 6) Behalen de netbeheerders dermate veel winst dat geconcludeerd moet worden dat een afnemer relatief te veel betaalt?**

Bij het beantwoorden van deze vraag is het eerst relevant om te constateren dat de huidige reguleringssystematiek reeds heeft geleid tot een relatieve besparing van EUR 1,9 mrd. Op de rekening van het transport van elektriciteit is in de periode 2001-2007 gemiddeld ruim EUR 25 per afnemer per jaar bespaard. Op de gasrekening bedraagt dit gemiddeld circa EUR 20 per afnemer per jaar in de periode 2002-2007. Dit is in totaal circa EUR 45 per afnemer met een elektriciteits- en gasaansluiting per jaar op een transportrekening van circa EUR 470 per jaar.

Uit Europese onderzoeken blijkt voorts dat de tarieven die de consument in Nederland betalen voor het transport van energie van een gemiddeld niveau zijn. Dit terwijl de kwaliteit van het Nederlandse netwerk in Europees perspectief zeer hoog is. De Nederlandse consument betaalt dus in vergelijking tot andere Europese consumenten, voor het (regionale) transport van gas en elektriciteit, een gemiddelde prijs voor een hoge kwaliteit.

Dit alles neemt niet weg dat het verschil tussen het werkelijke rendement en het normrendement (gecorrigeerd voor de wenselijke verschillen) een substantieel bedrag behelst in de periode 2004-2005 (circa EUR 393 mln). Per jaar per aansluiting<sup>19</sup> bedraagt dit verschil gemiddeld circa EUR 15. Als een afnemer een elektriciteits- en een gasaansluiting heeft, betekent dit een gemiddeld verschil van circa EUR 31 per jaar per afnemer, gemeten over de periode 2004 – 2005. De bedragen verschillen per energiebedrijf en betreft een gemiddeld bedrag over alle afnemersgroepen (kleinverbruikers en grootverbruikers). In onderstaande tabel is te zien wat de verschillen per energiebedrijf zijn. Hieruit blijkt dat het verschil bij Eneco, Essent en Nuon in 2005 dezelfde orde

---

<sup>19</sup> Een aansluiting betreft een elektriciteitsaansluiting of een gasaansluiting. In Nederland waren in 2004 7,0 mln elektriciteitsaansluitingen en 5,6 mln gasaansluitingen (samen 12,6 mln aansluitingen) en in 2005 7,2 mln elektriciteitsaansluitingen en 5,8 mln gasaansluitingen (samen 13,0 mln aansluitingen). Dit betreft zowel aansluitingen van kleinverbruikers als aansluitingen van grootverbruikers. Per energiebedrijf verschilt de verhouding tussen het aantal aansluitingen van kleinverbruikers en het aantal aansluitingen van grootverbruikers.

van grootte is. Voor 2004 blijkt dat Eneco, Nuon en Delta vrijwel vergelijkbare bedragen laten zien per aansluiting en per afnemer.

**Tabel 3 – Rendementsverschillen (rekening houdend met de wenselijke verschillen) per jaar per bedrijf (bedragen in euro)**

|                          | Gemiddeld per aansluiting |           | Afnemer met elektriciteit & gasaansluiting |           |
|--------------------------|---------------------------|-----------|--|-----------|
|                          | 2004                      | 2005      | 2004                                       | 2005      |
| Eneco                    | 13                        | 13        | 25   | 27        |
| Essent                   | 23                        | 18        | 46   | 33        |
| Nuon                     | 12                        | 14        | 26   | 28        |
| Delta                    | 14                        | -4        | 26   | -8        |
| <b>Gewogen gemiddeld</b> | <b>16</b>                 | <b>15</b> | <b>32</b>                                  | <b>28</b> |

Een verschil van gemiddeld circa EUR 31 per jaar vindt de NMa te groot. Dit betekent niet automatisch dat de tarieven in de nabije toekomst met circa EUR 31 per jaar voor een gemiddelde afnemer<sup>20</sup> kunnen worden verlaagd. Per jaar kan het rendementsverhogende effect van de drie betrokken factoren (zie vraag 3) immers in absolute omvang verschillen.<sup>21</sup> Dat neemt niet weg dat onbedoelde en ongewenste rendementsverhogende effecten in de toekomst moeten worden voorkomen. De NMa maakt binnenkort bekend welke maatregelen hiertoe noodzakelijk zijn. Hierbij blijft de NMa streven naar een optimale balans tussen enerzijds een niet te hoge prijs voor de afnemer en anderzijds de leveringszekerheid.

**Ad 7) Hebben de bevindingen en conclusies uit de voorgaande vragen consequenties voor de gekozen reguleringssystematiek?**

De reguleringssystematiek die de NMa toepast, levert in de periode 2001-2007 door verlaging van de tarieven voor de gereguleerde activiteiten een besparing op van EUR 1,9 mrd op de energierekening van de afnemers. Dit is circa EUR 45 per afnemer met een elektriciteits- en gasaansluiting per jaar op een transportrekening van circa EUR 470 per jaar. Vanwege deze besparing acht de NMa de reguleringssystematiek voor de gereguleerde activiteiten op hoofdlijnen effectief. Deze lagere tarieven leiden immers direct tot lagere opbrengsten voor de netbeheerders, waardoor zij een prikkel ervaren om efficiënter te gaan werken om een voor hen bevredigend rendement te behalen.

De reguleringssystematiek is opgezet om, via de tarieven, de opbrengstenstromen van de netbeheerders te reguleren en op deze wijze de netbeheerders te prikkelen om efficiënt(er) te gaan werken. De systematiek richt zich niet expliciet op de omvang van de behaalde winst. Wel hanteert de NMa in haar reguleringssystematiek een normrendement. Bij de bepaling van dit

<sup>20</sup> Een gemiddelde afnemer heeft één elektriciteits- en één gasaansluiting

<sup>21</sup> Op basis van onderhavig onderzoek kan alleen voor de jaren 2004 en 2005 met zekerheid worden vastgesteld dat het verschil tussen het redelijke geachte rendement en het daadwerkelijke rendement voor de gereguleerde activiteiten gemiddeld circa EUR 31 per jaar is.

normrendement is rekening gehouden met zowel de leveringszekerheid als de belangen van de afnemer om niet onnodig veel te betalen.

De NMa constateert in dit onderzoek echter dat de uitwerking van de systematiek gebaseerd op de E-wet en de Gaswet, leidt tot winsten die hoger zijn dan het normrendement. Een strengere regulering van de tarieven is noodzakelijk. De NMa maakt binnenkort bekend welke maatregelen moeten worden genomen om te voorkomen dat in de toekomst onbedoelde en ongewenste verschillen kunnen optreden. De reguleringssystematiek zal hiertoe worden aangescherpt. Indien blijkt dat de wet hiertoe moet worden aangepast, zal de NMa dit voorstellen aan de Minister van EZ.