

AAN Autoriteit Consument & Markt

DATUM 11-06-2013
REFERENTIE CRE-REG 13-094
ZAAKNUMMER 104065/242**ONDERWERP Zienswijze Ontwerp methodebesluit transporttaken TenneT 2014 - 2016****1 Voorwoord en leeswijzer**

1. Op 1 mei 2013 heeft de Autoriteit Consument en Markt (hierna: 'de ACM') twee ontwerp methodebesluiten betreffende de methodiek van regulering voor TenneT in de periode van 1 januari 2014 tot en met 31 december 2016 ter inzage gelegd. Deze brief bevat de schriftelijke zienswijze van TenneT op het ontwerp methodebesluit voor de algemene transporttaken, nummer 104065/242 (hierna: 'het ontwerp methodebesluit'). De schriftelijke zienswijze van TenneT op het ontwerp methodebesluit voor de systeemtaken, nummer 104065/243, ontvangt de ACM separaat.
2. Deze schriftelijke zienswijze is een aanvulling op de zienswijze van TenneT zoals deze in diverse klankbordgroepen met de ACM in aanloop naar de publicatie van de ontwerp methodebesluiten en de hoorzitting op 31 mei 2013 door TenneT naar voren is gebracht.

Opbouw van de zienswijze

3. Alvorens specifiek op het ontwerp methodebesluit in te gaan, hecht TenneT er groot belang aan om de implicaties van het ontwerp methodebesluit te benadrukken in het licht van het omvangrijke investeringsprogramma waar TenneT vandaag de dag voor staat. Afgezien van de meest juiste methode, zijn het immers dé uitkomsten waar het voor TenneT daadwerkelijk om draait.
4. TenneT hanteert in deze zienswijze in grote lijnen de opbouw van het ontwerp methodebesluit. In de inleiding licht TenneT de bijzondere situatie van TenneT toe en geeft aan waar volgens TenneT de negatieve effecten van het ontwerp methodebesluit aan te wijzen zijn. Daarna gaat TenneT in op de doelstellingen van de ACM. Vervolgens bespreekt TenneT de ontwikkelingen en inzichten die de ACM relevant acht voor de context van het ontwerp methodebesluit.
5. Vervolgens gaat TenneT in op de algemene uitgangspunten van de reguleringsmethode. Het betreft hier de theoretische basisbeginselen achter de reguleringsmethode van de ACM en de discrepantie tussen de theorie achter de methode van regulering en de regulatoire praktijk. TenneT meent dat dit van betekenis is voor de uiteindelijke keuze en invulling van de parameters.
6. Ten slotte komt TenneT toe aan de methode tot het bepalen en standaardiseren van de individuele parameters. Waar nodig refereert TenneT aan relevante inzichten uit wetenschappelijke publicaties en

de (methodologische) keuzes van andere Europese toezichthouders.

7. TenneT verschaft met deze zienswijze inzicht in relevante overwegingen die volgens TenneT in de keuze voor de invulling van de reguleringsparameters een rol zouden moeten spelen.

Bijlagen bij de zienswijze

8. TenneT heeft een aantal bijlagen toegevoegd aan de zienswijze. Deze bijlagen zijn onderdeel van onderhavige zienswijze.
9. Bijlage I bevat de informele zienswijze van TenneT van 31 januari 2013 (met kenmerk RGE 13-010). In dit document heeft TenneT zorgen geuit over een aantal methodologische keuzes van de ACM in de reguleringsmethode en de negatieve impact daarvan op de rentabiliteit en financierbaarheid van TenneT. Bijlage II bevat de uitkomsten van de berekeningen van de implicaties van het ontwerp methodebesluit. Bijlage III betreft een onderzoek van de Universiteit van Tilburg naar de mogelijkheden tot efficiëntieverbeteringen op historische kapitaalskosten. Bijlage IV bevat een rapport van Cambridge Economic Policy Associates (hierna: 'CEPA') over de toepassing van de statische efficiëntieparameter (theta) binnen de reguleringsmethode van de ACM. Bijlage V en VI zijn wetenschappelijke studies over de toepassing van internationale benchmarking. Bijlage VII bevat een studie van Florence School of Regulation naar de verschillen in reguleringsregimes onder Europese toezichthouders.

2 Implicaties van het ontwerp methodebesluit

Algemeen

10. TenneT heeft de wettelijke taak om de kwaliteit van het landelijk hoogspanningsnet te borgen en daartoe de nodige investeringen te doen. Daarbij merkt TenneT op dat door een aantal (hierna te noemen) ontwikkelingen de komende jaren extra investeringen nodig zijn. De door de ACM gehanteerde (methode van) regulering dient TenneT in staat te stellen haar efficiënte kosten, inclusief een redelijk rendement terug te verdienen via de tarieven. Die eis is vastgelegd in Verordening 714/2009 (artikel 14), artikel 41 van de Elektriciteitswet en komt ook terug in het ontwerp methodebesluit.
11. Deze eis van een redelijk rendement staat centraal in deze zienswijze; dat is niet alleen omdat iedere andere regulering in strijd komt met de Elektriciteitswet en met de Verordening (en in zoverre geen stand kan houden), maar juist ook omdat het bieden van onvoldoende financiële ruimte (en daardoor uitgestelde of afgestelde investeringen) tot capaciteitstekorten kan leiden en daarmee tot hogere prijzen en welvaartsverliezen op de langere termijn.
12. De gemaakte keuzes van de ACM in het ontwerp methodebesluit en continuering van de huidige reguleringsmethode hebben significante gevolgen voor TenneT, en meer specifiek voor de uitoefening van haar wettelijke taken.
13. In **Bijlage II (vertrouwelijk)** heeft TenneT de negatieve implicaties van het ontwerp methodebesluit berekend aan de hand van het financiële model van TenneT.¹ TenneT heeft de impact berekend van het ontwerp methodebesluit op de financiële positie van TenneT in de periode 2013 – 2022. TenneT heeft gekozen voor deze periode gezien het investeringsprogramma van TenneT in de komende tien jaar. De nadelige gevolgen van het ontwerp methodebesluit staan, gezien de bijzondere situatie van TenneT, niet in redelijke verhouding tot de met het besluit gediende doelen.
14. Met het oog op het benodigde investeringsprogramma van TenneT en de daarmee samenhangende kapitaalbehoefte vereist zorgvuldige voorbereiding en besluitvorming door de ACM dat de financierbaarheid en rentabiliteit wordt getoetst. TenneT verzoekt de ACM ook dringend onderzoek uit te voeren naar de winsten en financierbaarheid van TenneT. Het ontwerp methodebesluit als zodanig is absoluut ontoereikend voor TenneT om haar wettelijke taken in de zesde reguleringsperiode (en toekomst) naar behoren uit te voeren. Dit betekent voor de afnemer dat de investeringen ten behoeve van marktfacilitering, verduurzaming en leveringszekerheid onder druk komen te staan.
15. Met het gehanteerde model van de ACM voor de Weighted Average Cost of Capital (hierna: 'de WACC') bepaalt de ACM de normatieve kosten van de financiering die TenneT mag verwerken in haar

¹ De ACM is bekend met het gevalideerde financiële model van TenneT. Tevens is het Financiële Model door externe adviesbureaus (Boer & Croon, Duff & Phelps en KPMG) gevalideerd.

transporttarieven. Met de huidige inschatting van de WACC op 3,6% (reëel vóór belasting) miskent de ACM de daadwerkelijke huidige rendementseisen van vermogensverschaffers.

16. Uit een onderzoek van PwC naar de rendementseisen van investeerders en financiële marktpartijen blijkt dat investeerders voor investeringen met een relatief laag risico een vergoeding voor eigen vermogen eisen van minimaal 8% (nominaal ná belasting) terwijl voor investeringen met hogere risico's de eis in de range ligt van 10 tot 12% (nominaal ná belasting).² TenneT heeft ook zelf met verschillende investeerders gesproken. Potentiële investeerders in infrastructuur eisen een rendement op eigen vermogen in de range van 8% tot 14% (nominaal ná belasting).
17. Door inconsistent gebruik van referentieperioden komt de huidige lage risicovrije rente te sterk tot uitdrukking in de WACC. De lage risicovrije rente is overigens het resultaat van uitzonderlijke omstandigheden op de kapitaalmarkt. De historisch lage risicovrije rente zoals verdisconteerd in de WACC leidt tot een *te* lage vergoeding voor het eigen vermogen.
18. De *te* lage WACC in samenspel met een onhaalbare doelmatigheidskorting heeft tot gevolg dat TenneT op termijn haar investeringsprogramma niet kan uitvoeren zonder een significante additionele eigen vermogen behoefte. Het betreft hier een *additionele* equitybehoefte als gevolg van de gemaakte keuzes van de ACM in de ontwerp methodebesluiten (dus bovenop de behoefte aan eigen vermogen die TenneT reeds heeft op basis van haar investeringsprogramma). Voor deze vermogensbehoefte verwijst TenneT naar bijlage II van deze zienswijze.
19. TenneT erkent dat de aandeelhouder een grote rol speelt in het beschikbaar stellen van risicodragend vermogen om omvangrijke investeringen te kunnen financieren.³ Echter, TenneT wil wél benadrukken dat de eigen vermogen financiering van TenneT een geval apart is, aangezien het TenneT niet is toegestaan om eigen vermogen op te halen bij investeerders anders dan bij het Ministerie van Financiën. Daar komt bij dat ook publieke aandeelhouders marktconforme rendementseisen hebben. Bovendien kan de Staat haar portfolio niet (perfect) diversificeren om niet-systematische risico's te elimineren. Dit betreft een aanname in het CAPM model die niet op gaat en waar in het model rekening mee gehouden moet worden.
20. Vreemd vermogensverschaffers hebben *geen* verplichting om kapitaal te storten. De reguleringmethode is een belangrijke factor voor vreemd vermogensverschaffers om het risicoprofiel van een netbeheerder in te schatten. Vreemd vermogensverschaffers kijken voor de inschatting van het risicoprofiel onder andere naar de beoordeling van rating agencies. Het ontwerp methodebesluit heeft een negatieve impact op de beoordeling van de toekomstige kasstromen van TenneT door

² PwC, *Visie van investeerders en financiële marktpartijen ten aanzien van de vermogenskostenvergoeding*, januari 2013. TenneT merkt overigens op dat de ACM tijdens de klankbordgroepen heeft aangegeven ook gesproken te hebben met investeerders. TenneT heeft verzocht om de resultaten van dit onderzoek (of verslagen van deze gesprekken), maar heeft niets van de ACM ontvangen ondanks de toezegging van de ACM in een klankbordgroep dit wél te doen.

³ TenneT merkt op dat een reguleringmethode gebaseerd op de aanname dat aandeelhouders te allen tijde in de gelegenheid zijn om eigen vermogen beschikbaar te stellen, de toets op financierbaarheid (op basis de reguleringmethode) zinloos maakt. Een en ander is ook afhankelijk van het uitzicht op het te behalen rendement.

vreemd vermogensverschaffers en daarmee dus mogelijk op het in staat stellen van TenneT om *betaalbare* financiering aan te trekken.

Toegestane inkomsten

21. De reguleringsmethodiek in het ontwerp methodebesluit is gericht op het schatten van het efficiënte kostenniveau van TenneT en daarmee op het vaststellen van de toegestane inkomsten. De huidige methode van regulering en gemaakte keuzes in het ontwerp methodebesluit hebben een significante impact op de toegestane omzet van TenneT voor de zesde reguleringsperiode. De impact betreft een inkomstenverlies van circa € 266 miljoen.⁴
22. De daling in toegestane inkomsten is onder andere het gevolg van de daling in de *normatieve* (efficiënte) kosten. Dit is enerzijds verklaarbaar door actualisatie en methodologische wijzigingen die ACM heeft doorgevoerd voor de inschatting van de WACC.⁵ De WACC voor de zesde reguleringsperiode is ingeschat en vastgesteld op 3,6% (reëel vóór belasting), terwijl de huidige WACC voor de vijfde reguleringsperiode 6,0% bedraagt. De actualisering en methodologische wijzigingen van de WACC door de ACM leiden tot een daling van de geschatte normatieve kosten van € 149 miljoen en daarmee tot eenzelfde inkomstendaling.
23. Anderzijds worden de normatieve kosten bepaald door de wijze waarop de ACM de mate van (in)efficiëntie van TenneT inschat en vervolgens toepast in de methode van regulering. De ACM past een theta toe van 0,887 op de kosten voortvloeiende uit de GAW EHS en een frontier shift van 1,4% per jaar op de kosten van zowel de EHS- als de HS-netten. Dit heeft een impact op de toegestane omzet van circa € 117 miljoen (theta: € 50 miljoen en frontier shift: € 67 miljoen) over de zesde reguleringsperiode.⁶

Financierbaarheid

24. De financierbaarheid van een netbeheerder is de mate waarin een netbeheerder in staat is om tegen redelijke kosten te voorzien in zijn kapitaalbehoefte die voortkomt uit de uitvoering van zijn wettelijke taken.
25. De focus op de financierbaarheid moet gezien worden in de context van de energiesector waar in de laatste jaren steeds meer nadruk is komen te liggen op investeringsuitgaven, deels om bestaande activa te vervangen maar vooral om gewenste uitbreidingsinvesteringen ten behoeve van marktfacilitering en inpassing van hernieuwbare energie te realiseren. Uitgaande van de huidige reguleringssystematiek en de significante investeringsbehoefte voorziet TenneT

⁴ Voor onderliggende berekeningen verwijst TenneT naar bijlage II van deze zienswijze.

⁵ De ACM gaat niet langer uit van bandbreedtes maar van puntschattingen. Verder gaat de ACM voor de bepaling van de risicovrije rente niet, zoals in de vorige periode, alleen uit van de Nederlandse staatsobligaties maar ook van Duitse staatsobligaties en gebruikt daarvoor een referentieperiode van de laatste drie jaar (ten opzichte van een bandbreedte van twee en vijf jaar in de vorige periode).

⁶ Hierbij is de impact van de mogelijke toepassing van de theta op HS-netten nog buiten beschouwing gelaten.

financieringsproblemen die mogelijk tot een uitholling van haar investeringsprogramma leiden.⁷

26. De investeringsbehoefte van TenneT op basis van haar Annual Investment Programme (AIP) in de komende reguleringsperiode ligt tussen de € 1,3 miljard en € 2,3 miljard (low AIP – high AIP). De investeringsbehoefte in de periode 2013-2022 bedraagt tussen de € 4,6 miljard en € 5,1 miljard (low AIP– high AIP).⁸
27. De reguleringsmethodiek moet in beginsel toezien op de financierbaarheid van een redelijk efficiënte onderneming en het in staat stellen van het behalen van een redelijk rendement. Indien de opgelegde efficiëntieverbeteringen worden gerealiseerd, voor zover deze realistisch en haalbaar zijn, moet TenneT een redelijk rendement kunnen behalen op haar efficiënte kosten.
28. De ACM komt tot de conclusie dat de regulering (in de periode 2011-2013) TenneT in staat stelt om vervangings- en uitbreidingsinvesteringen te financieren⁹ en haar redelijk rendement (gemiddeld genomen over de jaren 2006 tot en met 2010, ná verrekening van de CBb uitspraken) te behalen.¹⁰
29. Uit het 'financiële positie' onderzoek in 2010, waarin de ACM de financiële positie van TenneT heeft onderzocht gegeven de voorgenomen reguleringsmethodes voor de jaren 2011 tot en met 2013 en gegeven het investeringsportfolio van TenneT in deze jaren, komt naar voren dat de financierbaarheid van TenneT in 2010 kwetsbaar was.¹¹ Echter, de ACM komt tot de conclusie dat de financierbaarheid niet in het geding is doordat TenneT aanvullende inkomsten toegekend heeft gekregen als gevolg van de uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (hierna: 'het CBb'). Met andere woorden, zonder tussenkomst van het CBb en de daaruit volgende incidentele correcties zou de financierbaarheid van TenneT wél in het geding zijn geweest. Tevens zijn in de onderzoeken van de ACM tot op heden een aantal methodologische aannames gemaakt, waardoor de resultaten van die onderzoeken geen houvast bieden voor de financiële positie van TenneT in de komende reguleringsperiode en toekomst.¹²
30. De ACM heeft bij de totstandkoming van het ontwerp methodebesluit geen onderzoek ingesteld naar de financiële impact en haalbaarheid van de opgelegde doelmatigheidskortingen, noch naar de

⁷ Gezien de beperking om de kapitaallast eerlijk tussen huidige en toekomstige generaties afnemers te delen door middel van investeringsbudgetten waarbij de financieringskosten van onderhanden werk worden doorbelast in de huidige tarieven (*t-0*).

⁸ In Bijlage II is een tabel bijgevoegd met de verwachte investeringsuitgaven van het low-mid-high AIP.

⁹ Mulder, M., *Tariff regulation and the profitability of energy networks: a model analysis for TenneT TSO*, NMa Working Papers, no.3., December 2010. TenneT merkt op dat de conclusies in het onderzoek zijn gebaseerd op de voorwaarde en aanname dat TenneT de opgelegde schatting van efficiëntiedoelstellingen voortkomend uit een internationale TSO benchmark daadwerkelijk realiseert, los van de vraag of de opgelegde efficiëntiedoelstelling realistisch en haalbaar is en het onvermijdelijke resultaat van een objectieve en robuuste inschattingmethode.

¹⁰ Het redelijk rendement over de jaren 2006 tot en met 2010 is behaald (gemiddeld genomen) door incidentele correcties naar aanleiding van CBb uitspraken (rendement ná verrekening).

¹¹ NMa, Bijlage 3 bij besluit van 13 september 2010 met kenmerk 103096_1/242.BT831, rnr. 22.

¹² Zo gaat het onderzoek van M. Mulder naar de impact van de regulering op de financierbaarheid en winstgevendheid van investeringen niet in op andere aspecten van financierbaarheid zoals korte termijn liquiditeit. Het onderzoek negeert de invloed van volatiele economische parameters zoals inflatie en energieprijzen gedurende een reguleringsperiode en de invloed van non-financiële factoren op het aanbod van kapitaal. Het onderzoek veronderstelt dat de aandeelhouders te allen tijde in de gelegenheid zijn om eigen vermogen te verschaffen en wordt verondersteld dat het aanbod van kapitaal onbeperkt is zolang het rendement op investeringen van een specifieke onderneming ten minste gelijk is met het rendement op investeringen met een vergelijkbaar systematisch risico.

winsten- en financieringssituatie van TenneT in het licht van haar investeringsbehoefte en financiële belangen (en die van haar kapitaalverschaffers).

31. Het gebrek aan essentiële onderzoeken toont aan dat de ACM niet of nauwelijks oog heeft gehad voor de gevolgen van het ontwerp methodebesluit op de financierbaarheid en rentabiliteit van TenneT en de uitoefening van haar wettelijke taken. Het gevolg hiervan is dat de uitkomsten van het ontwerp methodebesluit niet voldoen aan Europese en nationale eisen die relevant zijn voor de methode van regulering: doelmatigheid, duurzaamheid, leveringszekerheid en een redelijk rendement op investeringen.¹³
32. Het ontwerp methodebesluit heeft een significante impact voor TenneT ten aanzien van de eisen die worden gesteld aan het financieel beheer van een netbeheerder. Deze eisen worden gesteld om te verzekeren dat TenneT zodanig financieel gezond is dat TenneT altijd haar wettelijke taken kan uitvoeren. De wettelijke taken hebben met name betrekking op investeringen in netten om deze in werking te hebben, te onderhouden, te vernieuwen en uit te breiden.¹⁴
33. Zo is bijvoorbeeld de FFO/net debt ratio één van de fundamentele kredietwaardigheids-eisen. Deze eis ziet toe op de vraag of er voldoende kasstroom is ten opzichte van uitstaande schulden. Een lagere vergoeding voor vermogensverschaffers leidt tot een lager bedrijfsresultaat in absolute zin. Het bedrijfsresultaat wordt naast de daling van de WACC ook negatief beïnvloedt door de opgelegde efficiëntiedoelstellingen. Dit afgezet tegen een stijging van het vreemd vermogen door het omvangrijke investeringsprogramma leidt ertoe dat TenneT naar verwachting niet zal kunnen voldoen aan deze ratio in de komende reguleringsperiode.
34. TenneT benadrukt dat het de verantwoordelijkheid is van de ACM om binnen de regulering voldoende investeringsprijkkels te creëren. De huidige vergoeding voor eigen vermogen samen met de onrealistische en onhaalbare efficiëntiedoelstellingen leiden tot onvoldoende investeringsprijkkels.

Redelijk rendement op investeringen

35. Bovengenoemde effecten worden versterkt doordat de reguleringsmethode TenneT niet in staat stelt het normrendement te behalen. Los van het feit dat een netbeheerder in staat moet zijn het redelijk rendement te halen indien de opgelegde doelmatigheidskorting wordt gerealiseerd, is de impact op het rendement van TenneT gelegen in de wijze waarop de ACM invulling geeft aan de totale kostenbenadering. In de benadering van de ACM worden de historische kapitaalkosten als normale beïnvloedbare productiefactor verondersteld. Daar komt bij dat het veronderstelde ideaalcomplex in de methode van regulering niet werkbaar is in regulatorische context.

¹³ Artikel 14 Verordening 714/2009 en artikel 41 van de Elektriciteitswet.

¹⁴ Nota van toelichting bij Besluit van 26 juli 2008, houdende regels ten aanzien van het financieel beheer van de netbeheerder (Besluit financieel beheer netbeheerder), Staatsblad 2008, 330, p.3.

36. Hét argument van de ACM is dat wordt gestuurd op output waardoor TenneT vrij is om te beslissen of zij de efficiëntieverbetering tot stand brengt op de operationele kosten of op de kapitaalkosten. Dit is echter geen argument om niet naar de haalbaarheid van de opgelegde efficiëntieverbeteringen te kijken, gegeven de activastructuur van TenneT, de afschrijvingen van bestaande activa, de noodzaak tot vervanging en het realiseren van uitbreidingsinvesteringen.
37. De ACM past de theta en frontier shift toe op de totale kosten van TenneT, bestaande uit de operationele kosten en kapitaalkosten van bestaande activa. Met andere woorden, de ACM gaat er van uit dat TenneT zowel efficiënter kan worden op de operationele kosten als de historische kapitaalkosten. Echter, efficiëntieverbeteringen op historische kapitaalkosten zijn niet haalbaar. Dit betekent dat de opgelegde efficiëntiekortingen over de totale kosten gerealiseerd moeten worden via de beïnvloedbare operationele kosten.¹⁵
38. Op basis van de catch-up van 8% voor de extra hoogspanningsnetten (hierna: 'EHS-netten') en de frontier shift van 1,4% per jaar voor zowel de EHS- als hoogspanningsnetten (HS-netten), dient TenneT derhalve een onrealistische en onhaalbare reductie op het beïnvloedbare gedeelte van de operationele kosten te realiseren. Dit komt er voor TenneT op neer dat TenneT in 2016 circa een kwart van de beïnvloedbare operationele kosten moet reduceren. Dit is onrealistisch aangezien TenneT een stijging verwacht van de operationele kosten door het omvangrijke investeringsprogramma en als gevolg van stijgend onderhoud door de groeiende activabasis.¹⁶ Derhalve is het redelijk rendement voor TenneT niet haalbaar.
39. Daar komt bij dat er een trendbreuk is in het investeringsniveau van TenneT waarin veel meer wordt geïnvesteerd dan wordt afgeschreven. De hoger dan verwachte investeringen worden in de huidige regulering met vertraging vergoed waardoor TenneT wordt geconfronteerd met extra voorfinancieringskosten. De door de ACM in het leven geroepen compensatieregeling, althans de invulling daarvan door de ACM, heeft een additioneel negatief effect voor TenneT. De ACM past een rendementsneutrale oplossing voor individuele investeringen toe op portfolio niveau (inclusief bestaande activa). Hiermee miskent de ACM dat TenneT in het verleden ook ingroei-effecten heeft gekend. TenneT is van mening dat de compensatieregeling alleen haar doel bereikt indien deze wordt toegepast op nieuwe investeringen.¹⁷
40. Overigens heeft de reguleringsvertraging ook een forse impact op de liquiditeitspositie van TenneT. Gezien de investeringsbehoefte van TenneT in de komende tien jaar worden deze liquiditeitsissues als gevolg van de reguleringsvertraging uiterst knellend.¹⁸ De compensatieregeling biedt geen

¹⁵ Zie voor een bespreking van de theoretische mogelijkheden voor efficiëntieverbeteringen op historische kapitaalkosten binnen een reguleringsperiode randnummer 110 van deze zienswijze.

¹⁶ TenneT merkt op dat het ontwerp methodebesluit een additionele vergoeding toekent voor reguliere uitbreidingsinvesteringen, maar niet voor de operationele kosten die zijn gerelateerd aan het stijgend investeringsniveau.

¹⁷ TenneT verwijst voor het negatieve effect naar de notitie (met kenmerk RGE 12-256) die TenneT in het licht van de discussie omtrent de compensatievergoeding met de ACM heeft gedeeld.

¹⁸ TenneT merkt op dat tevens het niet vergoeden van bouwrente van onderhanden werk bijdraagt aan deze liquiditeitsissues.

volledige oplossing voor deze liquiditeitsissues.

41. Er zit een dalende trend in het behaalde feitelijk rendement door TenneT. Het feitelijk rendement is in 2009 en 2010 gedaald tot *onder* het redelijke rendement dat wordt gehanteerd bij de methode van regulering voor TenneT (bron ACM).¹⁹

	Feitelijk rendement	Rendement na verrekening	Normrendement
2008	5,4%	4,9%	5,4%
2009	2,9%	4,9%	5,4%
2010	2,5%	5,1%	5,4%
Gemiddeld	3,6%	5,0%	5,4%

42. Op basis van het onderzoek van de ACM komt TenneT tot de conclusie dat TenneT het normrendement in de vierde reguleringsperiode (2008-2010) niet heeft gehaald. Gemiddeld komt TenneT uit op een feitelijk rendement van 3,6% en een rendement van 5,0% ná verrekening, terwijl het normrendement voor de vierde reguleringsperiode door de ACM was vastgesteld op 5,4%.
43. TenneT benadrukt dat de reguleringsmethode TenneT in staat moet stellen – conform de wettelijke vereisten - *binnen* de reguleringsperiode een rendement te behalen ter hoogte van het vastgestelde normrendement voor de betreffende periode. TenneT is sinds 2008 niet in staat geweest het normrendement te behalen en deze trend zal naar verwachting, gezien de gemaakte keuzes in het ontwerp methodebesluit voor de zesde periode, niet doorbroken worden. Een te laag rendement en een aanhoudende mismatch tussen het normrendement en het feitelijk rendement zal er toe leiden dat TenneT onvoldoende kapitaal kan aantrekken om haar wettelijke taken naar behoren uit te voeren en haar investeringsprogramma niet kan uitvoeren zonder additioneel eigen vermogen.

Reguleringsrisico, investeerdersvertrouwen en de kosten van financiering

44. Het belang van reguleringszekerheid is bijzonder belangrijk in de context van energiesectoren waar netuitbreiding nodig is. De ACM heeft niet zorgvuldig gekeken naar de impact van het ontwerp methodebesluit op het in staat stellen van TenneT om betaalbare financiering aan te trekken. Het ontwerp methodebesluit van de ACM heeft een impact op de kredietwaardigheid, het investeerdersvertrouwen en daarmee op de kosten van kapitaal van TenneT.
45. Reguleringonzekerheid leidt tot onwilligheid van investeerders om in de toekomst kapitaal beschikbaar te stellen omdat er (nog) minder zekerheid is dat het rendement op investeringen ook daadwerkelijk wordt verdiend. Reguleringonzekerheid leidt tot hogere rendementeisen. Sterker nog, TenneT is van mening dat de reguleringsonzekerheid die het beleid van de ACM met zich meebrengt

¹⁹ Winst- en financierbaarheidsonderzoek TenneT 2010 uitgevoerd door de ACM.

wel eens aan de basis kan liggen van de mismatch tussen de modelmatige schattingen van de ACM en de daadwerkelijke huidige rendementseisen van vermogensverschaffers.²⁰

46. De reguleringonzekerheid waar TenneT op doelt heeft onder andere betrekking op de wijze waarop de ACM retrospectief aanpassingen maakt op de vergoedingen voor de GAW die eerder als efficiënt is beschouwd. De GAW is namelijk van groot belang als bouwsteen en startwaarde voor de regulering en bij uitstek een geschikt instrument om investeerders een mate van zekerheid te bieden om de toegestane inkomsten van TenneT in te schatten. Daar komt bij dat er grote onzekerheden en risico's schuilen in het gebruik van een internationale TSO benchmark.
47. De methode en het beleid van de ACM geven geen zekerheid over openingsbalansen en de waarde van bestaande activa. De vastgestelde GAW voor de EHS-netten en HS-netten die eerder als efficiënt zijn beschouwd zijn onderhevig aan de internationale kostenbenchmark en de efficiëntieprikkels worden naast de operationele kosten tevens toegepast op historische kapitaalkosten. Dit leidt tot een ongunstig investeringsklimaat.
48. Zoals berekend in **Bijlage II**, heeft het ontwerp methodebesluit een forse impact op het verwachte toekomstige resultaat van TenneT en op de ratio's voor kredietwaardigheid zoals gesteld door zowel de ACM als credit rating agencies. Dit heeft als belangrijk neveneffect dat investeerders kritischer tegen het reguleringsregime aankijken.²¹ Dit resulteert in een hogere kostenvoet vreemd vermogen dan die anders zou zijn geweest.²² Investeerders eisen simpelweg een hoger rendement als gevolg van het toenemend kredietrisico. Dit heeft tot gevolg dat de kosten van financiering voor TenneT zullen stijgen of zelfs dat vermogensverschaffers niet langer bereid zijn om kapitaal beschikbaar te stellen. De negatieve effecten van deze reguleringssystematiek op de lange termijn zijn dan ook niet te overzien.

Conclusie

49. De uitkomsten van het ontwerp methodebesluit voldoen niet aan Europese en nationale eisen die relevant zijn voor de methode van regulering: doelmatigheid, duurzaamheid, leveringszekerheid en een redelijk rendement op investeringen. De ACM heeft bij de totstandkoming van de ontwerp

²⁰ Zie randnummer 16 van deze zienswijze.

²¹ Zie bijvoorbeeld de methodologie van Moody's ter beoordeling van het kredietrisico. G. Brunekreeft, *On the role of international benchmarking of electricity Transmission System Operators facing significant investment requirements*, Bremen Energy Working Paper, October 2012, p.6 (bijlage VI).

²² In dit verband verwijst TenneT naar een overweging van de Competition Commission in de UK. In de zaak Phoenix Natural Gas Limited argumenteerde de toezichthouder dat het empirisch en academisch bewijs voor wat betreft de impact van verhoogd regulatorische onzekerheid op de kosten van kapitaal dubbelzinnig is. De Commissie overwoog echter dat zowel Fitch als Moody's rekening houden met de voorspelbaarheid van het reguleringsregime in de kredietbeoordeling. Derhalve concludeert de Commissie dat een verhoogd regulatorische onzekerheid een duidelijk effect heeft op de kostenvoet voor vreemd vermogen. Volgens de Commissie is het effect op de kostenvoet eigen vermogen moeilijker vast te stellen, maar naar hun mening verhoogt de onvoorspelbaarheid het risico van eigen vermogen verschaffers, hetgeen kan leiden tot een verhoging van de beta of zelfs een asset stranding premium. Zie Competition Commission, *final determination in Phoenix Natural Gas Limited*, zie [competition-commission.org.uk](http://www.competitioncommission.org.uk), 28 november 2012, 8.85-8.99. Zie ook de zienswijze van credit rating agencies in deze zaak: http://www.competitioncommission.org.uk/assets/competitioncommission/docs/2012/phoenix-natural-gas-limited/jpmorgan_submission_non_confidential_version.pdf.

methodebesluiten kennelijk alleen of voornamelijk oog gehad voor het bevorderen van de doelmatigheid, maar niet of nauwelijks voor de gevolgen van de ontwerp methodebesluiten voor TenneT met betrekking tot de uitoefening van haar wettelijke taken.

50. Er kan geen sprake zijn van een goed voorbereide en zorgvuldige besluitvorming als de ACM nagelaten heeft om (financiële) onderzoeken, die absoluut essentieel zijn voor de totstandkoming van een ontwerp methodebesluit, uit te voeren.
51. In het licht van het voorgaande - de impact op de rentabiliteit en financierbaarheid van TenneT – kan het ontwerp methodebesluit niet in redelijkheid worden gedragen. TenneT is van mening dat de implicaties van het ontwerp methodebesluit voor TenneT, en meer specifiek voor de uitoefening van haar wettelijke taken, niet in redelijke verhouding staan tot de met het methodebesluit gediende doelen, waaronder de belangen van afnemers.

3 Inleiding

Algemeen

52. De situatie van TenneT is bijzonder. TenneT is een belangrijke marktfacilitator en heeft een centrale rol in de inpassing van duurzame energieopwekking. Het is de wettelijke taak van TenneT om ervoor te zorgen dat de elektriciteitsnetten meegroeien en bestendig zijn om de snelle marktontwikkelingen, onder andere ingegeven door hernieuwbare energieopwekking, op te vangen en te faciliteren. Ook marktpartijen verenigd in organisaties als de Duurzame Energiekoepel en EnergieNederland hebben de ACM op deze noodzaak gewezen.²³
53. TenneT is een TSO met een relatief kleine activabasis, maar moet tegelijkertijd investeringen doen in de komende 10 jaar waardoor de GAW fors zal stijgen. TenneT heeft een grote kapitaalbehoefte, maar tegelijkertijd is het TenneT niet toegestaan om eigen vermogen op te halen bij investeerders anders dan de publieke aandeelhouder.
54. Vanuit een ander perspectief is TenneT minder bijzonder. TenneT is namelijk slechts één van de vele TSO's in de wereld. Alle TSO's moeten vreemd vermogen aantrekken en treden daarbij in concurrentie met bedrijven uit verschillende sectoren. Met het ontwerp methodebesluit dreigt TenneT op grote achterstand te raken ten opzichte van andere Europese TSO's. Zo is bijvoorbeeld in Duitsland en Engeland het rendement hoger en worden de (regulerings)risico's relatief als lager ervaren. Voor voorbeelden van deze risico's wordt verwezen naar randnummer 149.

Ontwerp methodebesluit

55. De reguleringsmethode voor de zesde reguleringsperiode is grotendeels een voortzetting van de methode van regulering zoals die sinds de start van de tariefregulering in 2001 door de ACM is geïntroduceerd. In het ontwerp methodebesluit is een aantal lichte wijzigingen aangebracht ten opzichte van de vijfde reguleringsperiode.²⁴
56. De mogelijkheid voor TenneT om vervangings- en uitbreidingsinvesteringen te financieren en daarover een redelijk rendement te behalen is afhankelijk van een wisselwerking van de gehanteerde methodologie en de uiteindelijke keuze voor invulling van enkele parameters.
57. TenneT wil op voorhand benadrukken dat de uitkomsten van het ontwerp methodebesluit voor TenneT, niet voldoen aan Europese en nationale eisen die relevant zijn voor de methode van

²³ In dit verband verwijst TenneT naar de zienswijze van de Duurzame Energiekoepel en EnergieNederland zoals die onder andere in de hoorzitting van 31 mei 2013 inzake de ontwerp methodebesluiten voor TenneT naar voren zijn gebracht.

²⁴ Zie randnummers 88 tot en met 92 van het ontwerp methodebesluit. De aangebrachte methodische wijzigingen in de reguleringsmethodiek zien toe op een toegevoegde vergoeding voor reguliere uitbreidingsinvesteringen. Daarnaast is de methode voor vaststelling van de WACC op onderdelen gewijzigd. De ACM heeft tevens besloten om de regulering van inkoopkosten van energie en vermogen aan te passen. De laatste wijziging ziet toe op de vergoeding van inkoopkosten transport naastgelegen netbeheerders als gevolg van de inwerkingtreding van artikel 41b, tweede lid, van de Elektriciteitswet.

regulering: doelmatigheid, duurzaamheid, leveringszekerheid en een redelijk rendement op investeringen. De ACM heeft bij de totstandkoming van de ontwerp methodebesluiten voornamelijk oog gehad voor het bevorderen van de doelmatigheid, maar niet of nauwelijks voor de gevolgen van het ontwerp methodebesluit voor TenneT met betrekking tot de uitoefening van haar wettelijke taken.

58. TenneT is van mening dat bij de toepassing van een bepaalde methodiek (welke dan ook), niet slechts de individuele parameters op objectieve wijze van invulling dienen te worden voorzien, maar de methodiek in zijn geheel, gezien de investeringsbehoefte en bijzondere situatie van TenneT, tot een redelijk rendement moet leiden dat TenneT daadwerkelijk de mogelijkheid biedt om kapitaal aan te trekken en de noodzakelijke investeringen te doen. Voor de vaststelling van het redelijk rendement zullen de daadwerkelijke rendementseisen van vermogensverschaffers in ogenschouw moeten worden genomen aangezien zij uiteindelijk kapitaal aan TenneT beschikbaar zullen moeten stellen.
59. TenneT constateert dat de ACM – wellicht met het oog op een beperking van de administratieve lasten - de regulering zo veel mogelijk constant wil houden. Desondanks is er *nu* aanleiding om de methode aan te passen. De bestaande reguleringsmethode leidt tot evident negatieve effecten, waardoor het onverstandig en onverantwoord is om deze reguleringswijze voor TenneT te blijven handhaven.
60. De negatieve implicaties van het ontwerp methodebesluit zijn onder andere toe te schrijven aan de *te* lage inschatting van het redelijk rendement.
61. Daar komt bij dat de *x-factor* te streng is vastgesteld omdat de theta en frontier shift worden toegepast op de operationele en (historische) kapitaalkosten van TenneT. De ACM beschouwt namelijk de historische kapitaalkosten als beïnvloedbare productiefactor binnen de reguleringsmethode. TenneT ondervindt echter dat het in de praktijk niet mogelijk is om efficiënter te worden op historische kapitaalkosten. Immers, zodra de investering is gerealiseerd, zijn de kosten 'verzonken' en kan TenneT geen efficiëntieverbetering meer realiseren dan op het moment van vervanging. Door de toepassing van efficiëntiekortingen op de totale kosten wordt TenneT gedwongen onrealistische en onhaalbare efficiëntieverbeteringen te realiseren op haar beïnvloedbare operationele kosten.
62. In deze zienswijze beperkt TenneT zich grotendeels tot de hoofdparameters van de reguleringsmethode:
- i) het redelijk rendement (WACC)
 - ii) de statische efficiëntieparameter (theta)
 - iii) de dynamische efficiëntieparameter (frontier shift)
63. De ACM komt een zekere mate van beoordelingsvrijheid toe bij de vaststelling van de reguleringsmethode die zij wenst te hanteren. Echter, het financieel-economisch karakter van een methodebesluit doet niet af aan het feit dat de ACM dit besluit zorgvuldig dient voor te bereiden, dan

wel deugdelijk dient te motiveren waarom de ACM van mening is dat de gemaakte keuzes in het ontwerp methodebesluit voldoen aan Europese en nationale eisen die relevant zijn voor de methode van regulering en tevens methodologisch juist zijn dan leidende inzichten en praktijk in regulatorische context. Leidende academische inzichten en Europese praktijk duiden er in ieder geval op dat wijziging van de methodologie van de ACM geboden is.

4 Beoordelingskader

64. De doelstellingen in het ontwerp methodebesluit zijn enkel gedefinieerd in termen van doelmatigheid. Zo onderscheidt de ACM vier wettelijke nationale doelstellingen op basis van de Elektriciteitswet:
- het bevorderen van de doelmatige bedrijfsvoering;
 - rendement niet hoger dan in het economisch verkeer gebruikelijk;
 - het bevorderen van de gelijkwaardigheid in de doelmatigheid; en
 - het bevorderen van de meest doelmatige kwaliteit van het transport.
65. De juistheid en gepastheid van de methode van regulering moet worden beoordeeld in samenhang met overige doelstellingen van regulering zoals (al dan niet impliciet) in de Elektriciteitswet en Europees recht (Verordening 714/2009) zijn ingebed. TenneT is van mening dat de huidige methode geen evenwichtige balans biedt tussen de belangen van kostenefficiëntie, duurzaamheid, leveringszekerheid en een redelijk rendement op investeringen.
66. In het vijfde methodebesluit heeft de ACM nog wél onderzocht of er aanwijzingen zijn waarmee de doelstellingen van de wetgever nader geconcretiseerd konden worden.²⁵ De ACM heeft dit kennelijk niet gedaan in het kader van de zesde reguleringsperiode. Er zijn immers expliciete aanwijzingen voorhanden dat de ACM een bredere belangenafweging moet maken bij de vaststelling van de tarieven.
67. In dit verband wijst TenneT onder andere op de Memorie van Toelichting bij de wijziging van de Gaswet en Elektriciteitswet ter verbetering van de voorzieningszekerheid en inpassing van duurzame elektriciteit.²⁶ Het betreft hier de introductie van de wettelijke regeling voor bijzondere uitbreidingsinvesteringen en investeringen van nationaal belang. Deze wetgeving is van kracht sinds 1 juli 2011.

'In de afgelopen jaren is bovendien de maatschappelijke en politieke context van de energiesector veranderd. Het accent in het beleidsdenken over de sector is geleidelijk aan verschoven in de richting van voorzieningszekerheid en duurzaamheid. Voorzieningszekerheid en duurzaamheid zijn inmiddels object van zowel nationale en Europese als internationale bemoeienis en ze hebben economische, ecologische en geopolitiekstrategische dimensies, die bovendien onderling sterk verweven zijn.'

'Het voorstel beoogt de netbeheerders in een vroeg stadium zekerheid te geven over de mate waarin investeringen kunnen worden terugverdiend via de tarieven. Uiteindelijk zullen slechts de werkelijk gemaakte kosten van de netbeheerders in de tarieven worden verrekend. Op dit

²⁵ NMa, *Methodebesluit algemene transporttaken TenneT*, besluitnummer 103096_1 / 242.BT831, 13 december 2010, rdnr. 30.

²⁶ Tweede Kamer der Staten-Generaal, *Wijziging van de Gaswet en de Elektriciteitswet 1998, tot versterking van de gasmarkt, verbetering van de voorzieningszekerheid en houdende regels met betrekking tot de voorrang voor duurzame elektriciteit, alsmede enkele andere wijzigingen van deze wetten*, vergaderjaar 2008-2009, 31 904, nr.3.

punt wordt aangesloten bij de Europese regels die bepalen dat de investeringskosten in de tarieven moeten worden verrekend voor zover deze kosten doelmatig zijn. Zowel Verordening (EG) nr. 1775/2005 (betreffende de voorwaarden voor de toegang tot aardgastransmissienetten) als Verordening (EG) nr. 1228/2003 (betreffende de voorwaarden voor toegang tot het net voor grensoverschrijdende handel in elektriciteit) schrijven voor dat tarieven een afspiegeling moeten zijn van 'eerlijk/werkelijk' gemaakte kosten, voor zover die overeenkomen met die van een efficiënte, structureel vergelijkbare netbeheerder en ook transparant zijn. Bovendien moet er gelet worden op de nodige winst op de investeringen (onderstreping TenneT).'

68. TenneT wijst hier tevens op de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel STROOM I.²⁷

'De regulering van de tarieven voor het transport van elektriciteit en gas is sterk gericht op kostendoelmatigheid. Door een aantal ontwikkelingen, zoals de grotere rol van hernieuwbare energie, de verdergaande integratie van de (Noordwest-)Europese energiemarkten, en toename van het aandeel decentraal opgewekte energie, zijn de komende jaren extra investeringen in de infrastructuur nodig. Deze sluiten aan bij de publieke doelen voorzieningszekerheid, duurzaamheid en betaalbaarheid van de energievoorziening. De wet bepaalt nu nog impliciet dat de belangen van voorzieningszekerheid, duurzaamheid en het behalen van een redelijk rendement op investeringen worden meegewogen bij de totstandkoming van de tarieven.'

69. TenneT begrijpt de in randnummer 3 van het ontwerp methodebesluit genoemde beleidslijn van de ACM – dat zij niet vooruitloopt op mogelijke toekomstige wetswijzigingen, tenzij deze eenduidig zijn vast te stellen – in zoverre het een wetsvoorstel betreft die de reikwijdte of grondslag van het reguleringskader *wijzigt*. Volgens TenneT is dit niet het geval is. De wetgever spreekt namelijk in de Memorie van Toelichting van een *verduidelijking* van het huidig wettelijk kader en niet van een aanpassing.

'Met de voorgestelde wijziging wordt het beoordelingskader voor de vaststelling van de tarieven verduidelijkt.'

70. Het wetsvoorstel neemt de eis van een redelijk rendement op in de wet in lijn met Europese regels, die niet alleen de betaalbaarheid benadrukken, maar ook een redelijk rendement op investeringen als element benoemen, zo stelt de Minister.²⁸
71. Klaarblijkelijk heeft de wetgever explicitering van de doelstellingen van de Elektriciteitswet en Europees recht noodzakelijk geacht omdat de ACM thans in de reguleringsmethodiek onvoldoende

²⁷ Wetsvoorstel Stroom 1 'Wijziging van de Elektriciteitswet 1998, de Gaswet en de Warmtewet (wijzigingen samenhangend met het energierapport 2011), december 2012, kamerstuk 33 493, nrs. 2 en 3.

²⁸ Wetsvoorstel Stroom 1 'Wijziging van de Elektriciteitswet 1998, de Gaswet en de Warmtewet (wijzigingen samenhangend met het energierapport 2011), december 2012, kamerstuk 33 493, nr. 3, paragraaf 2.3.1.

(tot geen) belangenafweging maakt tussen bovengenoemde doelstellingen bij de vaststelling van de reguleringsmethode en tarieven.

72. Tevens merkt TenneT op dat de wetgever al eerder de noodzakelijke belangenafweging heeft gemaakt om een landelijke netbeheerder genoeg ruimte te bieden om gewenste investeringen in transportcapaciteit en integratie in het Europese net op economische verantwoorde wijze te ontwikkelen. TenneT wijst in dit verband op de opwaartse aanpassing van de WACC parameters voor investeringen van GTS in 2008. Gezien het feit dat de ACM deze belangenafweging niet op een juiste manier heeft toegepast, heeft de Minister het noodzakelijk geacht deze belangenafweging zelf te maken tussen noodzakelijke tariefruimte voor investeringen en het belang van aangeslotenen om beschermd te worden tegen bovenmatige tariefstijgingen.²⁹
73. Het reguleringskader van de ACM is vooral gericht op de korte termijn: de laagste prijzen voor afnemers. Met deze focus miskent de ACM het belang van investeringen en de effecten van regulering op de lange termijn. Investeringen zijn minstens zo belangrijk als prijzen. Uitgestelde of afgestelde investeringen kunnen tot capaciteitstekorten leiden en daarmee tot hogere prijzen en welvaartsverliezen op de langere termijn. TenneT constateert dat de ACM de kosten van de huidige reguleringsmethode (de ontmoediging van investeringen door verzonken kosten niet volledig te vergoeden) onderschat en op een onzorgvuldige wijze afweegt tegen de baten (korte termijn consumentenbesparingen en reputatiewinst voor de ACM).³⁰

²⁹ Minister van Economische zaken, beleidsregel van 7 juli 2008, nr. WJZ 8076154. Het feit dat de beleidsregel onrechtmatig is bevonden door het CBb in relatie tot Europese onafhankelijkheidseisen uit het derde energiepakket, doet niet af aan de juistheid en noodzaak van de gemaakte belangenafweging.

³⁰ TenneT wijst hier met name op het Berenschot-onderzoek naar de effecten van de tariefregulering. Berenschot, *Tariefregulering in retrospectief*, 11 april 2012, zie www.acm.nl.

5 Relevante ontwikkelingen en inzichten

74. In hoofdstuk 6 van het ontwerp methodebesluit beschrijft de ACM een aantal onderzoeken die zij heeft laten uitvoeren die relevant zijn voor de context waarbinnen het ontwerp methodebesluit is genomen.³¹ De ACM tracht met de uitgevoerde onderzoeken aan te tonen dat de reguleringssystematiek van de ACM heeft geleid tot, dan wel bijdraagt aan, het realiseren van de wettelijke doelstellingen:

- i) Bevorderen doelmatigheid van de bedrijfsvoering
- ii) Rendement niet hoger dan in het economisch verkeer gebruikelijk
- iii) Bevorderen gelijkwaardigheid in de doelmatigheid

Bevorderen doelmatigheid van de bedrijfsvoering

Berenschot

75. Om aan te tonen dat de reguleringssystematiek heeft geleid tot een doelmatigere bedrijfsvoering van netbeheerders, presenteert de ACM een onderzoek van Berenschot naar de effecten van de tariefregulering. Dit onderzoek zou bewijzen dat zonder toezicht van de ACM, energie de laatste tien jaar minstens € 7 miljard duurder zou zijn geweest.

76. TenneT meent echter dat het ontwerp methodebesluit er toe leidt dat er onvoldoende ruimte blijft voor TenneT om kwaliteit te kunnen bieden, de leveringszekerheid te waarborgen en te investeren in vernieuwende producten en diensten, zo blijkt uit de negatieve implicaties. Bovendien leidt de conclusie van Berenschot dat tariefregulering niet koste is gegaan van de financiële positie van netbeheerders of van investeringen in hun netwerk niet tot de logische conclusie dat dit ook het geval zal zijn voor de zesde reguleringsperiode (of is voor de huidige periode).³² Ook leidt het onderzoek van Berenschot niet tot de conclusie dat het huidig investeringsniveau optimaal is.

77. De methode van de ACM is ongetwijfeld effectief geweest voor het bereiken van een doelmatigere bedrijfsvoering van netbeheerders. Echter, de verbetermogelijkheden houden een keer op. De veronderstelling dat efficiëntieverbeteringen tot in den einde met dezelfde mate kunnen worden gerealiseerd, leidt tot een uitholling van het investeringsvermogen en -programma van TenneT.

78. Regulering is een dynamisch concept. Tariefregulering heeft tot kostenefficiëntie geleid. Echter, er is nu een fase aangebroken in de energiesector waarin forse investeringen en innovatie nodig zijn om de verduurzaming mogelijk te maken en de leveringszekerheid te waarborgen. Deze investeringen kunnen alleen gedaan worden als de efficiënte investeringskosten (tijdig) worden terugverdiend.

³¹ TenneT acht in aanvulling op de onderzoeken die zijn uitgevoerd in opdracht van de ACM, een aantal andere relevante inzichten en onderzoeken belangrijk in de context van de reguleringsmethode van de ACM. TenneT haalt deze per onderwerp aan.

³² Het rapport gaat uit van de financiële positie van TenneT zoals die door de ACM in 2010 is onderzocht.

CEPA

79. De ACM heeft het adviesbureau CEPA gevraagd advies uit te brengen over het vaststellen van een productiviteitsverbetering (frontier shift) voor de netbeheerders in de energiesector.³³ In randnummers 161 t/m 171 van het ontwerp methodebesluit vat de ACM het rapport van CEPA kort samen.
80. Zo stelt de ACM dat CEPA op basis van haar onderzoek adviseert om voor TenneT op de totale kosten een frontier shift vast te stellen tussen 0,5% en 2,3%. Echter, CEPA benadrukt dat in de totale kostenbenadering van de ACM (operationele kosten + vermogenskosten + afschrijvingen), geen efficiëntieverbeteringen gerealiseerd kunnen worden op genormeerde vermogenskosten en afschrijvingen.³⁴ Alleen op nieuwe activa kunnen efficiëntieverbeteringen gerealiseerd worden waardoor de kapitaalkosten, bestaande uit de vermogenskosten en afschrijvingen, in de toekomst minder zullen stijgen (dan het geval is als de efficiëntieverbetering niet wordt gerealiseerd), aldus CEPA.
81. TenneT is van mening dat dit feit moet meewegen in de keuze voor de frontier shift. Uit het CEPA rapport blijkt immers dat TenneT niet efficiënter kan worden op de kapitaalkosten van bestaande activa, maar slechts op operationele kosten en nieuwe activa. Aangezien de frontier shift wél is gebaseerd op totale kosten, is TenneT van mening dat de ACM een keuze moet maken die dit meeweegt. CEPA maakt deze kanttekening niet zomaar en volgens TenneT is het dan ook zuiverder om toepassing van de frontier shift te beperken tot beïnvloedbare operationele kosten.
82. Een ander punt dat de ACM volgens CEPA kan meewegen is of er in de regulering al een separate correctie voor catch-up is.³⁵ In het algemeen mag dan de kans op over- of onderprestatie rond het middelpunt van de bandbreedte symmetrisch zijn, de keuze van de ACM houdt geen rekening met de relatief strakke catch-up die voor TenneT is vastgesteld. CEPA impliceert volgens TenneT dat een additionele *catch-up* in de regulering moet leiden tot een keuze voor de onderkant van de bandbreedte, teneinde de haalbaarheid van de opgelegde efficiëntieverbetering te borgen.

Rendement niet hoger dan in het economisch verkeer gebruikelijk

Brattle group

83. In randnummer 71 van het ontwerp methodebesluit stelt de ACM dat de methodiek om de WACC vast te stellen is gericht op een balans tussen enerzijds het uitgangspunt dat afnemers niet te veel betalen voor de geleverde diensten en anderzijds het uitgangspunt dat vermogensverschaffers voldoende bereid moeten blijven om kapitaal beschikbaar te stellen. De WACC heeft invloed op het inkomen van

³³ Het betreft hier een rapport van CEPA naar de dynamische efficiëntie van Nederlandse netbeheerders in opdracht van de ACM. TenneT heeft CEPA gevraagd onderzoek te doen naar de toepassing van statische efficiëntie binnen de methode van de ACM.

³⁴ CEPA. *Ongoing efficiency in new method decisions for Dutch Electricity and Gas network operators*, (report prepared for the NMa), November 2012, p.3.

³⁵ Ontwerp methodebesluit algemene transporttaken, zaaknummer 104065/242, rndr.164.

TenneT en daarmee indirect op de mogelijkheid om kapitaal aan te trekken, aldus de ACM in randnummer 71 van het ontwerp methodebesluit.

84. In randnummer 126 van het ontwerp methodebesluit stelt de ACM dat de *methode* voor de berekening van de WACC is gebaseerd op rapporten van het onafhankelijke onderzoeksbureau The Brattle Group (hierna: Brattle). In het Brattle rapport wordt echter gesteld dat de uiteindelijk gekozen methodologie voor de vaststelling van de WACC is gekozen door de ACM (dit staat los van de vraag of de gekozen methodologie, al dan niet gebaseerd op adviezen van Brattle, de meest juiste is). Tevens wil TenneT benadrukken dat Brattle geen advies geeft over de duur van de referentieperiode voor de bepaling van de risicovrije rente, maar slechts over de looptijd van de obligaties. Brattle volstaat met de constatering dat het argument van de ACM voor het gebruik van een referentieperiode van 3 jaar consistent is met de duur van de reguleringsperiode.³⁶
85. Voor de volledigheid merkt TenneT op dat de heer M. Hartog van Branda en de heer M. Mulder (beiden werkzaam te ACM) recent onderzoek hebben verricht naar de referentieperiode voor de beste balans tussen representativiteit en robuustheid van staatsobligaties.³⁷ Uit dit onderzoek blijkt dat het hanteren van een referentieperiode van drie jaar een betere voorspellende kracht heeft dan een combinatie van een referentieperiode van twee en vijf jaar. De auteurs merken overigens wel op dat, hoewel in theorie een korte termijn referentieperiode een meer accurate schatter is voor renteverwachtingen, dit geen garantie is voor de praktijk. Dit dient volgens de auteurs in het achterhoofd te worden gehouden wanneer voorspellingen worden gedaan op basis van historische data.
86. TenneT onderschrijft dit laatste aangezien er toekomstgerichte modellen voorhanden zijn die een volledig ander beeld van de renteverwachtingen geeft. TenneT bespreekt de huidige discrepantie tussen historische en forward-looking data als voorspeller voor de renteverwachtingen in de zesde periode in meer detail in randnummers 165 en volgende.

Bevorderen gelijkwaardigheid in de doelmatigheid

Algemeen

87. Op voorhand wil TenneT benadrukken dat het noodzakelijk is dat TSO's vergelijkbaar zijn (gemaakt) om tot een zinvolle internationale maatstafconcurrentie te komen. Om de gelijkwaardigheid in de doelmatigheid tussen TSO's te bevorderen is het van belang dat TSO's op gelijke wijze (dat wil zeggen: dezelfde vergelijkingsmethode, -groep en maatstaf) op efficiëntie worden beoordeeld en dat TSO's op gelijke wijze dienen te worden geprikkeld.

³⁶ Brattle, *Calculating the Equity Risk Premium and the Risk-free rate*, 26 november 2012, p.4.

³⁷ TenneT merkt wel op dat uit de timing van dit onderzoek blijkt dat de keuze voor een referentieperiode van drie jaar wordt gesteund door dit onderzoek en niet andersom, namelijk dat de keuze in eerste instantie is gebaseerd op het onderzoek.

88. Het feit dat andere toezichthouders geen of beperkt gebruik maken van de internationale benchmarkresultaten (om welke reden dan ook) mag er niet toe leiden dat TenneT een strengere efficiëntieprikkel wordt opgelegd dan die zou gelden indien de toezichthouders wel eenduidig gebruik zouden maken van de benchmarkresultaten.
89. Sterker nog, TenneT vraagt zich af of de benchmarkresultaten überhaupt wel gebruikt mogen worden indien andere Europese toezichthouders besluiten om dit niet te doen. Het onderzoek schiet dan immers het doel voorbij: daadwerkelijk *benchmarken*. Dit leidt tot 'overprikkeling' en heeft tot gevolg dat inefficiënte TSO's worden beloond, terwijl TenneT wordt gestraft. Andere toezichthouders gebruiken de resultaten op basis van de generieke studie (en niet op basis van een landspecifieke studie zoals de ACM dat doet). De meeste toezichthouders gebruiken de resultaten als informatief middel of passen de efficiëntiedoelstellingen toe op de beïnvloedbare kosten. Dit in tegenstelling tot de ACM.
90. TenneT kan de keuze voor een Unit cost-benadering met de drie best presterende TSO's als maatstaf dan ook niet herleiden tot eerdergenoemde wettelijke doelstelling, namelijk het bevorderen van de gelijkwaardigheid in doelmatigheid. Bovendien is dit in strijd met een fundamenteel element inherent aan het systeem van regulering, namelijk het symmetrisch risico van out- of underperformance: indien de netbeheerder erin slaagt om zijn kosten terug te brengen tot onder het gemiddelde, dan presteert hij beter dan de maatstaf en maakt hij een winst. Deze winst mag de netbeheerder gedurende de reguleringsperiode behouden. Indien een netbeheerder er niet in slaagt zijn bedrijfsvoering doelmatiger in te richten, dan maakt hij een verlies. Dit hoort bij het risico voor de netbeheerder.
91. Door deze vergelijkingsmaatstaf te hanteren is een outperformance (al bijna) onmogelijk. De risico's zijn asymmetrisch. De mogelijkheid tot outperformance is immers vele malen kleiner dan die van underperformance.

Oxera

92. De ACM concludeert dat uit het onderzoek van Oxera naar voren komt dat gebruik van een internationale TSO-benchmark op kostenniveau de beste manier is om de efficiëntie van TenneT vast te stellen, waarbij Oxera wel mogelijke alternatieven aandraagt voor een bottom-up approach: process benchmarking en reference modelling.³⁸
93. TenneT is van mening dat de ACM te makkelijk stapt over enkele kanttekeningen die Oxera plaatst bij het gebruik van een internationale kostenbenchmark. In zijn algemeenheid wijst Oxera op het voordeel van een 'totale kostenmodel' voor wat betreft de mogelijke bias in allocatie van kosten tussen opex en capex. Echter, Oxera onderschrijft belangrijke beperkingen van een dergelijke totale

³⁸ De ACM heeft naar aanleiding van het Oxera rapport, twee haalbaarheidsstudies laten uitvoeren door E-Bridge en Frontier Economics (met Consentec) naar process benchmarking respectievelijk reference modelling. E-bridge, *Study of the feasibility of determining TenneT's cost efficiency via process benchmarking*, 29 februari 2012; Frontier Economics, *The potential application of reference network modelling to TenneT*, februari 2012.

kostenbenadering. Oxera wijst hier op de issues inzake de consistentie en vergelijkbaarheid van data. Zo kunnen onder andere veranderingen in activeringsbeleid benchmarkresultaten vertroebelen. Oxera merkt op dat deze issues worden onderkend in de internationale benchmarkpraktijk.

94. Ter illustratie verwijst Oxera naar Ofgem's ervaring met internationale TSO-benchmarking. Ofgem identificeerde in de vergelijking met Europese TSO's data issues als gevolg van verschillen in netwerkkarakteristieken en verschillen in activiteiten over verschillende jaren. Na intensieve data-analyse en statistische modellering om de data en gebruikte benchmarkmodellen te valideren, concludeerde Ofgem dat internationale benchmarking niet robuust genoeg is zonder het gebruik van andere technieken.
95. Tevens blijkt uit het Oxera rapport dat *binnen* de top down aanpak, de voorkeur uitgaat naar een frontier-based approach zoals het DEA model omdat een dergelijke methode tot robuustere inschattingen leidt dan een simplistisch Unit cost model.³⁹ Ten behoeve van een level playing field en robuuste en bruikbare resultaten, is TenneT in beginsel van mening, indien de ACM kiest voor internationale TSO benchmark, de (in)efficiëntie van TenneT wordt ingeschat op basis van de uitkomsten van E3GRID2012 en het voorkeursmodel van DEA. TenneT onderbouwt deze keuze in meer detail in randnummers 181 en volgende.

Frontier Economics en Consentec

96. In randnummer 76 van het ontwerp methodebesluit stelt de ACM dat volgens Frontier Economics reference modelling mogelijk is, maar de top down aanpak van de internationale benchmarkstudie superieur is (onder meer ten aanzien van robuustheid, reikwijdte en eenvoud) aan een bottom-up aanpak zoals reference modelling.
97. Enkele kanttekeningen van TenneT bij deze stelling. Ten eerste kan TenneT de stelling die de ACM hier poneert als zodanig niet afleiden uit het rapport. Wel blijkt uit het rapport dat de reference modelling-methode slechts geschikt is om een deel van de kosten van TSO's op zeer accurate en gedetailleerder wijze te beoordelen (namelijk de CAPEX en de financiering hiervan) en dat deze methode voor dit doeleinde mogelijk superieur is boven andere methoden.⁴⁰ Reference modelling is niet geschikt om operationele kosten te beoordelen. Hier zijn andere methoden voor nodig (zoals het eerder genoemde model van process benchmarking).
98. Op basis van de onderzoeken van Oxera, E-bridge en Frontier Economics (met Consentec) concludeert TenneT dat een gedifferentieerde benchmarkmethode voor zowel operationele kosten als kapitaalkosten zuiverder en transparanter is.

³⁹ Oxera, *How can the NMa assess the efficiency of an electricity TSO?*, september 2012, p.40.

⁴⁰ Frontier Economics, *The potential application of reference network modelling to TenneT*, februari 2012, p.22.

De toekomst van de regulering

99. De ACM heeft PwC gevraagd een onderzoek uit te voeren naar de toekomstbestendigheid van het reguleringskader om met de diversiteit aan veranderingen in de energiemarkt mee te gaan. In paragraaf 6.2 van het ontwerp methodebesluit onderschrijft de ACM de belangrijke rol van TenneT in de energietransitie. De ACM signaleert onder andere de forse investeringen (zoals het Randstad 380 kV project en de aanleg van de interconnector Doetinchem-Wesel) die de komende jaren nodig zijn.
100. Met betrekking tot de investeringsuitdaging concludeert PwC dat grote investeringen in het elektriciteitsnetwerk er toe kunnen leiden dat TenneT financieringsproblemen krijgt. Het advies is om de regulering zodanig aan te passen om projecten met een substantiële omvang *ex ante* te beoordelen en hier een budget voor vast te stellen met een *ex post* evaluatie.⁴¹ PwC draagt dit advies aan om de structurele verschillen tussen kosten en inkomsten te beperken.
101. De ACM constateert dat de wettelijke regeling voor "bijzondere" uitbreidingsinvestering in de zin van artikel 20d en 21e van de Elektriciteitswet hierin voorziet. Via deze regeling krijgt TenneT immers gedurende een reguleringsperiode reeds de kosten van bijzondere uitbreidingsinvesteringen of investeringen die vallen onder de Rijkscoördinatieregeling direct vergoed. Daarnaast beschikt TenneT over veilinggelden, die besteed kunnen worden aan grensoverschrijdende projecten. ACM stelt verder vast dat het onderzoek van Fakton laat zien dat TenneT een redelijk rendement kan behalen op zijn investeringen, voor zover die efficiënt zijn.⁴² Gelet op het voorgaande acht de ACM het niet nodig om de regulering van grote investeringen aan te passen.
102. TenneT is van mening dat de ACM de aard van het financieringsprobleem miskent. TenneT benadrukt dat het een belemmering is wanneer de kost ver voor de baat uitgaat. De projecten gaan gepaard met een lange constructieperiode waardoor TenneT (vaak over reguleringsperiodes heen) moet voorfinancieren. Dit kan bij grote investeringsprojecten wel 7 tot 10 jaar duren. Door de wettelijke regeling voor bijzondere uitbreidingsinvesteringen (UI-regeling) krijgt TenneT slechts tussentijdse tariefinkomsten gedurende een reguleringsperiode na ingebruikname van de investering tot aan het einde van de reguleringsperiode. Daarna valt de bijzondere investering binnen de reguliere systematiek van de ACM.
103. Hoewel de methode van de ACM zowel leidt tot een rendementsissue als een liquiditeitsissue, ziet het bovengenoemde advies van PwC toe op een verbetering van de liquiditeitspositie van TenneT. Door de reguleringsvertraging moet TenneT immers omvangrijke investeringsprojecten voorfinancieren. Bovendien laat het onderzoek van Fakton zien dat de compensatieregeling geen oplossing biedt voor deze liquiditeitsissues.⁴³ TenneT benadrukt dat het vervroegen van het moment van vergoeden *geen*

⁴¹ PwC, *De toekomst van tariefregulering*, 2 september 2012, p. 10.

⁴² Overigens wil TenneT wel benadrukken dat Fakton geen onderbouwing of bewijs heeft gegeven dat de methode werkt, zoals die op dit moment in de regulering wordt toegepast.

⁴³ Fakton, *Audit compensatieregeling voor de reguleringsvertraging*, 27 november 2012, p. 2.

effect heeft op de netto contante waarde van investeringen. Dit heeft dus een neutraal effect voor afnemers op de langere termijn en een positief effect op de liquiditeitspositie van TenneT op de korte termijn.

104. Wat betreft de veilingopbrengsten merkt TenneT op dat deze niet vrij ter beschikking staan aan TenneT. Bovendien nemen de veilingopbrengsten naar verwachting steeds minder toe als gevolg van vergaande Europese marktintegratie (minder prijsverschillen), waardoor het nog maar de vraag is of investeringen in nieuwe interconnectoren in de toekomst gedekt kunnen worden door de veilinggelden.

6 Uitgangspunten van de methode van regulering

Algemeen

105. De reguleringsmethode van de ACM is gebaseerd op een aantal algemene theoretische grondslagen. Deze grondslagen zijn echter fundamenteel voor de keuze en invulling van de individuele parameters van de reguleringsmethode. TenneT acht het van groot belang haar zienswijze uiteen te zetten ten aanzien van deze grondslagen in relatie tot de regulatoire praktijk.

Totale kostenbenadering

106. De gehanteerde totale kostenbenadering van de ACM is aantrekkelijk vanwege de relatieve eenvoud en beperking van de administratieve lasten, maar ontmoedigt noodzakelijke en gewenste investeringen doordat de methode TenneT niet in staat stelt een redelijk rendement op investeringen te halen.
107. In de formule van artikel 41 van de Elektriciteitswet drukt de x-factor de korting uit ter bevordering van de doelmatige bedrijfsvoering. Een aantal kostensoorten is voor de netbeheer echter niet-beïnvloedbaar. De daaraan verbonden kosten liggen vast en zijn niet te vermijden. Het is daarom zuiverder en transparanter om de doelmatigheidskorting te beperken tot die kosten die voor de netbeheerder beïnvloedbaar zijn.
108. Als niet-beïnvloedbare kosten beschouwt TenneT de hoogte van investeringen uit het verleden (deze komen tot uitdrukking in de GAW), de WACC (vastgesteld door de ACM) en de afschrijvingskosten (voortvloeiend uit de afschrijvingsmethodiek van de ACM).⁴⁴ Deze kosten zijn 'vast' aangezien TenneT de kapitaalkosten niet kan beïnvloeden. Wanneer de investering is gedaan liggen deze vast en is geen productiviteitsverbetering of kostenreductie meer mogelijk tot op het moment van vervanging. De hoogte van vervangings- en uitbreidingsinvesteringen acht TenneT wél beïnvloedbaar.
109. De ACM gaat echter uit van een methode waarin de historische kapitaalkosten als een normale beïnvloedbare productiefactor wordt verondersteld. Derhalve worden deze kapitaalgerelateerde elementen meegenomen in de kostenbasis voor efficiëntievergelijking.
110. Het is voor TenneT onduidelijk op welke wijze de kapitaalkosten van bestaande activa op korte termijn beïnvloed kunnen worden. In theorie zijn er mechanismen voor efficiëntieverbeteringen op kapitaalkosten van bestaande activa gedurende een reguleringsperiode.⁴⁵ Echter, TenneT acht deze niet relevant en realistisch, gegeven de specifieke regulatorische context waarbinnen TenneT

⁴⁴ TenneT acht de inkoopkosten voor energie en vermogen ook niet beïnvloedbaar. Echter, deze kosten zijn niet onderhevig aan een internationale kostenbenchmark, maar aan een bonus/malus regeling. Zie randnummers 157 e.v. van het ontwerp methodebesluit.

⁴⁵ E. van Damme en B. Willems, *De Frontier Shift van Kapitaalkosten: visie op het NMa methodebesluit voor TenneT*, 16 januari 2009. Met name de eerste en laatste mechanisme wordt gebruikt door de ACM ter onderbouwing voor een korting op historische kapitaalkosten (de frontier shift).

opereert:

- productiviteitsverbeteringen door herfinancieren van vreemd vermogen;
Dit is geen besparingsmogelijkheid voor TenneT aangezien de vermogenskostenvergoeding voor vreemd vermogen is gewogen in de WACC, die is gebaseerd op de financiering van een efficiënte onderneming. Immers als de marktconforme WACC in lijn met de doelen van de ACM wordt vastgesteld, is het niet of nauwelijks mogelijk voor TenneT om zichzelf voordeliger te financieren. Daarnaast is de aard en samenstelling van activa van netbeheerders en de daaraan gerelateerde financieringsportefeuille lange termijn, gekenmerkt met een financieringsstrategie van langlopende schulden.
- productiviteitsverbeteringen door exploitatie van schaalvoordelen en overcapaciteit;
Bij groeiende afzet kan een netbeheerder in theorie kostenbesparingen realiseren als er schaalvoordelen bestaan of als overcapaciteit kan worden benut. Dit is voor TenneT niet relevant omdat TenneT wordt gereguleerd op basis van omzetregulering (inkomsten onafhankelijk van volume).
- productiviteitsverbeteringen door afschrijvingen op GAW;
De kapitaalkosten van TenneT kunnen afnemen door afschrijvingen op de GAW. Als door deze afschrijvingen de GAW per saldo afneemt, nemen de vermogenskosten en kapitaalkosten tevens af. Dit mechanisme kan zich slechts voordoen op het moment dat er minder wordt geïnvesteerd dan wordt afgeschreven. Voor TenneT is dit niet relevant aangezien de komende periode veel geïnvesteerd moet worden.⁴⁶ Tevens moet rekening worden gehouden met de vaststaande afschrijvingssystematiek en –perioden.
- productiviteitsverbeteringen door levensduurverlenging;
Aangezien de economische levensduur kan afwijken van de regulatorische levensduur, kunnen de kapitaalkosten afnemen door de levensduur te verlengen. Dit is echter afhankelijk van de vraag of TenneT activa heeft die aan het einde van de regulatorische levensduur zijn.⁴⁷ De haalbaarheid van mogelijke efficiëntieverbeteringen is dus afhankelijk van de specifieke activa van TenneT. Dit mechanisme heeft overigens beperkingen aangezien TenneT wettelijk verplicht is een bepaalde kwaliteit te borgen en kan het kostenverlagende effect te niet worden gedaan door een stijging van de operationele kosten ten behoeve van onderhoud voor oudere activa.
- Productiviteitsverbetering door efficiëntere vervanging van activa;
In theorie kan TenneT een productiviteitsverbetering op kapitaalkosten realiseren door afgeschreven activa te vervangen door relatief goedkopere activa. Efficiëntere vervanging is alleen mogelijk indien de nieuwwaarde van nieuwe activa lager is dan de nieuwwaarde van oude

⁴⁶ In de vierde periode is er in totaal € 47,1 mln meer geïnvesteerd dan aangenomen. Zie onderzoek Winsten TenneT 2010.

⁴⁷ Ook dit is niet het geval. De eerstkomende activa die aan het einde van de regulatorische levensduur zijn is de GAW EHS 2000. Deze blok aan activa is in 2025 aan het einde van de regulatorische levensduur.

activa in het verleden en de nieuwe activa dezelfde functionaliteit en capaciteit bieden als de oude. Tevens moeten er voldoende activa aan het einde van hun technische of economische levensduur zijn zodat vervanging ook daadwerkelijk aan de orde is. Om jaarlijks een efficiëntieverbetering te kunnen realiseren moet de activavoorraad van TenneT bovendien een ideaalcomplex benaderen waarin alle activa geleidelijk worden vervangen. Voor de duidelijkheid, het ideaalcomplex is niet de regulatorische werkelijkheid.

111. TenneT concludeert dat de reguleringsmethode TenneT er toe dwingt om onrealistische kostenreducties op de kapitaalkosten van reeds gedane investeringen te realiseren. De hoogte en haalbaarheid van de opgelegde x-factor is mede gebaseerd op historische kapitaalkosten waarop TenneT niet efficiënter kan worden. Dit betekent dat TenneT onrealistisch en onhaalbare efficiëntieverbeteringen dient door te voeren op de operationele kosten, hetgeen niet mogelijk is en derhalve ten koste gaat van het rendement.
112. Het is dan ook dwingend voorgeschreven om efficiëntieprikkels te baseren en toe te passen op kosten die beïnvloedbaar zijn binnen een reguleringsperiode: namelijk de operationele kosten en nieuwe activa. Dit is in lijn met leidende inzichten die reeds in Europese regulatorische context worden toegepast.⁴⁸ Dit fundamentele uitgangspunt vormt dan ook de rode draad door deze zienswijze.

Het ideaalcomplex

113. De ACM hanteert een ideaalcomplex voor zowel vervanging- als reguliere uitbreidingsinvesteringen. Dit houdt in dat de GAW die vooraf wordt ingeschat door de ACM wordt verondersteld constant te blijven gedurende de reguleringsperiode.⁴⁹ De reguleringsmethode van de ACM is gefundeerd op de aanname dat alle activa uiteindelijk moet worden vervangen en dat er een ideaalcomplex is waarbij dit geleidelijk gebeurt.⁵⁰ Met andere woorden, de ACM gaat uit van een continue stroom van investeringen. Het ideaalcomplex is niet van toepassing op TenneT; investeringen in infrastructuur zijn 'lumpy' van aard. Dit betekent dat investeringen niet geleidelijk plaatsvinden maar juist periodiek en in grote blokken.
114. Hoewel het ideaalcomplex in theorie kan werken bij een continue stroom van investeringen voor de *instandhouding* van het netwerk, is de methode in de praktijk niet werkbaar omdat TenneT naast vervangingsinvesteringen in grote mate belangrijke uitbreidingsinvesteringen realiseert.

⁴⁸ Cambridge Economic Policy Associates, *Implementing static efficiency and returns to investors*, april 2013; A.Haney and M. Pollitt, *International benchmarking of electricity transmission by regulators: theory and practice*, Cambridge working paper in economics, november 2012.

⁴⁹ TenneT merkt op dat het meenemen van een schatting voor reguliere uitbreidingsinvesteringen niets af doet aan het veronderstelde ideaalcomplex. Met de schatting probeert de ACM het verwachte investeringsniveau beter in te schatten maar wordt nog steeds verondersteld dat de geschatte GAW constant blijft gedurende de reguleringsperiode.

⁵⁰ In de methode van de ACM wordt dus verondersteld dat de afschrijvingsvergoedingen voldoende zijn om nieuwe investeringen te dekken.

Benchmarking

115. De ACM acht het gebruik van een internationale kostenbenchmark de beste manier om de efficiëntie van TenneT te schatten. Ten overvloede merkt TenneT dat ook het CBb zich niet heeft uitgelaten over de vraag of een benchmarkstudie op zichzelf een geschikte methode is om de mate van efficiëntie van TenneT te vergelijken.⁵¹ TenneT stelt voorop dat een internationale TSO benchmark op zichzelf geen geschikt instrument is om het efficiënte kostenniveau van TenneT in te schatten.
116. TenneT ziet zich gesteund door recent onderzoek van PwC naar verschillende methodieken ter vaststelling van een kostendoelstelling.⁵² In dit onderzoek concludeerde PwC dat benchmark benaderingen door methodologische en praktische bezwaren niet bruikbaar zijn in een regulatorische context. Er wordt gewezen op de algemeen erkende methodologische bezwaren en onvolkomenheden die aan een dergelijke internationale TSO benchmark kleven en de complexiteit en foutgevoeligheid van datanormalisatie (**zie ook bijlage I**).

"Methodologisch zijn er subjectieve aannames nodig over de input en outputs van een bedrijf. Er wordt vaak aangenomen dat bedrijven vergelijkbaar zijn maar dit is vaak niet objectief vast te stellen. Als niet alle relevante cost drivers worden meegenomen, zal een onjuist oordeel over de efficiency van een netbeheerder geveld worden. Bij internationaal vergelijkend benchmarkonderzoek zijn deze problemen versterkt aanwezig.

Daarnaast zijn er praktische bezwaren die de uitvoering van een benchmark bezwaarlijk maken, zoals het ontbreken van data, beperkingen in de vergelijkbaarheid van bedrijven⁵³, volatiele uitkomsten over de tijd en de regulatory burden."

117. Het gebruik van macro economische benaderingen (outputprijs indices) is een beter alternatief vanwege de beschikbaarheid van data, de bruikbaarheid en de bewezen toepassing in een regulatorische context. Gelet op het bovenstaande verzoekt TenneT de ACM aangedragen alternatieve vergelijkingsmethoden nader te beschouwen, dan wel prudent kennis te nemen van de zeer uiteenlopende resultaten voortvloeiend uit verschillende benchmark benaderingen. De ACM dient zich te vergewissen van de vraag hoe het mogelijk is dat de diverse methoden een grote variatie in uitkomsten presenteren, welke modelmatige aannames hieraan ten grondslag liggen en wat dit uiteindelijk betekent voor de keuze van de x-factor.
118. De efficiëntiescore is een zeer subjectieve schatting. Er bestaat niet zoiets als hét efficiënte kostenniveau. Benchmarkresultaten zijn dan ook slechts bruikbaar in regulatorische context als

⁵¹ LJN: BV6476, AWB 10/1139 en 10/1150, p.6.3.1.

⁵² TenneT verwijst naar een rapport van PwC(2012), *Een realistische productiviteitsverbetering voor GTS: beoordeling methodieken ter vaststelling van de kostendoelstelling*, 9 oktober 2012. Hoewel het hier gaat om een rapport voor GTS zijn de methodologische bezwaren en gebreken tegen benchmark benaderingen (eenheidskostenbenadering en frontier benadering) van algemene aard.

⁵³ TenneT wijst hier ook op de onderzoeken van Oxera, E-bridge en Frontier Economics (met Consentec) naar benchmarking die deze data issues expliciet benadrukken.

informatief en richtinggevend instrument bij de schatting van een efficiëntieniveau.

X-factor

119. De ACM heeft in het ontwerp methodebesluit geen onderzoek ingesteld naar de haalbaarheid van de x-factor voor de periode 2014-2016, en meer specifiek naar de haalbaarheid van mogelijke efficiëntieverbeteringen op kapitaalkosten.
120. De x is immers de opgelegde efficiëntieverbetering die voor een netbeheerder gedurende een reguleringsperiode haalbaar wordt geacht. Van deze keuze hangt veel af.⁵⁴ Dit betekent dat indien TenneT de opgelegde efficiëntiedoelstelling daadwerkelijk realiseert, zij een redelijk rendement kan halen ter hoogte van de vastgestelde WACC. Als TenneT de kosten sneller kan verlagen dan de verwachte efficiëntieverbetering, dan kan zij tijdelijk een overwinst behalen. Indien de opgelegde efficiëntieverbetering niet wordt gehaald, leidt dit tot onderwinsten. Dit is vergelijkbaar met de gang van zaken in een concurrerende markt die de ACM poogt te simuleren. Het essentiële verschil is echter dat de markt zelf de jaarlijkse efficiëntieverbetering bepaalt, terwijl bij regulering met prijs- of omzetplafonds het de toezichthouder is die de x van hogerhand oplegt.
121. Bovenstaande illustreert dat er onmiskenbaar veel afhangt van de keuze voor de op te leggen x-factor. De gehanteerde x-factor is een punt van zorg voor TenneT. TenneT is van mening dat de x, de resultante van de internationale kostenbenchmark, op onzorgvuldige wijze te streng is vastgesteld. Dit leidt er toe dat TenneT niet in staat wordt gesteld om het normrendement te behalen.
122. De zorg voor een te strenge x voor netbeheerders en de consequenties daarvan, is tevens geuit door de Wetenschappelijke Raad voor Regeringsbeleid (WRR).⁵⁵ De WRR concludeerde dat de huidige regulering langetermijnbelangen zoals innovatie en duurzaamheid onvoldoende borgt, hetgeen zou kunnen leiden tot onderinvesteringen en onvoldoende innovatie.⁵⁶ De conclusie van de Algemene Energieraad (AER) luidde hetzelfde.⁵⁷
123. TenneT krijgt een x-factor opgelegd op basis van een vergelijking met de drie best presterende Europese TSO's, waardoor de mogelijkheid tot 'outperformance' asymmetrisch is. Bij de bepaling van de x-factor kan de ACM een keuze maken tussen een groot aantal resultaten, naar gelang de ACM dat wenselijk acht. De keuze voor de x gedurende een reguleringsperiode dient echter wel realistisch en haalbaar te zijn.

⁵⁴ TenneT benadrukt dat de subjectiviteit van de schatting en de keuze van de x-factor moeten worden onderkend in financieringsdiscussies. Het is eenvoudig om discussies van de reguleringsmethode omtrent de rentabiliteit en financierbaarheid af te schieten met een verwijzing naar de te behalen efficiëntieverbetering, zonder verantwoordelijkheid te nemen voor de complexiteit en inherente foutgevoeligheid in de keuze van de x-factor.

⁵⁵ Zie ook bijlage I.

⁵⁶ Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, *Infrastructures: Time to Invest*, Amsterdam University press 2008.

⁵⁷ Algemene Energieraad, *De ruggengraat van de energievoorziening: advies energieraad over de energie-infrastructuur*, augustus 2009.

124. TenneT benadrukt dat de x-factor moet worden bepaald door rekening te houden met door de netbeheerder niet-beïnvloedbare omstandigheden als bodemgesteldheid, aansluitdichtheid, netconfiguratie en kosten van inkoop van netdiensten. Dit blijkt expliciet uit de bedoeling van de wetgever.

*"Uit de wetgevingsgeschiedenis blijkt dat een per netbeheerder verschillende x-factor gehanteerd zou moeten kunnen worden, namelijk een generieke korting, gecorrigeerd met een factor die bepaald wordt door rekening te houden met door de netbeheerder niet-beïnvloedbare omstandigheden als bodemgesteldheid, aansluitdichtheid, netconfiguratie en kosten van inkoop van netdiensten van, bijvoorbeeld TenneT."*⁵⁸

125. Deze niet-beïnvloedbare omstandigheden hebben gevolgen voor de efficiëntievergelijking. In dit verband wijst TenneT tevens op de uitspraak van het CBB van 22 februari 2012 met betrekking tot de internationale benchmark. Het CBB heeft overwogen dat voor de beoordeling van de betrouwbaarheid van de uitkomsten van een dergelijk benchmarkonderzoek onder meer van belang is of er sprake is van representativiteit in die zin dat de in de benchmark opgenomen TSO's structureel vergelijkbaar zijn en dat in de onderzoeksmethodiek rekening wordt gehouden met relevante verschillen.⁵⁹ TenneT leidt hier uit af dat als niet met alle relevante verschillen rekening wordt gehouden, er überhaupt niet vergeleken *kan* worden.
126. Ook overwoog het CBB dat een efficiëntieparameter pas op bepaalde kosten kan worden toegepast als de bepaling van deze parameter op deugdelijk onderzoek naar de (in)efficiëntie van deze kosten berust.⁶⁰ TenneT leidt hier uit af dat de kosten die buiten de reikwijdte van de benchmark vallen, niet bij de methode ter bepaling van de x-factor door de ACM mogen worden betrokken. Het betreft hier de kosten gerelateerd aan gebouwen en overige terreinen, planningskosten en kosten met betrekking de operationele kosten van NorNed.

⁵⁸ Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28 174, nr. 8, p.5.

⁵⁹ LJN: BV6476, AWB 10/1139 en 10/1150, p 6.3.1.

⁶⁰ Idem, p. 6.2.

7 Methode tot vaststelling van de x-factor: standaardiseren en bepalen parameters

Redelijk rendement

Algemeen

127. TenneT ziet twee rollen voor de WACC in regulatorische context. Allereerst biedt de WACC de basis voor een redelijk rendement voor bestaande investeerders in netwerkbedrijven. Ten tweede is het de waarde die investeringen in nieuwe infrastructuur moet faciliteren.
128. Hoewel de ACM een zekere beleidsvrijheid toekomt in de vaststelling van de WACC, is het echter de vraag of de uiteindelijk vastgestelde WACC (als geheel) voldoet aan de eisen die daaraan worden gesteld. Met andere woorden: de vastgestelde WACC moet aansluiten bij de daadwerkelijke rendementseisen van vermogensverschaffers zodat TenneT in staat is om kapitaal aan te trekken en daarbij de benodigde investeringen uit kan voeren. De vastgestelde WACC in zijn geheel moet dus ook aansluiten bij de specifieke situatie van een netbeheerder.
129. TenneT verwijt de ACM het gebrek aan onderzoek en toetsing van de impact van de methodologische wijzigingen in de methode van de WACC op het vertrouwen en de rendementseisen van investeerders. Het resultaat hiervan is dat de ACM onvoldoende tot geen gewicht toekent aan de verwachtingen en rendementseisen van vermogensverschaffers en de mogelijkheid voor TenneT om kapitaal aan te trekken.
130. Gezien de uitzonderlijke omstandigheden op de kapitaalmarkt is het geen verrassing dat de WACC voor de zesde reguleringsperiode een daling laat zien. Echter, de te sterke daling is het gevolg van de methode van de ACM. Door uit te gaan van een korte referentieperiode (3 jaar) van de risicovrije rente en een lange referentieperiode voor de marktrisicopremie (113 jaar) komt de correlatie tussen de risicovrije rente en de marktrisicopremie niet tot zijn recht. Een relatief lage risicovrije rente wordt doorgaans gecompenseerd door een hogere marktrisicopremie, en vice versa. Bij consistent gebruik van referentieperioden zou de WACC worden geschat in de bandbreedte van 5,1% - 5,4%.⁶¹

Kostenvoet eigen vermogen

131. De kostenvoet eigen vermogen voor de zesde reguleringsperiode is vastgesteld op 3,6% (reëel ná belasting). De vergoeding voor vreemd vermogen is vastgesteld op 3,85%. Met een gearing level van 50/50 is de reële WACC vóór belastingen vastgesteld op 3,6%. De vergoeding voor vreemd vermogen

⁶¹ TenneT verwijst hier naar de inbreng van Netbeheer Nederland tijdens de klankbordgroepen voor wat betreft het effect op de WACC bij consistent gebruik van referentieperioden. Het gaat hier om +1,5% op basis van korte termijn data en + 1,8% op basis van langere termijn data.

is voor TenneT in een termijn van drie jaar realiseerbaar, zij het opgemerkt dat de methode niet aansluit op een prudent (lange termijn) financieringsbeleid van een netbeheerder.⁶²

132. Het bezwaar van TenneT ziet toe op de vaststelling van de vergoeding voor eigen vermogen als onderdeel van de WACC. De vergoeding voor het eigen vermogen is op een ontoereikend en onredelijk niveau ingeschat.

Europese vergelijking

133. De ACM stelt in randnummer 14 van bijlage 2 bij het ontwerp methodebesluit dat het geen doel is van de ACM om een WACC vast te stellen die in lijn is met de WACC die andere Europese toezichthouders vaststellen. Echter, een vergelijking van de WACC met die van andere toezichthouders kan wel dienen als een controle op de plausibiliteit van de WACC, zo stelt ook de ACM.
134. TenneT benadrukt dat bovengenoemde stelling van de ACM – dat het geen doel is van de ACM om een WACC vast te stellen die in lijn is met andere Europese toezichthouders – opmerkelijk is in het licht van Europese en nationale regelgeving. Kennelijk acht de ACM wél een Europese vergelijking van de efficiënte kosten van TenneT noodzakelijk om de toegestane inkomsten van TenneT vast te stellen, maar tegelijkertijd is het volgens de ACM niet noodzakelijk om een essentieel onderdeel van de normatieve kosten van TSO's – de WACC – op een Europees vergelijkbaar niveau vast te stellen.
135. TenneT onderstreept de noodzaak tot Europese harmonisatie van reguleringskaders om de kosten van kapitaal op de langere termijn te minimaliseren en om te voorkomen dat een sterke heterogeniteit aan nationale reguleringskaders leidt tot een suboptimale allocatie van middelen om investeringen te realiseren. De laagst mogelijke kapitaalkosten zijn overigens alleen haalbaar indien het risico van een TSO acceptabel is en de vergoeding voor eigen vermogen voldoende hoog is. Het is de rol en verantwoordelijkheid van ACER (maar ook nationale toezichthouders) om een bijdrage in de beoogde harmonisatie te leveren. Dit wordt ook onderschreven door de Florence School of Regulation (FSR) in een studie naar de investeringsprikkels in verschillende Europese reguleringsregimes.⁶³
136. In de studie concludeert FSR dat:
- i) de harmonisatie van de regulering zich dient te richten op een gunstiger investeringsklimaat, omdat de korte termijn voordelen van een eenzijdige focus op kostenefficiëntie en tariefreducties in de huidige tijd niet opwegen tegen de additionele risico's en mogelijke welvaartsverliezen van het niet tijdig investeren in de benodigde infrastructuur;
 - ii) er op dit moment onvoldoende cohesie is tussen de Europese doelstellingen en de

⁶² TenneT merkt op dat de vergoeding voor vreemd vermogen toevallig uitkomt omdat TenneT veel moet herfinancieren vanwege het omvangrijke investeringsprogramma. TenneT merkt daarbij wel op dat dit niet geldt voor de regionale netbeheerders.

⁶³ Florence School of Regulation, *Incentives for investment: Comparing EU electricity TSO regulatory regimes*, June 2013 (Bijlage VII).

uitgangspunten in de nationale reguleringsregimes;

- iii) de benodigde aanpassingen in de nationale reguleringsregimes toezien op de beloning en de financierbaarheid van investeringen, en de risico's die door TSO's worden gedragen.

137. Ten aanzien van het reguleringsregime in Nederland trekt FSR de volgende conclusies:

- i) de Nederlandse situatie binnen de Noordwest-Europese vergelijkingsgroep kan worden gekenschetst als een regime met een relatief lage beloning en hoge investeringsrisico's voor de TSO, waarbij er weinig oog is voor de financierbaarheid van investeringen;
- ii) het Nederlandse reguleringskader wijkt sterk af van de Europese vergelijkingsgroep, hetgeen opmerkelijk is;
- iii) door de eenzijdige focus op doelmatigheid en korte termijn tariefreducties voor afnemers is de kans op onderinvesteringen aanzienlijk, hetgeen op termijn waarschijnlijk zal leiden tot welvaartsverliezen.

138. Specifiek voor Nederland luidt de aanbeveling van FSR om de beloning voor netbeheerders te vergroten, de financierbaarheid van investeringen te centraliseren en de (regulerings)risico's te mitigeren. Dit kan in de reguleringsmethode worden geïmplementeerd door de WACC te verhogen, de *x-factor* te verlagen, de benchmarkrisico's te beperken en efficiëntieprikkels toe te passen op beïnvloedbare kosten.

Europese vergelijking vergoeding voor eigen vermogen

139. Zoals eerder aangegeven, is TenneT van mening dat de vaststelling van de uiteindelijke WACC te laag is omdat in belangrijke mate de vergoeding voor eigen vermogen te laag is ingeschat. Om TenneT aantrekkelijk te houden voor investeerders, is het volgens TenneT de verantwoordelijkheid van de ACM om TenneT een level playing field te bieden. In dit verband acht TenneT het verhelderend kort een vergelijking te schetsen van de keuzes van toezichthouders in andere Europese landen.⁶⁴

Land	Nederland	Nederland	Duitsland	Engeland	Noorwegen	Frankrijk	Finland
periode	2014-2016	2014-2016	2014-2018	2013-2021	2013-2017	2014-2016	2012-2015
	<i>'gecorrigeerd'</i>						
<i>Gearing</i>	50-50	60-40	60-40	60-40	60-40	60-40	60-40
K_{EV} nominaal na belasting	5,6%	6,2%	7,4%		8,1%	7,3%	6,6%
Inflatie	2,0%	2,0%			1,2%		1,0%
K_{EV} reëel na belasting	3,6%	4,2%		7,0%	6,9%		5,6%

⁶⁴ De gegevens zijn gebaseerd op officiële besluiten van Europese toezichthouders.

140. Om de vergelijking zo zuiver mogelijk te houden, heeft TenneT de kostenvoet eigen vermogen berekent op basis van een *gearing* van 60-40 (zoals deze in andere landen wordt gehanteerd). Uit bovenstaande vergelijking blijkt in ieder geval dat de inschatting van de vergoeding voor eigen vermogen door de ACM weinig plausibel is.
141. Zo blijkt bijvoorbeeld uit Europese vergelijking dat de vergoeding voor eigen vermogen, op een lager niveau is vastgesteld dan in landen als Duitsland, Engeland, Noorwegen, Frankrijk en Finland. TenneT komt in de vergelijking uit op een vergoeding voor eigen vermogen van 4,2% (reëel ná belasting).
142. De vaststelling van de ACM wijkt significant af van hetgeen andere Europese toezichthouders hanteren. Nederland is een outlier. In Engeland waar met de introductie van RIIO de (regulerings)risico's waarschijnlijk relatief als lager worden ervaren dan in andere Europese landen, is de vergoeding voor eigen vermogen bijna 3 procent hoger. TenneT is van mening dat het verschil kan worden verklaard vanuit de betreffende toezichthouder en de gekozen methodiek ter bepaling van de WACC.
143. De toezichthouders in omliggende landen hebben namelijk wél specifiek rekening gehouden met de effecten van de kredietcrisis.⁶⁵ Deze effecten zijn sinds het begin van de crisis sterk waarneembaar en hebben geleid tot een kapitaalvlucht naar veilige landen zoals Nederland en Duitsland. Dit heeft geresulteerd in een substantiële daling van de rente op Nederlandse en Duitse staatsobligaties die bepalend is voor de risicovrije rente. Dit effect heeft zich in voorgaande perioden niet voorgedaan, waardoor het verschil in uitkomst door inconsistent gebruik van referentieperioden niet eerder zo sterk tot uitdrukking is gekomen.

Aanpassing

144. Hoewel de WACC uniform is vastgesteld voor alle netbeheerders, is TenneT van mening dat er wel degelijk relatieve risicoverschillen zijn tussen de typen netbeheerders. Normaliter is het juist praktisch dat in plaats van een uniforme WACC voor elke type netbeheerder, de WACC afzonderlijk wordt vastgesteld conform de activiteiten en het risicoprofiel van de betreffende netbeheerder.
145. TenneT is van mening dat de bèta in de vergoeding voor eigen vermogen geen rekening houdt met bepaalde kasstroomrisico's die TenneT specifiek loopt als gevolg van de substantiële toename in benodigde investeringen. Er zijn eigenlijk twee hoofdfactoren die het kasstroomrisico beïnvloeden.⁶⁶

⁶⁵ Zo hebben bijvoorbeeld de toezichthouders in Duitsland, Engeland, Frankrijk en Oostenrijk de economische crisis in aanmerking genomen in de actualisering van de WACC parameters.

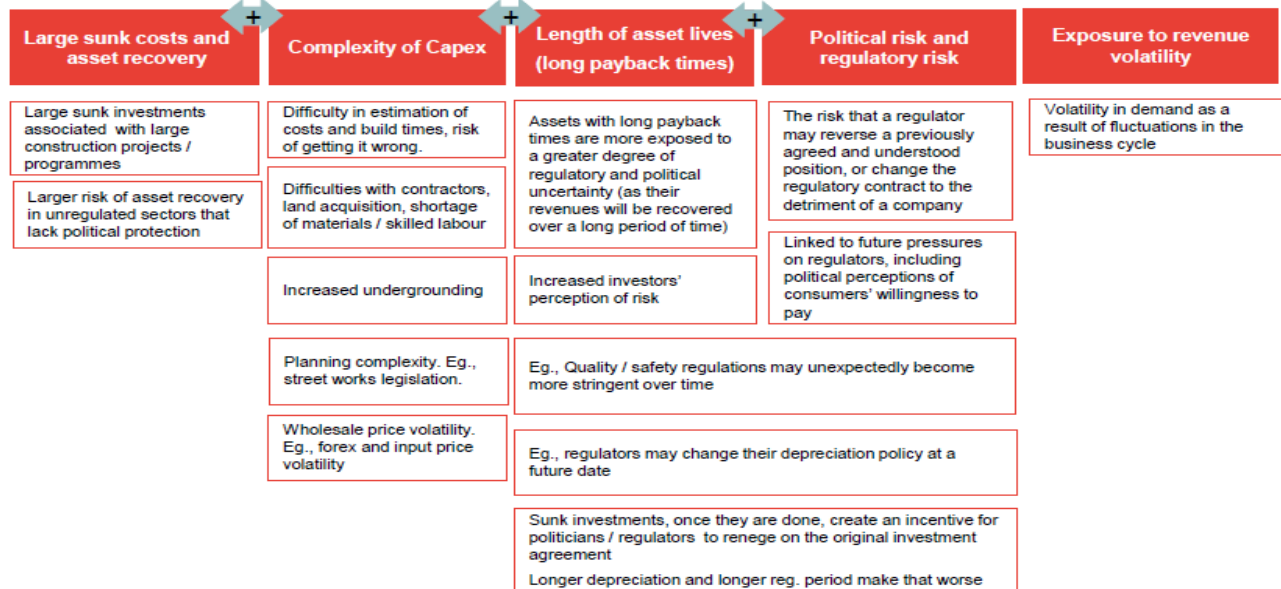
⁶⁶ Dit is ook één van de elementen die is geïntroduceerd met de RIIO benadering in de UK, waarbij Ofgem heeft onderschreven dat het rendement voor netwerkbedrijven het kasstroomrisico dat gelopen wordt moet weerspiegelen.

146. Allereerst is dit de schaal van investeringen die binnen een reguleringsperiode uitgevoerd worden.⁶⁷ TenneT verwijst hier naar randnummer 26 van deze zienswijze waarin de investeringsportfolio van TenneT voor de zesde reguleringsperiode is aangegeven. Ten tweede, is dit de mate waarin TenneT wordt blootgesteld aan kasstroom implicaties als gevolg van het verschil tussen de werkelijke kosten en de vergoeding van de efficiënte kosten (**zie bijlage II**). Het eerste is afhankelijk van de ratio van de investeringen ten opzichte van de GAW terwijl de tweede factor afhankelijk is van de wijze waarop het efficiënte kostenniveau wordt geschat en vastgesteld.
147. TenneT ontkomt er dan ook niet aan om het significante benchmarkrisico voor TenneT te onderstrepen. Zoals TenneT meerdere malen heeft onderbouwd (**zie ook bijlage I**) is het zeer ingewikkeld, zo niet onmogelijk, om een efficiënt niveau van kapitaalgerelateerde kosten te berekenen gegeven de geografische en historische verschillen tussen netwerkbedrijven. Daarnaast variëren de uitkomsten enorm, afhankelijk van de gekozen benchmark methodiek, de vergelijkingsgroep en de gekozen maatstaf.
148. Voor de schatting van de (in)efficiëntie is TenneT volledig overgeleverd aan de ruime beleidsvrijheid van de ACM die tal van resultaten tot haar beschikking heeft waaruit de uiteindelijke efficiëntiedoelstelling kan worden gekozen. De grote onzekerheden die gepaard gaan met een dergelijke internationale benchmarkexercitie stelt TenneT bloot aan significante regulatoire risico's. Dit risico is 'kostbaar' want dit leidt er toe dat investeerders een hoger rendement op hun investeringen eisen, hetgeen thans niet tot uitdrukking komt in de vaststelling van de WACC.
149. Ook Frontier Economics identificeert de hoge mate van verzonken kosten, de complexiteit van capex, de lange levensduur van activa (terugverdiensdijd), politieke en regulatoire risico's en omzetvolatiliteit als sleutelrisico's die potentieel tot een ophoging van de vergoeding voor eigen vermogen kunnen leiden.⁶⁸

⁶⁷ Ook het RIIO handboek van Ofgem onderschrijft dat de omvang van een investeringsportfolio ten opzichte van de bestaande GAW een van de kernfactoren is voor potentiële verschillen in relatieve risico's tussen bedrijven. Waar deze ratio relatief hoog is, gaat Ofgem er van uit dat het bedrijf potentieel aan een hogere cashflow risico wordt blootgesteld, en vice versa.

⁶⁸ Frontier Economics, *Risk, volatility and the cost of equity, a report for National Grid*, March 2012

Figure Identification of the additional key risks faced by NG under RIIO



Source: Frontier Economics

150. Brattle-1 stelt dat een strikte toepassing van het Capital Asset Pricing Model (CAPM) niet voorziet in het toepassen van landspecifieke risico's. TenneT benadrukt dat het niet zozeer gaat om landsspecifieke risico's maar om bovengenoemde specifieke netbeheerderrisico's die niet in de vaststelling van de huidige WACC zijn verantwoord. Ondanks dat een dergelijke correctie van de kasstromen in de praktijk wellicht niet exact te bepalen is (en daardoor betwistbaar) kan dit geen rechtvaardiging zijn voor het beschouwen van deze risico's als zijnde niet bestaand.⁶⁹

151. Overigens wil TenneT benadrukken dat het CAPM alleen een vergoeding toekent voor het systematisch risico en niet voor bovengenoemde (bedrijfsspecifieke) niet-systematische risico's van de onderneming omdat het CAPM veronderstelt dat de belegger een gediversifieerde portfolio van beleggingen kan aanhouden en dat daarmee het niet-systematisch risico kan weg diversificeren.

..., 'it is worth remembering that the Capital Asset Pricing Model (CAPM) only compensates investors for non-diversifiable risk. That is, risk that cannot be eliminated by holding a broad market portfolio of stocks.'⁷⁰

152. Echter, de Staat kan haar portfolio niet (perfect) diversificeren. Zodoende gaat het CAPM voor TenneT niet op en zou de ACM hier rekening mee moeten houden in de vaststelling van de vergoeding voor

⁶⁹ TenneT heeft de voorkeur om de regulatorische risico's te beperken door een aanpassing van de wijze waarop efficiëntieprikkels worden vastgesteld. De kostenvoet eigen vermogen zou kunnen worden aangepast door een aanpassing van de marktrisicopremie/equity beta.

⁷⁰ Brattle, *Calculating the Equity Risk Premium and the Risk-free rate*, 26 november 2012, p. 10.

eigen vermogen.

153. Gelet op het voorgaande is TenneT van mening dat de huidige vaststelling van de WACC, en meer specifiek de kostenvoet eigen vermogen, op een te laag niveau is vastgesteld en niet conform de rendementseisen van kapitaalverschaffers. Daar komt bij dat de WACC zoals die is vastgesteld door de ACM geen rekening houdt met de specifieke (regulerings)risico's van TenneT.

De methode van de ACM

154. TenneT constateert tevens dat de gehanteerde WACC methodiek als zodanig niet de beste methode is om de vermogenskosten voor eigen en vreemd vermogensverschaffers vast te stellen.⁷¹ TenneT erkent dat de door de ACM gehanteerde WACC methodologie verdedigbaar is bij een stabiele stroom van investeringen en niet al te grote schommelingen in de risicovrije rente en inflatie. Echter, door uitzonderlijke omstandigheden op de kapitaalmarkt fluctueren de parameters aanzienlijk en bevindt de risicovrije rente zich op een historisch laag niveau. Door toepassing van de methode van de ACM voor de WACC ontstaan er voor TenneT grote risico's in de financiering. TenneT ziet zich gesteund in deze conclusie door de Algemene Energieraad (AER) die dit bezwaar aan de WACC methodologie van de ACM al in 2009 heeft aangekaart.⁷²

Correlatie risicovrije rente en marktrisicopremie

155. Er is geen wetenschappelijke consensus over de meest juiste methode om een bepaalde parameter vast te stellen.⁷³ In een dergelijk geval, waar wetenschappers verdeeld zijn over de vraag welke methode de meest juiste is om een bepaalde parameter vast te stellen, heeft de ACM tot nu toe altijd deze onzekerheid ondervangen door de keuze vast te stellen aan de hand van de resultaten die beide methoden hebben gegenereerd.⁷⁴ De methodologische wijzigingen die de ACM in de huidige methode voor de bepaling van de WACC heeft doorgevoerd wijken af van bovengenoemde bestendige beleidslijn van de ACM. De ACM gaat namelijk niet langer uit van een (veiligere) bandbreedte maar van puntschattingen.
156. Waar echter wél consensus over is, is de correlatie tussen de risicovrije rente en de marktrisicopremie.

⁷¹ De ACM heeft weliswaar de vaststelling van de WACC uitbesteed aan Brattle, zij het opgemerkt dat Brattle expliciet aangeeft dat Brattle de WACC is heeft berekent op basis van methode zoals die door de ACM is voorgeschreven, los van de vraag of deze methode op zichzelf de meest juiste is. The Brattle Group, *The WACC for the Dutch TSOs, DSOs, water companies and the Dutch Pilotage Organisation*, 4 march 2013, p1.

⁷² Algemene Energieraad, *De ruggengraat van de energievoorziening, advies energieraad over de energie-infrastructuur*, augustus 2009, p.46. In 2009 constateerde de AER risico effecten op eigen vermogen door de WACC methodologie van de ACM. De verhouding eigen/vreemd vermogen kan sterk fluctueren afhankelijk van het niveau van investeringen. Het compenseren van fluctuaties door van aandeelhouders te verlangen om eigen vermogen bij te storten, geeft ook weer onzekerheden in de financiering van de betreffende ondernemingen die het investeringsklimaat niet bevorderen.

⁷³ Brattle, *Calculating the Equity Risk Premium and the Risk-free rate*, 26 november 2012, p. 36.

⁷⁴ TenneT wijst in dit verband naar de bepaling van de frontier shift en de vaststelling van de parameters van de WACC in voorgaande reguleringsperioden.

Risicovrije rente

157. Indien de ACM er toch voor kiest om de huidige methode voor de bepaling van de WACC eenduidig en mechanisch toe te passen, wil TenneT benadrukken dat het van groot belang is dat de methode tot het bepalen van parameters consistent wordt toegepast zodat bovengenoemde correlatie tot zijn recht komt.⁷⁵ Ten aanzien van de bepaling van de risicovrije rente merkt TenneT het volgende op.
158. Voor de bepaling van de risicovrije rente gaat de ACM uit van het gemiddelde van Nederlandse en Duitse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar en een referentieperiode van de afgelopen 3 jaar. In het ontwerp methodebesluit bepaalt de ACM per parameter hoe op de meest accurate wijze de waarden kunnen worden voorspeld en dat betekent volgens de ACM ook dat de referentieperiodes voor de verschillende parameters niet per definitie dezelfde zijn.⁷⁶
159. TenneT onderschrijft het belang om bij de bepaling van de parameters uit te gaan van een periode die leidt tot een juiste balans tussen stabiliteit en representativiteit. Voor de bepaling van de risicovrije rente heeft de ACM gekozen voor een periode van drie jaar. Dit is een methodologische wijziging. Voorheen gebruikte de ACM namelijk het middelpunt van een bandbreedte van twee en vijf jaar.
160. TenneT benadrukt dat een referentieperiode van drie jaar te kort is om de benodigde balans tussen stabiliteit en representativiteit te vinden. Door uit te gaan van een risicovrije rente gebaseerd op de laatste drie jaar legt de ACM het absolute dieptepunt van het renteniveau vast. Volgens TenneT is van een dergelijke balans pas sprake bij het gebruik van een periode van tien jaar. Dit voorkomt dat er te veel nadruk komt te liggen op de meest recente historie.
161. De gehanteerde referentieperiode van drie jaar voor de risicovrije rente komt ook niet overeen met de aard en samenstelling van activa van netbeheerders en de daaraan gerelateerde financieringsportefeuille. Zowel de activa als de financieringsportefeuille hebben namelijk een lange termijn karakter. TenneT financiert haar activa met een lange levensduur met langlopende schulden. Langlopende schulden kennen doorgaans een hoger rentepercentage dan kortlopende schulden (vanwege de looptijd). Hier zit een risico-opslag in. Het is vanuit de financieringsstrategie onwenselijk om het portfolio op korte termijn te financieren omdat dit leidt tot onacceptabele risico's. Deze risico's hebben betrekking op onder andere het continuïteitsrisico (mogelijk geen funding in de markt) en het risico dat de rentepercentages hoog zijn op het moment van herfinanciering.
162. Bovendien hebben hogere herfinancieringsrisico's impact op de kredietwaardigheid van TenneT.

'Een hoger herfinancieringsrisico heeft impact op de kredietwaardigheid van een onderneming en kan daarmee tot een lagere rating leiden. Een lagere rating leidt weer tot hogere rentelasten,

⁷⁵ TenneT verwijst in dit verband naar bijlage I bij deze zienswijze.

⁷⁶ Bijlage bij het besluit met kenmerk 1040645/242, uitwerking van de methode voor de WACC, rndr. 9.

waarmee het huidige financiële voordeel van kort financieren deels weer te niet wordt gedaan. Kredietbeoordelaars geven nadrukkelijk aan dat een herfinancieringsrisico ook voor zeer kredietwaardige ondernemingen relevant is (S&P 2008).'

' Daarnaast is het niet goed mogelijk om een schuldenportefeuille snel te herfinancieren om deze in lijn te brengen met de methodiek van de ACM. Een geleidelijke afbouw met een looptijd van de schuldenportefeuille door slechts aflopende leningen te herfinancieren kan jaren duren. Indien de looptijd voor de schuldenportefeuille meer abrupt wordt afgebouwd door ook niet-aflopende schulden te herfinancieren, zullen doorgaans boetes worden betaald. Deze boeteclausules worden in een contract opgenomen om de kredietverstrekende partij te behoeden voor herinvesteringsrisico's.⁷⁷

163. Uit de literatuur en praktijk blijkt dat een lange referentieperiode beter aansluit bij de levensduur van de activa en de wijze waarop netbeheerders worden gefinancierd, zo blijkt bijvoorbeeld uit genoemde artikel van PwC over de referentieperiode voor de WACC van de netbeheerders. De historisch lage rentestanden hebben tot gevolg dat er een lang aanhoudende mismatch zal ontstaan tussen de daadwerkelijke en veronderstelde kosten. Als ook in de komende periode de mismatch in stand wordt gehouden, zal dit er toe leiden dat verschaffers van eigen vermogen een lager dan marktconform rendement kunnen behalen. Het is de vraag of dit wenselijk is gelet op de omvangrijke investeringen die TenneT de komende tien jaar moet uitvoeren, zo stelt ook PwC.
164. Ook blijkt uit bovengenoemd onderzoek van PwC dat buitenlandse toezichthouders in veel gevallen kiezen voor relatief langere referentieperioden om gereguleerde ondernemingen en hun investeerders een stabiel en voorspelbaar rendement te bieden.

Marktrisicopremie

165. Hoewel bij consistent gebruik van referentieperioden voor de risicovrije rente en de marktrisicopremie (in beginsel) geen specifieke correctie voor deze parameters nodig is, is bij inconsistent gebruik wél een correctie nodig om de eerdergenoemde correlatie tot uitdrukking te laten komen. Indien de ACM dan toch er toe besluit de risicovrije rente in te schatten op basis van de laatste drie jaar, is het noodzakelijk dat de marktrisicopremie op adequate wijze wordt gecorrigeerd voor de historisch lage risicovrije rente.
166. Grofweg kan de verwachting van de marktrisicopremie worden ingeschat op basis van backward-looking data (methode van Dimson, Marsh & Staunton, beter bekend als de DMS- methode) of op basis van forward-looking data met behulp van het Dividend Growth Model (DGM). Er is geen

⁷⁷ PwC, *Referentieperiode voor vaststellen reguleringsrente netbeheerders*, ESB Marktordening, Jaargang 98 (4660), 17 mei 2013, p.311.

consensus over welke methode superieur is, zo concludeert ook Brattle in het WACC-advies voor de ACM.⁷⁸

167. Het verdient opmerking dat beide methoden significante verschillen in uitkomsten laten zien vanaf het jaar 2008 waarbij de marktrisicopremie op basis van forward-looking data significant hogere percentages laat zien.⁷⁹ Op basis van DGM ligt de verwachting voor de marktrisicopremie in de range van 8 tot 11%. Op basis van het DMS-model, zoals gehanteerd door Brattle is de verwachting voor de marktrisicopremie 5,0%. Door gebrek aan consensus en de zeer uiteenlopende resultaten, ligt het in de bestendige beleidslijn van de ACM om de verschillende uitkomsten uit te middelen. Hierdoor ontstaat er een bandbreedte voor de marktrisicopremie van 6,5% tot 8%, hetgeen logischerwijs tot een inschatting van 7,25% moet leiden.
168. De correctie die Brattle heeft gemaakt voor de lage risicovrije rente in de marktrisicopremie is gelegen in het feit dat de neerwaartse correctie, die normaal gesproken wordt toegepast bij een schatting van de marktrisicopremie op basis van historische data, niet toe te passen.⁸⁰ Er wordt echter niet ingegaan door de ACM, noch door Brattle, hoe deze correctie zich verhoudt tot de uiteenlopende uitkomsten van zowel de DMS- als de DGM methode. TenneT is van mening dat de gemaakte correctie onvoldoende recht doet aan bovengenoemde grote verschil in uitkomsten.

Methode en uitkomst

169. TenneT is van mening dat de correlatie tussen de risicovrije rente en de marktrisicopremie het beste tot uitdrukking komt bij een consistent gebruik van referentieperioden. TenneT merkt op dat een referentieperiode van 10 jaar voor de risicovrije rente beter aansluit bij de levensduur van de activa en de wijze waarop netbeheerders worden gefinancierd. Daar komt bij dat de WACC rekening dient te houden met relatieve risicoverschillen tussen netbeheerders. TenneT is van mening dat de specifieke risico's voor TenneT die gepaard gaan met het omvangrijke investeringsprogramma en de internationale benchmark tot uitdrukking moeten komen in het risicoprofiel van TenneT. Met andere woorden: de huidige bèta van TenneT is te laag ingeschat. De ACM zou de bèta van TenneT kunnen bepalen aan de hand van de top drie in de bèta vergelijkingsgroep.
170. Mede door de gebreken in de methodiek voor de WACC van de ACM is de WACC op een dusdanig laag niveau vastgesteld, dat TenneT zich zorgen maakt over de vraag of zij haar kosten kan terugverdienen en of zij (voldoende) kan (blijven) investeren in de kwaliteit van het landelijk hoogspanningsnet. De door de ACM vastgestelde WACC is hiermee in strijd met de eisen aan de methode van regulering waar de ACM op grond van Europese regelgeving, de Elektriciteitswet en de

⁷⁸ Brattle, *Calculating the Equity Risk Premium and the Risk-free rate*, 26 november 2012, p. 36.

⁷⁹ TenneT wijst in dit verband op de berekeningen die GTS tijdens de hoorzitting van 31 mei 2013 aan de ACM heeft verstrekt.

⁸⁰ The Brattle Group, *The WACC for the Dutch TSOs, DSOs, water companies and the Dutch Pilotage Organisation*, 4 march 2013, p.37. Brattle suggereert een correctie van 80-130 basispunten.

algemene beginselen van behoorlijk bestuur gebonden is.

Statische efficiëntie (theta)

Algemeen

171. TenneT heeft in beginsel geen bezwaar tegen het vaststellen van de statische efficiëntie van haar kosten. Echter, van belang is daarbij wel dat gerealiseerd moet worden dat TenneT de *catch-up* alleen kan behalen op kosten die voor TenneT beïnvloedbaar zijn. Ook is het daarbij van essentieel belang dat de statische efficiëntie op correcte wijze is vastgesteld.
172. De ACM heeft besloten om ook voor de zesde reguleringsperiode te participeren in een benchmarkonderzoek van Europese TSO's, uitgevoerd door Frontier Economics, Consentec, SumicSid en PwC.
173. Door gebrek aan beschikbaarheid van bovengenoemde resultaten over de mate van efficiëntie van TenneT hanteert de ACM vooralsnog de resultaten uit de aanvullende studie voor TenneT uitgevoerd door SumicSid. Deze resultaten hebben betrekking op het jaar 2006. TenneT acht deze resultaten geheel niet representatief en al zeker niet voor de periode 2014-2016. TenneT trekt de juridische houdbaarheid van het gebruik van deze verouderde data dan ook in twijfel.

Het instrument van benchmarking

174. TenneT benadrukt nogmaals dat een internationale benchmark op zichzelf geen geschikte methode is om de mate van efficiëntie van TenneT te schatten. Er kleven methodologische en praktische bezwaren aan het instrument van een internationale TSO benchmark, waardoor de resultaten onvoldoende robuust zijn om überhaupt conclusies te trekken over de mate van efficiëntie van TenneT. Dit is te wijten aan de onvoldoende omvang van de vergelijkingsgroep, de heterogeniteit van de vergeleken TSO's en de beschikbaarheid van data.
175. Met betrekking tot de omvang van de vergelijkingsgroep merkt TenneT op dat er minstens dertig TSO's betrokken moeten worden in de vergelijking om er enigszins robuuste en betrouwbare resultaten (statistisch) aan te ontlenuen. Een te kleine vergelijkingsgroep leidt tot volatiele resultaten, afhankelijk van de gemaakte modelkeuzes, waardoor kleine aanpassingen kunnen leiden tot grote veranderingen in de eindresultaten. Dit wordt ook onderschreven door wetenschappelijke studies.⁸¹
176. Wat betreft de heterogeniteit merkt TenneT op dat geen TSO vergelijkbaar is vanwege grote verschillen in voltage niveau's, geografie, demografie, economische achtergrond en ontstaansgeschiedenis, en geleverde output. De gebruikte benchmarkmodellen zijn ontoereikend om

⁸¹ In dit verband wijst TenneT naar het artikel van G. Brunekreeft (Bijlage VI) en het onderzoek van Florence School of Regulation naar de verschillen in reguleringsregimes van Europese toezichthouders (Bijlage VII).

voor alle relevante verschillen rekening te houden in de resultaten. Zo heeft ook het DEA-model beperkingen om relevante outputs te verantwoorden. De keuze in uiteindelijke outputs bepaalt in belangrijke mate de efficiëntiescore van een TSO.⁸²

177. Wat betreft de beschikbaarheid van data, merkt TenneT op dat de benchmarkstudie uitgaat van zeer uiteenlopende data. Slechts de helft van de vergelijkingsgroep, waaronder TenneT, beschikt over de historische investeringskosten. De andere helft van de vergelijkingsgroep beschikt niet over deze gegevens, dus gemakshalve worden de openingsbalansen van de elektriciteitsnetten van de betreffende TSO's in de vergelijking betrokken. TenneT merkt op dat als de openingsbalans van de GAW EHS 2000 van TenneT in de vergelijking zou worden betrokken, TenneT een hogere efficiëntiescore zou halen. Door inconsistent gebruik van data is het relatieve efficiëntieniveau van de vergeleken TSO niet gelijk. Derhalve is er geen sprake van een eerlijke vergelijking en kan volgens TenneT geen gebruik worden gemaakt van de benchmarkresultaten aangezien de vergelijking niet leidt tot het realiseren van, dan wel bijdraagt aan, het bevorderen van de gelijkwaardigheid in doelmatigheid tussen TSO's.

Benchmarkresultaten

178. De E3GRID-studie en de aanvullende studie voor TenneT presenteerde een groot aantal uitkomsten, variërend van 0,2078 tot 1,0 (afhankelijk van de gekozen methodiek, vergelijkingsgroep en maatstaf). De ACM heeft besloten om in de zesde reguleringsperiode de lijn van de bepaling van de statische efficiëntiescore van 60% voorsnog voort te zetten.⁸³ In de veronderstelling dat TenneT de opgelegde efficiëntiebesparing voor de vijfde reguleringsperiode realiseert, trekt de ACM de verwachte doelstellinglijn door en stelt de theta voor de EHS-netten voor 2016 vast op 0,887.⁸⁴

179. Concreet betekent dit:

- de mate van efficiëntie wordt geschat op basis van de Unit Cost- methodiek;
- de maatstaf wordt bepaald op basis van de drie meest efficiënte TSO's;
- de theta wordt toegepast op de totale GAW EHS (inclusief kosten voortvloeiende uit de GAW EHS OUD en de kosten van aanmerkelijke investeringen en/of bijzondere uitbreidingsinvesteringen);
- de voorzichtigheidsmarge van 10% wordt toegepast;
- een inhaaltermijn van 15 jaar (rekenend vanaf 2010);
- de efficiëntieparameter voor de kosten van de HS-netten wordt voorlopig vastgesteld op 1.

⁸² De huidige generieke benchmarkresultaten zijn gebaseerd op de outputs: normalised grid, population density en renewable power. Echter, TenneT merkt op dat in het lopende benchmark-onderzoek, renewable power niet langer tot de outputs behoort. Dit is opmerkelijk in het licht van de transitie naar hernieuwbare energie.

⁸³ De score is opgebouwd uit een totaalscore van 0,47 (47%) voor de EHS-netten en een tweetal correcties. Het hanteren van een voorzichtigheidsmarge van 10%-punt leidt tot een totaal score van 57%. De tweede correctie ziet toe op de CBb uitspraak van 13 september 2010, waarin het CBb de theta van 0,91 voor het jaar 2013 opwaarts heeft bijgesteld naar 0,92. Aangezien de ACM TenneT vijftien jaar de tijd geeft (rekenend vanaf 2010: 8 procent per 3/15 jaar) om het efficiëntieniveau te bereiken, is de totaalscore van TenneT voor het jaar 2025 bepaald op 0,60 (60%).

⁸⁴ Theta voor het jaar 2016 is 0,84. Theta voor het jaar 2012 is 0,947. Voor de periode 2012 tot en met 2016 is de theta berekend door de 2016-waarde uit te drukken in de 2012-waarde: $0,840 \div 0,947 = 0,887$.

180. Ten aanzien van bovengenoemde keuzes van de ACM en uiteindelijke toepassing in de reguleringsmethode van de ACM merkt TenneT het volgende op.

Unit Cost- benadering

181. De ACM dient er op toe te zien dat de vergeleken TSOs structureel vergelijkbaar zijn en dat in het onderzoek rekening wordt gehouden met relevante verschillen.⁸⁵ Om rekening te houden met relevante verschillen tussen TSO's is TenneT van mening dat de resultaten op basis van het DEA model het meest bruikbaar zijn in regulatorische context en het meeste recht doet aan de relevante verschillen tussen TSO's (dit in tegenstelling tot een Unit-cost benadering). Ook SumicSid beschouwt de Data Envelopment Analysis (hierna: 'DEA') als hét voorkeursmodel in een internationale benchmark exercitie.⁸⁶

'The shortcoming of unit cost metrics is that the use and location of the grid is not represented in the simple ratio. As a remedy, the DEA model has three cost drivers to capture more of the relevant cost and explain cost differences better. No ad hoc assumptions are made on the relative importance of the cost drivers in DEA, which makes it an attractive, robust and cautious method for regulatory use.'

182. De gehanteerde efficiëntiescore voortkomend uit de Unit-cost benadering houdt weliswaar rekening met Nederlandse inflatie, WACC en afschrijvingen maar houdt geen rekening met relevante kostdrijvende factoren. In tegenstelling tot de relatieve eenvoud van de Unit-cost benadering, houdt het DEA-model wél rekening met de mogelijkheid dat efficiëntie van kosten hoger (of lager) kunnen liggen als gevolg van objectieve verschillen die TSO- en landspecifiek, exogeen en structureel van aard zijn. Als er in het gehanteerde benchmark model geen aanpassingen worden gemaakt voor deze omstandigheden, zou onterecht worden aangenomen dat kosten van sommige netbeheerders inefficiënt hoog liggen, terwijl die kosten onder de gegeven omstandigheden wel reëel zijn. In de E3GRID-studie 2009 heeft SumicSid geanalyseerd dat in ieder geval netconfiguratie, (bevolkings)dichtheid en het aandeel duurzame productie als kostenveroorzakers aangemerkt moeten worden voor de TSO's.
183. Voor TenneT is de hoge bevolkingsdichtheid in Nederland een wezenlijke kostdrijvende factor. Zo kan TenneT in gebieden met hoge bevolkingsdicht niet altijd de hoogspanningslijnen in een rechte lijn aanleggen, maar moeten ingewikkelde tracés uitgezet worden (met gebruik van relatief duurdere hoekmasten om gebouwen te passeren en hogere masten om te voldoen aan de minimale afstandseisen van de elektriciteitslijnen). Ook moeten meerdere circuits in één mast gebundeld worden om ruimte te besparen.⁸⁷

⁸⁵ LJN: BV6476, AWB 10/1139 en 10/1150, r.o. 6.3.1.

⁸⁶ SumicSid AB, Project STENA, Benchmarking TenneT EHV/HV – final results, maart 2010, p. iii.

⁸⁷ De landspecifieke kostdrijvende factoren zoals TenneT deze heeft opgevoerd in de internationale TSO benchmark zijn:

184. Hoewel SumicSid heeft geadviseerd om voor de vijfde reguleringsperiode voor TenneT gebruik te maken van de Unit Cost-benadering (omdat DEA de effecten van bevolkingsdichtheid op de kosten van TenneT zou overdrijven), merkt TenneT op dat de DEA methode in de E3GRID2012-studie is verfijnd om beter rekening te houden met de effecten van dichtbevolkte gebieden op de kosten van TSO's.

Maatstaf

185. De opgelegde efficiëntiebesparing is gebaseerd op de maatstaf van de drie best presterende TSO's (in plaats van de gemiddelde TSO). Voor de regionale netbeheerders hanteert de ACM wel het gemiddelde van netbeheerders als maatstaf. Het is TenneT niet duidelijk waarom voor dit verschil is gekozen. Immers, naar eigen zeggen van de ACM bevordert een maatstaf op basis van de best presterende bedrijven in mindere mate de gelijkwaardigheid in de doelmatigheid van de bedrijfsvoering.⁸⁸
186. De ACM motiveert deze keuze voor TenneT met het argument dat de mate waarin gebruikt wordt gemaakt van de internationale benchmarkresultaten, voor zover SumicSid bekend is, varieert tussen de landen. In sommige gevallen vormen de uitkomsten onderdeel van een breder pakket aan efficiëntiebeoordeling, in sommige gevallen wordt alleen informatie over de frontier shift gebruikt en in sommige gevallen hebben de toezichthouders ook om een aanvullende studie gevraagd. Volgens de ACM betekent dit dat deze toezichthouders de desbetreffende TSO's niet in gelijke mate prikkelen tot bevordering van de doelmatige bedrijfsvoering en dat dit er toe zou kunnen leiden, indien het gemiddelde efficiëntieniveau als maatstaf wordt gehanteerd, dat de ACM TenneT een lagere prikkel oplegt dan gezien het potentieel aan kostenreductie aanwezig kan zijn.⁸⁹
187. TenneT benadrukt dat het verschil in toepassing ook de andere kant op werkt en dat de wijze waarop de ACM de generieke benchmarkresultaten toepast (of beter gezegd niet toepast) mogelijk leidt tot 'overprikkeling'. In aanvulling op het gehanteerde voorkeursmodel van DEA in de studie, gebruikt de ACM vervolgens een aanvullende studie op basis van een relatief simplistisch eenheidskostenmodel om de mate van efficiëntie van TenneT in te schatten.⁹⁰ TenneT ziet niet in hoe deze keuze recht doet aan de relevante verschillen in de vergelijkbaarheid van TSO's, noch bijdraagt aan het bevorderen van de gelijkwaardigheid van doelmatigheid tussen netbeheerders.
188. Overigens is volgens TenneT het verschil in toepassing in andere landen te verklaren vanuit de methodologische en praktische bezwaren die kleven aan internationale benchmarking (zoals ook

bevolkingsdichtheid, bodemgesteldheid, water- en snelwegkruisingen (hoogte van de masten, bouwsteigers, hogere onderhoudskosten), geluidsreductie stations, schroeven van de fundering in plaats van heien, uitkoop van huizen. De kosten die hier aan gerelateerd zijn komen niet tot uitdrukking in de gestandaardiseerde kosten.

⁸⁸ Zie ook bijlage I.

⁸⁹ Besluit van de NMa, *Methodebesluit algemene transporttaken TenneT*, nummer 103096_1/242.BT831, rdnr. 161.

⁹⁰ SumicSid, *Project STENA, Benchmarking TenneT EHV/HV*, final results, 2010.

Ofgem terecht heeft geconstateerd).

189. TenneT heeft het gebruik van de benchmarkresultaten en –methoden door andere Europese toezichthouders, voor zover TenneT bekend, in kaart gebracht. Ook hier is Nederland een outlier.
190. Uit onderstaande tabel blijkt dat alleen in Nederland de benchmarkresultaten worden toegepast op basis van een enkele Unit-cost benadering. In Duitsland en Noorwegen wordt gebruik gemaakt van het DEA model, terwijl in Denemarken de toezichthouder de resultaten baseert op meerdere methoden. In Denemarken resulteert de kostenbenchmark echter in een speciaal kostenreducerend programma in plaats van een mechanische toepassing van resultaten. In vrijwel alle landen wordt de theta niet toegepast op de totale kosten.
191. TenneT vraagt zich op voorhand af zoals eerder aangegeven of de benchmark wel gebruikt mag worden indien deze geheel niet gebruikt wordt, of op andere wijze, door andere Europese toezichthouders. Gebruik van de benchmark staat dan immers op gespannen voet met de opzet van de Elektriciteitsverordening (artikel 14 Vo. 714/2009) en de wettelijke doelstelling van het bevorderen van gelijkwaardigheid in de doelmatigheid. TenneT is van mening dat het gebrek aan robuustheid van de benchmarkresultaten tot uitdrukking komt in het gebruik van de resultaten (en methode) door andere Europese toezichthouders, zoals blijkt uit onderstaande tabel.

Land	Gebruik van EU benchmarkresultaten	Methode en gebruik
Nederland	Ja	Unit Cost, totale kosten
Duitsland	Ja	DEA , beïnvloedbare kosten
Denemarken	Ja	DEA & UC: kostenreducerend programma
Italië	Nee	-
Tsjechië	Nee	-
Frankrijk	Nee	-
Oostenrijk	Nee	-
België	Nee	-
Engeland	Nee	-
Noorwegen	Ja	DEA, 60% van beïnvloedbare kosten
Polen	Nee	-
Finland	Nee	-

GAW EHS

192. TenneT benadrukt dat als bepaalde kosten niet zijn meegenomen in de efficiëntievergelijking, de ACM geen informatie heeft over de mate van efficiëntie van deze kosten. Consequentie hiervan is dat de ACM, in afwijking van de totale kostenbenadering, de resultaten van de benchmark studie niet dient toe te passen op de totale GAW EHS.

193. TenneT merkt op dat terreinen en 'overige' gebouwen (een significant onderdeel van GAW) buiten de reikwijdte van het benchmarkonderzoek vallen, terwijl de efficiëntiescore wél op de gehele GAW EHS wordt toegepast.⁹¹ Dit geldt overigens niet alleen voor de GAW maar ook voor bepaalde operationele kosten. Zoals TenneT reeds heeft aangegeven betreft het hier de kosten gerelateerd aan gebouwen en overige terreinen, planningskosten en kosten met betrekking de operationele kosten van NorNed.
194. TenneT is van mening dat het toepassen van een efficiëntieparameter op bepaalde kosten die buiten de scope van het onderzoek vallen, waarbij de bepaling van deze parameter niet op deugdelijk onderzoek naar de (in)efficiëntie van deze kosten berust, niet rechtmatig is. TenneT verwijst in dit verband naar de uitspraak van het CBb van 22 februari 2012 waarin het CBb heeft overwogen dat een efficiëntieparameter pas op bepaalde kosten kan worden toegepast als de bepaling van deze parameter op deugdelijk onderzoek naar de (in)efficiëntie van deze kosten berust.⁹²
195. Zo heeft TenneT onder andere ná 2011 aanmerkelijke investeringen in gebruik genomen. Deze vallen buiten de reikwijdte van de E3GRID2009- en E3GRID2012-studie. De doelmatigheid van deze investeringen suggereert dat het efficiëntieniveau van TenneT ten opzichte van de benchmarkstudies wordt onderschat.⁹³ Deze kosten vallen dus buiten de reikwijdte van de internationale efficiëntieresultaten. De kosten van deze investeringen moeten dan ook buiten de reikwijdte van de doelmatigheidskortingen gehouden worden.
196. De methode van de ACM is immers zo ingestoken dat reeds specifiek beoordeelde investeringsprojecten opnieuw aan een doelmatigheidsonderzoek onderhevig zijn. TenneT wijst hier op het wettelijke instrument aanmerkelijke en bijzondere uitbreidingsinvesteringen dat ervoor zorgt dat TenneT voor aanmerkelijke en bijzondere uitbreidingsinvesteringen (waaronder investeringen waarop de Rijkscoördinatieregeling van toepassing is) extra tariefruimte krijgt gedurende de reguleringsperiode op basis van de op noodzaak en doelmatigheid beoordeelde kosten van deze type investeringen. Aan het begin van de volgende reguleringsperiode worden de werkelijke kosten van deze investeringen toegevoegd aan de GAW, waarna deze bijzondere investeringen onderhevig zijn aan een internationale TSO-benchmark.⁹⁴
197. TenneT benadrukt dat het niet alleen methodologisch juist is, maar ook rechtvaardiger om dit type investeringen (aanmerkelijk investeringen of bijzondere uitbreidingen) buiten de kostenbasis van de internationale benchmark te houden.
198. Methodologisch is dit juist omdat het een doelmatigheidsbeoordeling betreft op het moment van realisatie van een aanmerkelijke investering en daarmee projectspecifiek is. Door de kosten van

⁹¹ Zo vallen bijvoorbeeld de kosten met betrekking tot grid planning buiten de reikwijdte van de benchmark.

⁹² LNJ: BV6476, AWB 10/1139 en 10/1150, r.o. 6.2.

⁹³ De E3GRID2012-studie heeft betrekking op de kosten van TenneT tot en met het jaar 2011.

⁹⁴ Voor de volledigheid merkt TenneT op dat deze keuze van de ACM om de kosten van aanmerkelijke investeringen mee te nemen bij de kostenbenchmark een wijziging is ten opzichte van het besluit van 26 september 2008.

dergelijke investeringen in een internationale efficiëntievergelijking te betrekken meet de ACM de doelmatigheid van reeds gerealiseerde investeringen op een later moment in tijd. Indien dergelijke investeringen buiten de kostenbasis voor de efficiëntievergelijking worden gehouden, wordt daarmee uitgesloten dat een als doelmatig beoordeelde aanmerkelijke investering op een later moment als minder efficiënt beoordeeld wordt door de internationale kostenbenchmark. Dit is methodologisch juist.

199. De rechtvaardiging is gelegen in de bijzondere aard van deze investeringen. De bijzonderheid kan gelegen zijn in een groot aantal factoren, van innovatieve (wintrack)masten tot een door de verantwoordelijke Minister gekozen traject van nationaal belang. Bovendien zullen de land- en projectspecifieke factoren veelal extra nadruk krijgen in dit type investeringen. Het uitsluiten van dit type investeringen zal dan ook de complexiteit van de benchmarkexercitie alleen maar ten goede komen. Door slechts de efficiënte kosten van dit type investeringen aan de start GAW voor de opvolgende reguleringsperiode toe te voegen wordt de bijzonderheid niet 'weg genormaliseerd' door de benchmark.

Voorzichtigheidsmarge

200. Op voorhand wil TenneT benadrukken dat zij zich niet kan vinden in het gebruik van een willekeurige voorzichtigheidsmarge die niet onvermijdelijk het resultaat is van kwantitatief empirisch onderzoek. Sterker nog, TenneT trekt de rechtmatigheid hiervan in twijfel.
201. De ACM hanteert een voorzichtigheidsmarge van 10%-punt om, primair, rekening te houden met het feit dat het onderzoek betrekking heeft op het jaar 2006 en TenneT sinds die tijd (inmiddels zeven jaar later) efficiënter heeft kunnen worden. Daarnaast dient de voorzichtigheidsmarge er toe om rekening te houden met eventuele onzekerheden ten aanzien van de studies van SumicSid.
202. De gehanteerde voorzichtigheidsmarge voor de zesde reguleringsperiode is identiek aan de voorzichtigheidsmarge zoals gehanteerd in de methodiek voor de vijfde periode. Het feit dat de ACM wederom gebruik maakt van een random voorzichtigheidsmarge wijst er niet op dat de ACM de benchmarkresultaten prudent toepast. In dit geval zouden immers de op doelmatigheid beoordeelde aanmerkelijke investeringen die TenneT sinds 2006 heeft gerealiseerd, de ACM tot ander zicht moeten brengen. De resultaten zijn niet langer representatief. TenneT heeft onder andere aanmerkelijke en bijzondere investeringen in gebruik genomen met een door de ACM vastgestelde zeer hoge doelmatigheidsscore. TenneT zou dan ook op zijn minst verwachten dat de voorzichtigheidsmarge, bij gebreke van recentere informatie omtrent de efficiëntie van TenneT, opwaarts zou zijn bijgesteld.

GAW HS

203. In randnummer 150 van het ontwerp methodebesluit wordt de efficiëntieparameter voor de kosten van de HS-netten voorlopig vastgesteld op 1 omdat SumicSid er niet in is geslaagd de efficiëntie van de

HS-netten te vergelijken. Als belangrijkste reden hiervoor geeft SumicSid aan dat de data van de HS-netten niet van voldoende kwalitatief niveau waren om tot een zinvolle vergelijking met andere TSO's te komen. De ACM merkt daarbij wel op dat in de nieuwe internationale TSO-benchmark (de E3GRID2012-studie) opnieuw getracht wordt om de efficiëntie van de HS-netten te bepalen.

204. TenneT is fundamenteel tegen (een poging tot) een benchmark van de HS-netten vóór 2008 (GAW HS 2007).
205. De benchmark op de GAW HS 2007 heeft een significante impact op het vertrouwen van vermogensverschaffers en die van TenneT in ACM.⁹⁵ Voor TenneT is namelijk de efficiëntie van deze HS-netten niet te beïnvloeden geweest. De GAW HS 2007 is immers vastgesteld door de ACM waarvan TenneT (en aandeelhouder) veronderstelde en redelijkerwijs mocht veronderstellen dat deze efficiënt is.
206. Als de ACM nu achteraf gaat bezien in hoeverre TenneT de vastgestelde GAW HS 2007 mag terugverdienen door middel van een internationale benchmark leidt dit de facto tot een verandering van de GAW en daarmee de basis van de toegestane inkomsten voor de HS-netten. Dit is een aanpassing aan de GAW van retrospectieve aard. Ten overvloede merkt TenneT op dat een dergelijke reguleringswijze geen blijk geeft van best practice.⁹⁶
207. Een benchmarkonderzoek op de GAW HS 2007 leidt tot significante regulatorische risico's (downside risk), ondermijnt ernstig het vertrouwen in de ACM en verandert mogelijk de financiële basis waarop TenneT investeringsbeslissingen na 2008 heeft genomen. TenneT verzoekt de ACM om de GAW HS 2007 buiten de reikwijdte van enige efficiëntievergelijking te houden.

Dynamische efficiëntie (frontier shift)

208. De ACM past een generieke korting toe voor de algemene productiviteitsontwikkeling voor TenneT van 1,4% per jaar. De waarde van de frontier shift geeft aan hoeveel procent de kosten van een efficiënte netbeheerder jaarlijks kunnen dalen gedurende deze reguleringsperiode.
209. Op voorhand benadrukt TenneT dat de frontier shift is gebaseerd op een raming. De frontier is een extrapolatie van de historische frontier shift en is dus niet noodzakelijkerwijs gelijk aan de verwachte productiviteitsontwikkeling voor de komende periode. Zoals eerder onderbouwd in deze zienswijze kan TenneT geen productiviteitsverbetering realiseren op historische kapitaalkosten (**zie ook bijlage III**). Dit betekent dat TenneT de generieke productiviteitsontwikkeling moet realiseren op de operationele kosten. TenneT is van mening dat het toepassen van een frontier shift overbodig is omdat TenneT door middel van de terugkerende benchmark sterk geprikkeld wordt om zich richting de

⁹⁵ Voor de volledigheid merkt TenneT op dat dit ook het geval is voor de benchmark op alle reeds beoordeelde activa.

⁹⁶ Competition Commission, *final determination in Phoenix Natural Gas Limited*, zie competition-commission.org.uk, 28 november 2012, chapter 8. Zie ook: Frontier Economics, *Don't look back in anger, CC rejects retrospective regulation in phoenix gas case*, January 2013, www.frontier-economics.com.

frontier te bewegen.

210. CEPA neemt het middelpunt van de bandbreedte van 0,5% tot 2,3%. De 2,3% baseert CEPA op enkele studies, te weten Sumicsid Group studies voor respectievelijk EU TSO's, Noorse 'regionale TSO's' en US 'regionale TSO's' en TSO's. Het is TenneT onduidelijk waarom CEPA deze studies kiest en waarom deze studies representatief worden geacht voor de frontier shift voor TenneT. Een deugdelijke onderbouwing aan de hand van beoordelingscriteria waarom deze studies relevant zijn, ontbreekt in het CEPA rapport. Daarnaast is het bepaald onzeker of de TSO's uit Noorwegen en de US in vergelijkbare economische en reguleringsomstandigheden opereren als TenneT. Dit maakt de studies naar de Noorse en US-TSO's niet bruikbaar voor de vaststelling van de frontier shift van TenneT. Vervolgens merkt TenneT op dat de studies gedateerd zijn (2009-2010) en dat niet duidelijk is welke jaren betrokken zijn in de studies. Dat betekent dat de productiviteitsontwikkeling mogelijk gebaseerd is op een periode waarin de gereguleerde ondernemingen in de beginjaren zitten vanaf de introductie van regulering. Indien dat het geval is, is de gemeten productiviteitsontwikkeling mogelijk vervuild met catch-up. Of dit het geval is, is voor TenneT niet navolgbaar. De ACM zal moeten aantonen dat de studies die CEPA aanhaalt, relevant zijn voor de productiviteitsontwikkeling van TenneT in Nederland in de komende drie jaar **of** de ACM, en dat verdient de voorkeur van TenneT, zal voorzichtigheidshalve niet moeten uitgaan van de resultaten van deze studies.
211. Bovendien miskent de keuze voor het middelpunt van de bandbreedte van 0,5% tot 2,3% de haalbaarheid van de opgelegde efficiëntieverbetering. De ACM legt immers de frontier shift bovenop de *catch-up* voor de EHS-netten van 8%.⁹⁷ De ACM past de frontier shift toe op de totale kosten met betrekking tot de EHS netten en HS netten van TenneT. Dit betekent dat als TenneT de productiviteitsverbetering niet kan realiseren op de kapitaalkosten (naast de opgelegde *catch-up*), TenneT gedwongen wordt om de productiviteitsverbetering op beïnvloedbare operationele kosten te realiseren.⁹⁸ Dit betekent dat op basis van de opgelegde efficiëntiedoelstellingen, TenneT circa een kwart van de efficiëntieverbeteringen moet behalen op het gedeelte van de operationele kosten dat beïnvloedbaar is.
212. In theorie zou TenneT namelijk volgens de ACM efficiënter kunnen worden op historische kapitaalkosten door herfinanciering van vreemd vermogen. De ACM creëert hiermee efficiëntieprikkels op de financiering die risico's met zich meebrengen die schadelijk zijn voor het investeringsklimaat.⁹⁹
213. De frontier shift is wellicht verdedigbaar bij een continue stroom van investeringen voor de *instandhouding* van het netwerk. Echter, het tegendeel is waar. Korthedshalve verwijst TenneT hier naar randnummer 110 van deze zienswijze.

⁹⁷ TenneT laat hier de mogelijke toepassing van een theta op de HS-netten nog buiten beschouwing.

⁹⁸ Kapitaalkosten bestaan namelijk uit de $GAW \times WACC$ + afschrijvingen.

⁹⁹ Bovendien stelt de ACM in randnummer 124 van het Ontwerp methodebesluit transporttaken dat de WACC is gebaseerd op de WACC van een netbeheerder die zich efficiënt financiert in plaats van op de werkelijke vermogenskosten van de betreffende netbeheerder. Hier zit dus al een efficiëntieprikkel in.

Toepassing van efficiëntieparameters binnen de methode

Het belang van de GAW

214. TenneT onderstreept het belang van de GAW als bouwsteen en startwaarde voor de regulering. De GAW is bij uitstek een geschikt instrument om investeerders een mate van zekerheid te bieden. Ook investeerders en credit rating agencies beschouwen de GAW als sleutelement van de reguleringsmethodiek. Een zwakke 'regulatorische binding' ten aanzien van de GAW resulteert in een neerwaartse druk op de kredietwaardigheid en een opwaartse druk op de kosten van kapitaal.
215. In het bijzonder wijst TenneT hier op de benchmark van bestaande activa zoals de GAW EHS OUD en GAW HS 2007 die eerder door ACM als efficiënt zijn beschouwd en aanmerkelijke of bijzondere uitbreidingsinvesteringen die reeds op doelmatigheid zijn beoordeeld. De impact op het vertrouwen van TenneT en haar vermogensverschaffers verlaagt de prikkel tot investeren. Hoewel de effecten van deze regulatorische onzekerheden moeilijk zijn te kwantificeren, kan dit risico gezien het kwalitatief bewijs niet zomaar van tafel worden geveegd als zijnde niet bestaand.¹⁰⁰
216. De regulering moet ervoor zorgen dat investeerders in staat zijn om het kapitaal dat zij beschikbaar stellen voor investeringen met een redelijk rendement terug te verdienen. Hier hebben zowel investeerders als consumenten belang bij omdat dit zal leiden tot een meer stabiele en beter gedefinieerde kasstroom, die op zijn beurt weer leiden tot lagere kapitaalkosten (aangezien investeerders dan minder rendement eisen) en dus uiteindelijk tot lagere prijzen.
217. Een gunstig investeringsklimaat vergt duidelijkheid over openingsbalansen, zekerheid over toegestane efficiënte investeringen en vooral zekerheid dat de waarde van bestaande investeringen niet wordt gereduceerd door toepassing van additionele kostenreducties. Efficiëntiebesparingen in opvolgende reguleringsperiodes moeten dan ook worden beperkt tot operationele kosten en nieuwe activa.¹⁰¹

Financial Capital Maintenance

218. Kortingen op bestaande (reeds beoordeelde) activa leiden er toe dat de initiële GAW niet in stand wordt gehouden en niet wordt terugverdiend. Dit fundamentele principe staat beter bekend als het principe van Financial Capital Maintenance (FCM). Dit concept wordt gebruikt om te toetsen of de financierbaarheid van een bedrijf in stand wordt gehouden doordat het bedrijf in staat wordt gesteld de efficiënte GAW terug te verdienen.¹⁰² Het concept van capital maintenance impliceert dat een investeerder in staat moet zijn het geëiste rendement te behalen indien het bedrijf de opgelegde efficiëntiedoelstellingen (voor zover deze realistisch en haalbaar zijn) weet te realiseren. Waardeverschuivingen in activa zou het haalbare rendement dus niet moeten beïnvloeden indien de

¹⁰⁰ Zie ook Competition Commission, overweging in Phoenix Natural Gas., rdnr.9.32.

¹⁰¹ CEPA, *Implementing static efficiency and returns to investors, a report for TenneT*, March 2013, p. 28.

¹⁰² Centre on regulation in Europe, *Regulatory stability and the challenges of re-regulating*, CERRE study, 4 february 2013.

toezichthouder een klimaat wil creëren dat bevorderlijk is voor investeringen met lage kosten van kapitaal.

219. Deze fundamentele principes staan aan de basis van de zogeheten 'RAB-based' regulering. Deze vorm van regulering houdt in dat als eenmaal de efficiënte GAW voorafgaand aan de reguleringsperiode is vastgesteld, de netbeheerder in staat wordt gesteld over de efficiënte GAW het redelijk rendement te behalen en daaraan gerelateerde afschrijvingsvergoedingen te ontvangen.
220. De methode die de ACM hanteert doorkruist dit uitgangspunt doordat zij zowel de theta als frontier shift toepast op bestaande activa, de WACC en afschrijvingen. Dit betekent dat na toepassing van de statische en dynamische efficiëntieparameters, de hoogte van de afschrijvingen lager is dan op basis van de efficiënte GAW. Hierdoor is TenneT niet in staat de efficiënte GAW terug te verdienen.
221. Hoewel een efficiëntiebeoordeling van de totale kosten de voorkeur heeft om een mogelijke bias tussen operationele kosten en kapitaalkosten te voorkomen, dient de doelmatigheidskorting niet te worden toegepast op historische kapitaalkosten.
222. TenneT heeft CEPA (Cambridge Economic Policy Associates) gevraagd onderzoek te doen naar de toepassing van statische efficiëntie binnen de reguleringsmethodiek van de ACM.¹⁰³ Voor de volledigheid merkt TenneT op dat CEPA niet is gevraagd een beoordeling te maken van de juiste statische efficiëntieparameter, maar enkel naar de toepassing van deze parameter binnen *de methode* van de ACM.
223. CEPA demonstreert dat de toepassing van de statische efficiëntieparameter binnen de methode van de ACM in strijd is met het principe van capital maintenance en bovengenoemde kernbeginselen van economische regulering.¹⁰⁴ Overigens laat CEPA alternatieve toepassingsmethodes zien die tevens totale kostenefficiëntie prikkelen, maar wél de financierbaarheid en het rendement veilig stellen.
224. Voor een volledige uitwerking van deze alternatieven verwijst TenneT naar **bijlage IV** van de zienswijze.

¹⁰³ CEPA heeft overigens ook in opdracht van de ACM een onderzoek uitgevoerd naar de dynamische efficiëntie (frontier shift) van Nederlandse netbeheerders. CEPA heeft zich in dit onderzoek gericht op de hoogte van de frontier shift en niet op de toepassing van de frontier shift binnen de reguleringsperiode van de ACM.

¹⁰⁴ CEPA, *Implementing static efficiency and returns to investors, a report for TenneT*, March 2013.

8 Overige operationele kosten: Energie & Vermogen

225. De inkoopkosten van energie en vermogen voor de transporttaak hebben betrekking op de volgende producten: netverliezen, blindvermogen en het oplossen van binnenlandse transportbeperkingen (waaronder congestiemanagement).
226. De ACM houdt vast aan het systeem van gedeeltelijke nacalculatie voor de inkoopkosten energie en vermogen.¹⁰⁵ Wél heeft de ACM besloten de reguleringssystematiek te verfijnen door een budget per product toe te kennen in plaats van een budget voor alle inkoopkosten energie en vermogen voor de gehele transporttaak. Daarnaast gaat de ACM uit van de gerealiseerde overige operationele kosten van het jaar 2012.
227. De ACM acht de keuze voor gedeeltelijke nacalculatie verdedigbaar gegeven het feit dat het lastig is om de inkoopkosten vooraf goed in te schatten. Daarnaast stelt de ACM in randnummer 194 van het ontwerp methodebesluit vast dat TenneT slechts beperkte invloed heeft op de omvang van de inkoopkosten voor energie.
228. TenneT vraagt om aandacht voor de trendbreuk in elektriciteitsopwekking als gevolg van een verschuiving van conventionele inzet naar de inzet van hernieuwbare energie. Dit leidt tot een significante toename in grensoverschrijdende stromen (met name vanuit Duitsland). Dit heeft grote gevolgen voor de stabiliteit van het net en de complexiteit van de balanshandhaving en daarmee op de benodigde inzet en beschikbaarheid van de producten.
229. De inkoopkosten energie en vermogen zijn voor TenneT niet-beïnvloedbaar omdat de hoogte van de inkoopkosten worden bepaald door een volumecomponent¹⁰⁶ en een prijscomponent¹⁰⁷, beide afhankelijk van de ontwikkelingen op de energiemarkt. Gegeven het feit dat de inkoopkosten voor energie en vermogen voor TenneT niet-beïnvloedbaar zijn, is het rechtvaardiger om de inkoopkosten volledig na te calculeren. Op deze wijze betaalt de afnemer niet voor bonussen van TenneT als gevolg van 'marktgeluk' en betaalt TenneT niet voor overschrijdingen van het budget ten gevolge van kostenverhogende marktontwikkelingen.
230. Bovengenoemde trendbreuk betekent dat extrapolatie van gerealiseerde inkoopkosten als schatting voor de toekomst niet langer valide is. Door onder andere de inzet van renewables en de

¹⁰⁵ Deze systematiek geldt ook voor de inkoopkosten voor energie en vermogen voor de systeemtaken, met dien verstande dat de ACM daar de bevoegdheid heeft om jaarlijks een vergoeding voor deze inkoopkosten te bepalen.

¹⁰⁶ Afhankelijk van allerlei exogene factoren, zoals de transportstromen over het landelijk hoogspanningsnet. Deze transportstromen zijn op hun beurt afhankelijk van (centrale en decentrale) invoeding, de import- en exportstromen, en de stromen van en naar de aangesloten regionale netbeheerders. Tevens hebben aangeslotenen de vrijheid van dispatch en bepalen waar en wanneer zij consumeren en produceren.

¹⁰⁷ Ook de prijs die TenneT op de markt voor energie en vermogen voor producten moet betalen, is voor TenneT een gegeven. Die prijs wordt door de markt bepaald en is uiteindelijk afhankelijk van vraag en aanbod op de markt voor productievermogen en van de ontwikkelingen op de brandstofmarkten. Elektriciteit is een van de meest volatiele commodities, mede als gevolg van de grote schommelingen op de internationale brandstofmarkten. TenneT heeft als individuele marktpartij geen invloed op die prijsschommelingen

lage spark spreads zijn gasgestookte centrales 'out of the money'. Bovendien leiden de marktontwikkelingen tot een steeds minder voorspelbare inzet (en gebruik) van de producten. TenneT heeft geen invloed op de inzet van eenheden, waardoor de kosten van congestiemanagement voor TenneT niet-beïnvloedbaar zijn. De inzet van de eenheden heeft ook invloed op de spanningshuishouding. Kortheidshalve verwijst TenneT hier naar de presentaties die TenneT in het kader van de klankbordgroepen heeft gedeeld met de ACM en marktpartijen.

231. De inkoopkosten van TenneT voor de periode 2014 tot en met 2016 zijn gebaseerd op de werkelijke inkoopkosten van energie en vermogen in het jaar 2012. Het overgrote deel van de inkoopkosten voor de transporttaak zijn gerelateerd aan de kosten die TenneT maakt voor het compenseren van netverliezen. Zoals TenneT meerdere malen in klankbordgroepen naar voren heeft gebracht, is een budget gebaseerd op de gerealiseerde volumes en op forwardprijzen zoals ENDEX (of eventueel spotprijzen zoals APX) een representatieve en betere inschatting van de verwachte kosten voor netverliezen in de toekomst. Een dergelijke reguleringswijze zorgt ervoor dat het geschatte budget dichterbij de gerealiseerde kosten ligt waardoor het inkooprisico en de nacalculaties kleiner worden.
232. Zoals de ACM in randnummer 196 van het ontwerp methodebesluit stelt, is in de klankbordgroep uitvoerig gesproken over twee opties om de efficiënte kosten voor inkoop voor netverliezen vast te stellen: op basis van gerealiseerde kosten of op basis van forwardprijzen. De ACM ziet geen reden om met forwardprijzen te gaan werken omdat TenneT in de praktijk altijd een inkoopmix van diverse producten hanteert, omdat de omvang van netverliezen vooraf slechts deels te voorspellen is. De ACM acht het niet wenselijk om voor te schrijven hoe TenneT dit zal doen. De ACM overweegt vervolgens, door de efficiënte inkoopkosten van netverliezen te baseren op de gerealiseerde kosten, de regulering er voor zorgt dat de schatting op de langere termijn juist is. De voordelen die TenneT behaalt bij de inkoop van netverliezen komen uiteindelijk terecht bij de afnemer.
233. Deze redenering van de ACM kan TenneT dan ook niet volgen. Door de inkoopkosten in te schatten op basis van forwardprijzen (de prijzen ingeschat door de markt op dit moment die betrekking hebben op de toekomst) mitigeert men namelijk het prijsrisico. Daarnaast is het gebruik van forwardprijzen normaal gebruik in de gehele energiebranche, dit in tegenstelling tot het gebruik van historische prijzen. Dit is tevens bevestigd door marktpartijen in de gehouden klankbordgroepen.
234. TenneT merkt op dat het ontwerp methodebesluit alleen rekening houdt met een prijscomponent en ten onrechte geen rekening met de volumecomponent. Een toename in benodigde hoeveelheid en gerelateerde prijsdruk heeft waarschijnlijk een substantieel effect op de inkoopkosten voor energie en vermogen.

9 Overig

Omzetregulering

235. In randnummer 40 wordt gesteld dat de ACM op grond van artikel 41d, tweede lid, van de E-wet het verschil tussen totale inkomsten, als bedoel in artikel 41b, eerste lid, onderdeel d, van de E-wet en de gerealiseerde inkomsten in de tarieven voor een volgend jaar *kan* verrekenen. TenneT merkt echter op dat de E-wet de ACM geen discretionaire bevoegdheid toekent bij de toepassing van deze bepaling.

Desinvesteringen

236. De ACM heeft er volgens TenneT terecht voor gekozen om gedesinvesteerde activa niet te verwijderen uit de GAW. Wanneer een actief wordt gedesinvesteerd, brengt dit kosten met zich mee. Het is voor TenneT onduidelijk hoe de ACM op basis van randnummer 136 van het ontwerp methodebesluit met de kosten gerelateerd aan het amoveren van een actief in de regulering om zal gaan.

Benchmarkstudies

237. In paragraaf 8.2.3. van het ontwerp methodebesluit wijst de ACM op de lopende E3GRID2012-studie als de nieuwe aanvullende studie voor TenneT. De ACM stelt dat indien de resultaten uit de E3GRID2012-studie en de aanvullende studie daarop tijdig voor het definitief vaststellen van onderhavig besluit beschikbaar komen, dan zal de ACM een separate consultatie organiseren over de verwerking van de nieuwste inzichten ten aanzien van de mate van efficiëntie van TenneT in het ontwerp methodebesluit.

238. TenneT wil graag procedurele duidelijkheid over het tijdstip die de ACM als 'tijdig' beschouwd en wanneer de ACM voornemens is het methodebesluit definitief vast te stellen. De ACM lijkt immers te impliceren dat indien de resultaten niet tijdig beschikbaar zijn voor het definitief vaststellen van het methodebesluit, TenneT niet in de gelegenheid wordt gesteld om zowel mondeling als schriftelijk haar zienswijze op de nieuwe benchmarkresultaten kenbaar te maken. Ten overvloede merkt TenneT op dat dit onacceptabel voor TenneT is en juridisch onhoudbaar.

One-off

239. De ACM heeft per 1 juli 2011 de bevoegdheid gekregen om de begininkomsten op een andere wijze vast te stellen, namelijk door deze gelijk te stellen aan het efficiënte kostenniveau inclusief een redelijk rendement, indien de totale inkomsten aan het begin van de reguleringsperiode niet gelijk zijn aan het efficiënte kostenniveau. Hierbij dient de ACM alle relevante feiten en omstandigheden in ogenschouw te nemen. De ACM heeft besloten om artikel 41c, vierde lid, E-wet voor TenneT niet toe te passen.

240. TenneT merkt op dat de ACM bij de keuze om de 'one off' niet toe te passen terecht de overweging heeft gemaakt dat toepassing van de one-off weinig effect heeft op het verloop van de tarieven. In de systematiek van TenneT doen zich immers geen grote tariefschommelingen voor. Terecht constateert de ACM dat het niet redelijk is dat TenneT geacht wordt de inefficiëntie van de kosten van activa voor het jaar 2001 direct weg te (kunnen) werken.
241. Daar komt bij dat de introductie van dit instrument is ingegeven om onwenselijke overwinsten direct af te romen. Zoals aangetoond heeft TenneT over de laatste jaren het normrendement niet kunnen realiseren, laat staan dat er voor TenneT sprake is geweest van overwinsten.
242. TenneT is van mening dat bovengenoemde overwegingen bij de toepassing van het instrument in elke reguleringsperiode een rol zouden moeten spelen.

Nacalculatie inkoopkosten transport op naastgelegen netten

243. In randnummer 223 van het ontwerp methodebesluit stelt de ACM artikel 41b van de E-wet in het besluit te implementeren en dat daarom vanaf 2014 de inkoopkosten voor transport van naastgelegen HS-netten van TenneT volledig zullen worden nagecalculeerd. De ACM lijkt te impliceren dat de kosten van 2014 (een schatting gebaseerd op de gerapporteerde kosten in het jaar 2012) worden nagecalculeerd in 2016. Het is voor TenneT dan ook onduidelijk hoe de inkoopkosten die betrekking hebben op de jaren 2011 (tweede helft), 2012 en 2013 worden verrekend. Artikel 41b E-wet is immers op 1 juli 2011 in werking getreden.

Innovatie

244. De ACM heeft in het consultatiedocument 'Consultatie strategische prioriteiten E&G groothandelsmarkten (21 maart 2013) een aantal speerpunten benoemd om de werking van de groothandelsmarkten te verbeteren.
- i) Europese marktintegratie (fysieke koppeling en koppeling van markten)
 - ii) Transparantie en marktintegriteit bevorderen ten behoeve van optimale marktwerking
 - iii) Borgen leveringszekerheid in de transitie naar duurzaam
245. Voor marktpartijen, bijvoorbeeld verenigd in de Duurzame Energiekoepel en EnergieNederland, is het van evident belang dat TenneT op alle drie de speerpunten een bijdrage kan (en moet) leveren. TenneT moet daarvoor wel de financiële ruimte worden geboden.
246. De ACM dient in haar methode van reguleren randvoorwaarden te scheppen waardoor TenneT de benodigde bijdrage kan leveren om de groothandelsmarkt te verbeteren. Het gaat hier bijvoorbeeld om de bijdrage van TenneT in Europa bij de ontwikkeling en implementatie van marktkoppelingsmechanismen en marktplaatsen (intraday markten en flow based berekening van beschikbare interconnectiecapaciteit). Daarnaast wil TenneT ruimhartig kunnen blijven voldoen aan de

aan haar opgelegde transparantieplichtingen en de (toekomstige) verplichtingen die volgen uit REMIT. Hiervoor wil TenneT blijvend investeren in effectief werkende informatieplatforms.

247. De ACM onderschrijft in het consultatiedocument het advies van PwC inzake de toekomst van tariefregulering de noodzaak om de regulering zodanig aan te passen dat een netbeheerder meer en pro-actiever kan investeren in marktfaciliterende activiteiten en innovatie. Echter, TenneT constateert dat de huidige ontwerp methodebesluiten geen tot onvoldoende prikkels bevatten voor innovatie en het ontplooiën van marktfaciliterende activiteiten.
248. Sterker nog de huidige regulering ondermijnt dat TenneT een optimale bijdrage kan blijven leveren aan de werking van de groothandelsmarkten doordat de opgelegde besparingsdoelstellingen (theta en frontier shift) zodanig strikt zijn vastgesteld dat er simpelweg geen geld overblijft voor innovatie en pro-activiteit. Indien de ACM wil volhouden dat ze de groothandelsmarkten wil verbeteren en dat TenneT daar een cruciale rol in dient te spelen dan zal de ACM ook de daad bij het woord moeten voegen en TenneT de financiële ruimte (minder strikte besparingsdoelstellingen) moeten geven. Kort gezegd: put your money where your mouth is.

10 Conclusie

249. TenneT heeft aangetoond dat het ontwerp methodebesluit en de methode van regulering van de ACM een significante impact hebben op de financiële positie van TenneT in de komende reguleringsperioden. In het licht van de omvangrijke investeringsbehoefte en bijzondere situatie van TenneT, is TenneT van mening dat de nadelige gevolgen voor TenneT (en de uitoefening van haar wettelijke taken) van het ontwerp methodebesluit niet in redelijke verhouding staan met de door het besluit gediende doelen (de laagste prijs voor afnemers). TenneT is van mening dat de ACM andere keuzes had kunnen en moeten maken in het ontwerp methodebesluit die tot een meer evenwichtige balans leiden.
250. Deze keuzes zien toe op het volgende.
251. Met betrekking tot de WACC had de ACM de keuze kunnen en moeten maken voor een langere referentieperiode voor de risicovrije rente, ofwel een opwaartse aanpassing van de marktriscopremie, dan wel het middelen van uitkomsten van verschillende methoden. De ACM heeft nagelaten om de kasstroomrisico's die TenneT loopt als gevolg van het omvangrijke investeringsprogramma en de internationale benchmark te betrekken in de schatting van de beta voor TenneT.
252. Met betrekking tot de theta had de ACM een andere keuze kunnen en moeten maken voor de vergelijking van het efficiëntieniveau van TenneT. TenneT wijst op eerdergenoemde macro-economische benaderingen die beter bruikbaar zijn in regulatorische context. Voor wat betreft het gebruik van de benchmarkresultaten, moet de keuze van de ACM rekening houden met de relevante verschillen tussen TSO's. Het Unit-cost model is in de ogen van TenneT ondergeschikt aan het DEA model om op adequate wijze rekening te houden met verschillende in kostdrijvende factoren.
253. Met betrekking tot de frontier shift had de ACM kunnen en moeten kiezen om de frontier shift niet vast te stellen op het midden, maar aan de onderkant van de bandbreedte. De ACM had rekening moeten houden met de sterke *catch-up* die TenneT als gevolg van de gemaakte keuzes met betrekking tot de landspecifieke studie door de ACM krijgt opgelegd.
254. In zijn algemeenheid had de ACM er voor moeten kiezen om de efficiëntieverbeteringen te baseren én toe te passen op kosten die voor TenneT beïnvloedbaar zijn. De gehanteerde totale kostenbenadering van de ACM maakt het feitelijk onmogelijk voor TenneT om het redelijk rendement te behalen doordat de ACM efficiëntieprikkels toepast kapitaalkosten van bestaande activa. Gegeven het feit dat TenneT niet efficiënter kan worden op historische kapitaalkosten, wordt zij gedwongen om onrealistische en onhaalbare efficiëntieverbeteringen te realiseren op operationele kosten. Daar komt bij dat de WACC voor de zesde reguleringsperiode, en meer specifiek de vergoeding voor eigen vermogen, te laag is ingeschat. Een belangrijk neveneffect hiervan is dat TenneT mogelijk moeite krijgt bij het aantrekken van kapitaal.

255. Daar komt bij dat de reguleringsmethode niet goed valt te rijmen met algemeen aanvaarde bedrijfseconomische principes, en meer in het bijzonder met leidende inzichten en principes zoals die thans in de literatuur zijn gedefinieerd en in de Europese praktijk worden toegepast. Nederland is simpelweg een outlier.
256. Continuering van de huidige reguleringsmethode met enkele draaien aan de financiële knoppen van de ontwerp methodebesluiten leidt tot een uitholling van het noodzakelijke investeringsvermogen en -programma van TenneT. De ontwerp methodebesluiten leiden tot evident negatieve effecten voor TenneT waardoor het onverstandig én onverantwoord is om de gemaakte keuzes in het ontwerp methodebesluit voor TenneT te handhaven.
257. TenneT meent dat de ontwerp methodebesluiten derhalve niet voldoen aan de Europese en nationale wettelijke vereisten en verzoekt de ACM het ontwerp methodebesluit, en de gemaakte keuzes hierin, te herzien.

Bijlagen

- I. Informele zienswijze TenneT reguleringsmethodiek zesde reguleringsperiode.
- II. Implicaties Ontwerp methodebesluit.
- III. E. van Damme en B. Willems, *De Frontier Shift van Kapitaalkosten: visie op het NMa methodebesluit voor TenneT*, 16 januari 2009.
- IV. CEPA, *Implementing static efficiency and returns to investors, a report for TenneT*, March 2013.
- V. Haney and Pollitt, *International benchmarking of Electricity Transmission by regulators: theory and practice*, Cambridge Working Paper in Economics, 1254, November 2012.
- VI. G. Brunekreeft, *On the role of international benchmarking of electricity Transmission System Operators facing significant investment requirements*, Bremen Energy Working Paper, October 2012.
- VII. Florence School of Regulation, *Incentives for investment: Comparing EU electricity TSO regulatory regimes*, June 2013.