

Autoriteit Consument & Markt



Working Paper

Winstenonderzoek TenneT 2011 en 2012

Directie Energie
Maart 2014





Winstenonderzoek TenneT 2011 en 2012

ACM Working Paper 2014.2

Directie Energie



ACM Working Papers

ISSN 2352-0442

ACM Working Papers are meant to stimulate the debate on competition and regulatory issues.

Authority for Consumers & Markets
P.O. Box 16326
2500 BH The Hague
The Netherlands

Telephone +31 70 72 22 000
Internet www.acm.nl



Samenvatting

De Autoriteit Consument & Markt (hierna: ACM) doet regelmatig onderzoek naar de winsten van netbeheerders om inzicht te krijgen in de hoogte en de verschillende oorzaken van de winsten. Voor de jaren 2011 en 2012 heeft ACM de winsten, inclusief de opbouw daarvan, onderzocht van TenneT TSO B.V. (hierna: TenneT). TenneT is de netbeheerder van het landelijk hoogspanningsnet. Als gereguleerd bedrijf heeft niet alleen de eigen bedrijfsvoering van TenneT maar ook het wettelijk kader en de regulering invloed op de financiële resultaten.

Het verwachte rendement over de vijf meest recent onderzochte jaren (2008-2012) is gelijk aan het gerealiseerde rendement: 4,7%. Voor 2011 en 2012 liggen de rendementen echter onder de WACC van 6,0%. Dit komt door het zogenaamde 'ingroei-effect'. Daarnaast heeft TenneT de afgelopen jaren veel geïnvesteerd. TenneT heeft haar kredietwaardigheid in stand gehouden.

Het gerealiseerde meerjarige rendement ligt in lijn met de verwachting

Het verwachte rendement over de vijf meest recente onderzochte jaren (2008-2012) is gelijk aan het gerealiseerde rendement: 4,7%. De reguleringsmethode voor TenneT rekent met reële rendementen (exclusief inflatie; de inflatie wordt al buiten de reguleringsmethode om vergoed in de tarieven).

Voor 2011 en 2012 staan de verwachte en gerealiseerde rendementen voor de gereguleerde activiteiten vermeld in onderstaande tabel.

Reële rendementen	2011	2012	Vijfjarig gemiddelde
Regulering verwacht	3,0%	4,9%	4,7%
Regulering gerealiseerd	4,5%	4,2%	4,7%

Het ingroei-effect zorgt voor een rendement onder de WACC van ACM

De WACC voor TenneT in de reguleringsperiode 2011-2013 was 6,0%. De WACC is het reële rendement dat ACM gebruikt in de reguleringsmethode. Het verwachte – en uiteindelijk gerealiseerde rendement – lag lager dan deze 6,0%. Een belangrijke oorzaak van dit verschil is het 'ingroei-effect'.

Op basis van de wettelijke reguleringssystematiek kunnen de inkomsten niet voor elk jaar gelijk gesteld worden aan de verwachte efficiënte kosten. In plaats daarvan worden de inkomsten in het laatste jaar van de vorige reguleringsperiode als startpunt genomen voor de nieuwe inkomsten (in dit geval is dat 2010). Elk jaar veranderen de inkomsten een stap in de richting van de verwachte efficiënte kosten. Aan het einde van de reguleringsperiode zijn de inkomsten



dan gelijk met die verwachte kosten. Dat geldt echter niet voor de tussenliggende jaren. Dit wordt het 'ingroei-effect' genoemd.

Dit 'ingroei-effect' kan zowel positief als negatief zijn en heeft op langere termijn weinig effect.

Specifiek voor de vijfde reguleringsperiode (2011-2013) was dit effect voor TenneT negatief.

Voor de zesde periode (2014-2016) is dit effect voor TenneT positief.

Voor de toekomst verwacht ACM dat het 'ingroei-effect' niet meer voor zo'n verschil tussen verwachte en gerealiseerde rendementen kan zorgen; ACM beschikt inmiddels over de wettelijke mogelijkheid om dit ingroei-effect te verminderen als daar reden toe is. ACM kan de inkomsten voortaan aan het begin van de reguleringsperiode al aanpassen naar het niveau van de efficiënte kosten.

Wat betreft de kostenkant merkt ACM op dat, gezien de schommelingen in de operationele beheerskosten in de afgelopen jaren, ACM de regulering voor de periode 2014-2016 heeft aangepast: ACM gebruikt nu een driejarig gemiddelde in plaats van kosten van één jaar. Daarnaast verricht ACM ook meer gerichte financiële onderzoeken als daar aanleiding voor is. Zo analyseert ACM nog de oorzaken achter de stijging van de operationele beheerkosten 2012 ten opzichte van 2011 (zie ook paragraaf 4.2.)

TenneT investeert

Naast het ingroei-effect spelen bij TenneT ook de toegenomen investeringen een rol in de winstontwikkeling. Op voorhand is in de regulering voor 2011 en 2012 alleen uitgegaan van instandhouding van het net door middel van vervangingsinvesteringen. TenneT heeft in 2012 en de jaren daaraan voorafgaand het netwerk ook uitgebreid. De reguleringsmethodiek werkt zo dat alleen voor grote (aanmerkelijke) uitbreidingsinvesteringen is voorzien in een aanvullende, tussentijdse verhoging van de inkomsten. Voor de overige uitbreidingsinvesteringen vindt die verhoging pas plaats in de volgende reguleringsperiode(s).

ACM vindt het belangrijk dat de regulering telkens uitgaat van een zo goed mogelijke inschatting van investeringen om de verwachte efficiënte kosten te bepalen. De investeringen van TenneT nemen toe. Dit heeft er mede voor gezorgd dat ACM voor de huidige reguleringsperiode 2014-2016 een aanvullend budget heeft opgenomen voor uitbreidingsinvesteringen. Dit is bedoeld om de verwachte en de in de toekomst te realiseren investeringen meer met elkaar in lijn te brengen. Tenslotte merkt ACM op dat TenneT holding in de afgelopen jaren omvangrijke investeringen heeft gedaan en tegelijkertijd haar A-/A3-rating heeft behouden.



Verschil tussen commerciële en regulatorische rendementen

De afgelopen vijf jaren was het gemiddelde commerciële rendement 5,1%. Voor de jaren 2011 en 2012 staan de commerciële en regulatorische rendementen voor de gereguleerde activiteiten vermeld in onderstaande tabel. Dit zijn nominale rendementen (inclusief inflatie).

Nominale rendementen	2011	2012	Vijfjarig gemiddelde
Commercieel gerealiseerd ¹	10,8%	5,9%	5,1%
Regulering gerealiseerd	6,1%	5,8%	6,3%

In de commerciële jaarverslagen rapporteert TenneT de rendementen op basis van internationale boekhoudregels (IFRS), daarnaast presenteert TenneT de rendementen ook op basis van underlying informatie. De boekhoudregels in de regulering van ACM leiden tot andere resultaten. Het verschil tussen het commerciële en regulatorische rendement in 2011 valt voornamelijk te verklaren door hogere commerciële opbrengsten in 2011. In dat jaar ontvangt TenneT extra opbrengsten (EUR 82 mln) als gevolg van een juridische procedure (voor meer uitleg: zie hoofdstuk 3 opbrengsten).

¹ Op basis van underlying informatie. Zie hoofdstuk 1 voor uitleg over de gebruikte data.



Inhoudsopgave

Samenvatting	5
1 Inleiding	9
2 Winstenanalyse 2011 en 2012	12
3 Opbrengsten	15
4 Operationele kosten	18
4.1 Inkoopkosten	18
4.2 Operationele beheerkosten	19
4.3 Totale operationele kosten	20
5 Afschrijvingen en investeringen	22
6 Bedrijfsresultaat (EBIT)	24
7 Activawaarde en kosten vreemd vermogen	26
8 Resultaat voor belastingen (EBT)	29
9 Netto winst	30
10 Rendement reëel en nominaal	31
11 Ratio's en Ratings	33
Bijlage: meerjaren overzichten	34



1 Inleiding

Dit rapport ziet op de jaren 2011 en 2012. Het onderzoek vormt een vervolg op de eerdere onderzoeken over de periode 2005 – 2009 en het jaar 2010. Het doel van dit onderzoek is inzicht verwerven en geven in de verschillen tussen de vooraf vastgestelde methode van regulering en de uitwerking daarvan in de commerciële resultaten. Daartoe worden de (commerciële) resultaten vergeleken met de verwachte resultaten. Dit rapport is een verschillenanalyse, waarbij een toelichting wordt gegeven op de waargenomen verschillen.

Hoewel dit overzicht met zorg is samengesteld kunnen er geen rechten aan worden ontleend. Dit rapport beoogt een globaal inzicht te verschaffen. Dit rapport is niet bedoeld om de effecten van individuele reguleringsparameters te toetsen.

Context

TenneT is een gereguleerde entiteit, waardoor niet alleen haar eigen bedrijfsvoering, maar ook het wettelijk kader en de regulering invloed hebben op de financiële resultaten. De regulering van de tarieven en de omzet van TenneT heeft een aantal doelen: redelijke tarieven voor afnemers, TenneT prikkelen een doelmatige bedrijfsvoering te voeren waarbij een redelijk rendement wordt geboden voor TenneT om de noodzakelijke investeringen te kunnen uitvoeren. De vaststelling van de tarieven volgt uit de methode van regulering, welke wordt vastgelegd in een methodebesluit voor een periode van 3 tot 5 jaar. Dit besluit wordt voorafgaand aan de periode van regulering vastgesteld. De methode van regulering bepaalt de wijze waarop de hoogte van de omzet en de tarieven worden berekend. De hoogte van de omzet en de tarieven wordt jaarlijks vooraf vastgesteld in een tariefbesluit. Bij de vaststelling van de omzet en de tarieven worden kosten van TenneT betrokken. ACM gebruikt hiervoor de RAR (regulatorische accounting regels). TenneT stelt haar jaarverslag op volgens International Financial Reporting Standards (IFRS). De RAR verschilt op enkele punten van IFRS, waardoor deze cijfers niet zondermeer met elkaar vergeleken kunnen worden.

Aanpak

De analyse bestaat uit twee stappen:

- De eerste stap in de analyse maakt inzichtelijk hoe de methode van regulering in de jaren 2011 en 2012 heeft uitgewerkt. Wat had ACM verwacht en wat is er in de praktijk gebeurd? Daartoe vergelijkt dit rapport de *regulatorisch verwachte* resultaten en de *regulatorisch gerealiseerde* resultaten.
- De tweede stap in de analyse verschaft inzicht in de verschillen tussen de regulering en de



jaarrekening, dit omdat de boekhoudregels in de regulering van ACM tot andere resultaten leiden dan de boekhoudregels van TenneT in haar jaarverslag. Wat is het verschil tussen de regulering en de jaarrekening? Daartoe vergelijkt dit rapport de *regulatorisch gerealiseerde* resultaten en *commerciële* resultaten.

Aan de gevonden verschillen wordt een verklaring gegeven, mede door de verschillen in onderliggende opbrengsten, kosten en uitgaven te analyseren en toe te lichten.

Leeswijzer

De aanpak, zoals hierboven beschreven, is terug te vinden in de hoofdstukken 3 tot en met 10, door in deze hoofdstukken eerst te beschrijven wat de verschillen en oorzaken zijn tussen *regulatorisch verwachte* resultaten en de *regulatorisch gerealiseerde* resultaten, gevolgd door een beschrijving van de verschillen en oorzaken tussen de *regulatorisch gerealiseerde* resultaten en *commerciële* resultaten.

Dit rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 beschrijft ACM haar analyse van de hoogte en de verschillende oorzaken van de winsten in 2011 en 2012. Dit hoofdstuk leunt in sterke mate op de hoofdstukken die hierop volgen. Om een analyse van de winsten te kunnen maken, heeft ACM achtereenvolgens de opbrengsten (hoofdstuk 3), de operationele kosten (hoofdstuk 4), de afschrijvingen en de investeringen (hoofdstuk 5) onderzocht en beschreven, hieruit vloeit voort het bedrijfsresultaat (hoofdstuk 6). Hierna beschrijft ACM de activawaarde en de kosten voor vreemd vermogen (hoofdstuk 7). Hiermee kan het resultaat voor belasting worden berekend (hoofdstuk 8) en vervolgens de netto winst (hoofdstuk 9) en de nominale en reële rendementen (hoofdstuk 10). Tot slot beschrijft ACM de ratio's en de ratings (hoofdstuk 11). In de bijlage vindt u tot slot cijfersmatige overzichten van de afgelopen vijf jaren.

Gebruikte data

TenneT rapporteert zowel commerciële resultaten op het niveau van de holding (TenneT Holding B.V.) als op het niveau van de Nederlandse TSO (TenneT TSO B.V.). De in dit rapport gepresenteerde cijfers hebben betrekking op de gereguleerde transport- en systeemtaken van TenneT TSO B.V. Daartoe heeft TenneT voor ACM inzichtelijk gemaakt hoe de commerciële resultaten van TenneT TSO B.V. zijn opgebouwd uit de gereguleerde taken en niet-gereguleerde activiteiten. Door deze splitsing is ACM in staat de verschillen tussen regulatorisch gerealiseerde resultaten en commerciële resultaten te duiden.

TenneT rapporteert haar jaarcijfers op basis van IFRS. IFRS is een internationale set afspraken



voor het opstellen van jaarverslagen. IFRS staat het niet toe om vorderingen en/of schulden op te nemen indien deze worden verwerkt in toekomstige tarieven. Een voorbeeld hiervan zijn inkomsten die TenneT te veel heeft ontvangen en waarvan zij weet dat zij die in de toekomst terug moet geven in de vorm van lagere tarieven voor haar afnemers. Volgens IFRS moet TenneT dit te veel aan inkomsten meenemen in het jaar dat zij deze ontvangen heeft en lagere inkomsten boeken in het jaar dat zij dit geld teruggeeft in de tarieven. TenneT hanteert naast IFRS een underlying systeem in haar jaarverslag, hierin is het mogelijk om in het jaar waarin TenneT te veel aan inkomsten ontvangt ook een schuld op te nemen aan de afnemers. Onder IFRS is het opnemen van die schuld niet toegestaan. Het wel of niet opnemen van een schuld heeft een effect op het behaalde resultaat.

TenneT acht de underlying informatie representatiever, daarom publiceert zij in haar jaarverslag naast IFRS ook deze informatie. Underlying informatie is informatie die het bedrijf zelf gebruikt bij haar planning. De underlying informatie sluit volgens TenneT beter aan bij de gereuleerde activiteiten dan de 'reported' informatie. In deze rapportage is daarom uitgegaan van de underlying informatie uit het jaarverslag²

² Dit heeft tevens als voordeel dat de stelselwijziging die ten aanzien van IFRS is doorgevoerd in 2012 niet relevant is, aangezien de cijfers in deze rapportage niet de IFRS methodiek maar de underlying methodiek volgen.



2 Winstenanalyse 2011 en 2012

In dit hoofdstuk beschrijft ACM de verschillen in de winsten en de rendementen. Dit hoofdstuk leunt in sterke mate op de analyses in de hoofdstukken die hierop volgen.

Verwachte resultaten	2011	2012	5 j Gem.
Opbrengsten	476	524	
-/- Operationele kosten	322	335	
-/- Afschrijvingen	96	96	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	58	94	
-/- Kosten vreemd vermogen	56	57	
Resultaat voor belasting (EBT)	1	37	
-/- Belastingen	0	0	
Nettowinst	1	28	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.908	1.916	
Reeël rendement	3,0%	4,9%	4,7%
Reële WACC	6,0%	6,0%	5,6%

De verwachte reële rendementen op basis van de regulering in de jaren 2011 en 2012 zijn lager dan de reële WACC, respectievelijk 3,0 en 4,9%. Het jaar 2011 is het eerste jaar van de vijfde regulering periode van TenneT. De regulering beoogt om in het laatste jaar van de reguleringsperiode (2013) de efficiënte kosten inclusief een reël rendement van 6,0% te vergoeden. In het laatste jaar van de vorige reguleringsperiode (2010) had TenneT een gerealiseerd reël rendement van 2,5%. Gedurende de periode 2011-2013 kan het rendement van TenneT naar 6% groeien, dit is weerspiegeld in de stijging van de verwachte reële rendementen.

De afgelopen vijf jaren was het gemiddelde verwachte reële rendement 4,7%.



Regulatorische resultaten	2011	2012	5 j Gem.
Opbrengsten	498	541	
-/- Operationele kosten	279	317	
-/- Afschrijvingen	121	129	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	98	95	
-/- Kosten vreemd vermogen	65	67	
Resultaat voor belasting (EBT)	34	28	
-/- Belastingen	8	7	
Nettowinst	25	21	
Activawaarde (ultimo jaar)	2.186	2.257	
Reeël rendement	4,5%	4,2%	4,7%
Nominaal rendement	6,1%	5,8%	6,3%

De regulatorische realisatie van het reële rendement is in 2011 hoger dan de verwachting bij de regulering, dit doordat het EBIT veel hoger lag in de realisatie dan in de verwachting van de regulering. Het EBIT was voornamelijk hoger door de vergoeding voor het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode³ in 2011 van EUR 34,6 mln. Dit effect wordt een getemperd door een hogere GAW dan verwacht bij de regulering. TenneT investeert meer dan verwacht de afgelopen jaren. Het rendement in 2011 geschoond voor het herstel ligt op 2,9%, redelijk in lijn met de verwachting.

In 2012 ligt het gerealiseerde regulatorische rendement onder de verwachting. Dit is bijna geheel te verklaren door de realisatie van een hoger dan verwachte GAW.

De afgelopen vijf jaren was het gemiddelde gerealiseerde rendement 4,7%, in lijn met het verwachte rendement. Het nominale rendement ligt zo'n 1,5% hoger, dus gemiddeld 6,3%.

³ Voor meer uitleg over het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode, zie hoofdstuk 3 opbrengsten.



Commerciële resultaten	2011	2012	5 j Gem.
Opbrengsten	583	548	
-/- Operationele kosten	271	316	
-/- Afschrijvingen	114	119	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	198	113	
-/- Kosten vreemd vermogen	46	56	
Resultaat voor belasting (EBT)	153	57	
-/- Belastingen	38	14	
Nettowinst	153	43	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.835	1.954	
Nominaal rendement	10,8%	5,8%	5,1%

Het hoge nominale rendement in 2011 valt voornamelijk te verklaren door hogere opbrengsten in 2011. In dit jaar ontvangt TenneT extra opbrengsten (EUR 82 mln) ter herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode. Als de opbrengsten in 2011 worden gecorrigeerd voor het herstel en worden toegerekend aan de betreffende jaren (2008, 2009, 2010 en 2011) verschuiven de rendementen over de jaren. Het commerciële rendement in 2011 zonder de opbrengsten voor herstel is 6,3% (nominaal), meer in lijn met de regulatorische rendement.

De afgelopen vijf jaren was het gemiddelde commerciële nominale rendement 5,1%. hoger dan het regulatorisch gerealiseerde rendement. Het gemiddelde wordt naar beneden getrokken door het negatieve rendement in 2010 (-3,5%). Dit werd veroorzaakt door een impairment⁴. Schonen we de cijfers voor deze impairment, dan is het vijfjarige gemiddelde nominale rendement 6,8%.

⁴ Voor meer informatie over de impairment, zie winstenonderzoek 2010.



3 Opbrengsten

In deze paragraaf onderzoekt ACM de verschillen in de opbrengsten in de jaren 2011 en 2012. Eerst vergelijkt ACM de verwachte opbrengsten met de gerealiseerde opbrengsten, daarna worden de gerealiseerde opbrengsten met de commerciële opbrengsten vergeleken, conform de aanpak in hoofdstuk 1.

Vanuit reguleringsperspectief gaat het bij opbrengsten om de totale inkomsten op basis van de reguleringsmethode vooraf (regulatorische verwachting) en de gerealiseerde inkomsten uit de tarieven achteraf (regulatorische realisatie). De verwachte totale inkomsten zijn de inkomsten die volgen uit de wettelijke formule ter bepaling van de Totale Inkomsten. De verwachte totale inkomsten zijn berekend op basis van de methodebesluiten van de vijfde reguleringsperiode (2011-2013)⁵.

De rechter heeft op 29 juni 2010 het methodebesluit voor de vierde reguleringsperiode (2008-2010) op een aantal punten vernietigd⁶. Dit betrof de meerkosten met betrekking tot de overdracht van HS-netten en de vergoeding van indirecte operationele kosten in verband met de overdracht van het beheer van de HS-netten (met uitzondering van TenneT regionaal). ACM heeft op 28 juni 2011 een nieuw methodebesluit genomen voor de vierde reguleringsperiode⁷. Dit heeft tot gevolg dat de inkomsten van TenneT in de jaren 2008 tot en met 2011 opnieuw zijn berekend. Dit heeft geleid tot aanpassingen van de inkomsten, genaamd: het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode. ACM neemt dit herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode niet mee in de berekening van de verwachte inkomsten omdat dit ten tijde van de vaststelling van de x-factor nog niet bekend was.

De gerealiseerde inkomsten uit de tarieven worden berekend door de tariefinkomsten in een jaar aan te passen voor nacalculaties van vergoedingen die betrekking hebben op bepaalde kosten van dat jaar. Ook zijn aanvullende vergoedingen voor aanmerkelijke investeringen opgenomen in de gerealiseerde inkomsten uit de tarieven. Het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode neemt ACM ook mee in de gerealiseerde inkomsten. In de werkelijkheid, worden nacalculaties en vergoedingen met een vertraging van doorgaans twee

⁵ Methodebesluit algemene transporttaken van ACM van 13 september 2010 (103096-1/242) en methodebesluit systeemtaken van ACM van 13 september 2010 (103339-1/136)

⁶ Uitspraak van het College voor Beroep van het bedrijfsleven van 29 juni 2010 (LJN: BM9471)

⁷ Methodebesluit van ACM van 28 juni 2011 (103584-1/62).



jaar verwerkt in de tarieven. In dit onderzoek houdt ACM hier al rekening mee met als reden een beter beeld te vormen van de winsten en de rendementen.

Voor TenneT geldt omzetregulering, dit betekent dat afwijkingen van volumes worden verrekend. Hierdoor is er bij TenneT geen sprake van een effect van gerealiseerde volumes op de opbrengsten omdat elk verschil dat daardoor wordt veroorzaakt weer wordt verrekend.

Tabel 3.1 Opbrengsten		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		471,7		432,3		
	mutatie	1%	4,8	15%	66,0		
	2011		476,4		498,3	5%	21,9
	mutatie	10%	47,5	9%	42,4		
	2012		523,9		540,7	3%	16,8

- Tijdens de vijfde reguleringsperiode (2011-2013) gold een negatieve x-factor (voor de transporttaak). Dit komt doordat ACM een efficiënt kostenniveau verwacht in 2013 dat hoger ligt dan de totale inkomsten in 2010. De toegestane inkomsten voor de transporttaak nemen daarom toe gedurende de reguleringsperiode. Van 2010 op 2011 stijgen de toegestane inkomsten voor transport met EUR 22,6 mln, tegelijkertijd dalen de toegestane inkomsten voor systeemtaken met EUR 17,9 mln. Dit resulteert in een stijging van de regulatorische verwachting met 4,8 mln, ofwel 1%. Van 2011 op 2012 stijgen zowel de toegestane inkomsten voor transport (EUR 39,4 mln) als voor systeemtaken (EUR 8,0 mln). Een stijging van samen EUR 47,5 mln.
- De opbrengsten realisaties liggen in 2011 en 2012 beide hoger dan de verwachting.
- De gerealiseerde inkomsten in 2011 liggen EUR 21,9 mln hoger dan de verwachte inkomsten in dat jaar vanwege diverse nacalculaties van vergoedingen. Ten eerste betreft dit negatieve nacalculaties voor met name inkoopkosten energie en vermogen (EUR 49,0 mln). Daar staan tegenover positieve vergoedingen voor aanmerkelijke investeringen (EUR 27,5 mln), voor congestie management (EUR 8,8 mln) en voor het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode (EUR 34,6 mln). Per saldo is het effect positief.
- De gerealiseerde inkomsten in 2012 liggen EUR 16,8 mln hoger dan de verwachte inkomsten in dat jaar. Wederom is er in dit jaar een grote negatieve nacalculatie voor inkoopkosten energie en vermogen (EUR 42,7 mln), en zijn er extra vergoedingen voor inkoopkosten naastgelegen netten (EUR 14,1 mln), aanmerkelijke investeringen (EUR 27,0 mln) en het herstel van de inkomsten in de vierde



reguleringsperiode (EUR 18,4 mln). Per saldo is het effect positief.

- Als de vergoedingen voor het herstel niet worden meegenomen in 2011 (EUR 34,6 mln) en 2012 (EUR 18,4 mln) dan liggen de gerealiseerde inkomsten in 2011 en in 2012 respectievelijk EUR 12,7 mln en EUR 1,6 mln lager dan de verwachte inkomsten.

Tabel 3.2 Opbrengsten		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2010		432,3		459,4		
	mutatie	15%	66,0	27%	123,7		
	2011		498,3		583,1	17%	84,8
	mutatie	9%	42,4	-6%	-35,2		
	2012		540,7		547,9	1%	7,2

- De commerciële opbrengsten liggen in 2011 en 2012 beide hoger dan de regulatorische realisatie.
- De commerciële realisatie ligt in 2011 EUR 84,8 mln hoger dan de regulatorische realisatie. In dit jaar wordt duidelijk dat voor TenneT in de jaren 2008 tot en met 2010 een correctie zal plaatsvinden, genaamd het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode. TenneT boekt hiervoor in 2011 een bedrag aan opbrengsten van ongeveer EUR 82 mln. ACM heeft deze opbrengsten ten behoeve van dit winstenonderzoek reeds verrekend in de gerealiseerde inkomsten in 2008 (EUR -/-8 mln), 2009 (EUR 39 mln) en 2010 (EUR 52 mln). In 2012 ligt de commerciële realisatie EUR 7,2 mln hoger dan de regulatorische realisatie.



4 Operationele kosten

De operationele kosten bestaan uit inkoopkosten energie en vermogen en operationele beheerkosten. Paragraaf 4.1 gaat nader in op de inkoopkosten energie en vermogen (inclusief Cross Border Tariffs / InterTSO compensation) en paragraaf 4.2 gaat in op de operationele beheerkosten. Tot slot wordt kort stilgestaan bij het totaal aan operationele kosten (paragraaf 4.3).

Hierbij vergelijkt ACM telkens eerst de regulatorisch verwachte kosten met de regulatorisch gerealiseerde kosten, daarna worden de regulatorisch gerealiseerde kosten met de commerciële kosten vergeleken.

4.1 Inkoopkosten

Tabel 4.1 Inkoopkosten		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie	verschil % EUR	
	2010		162,9	123,7		
	mutatie	7%	11,3	9%	10,8	
	2011		174,2	134,5	-23%	-39,8
	mutatie	5%	8,4	0%	0,1	
	2012		182,7	134,6	-26%	-48,1

- De realisatie van de inkoopkosten is in zowel 2011 als 2012 lager uitgedrukt dan verwacht: in 2011 EUR 39,8 mln lager en in 2012 EUR 48,1 mln lager.
- De verschillen tussen de verwachte en gerealiseerde inkoopkosten worden conform methode van regulering grotendeels nagecalculeerd. In 2011 maakt TenneT kosten voor congestie management waarvoor zij een vergoeding van EUR 8,8 mln heeft ontvangen. Daarnaast vallen in dit jaar de overige inkoopkosten EUR 48,5 mln lager uit. Voor deze inkoopkosten geldt een bonus-malus, in latere jaren worden de tarieven verlaagd met EUR 49,0 mln. Van de EUR 48,1 mln kostendaling in 2012, worden in latere jaren de tarieven verlaagd met ongeveer EUR 42,7 mln. Voor het doel van dit onderzoek zijn de opbrengsten (regulatorische realisatie) in 2011 en 2012 hiervoor al gecorrigeerd, ook al worden de tarieven pas met vertraging van twee jaar aangepast, namelijk in 2013 en 2014. Zie hiervoor het hoofdstuk over opbrengsten.
- Bij uitsplitsing van inkoopkosten energie en vermogen in inkoopkosten voor EHS-netten,



HS-netten, systeemtaken en Cross Border Tariffs / InterTSO compensation om inzicht te krijgen waar de afwijkingen vandaan komen, blijkt dat de afwijkingen niet zijn toe te wijzen aan slechts een van deze componenten.

Tabel 4.2 Inkoopkosten		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2010	123,7		124,5			
	mutatie	9%	10,8	1%	1,8		
	2011	134,5		126,3		-6%	-8,2
	mutatie	0%	0,1	6%	7,8		
	2012	134,6		134,1		0%	-0,5

- De totale commerciële realisatie in 2011 wijkt EUR 8,2 mln af van de regulatorische realisatie. Dit wordt veroorzaakt doordat TenneT de inkoopkosten voor congestie management niet opneemt in haar kosten.
- In 2012 zien we nauwelijks een verschil tussen de commerciële en regulatorische realisatie.

4.2 Operationele beheerkosten

Tabel 4.3 Beheerkosten		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil	
						%	EUR
	2010	116,0		156,0			
	mutatie	28%	32,2	-8%	-11,8		
	2011	148,2		144,2		-3%	-4,0
	mutatie	2%	3,7	26%	37,8		
	2012	151,9		182,0		20%	30,1

- In 2011 is de verwachting in de regulering iets hoger dan gerealiseerd. TenneT realiseert EUR 4,0 mln minder aan kosten.
- De operationele beheerkosten vallen in 2012 EUR 30,1 mln aanzienlijk hoger uit dan verwacht. Dit is verdeeld over EHS-netten (EUR 14,8 mln), HS-netten (EUR 16,4 mln) en systeemtaken (EUR -/- 1,1 mln). ACM analyseert nog de oorzaken van deze ontwikkeling.
- TenneT heeft aangegeven dat er voor de kostenstijging van 2011 op 2012 verschillende redenen zijn, zoals stijgingen van de onderhouds- en exploitatiekosten transportnetten, de personeelskosten en kosten algemeen beheer.



Tabel 4.4 Beheerkosten		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil % EUR	
	2010		156,0		157,3		
	mutatie	-8%	-11,8	-8%	-13,0		
	2011		144,2		144,2	0%	0,0
	mutatie	26%	37,8	26%	37,8		
	2012		182,0		182,0	0%	0,0

- De commerciële realisatie in 2011 en 2012 komen overeen met de regulatorische realisatie.

4.3 Totale operationele kosten

De totale operationele kosten is de som van de inkoopkosten (4.1) en de operationele beheerkosten (4.2).

Tabel 4.5 Opex totaal		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		278,9		279,6		
	mutatie	16%	43,5	0%	-1,0		
	2011		322,4		278,7	-14%	-43,8
	mutatie	4%	12,1	14%	37,9		
	2012		334,5		316,5	-5%	-18,0

- De totale operationele kosten realisaties liggen in 2011 en 2012 beide lager dan de verwacht.
- Alle operationele kosten tezamen genomen is het verschil in 2011 EUR 43,8 mln. Dit komt voornamelijk doordat in 2011 de inkoopkosten veel lager uitvielen dan verwacht.
- In 2012 is het verschil van EUR 18,0 mln tussen de verwachting en de realisatie het resultaat van de afwijking in de operationele beheerkosten (EUR 30,1 mln) en de inkoopkosten (EUR -/- 48,1 mln) samen.

Tabel 4.6 Opex totaal		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil % EUR	
	2010		279,6		281,8		
	mutatie	0%	-1,0	-4%	-11,3		
	2011		278,7		270,5	-3%	-8,2
	mutatie	14%	37,9	17%	45,6		
	2012		316,5		316,1	0%	-0,5



- De verschillen tussen commerciële totale operationele kosten en de regulatorische totale operationele kosten, zijn volledig terug te voeren op de verschillen in inkoopkosten energie en vermogen (paragraaf 4.1).



5 Afschrijvingen en investeringen

In deze paragraaf worden de afschrijvingen en investeringen nader beschouwd.

Tabel 5.1 Afschrijvingen		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		91,8		105,2		13,4
	mutatie	5%	4,6	15%	16,0		
	2011		96,4		121,1	26%	24,7
	mutatie	-1%	-0,7	7%	8,3		
	2012		95,7		129,4	35%	33,7

- Zoals in het winstenonderzoek 2010 al naar voren kwam zijn de afschrijvingen in 2010 hoger dan verwacht. Dit geldt ook voor de jaren 2011 en 2012. De afschrijvingen zijn respectievelijk EUR 24,7 mln en EUR 33,7 mln hoger dan de verwachting in de regulering.
- De oorzaak is een hoger dan verwacht investeringsniveau in de afgelopen jaren, zie onderstaande tabel.

Tabel 5.2 Investerings		regulatorische verwachting (I=A)		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		91,8		203,7		111,9
	mutatie	5%	4,6	17%	34,9		
	2011		96,4		238,6	147%	142,1
	mutatie	-1%	-0,7	-40%	-95,4		
	2012		95,7		143,1	50%	47,4

- De verwachting van de methode van regulering in de periode 2011-2013 is dat een netbeheerder evenveel investeert als afschrijft. Enige uitzondering hierop zijn de aanmerkelijke investeringen die gedurende een reguleringsperiode tot een extra vergoeding kunnen leiden.
- De gerealiseerde investeringen liggen hoger in vergelijking met de verwachte investeringen. Gemiddeld over 2010 tot en met 2012 investeert TenneT het dubbele van de verwachting in de regulering. Dit wordt echter voor een groot deel verklaard door aanmerkelijke investeringen die bewust geen onderdeel zijn van de verwachting bij de methode van regulering omdat daar een apart wettelijk kader voor geldt.
- Van de extra EUR 142,1 mln investeringen in 2011 wordt EUR 131,2 mln verklaard door aanmerkelijke investeringen. In 2012 investeert TenneT EUR 47,4 mln extra ten opzichte



van de regulatorische verwachting. Aangezien TenneT voor EUR 61,1 mln aan aanmerkelijke investeringen heeft gerealiseerd komen de reguliere investeringen daarmee uit op EUR 13,7 mln minder dan verwacht.

- De aanmerkelijke investeringen zien voor het grootste deel op de EHS-netten. Zonder deze investeringen is het verschil tussen realisatie en verwachting beperkt.

Tabel 5.3 Afschrijvingen		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2010		105,2		231,2		126,0
	mutatie	15%	16,0	-51%	-117,0		
	2011		121,1		114,2	-6%	-6,9
	mutatie	7%	8,3	4%	4,5		
	2012		129,4		118,7	-8%	-10,7

- Zoals in het winstenonderzoek 2010 is uitgelegd is in de commerciële afschrijvingen van EUR 231,2 mln een impairment van EUR 134 mln verwerkt in het jaar 2010.
- De commerciële afschrijvingen zijn in 2011 en 2012 wat lager dan regulatorische afschrijvingen (respectievelijk EUR 6,9 en 10,7 mln). Dit is te verklaren door het verschil in gehanteerde afschrijvingstermijnen en, zoals in hoofdstuk 6 blijkt, door het verschil in activawaarde.



6 Bedrijfsresultaat (EBIT)

In deze paragraaf bekijkt ACM het resultaat voor belasting en rente (EBIT). EBIT wordt berekend door de opbrengsten te verminderen met de operationele kosten en de afschrijvingen. Hierbij vergelijkt ACM eerst het regulatorisch verwachte EBIT met het regulatorisch gerealiseerde EBIT, daarna wordt het regulatorisch gerealiseerde EBIT met haar commerciële equivalent vergeleken.

Tabel 6.1 EBIT		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		100,7		47,5		
	mutatie	-43%	-43,1	107%	51,0		
	2011		57,6		98,5	71%	40,9
	mutatie	63%	36,1	-4%	-3,7		
	2012		93,7		94,8	1%	1,1

- Het bedrijfsresultaat in 2011 verschilt aanzienlijk tussen de regulatorische verwachting en de realisatie. De realisatie is EUR 40,9 mln hoger. De verklaring hiervan is terug te vinden in eerdere paragrafen. Samenvattend is het verschil een optelsom van de verschillen in de opbrengsten (EUR 21,9 mln), de inkoopkosten (EUR 39,8 mln), de operationele beheerkosten (EUR 4,0 mln) en de afschrijvingen (-/- EUR 24,7 mln).
- Aangezien de inkoopkosten (inclusief congestie management) grotendeels worden nagecalculeerd en de kosten van 'aanmerkelijke investeringen worden vergoed, is het verschil in 2011 ook als volgt te verklaren: TenneT kreeg EUR 34,6 mln voor het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode en de operationele beheerkosten vielen EUR 4,0 mln lager uit.
- In 2012 verschillen de bedrijfsresultaten nauwelijks, de onderliggende verschillen vallen tegen elkaar weg. Deze verschillen waren de opbrengsten (EUR 16,8 mln), de inkoopkosten (EUR 48,1 mln), de operationele beheerkosten (-/- EUR 30,1 mln) en de afschrijvingen (-/- EUR 33,7 mln).
- Ook in 2012 geldt: de inkoopkosten worden grotendeels nagecalculeerd en de kosten van aanmerkelijke investeringen worden vergoed. Het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode (EUR 18,4 mln) en de vergoeding voor inkoopkosten naastgelegen netten (EUR 14,1 mln) brengen TenneT meer inkomsten dan verwacht. Aan de andere kant zijn er echter ook hogere operationele beheerkosten dan verwacht (EUR 30,1 mln).
- De relatief lage EBIT op basis van regulatorische verwachtingen in 2011 is het gevolg van



het ingroeï effect van een negatieve x-factor voor de transporttaak. Omdat pas aan het eind van een reguleringsperiode de inkomsten op het niveau van de hogere verwachte efficiënte kosten kunnen liggen is er in de tussenliggende jaren sprake van een onderdekking. Bij de regulatorische realisatie is dit effect er niet na het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode op grond waarvan TenneT een hogere vergoeding heeft gekregen.

Tabel 6.2 EBIT		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2010		47,5		-53,6		
	mutatie	107%	51,0	-470%	252,0		
	2011		98,5		198,4	101%	99,9
	mutatie	-4%	-3,7	-43%	-85,3		
	2012		94,8		113,1	19%	18,3

- Ook tussen de commerciële realisatie en de regulatorische realisatie bestaan grote verschillen, in jaren 2011 en 2012 respectievelijk EUR 99,9 en EUR 29,1 mln.
- In 2011 is de grootste oorzaak van het verschil, dat de commerciële opbrengst veel hoger was dan de regulatorische opbrengst. In dit jaar boekte TenneT EUR 82 mln extra opbrengsten door het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode, terwijl deze opbrengsten regulatorisch in eerdere jaren worden toegekend. Een kleinere bijdrage in dit verschil is dat commercieel de afschrijvingen EUR 7 mln lager lagen dan in de regulering en de inkoopkosten voor congestie management niet worden meegenomen in de commerciële realisatie.
- In 2012 is de verklaring te vinden in onder andere lagere afschrijvingen (EUR 11 mln).



7 Activawaarde en kosten vreemd vermogen

In deze paragraaf bespreekt ACM de verschillen in de activawaarden. In de regulering wordt gebruik gemaakt van een gestandaardiseerde activawaarde (hierna: GAW), deze waarde vergelijkt ACM met de materiële activawaarde van TenneT. Daarna berekent ACM welke vermogenskosten er voortvloeien uit de regulering, om deze te vergelijken met de werkelijke vermogenskosten voor vreemd vermogen.

Tabel 7.1 GAW		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		1.944,8		2.038,2		
	mutatie	-2%	-36,7	7%	148,0		
	2011		1.908,1		2.186,2	15%	278,0
	mutatie	0%	7,5	3%	70,5		
	2012		1.915,6		2.256,7	18%	341,1

- In de verwachte waarde van de GAW zitten nog geen aanmerkelijke investeringen, in de realisatie worden deze wel meegenomen. Daarom geldt in alle jaren een hogere realisatie dan de verwachtingen.
- In 2011 en 2012 is er een aanzienlijk hogere gerealiseerde GAW ten opzichte van de verwachte GAW. De realisatie is respectievelijk EUR 278,0 mln en EUR 341,1 mln hoger dan de verwachting. Dit komt doordat TenneT veel aanmerkelijke investeringen heeft gerealiseerd.

Tabel 7.2 (G)AW		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil % EUR	
	2010		2.038,2		1.509,7		
	mutatie	7%	148,0	22%	325,5		
	2011		2.186,2		1.835,2	-16%	-350,9
	mutatie	3%	70,5	6%	118,8		
	2012		2.256,7		1.954,0	-13%	-302,7

- Commercieel ligt de activawaarde net als voorgaande jaren lager dan de regulatorische. Dit is te verklaren uit het verschil in waarderingsmethode. Waar de regulering uitgaat van gestandaardiseerde waarden, is de commerciële waarde gebaseerd op de indirecte opbrengstwaarde. De indirecte opbrengstwaarde is de waarde die door gebruik van de activa kan worden gegenereerd. De indirecte opbrengstwaarde is een verwachting van



TenneT van de toekomst. De actiwaarde in de regulering wordt berekend met behulp van de aanschafwaarde en de afschrijvingstermijnen. In 2011 is de commerciële waarde EUR 350,9 mln lager, in 2012 is dit EUR 302,7 mln lager.



Tabel 7.3 Kosten VV		regulatorische		regulatorische		verschil	
		verwachting		realisatie		%	EUR
	2010		52,8		55,8		
	mutatie	7%	3,6	16%	8,7		
	2011		56,3		64,5	15%	8,2
	mutatie	0%	0,2	3%	2,1		
	2012		56,5		66,6	18%	10,1

- In 2011 is de realisatie voor kosten vreemd vermogen hoger dan de verwachting (EUR 8,2 mln). Dit komt voornamelijk vanwege de hogere gerealiseerde activawaarde (vanwege de opgeleverde aanmerkelijke investeringen).
- In 2012 is de realisatie EUR 10,1 mln hoger dan de verwachting, eveneens vanwege de hogere gerealiseerde activawaarde.

Tabel 7.4 Kosten VV		regulatorische		commerciële		verschil	
		realisatie		realisatie		%	EUR
	2010		55,8		46,6		
	mutatie	16%	8,7	-2%	-0,7		
	2011		64,5		45,8	-29%	-18,7
	mutatie	3%	2,1	22%	10,2		
	2012		66,6		56,0	-16%	-10,6

- De commercieel gerealiseerde kosten voor vreemd vermogen zijn in zowel 2011 als 2012 lager dan de regulatorisch gerealiseerde cijfers. Dit valt te verklaren uit het feit dat de kapitaalmarktrente historisch gezien laag is in deze jaren en uit het feit dat de commerciële activawaarde lager is dan de regulatorische waarde.



8 Resultaat voor belastingen (EBT)

Het resultaat voor belasting (hierna: EBT) is gelijk aan EBIT minus de kosten voor vreemd vermogen.

Tabel 8.1 EBT		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil % EUR	
	2010		48,2		-8,3		
	mutatie	-97%	-46,9	-510%	42,2		
	2011		1,3		34,0	2577%	32,7
	mutatie	2825%	35,8	-17%	-5,8		
	2012		37,1		28,1	-24%	-9,0

- De effecten op EBIT (Tabel 6.1) werken door in het EBT.

Tabel 8.2 EBT		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil % EUR	
	2010		-8,3		-100,1		
	mutatie	-510%	42,2	-252%	252,7		
	2011		34,0		152,5	349%	118,6
	mutatie	-17%	-5,8	-63%	-95,4		
	2012		28,1		57,1	103%	29,0

- De effecten op EBIT (Tabel 6.2) werken door in het EBT.



9 Netto winst

De nettowinst is gelijk aan EBT minus de belastingen. De vennootschapsbelasting was in 2010 25,5%, dit is gebruikt in de vaststelling van de WACC en in de regulatorische verwachting. In 2011 en 2012 was de werkelijke vennootschapsbelasting 25%. Dit percentage is gebruikt in de berekeningen van de regulatorische en commerciële realisatie.

Tabel 9.1 Netto winst		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil	
						%	EUR
2010		35,9		-6,2			
mutatie		-97%	-35,0	-651%	40,1		
2011		0,9		34,0		3494%	33,0
mutatie		2825%	26,7	-38%	-12,9		
2012		27,7		21,1		-24%	-6,5

- De effecten op de EBT (Tabel 8.1) werken door in de nettowinst.

Tabel 9.2 Netto winst		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
2010		-6,2		-74,6			
mutatie		-651%	40,1	-304%	227,2		
2011		34,0		152,5		349%	118,6
mutatie		-38%	-12,9	-72%	-109,7		
2012		21,1		42,8		103%	21,7

- De effecten op de EBT (Tabel 8.2) werken door in de nettowinst.



10 Rendement reëel en nominaal

Het reële rendement voor de regulatorische cijfers wordt berekend door het resultaat voor belasting en rente (EBIT) te delen door de activawaarde (GAW). De reële WACC voor belasting voor de reguleringsperiode 2011-2013 is vastgesteld op 6,0%.

Het nominale rendement wordt voor de regulatorische cijfers berekend door het reële rendement te vermeerderen met inflatie (1,55%). Commercieel wordt het nominale rendement berekend door EBIT te delen door de commerciële activawaarde.

Hierbij vergelijkt ACM eerst het reële regulatorisch rendement; verwacht versus gerealiseerd. Daarna wordt het nominale gerealiseerde rendement met haar commerciële equivalent vergeleken.

Tabel 10.1 Rendement reëel		regulatorische verwachting	regulatorische realisatie	verschil % abs
2010		5,4%	2,5%	
mutatie		-2,4%	2,1%	
2011		3,0%	4,5%	1,5%
mutatie		1,9%	-0,3%	
2012		4,9%	4,2%	-0,7%

- De verwachte reële rendementen in de jaren 2011 en 2012 zijn lager dan de reële WACC. Het jaar 2011 is het eerste jaar van de vijfde reguleringsperiode van TenneT. De regulering beoogt om in het laatste jaar van de reguleringsperiode de efficiënte kosten inclusief een reëel rendement van 6% te vergoeden. In het laatste jaar van de vorige reguleringsperiode had TenneT een gerealiseerd reëel rendement van 2,5%. Gedurende de periode kan TenneT naar 6% toegroeien, dit is weerspiegeld in de stijging van de verwachting voor 2011 en 2012.
- De regulatorische realisatie is in 2011 hoger dan verwacht, doordat het EBIT bijna twee keer zo groot was in de realisatie. Het EBIT was voornamelijk hoger door de vergoeding voor het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode in 2011 van EUR 34,6 mln. Dit effect wordt een getemperd door een hogere GAW dan verwacht. Het rendement in 2011 geschoond voor het herstel ligt op 2,9%, redelijk in lijn met de verwachting.
- In 2012 ligt het gerealiseerde regulatorische rendement onder de verwachting. Dit is bijna geheel te verklaren door de realisatie van een hogere GAW dan verwacht.



Tabel 10.2 Rendement nominaal		regulatorische verwachting	regulatorische realisatie	verschil % abs
	2010	7,3%	4,2%	
	mutatie	-2,6%	1,9%	
	2011	4,6%	6,1%	1,5%
	mutatie	1,9%	-0,3%	
	2012	6,5%	5,8%	-0,7%

- De nominale rendementen in de regulering schommelen tussen de 4,5 en 6,5%. Deze zijn grofweg 1,55% hoger dan de reële rendementen. De nominale WACC bedraagt ongeveer 7,6%.

Tabel 10.3 Rendement nominaal		regulatorische realisatie	commerciële realisatie	verschil % abs
	2010	4,2%	-3,5%	
	mutatie	1,9%	14,4%	
	2011	6,1%	10,8%	4,7%
	mutatie	-0,3%	-5,0%	
	2012	5,8%	5,8%	0,0%

- Commercieel heeft TenneT in 2011 een hoger rendement behaald dan de regulatorische realisatie en ook hoger dan de verwachting van de regulering. Dat TenneT commercieel beter presteert dan in de regulatorische realisatie was ook al zichtbaar in EBIT, EBT en de nettowinst.
- In 2011 kwam dit doordat TenneT in dit jaar EUR 82 mln extra opbrengsten boekte voor het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode. Indien de cijfers worden geschoond voor het herstel, dan is het nominale rendement in 2011 6,3%.



11 Ratio's en Ratings

In dit hoofdstuk staan overzichten van de financiële ratio's en ratings.

Tabel 11.1 Ratio's BFBN		Criterium BFBN	2011 revised Jaarrek. TSO	2012 reported Jaarrek. TSO
	A	$\geq 1,7$	3,4	1,9
	B	$\geq 2,5$	5,0	6,7
	C	$\geq 11\%$	14%	18%
	D	$\leq 70\%$	52%	55%

De betekenis van de ratio's is als volgt:

A. EBIT/Rentedekking ten minste 1,7

Het bedrijfsresultaat voor rente en belastingen gedeeld door de bruto rentelasten.

B. FFO/Rentedekking ten minste 2,5

De som van de nettowinst uit gewone bedrijfsuitoefening, afschrijvingen, amortisatie, latente belastingen, overige kostenposten waarvoor geen kasgeld noodzakelijk is en bruto rentelasten gedeeld door de bruto rentelasten.

C. FFO/Totale Schuld ten minste 0,11 (11 %)

De som van de nettowinst uit gewone bedrijfsuitoefening, afschrijvingen, amortisatie, latente belastingen en overige kostenposten waarvoor geen kasgeld noodzakelijk is gedeeld door de totale schuld.

D. Schuld/Kapitalisatie maximaal 0,7 (70 %)

De totale schuld gedeeld door de som van de totale schuld en het eigen vermogen inclusief minderheidsbelangen en preferente aandelen.

Zowel op 30 juni 2012 als op 30 juni 2013 rapporteert TenneT de volgende (ongewijzigde) ratings op holding niveau:

- Standard&Poors: A- (stable) lange termijn rating
- Moody's: A3 (stable) lange termijn rating



Bijlage: meerjaren overzichten

Verwachte resultaten	2008	2009	2010	2011	2012	5 j Gem.
Opbrengsten	464	486	472	476	524	
-/- Operationele kosten	274	292	279	322	335	
-/- Afschrijvingen	90	92	92	96	96	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	100	103	101	58	94	
-/- Kosten vreemd vermogen	53	54	53	56	57	
Resultaat voor belasting (EBT)	48	49	48	1	37	
-/- Belastingen	12	12	12	0	0	
Nettowinst	36	36	36	1	28	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.886	1.948	1.945	1.908	1.916	
Reeël rendement	5,3%	5,3%	5,2%	3,0%	4,9%	4,7%
Reële WACC	5,4%	5,4%	5,4%	6,0%	6,0%	5,6%

In bovenstaande tabel staan de verwachte cijfers voor de jaren 2008 tot en met 2012. De verwachtingen van 2008 tot en met 2010 zijn gebaseerd op het methodebesluit voor de vierde reguleringsperiode (2008-2010)⁸, de verwachtingen 2011 en 2012 op het methodebesluit algemene transporttaken van ACM van 13 september 2010 (103096-1/242) en het methodebesluit systeemtaken van ACM van 13 september 2010 (103339-1/136)⁹. Deze verwachtingen zijn dus niet bijgesteld op basis van het herstel van de inkomsten van de vierde reguleringsperiode.

⁸ Methodebesluit van ACM van 28 juni 2011 (103584-1/62).

⁹ Methodebesluit algemene transporttaken van ACM van 13 september 2010 (103096-1/242) en methodebesluit systeemtaken van ACM van 13 september 2010 (103339-1/136)



Regulatorische resultaten	2008	2009	2010	2011	2012	5 j Gem.
Opbrengsten	452	513	484	498	541	
-/- Operationele kosten	268	321	280	279	317	
-/- Afschrijvingen	92	98	105	121	129	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	92	95	99	98	95	
-/- Kosten vreemd vermogen	54	56	56	65	67	
Resultaat voor belasting (EBT)	38	39	43	34	28	
-/- Belastingen	10	10	11	8	7	
Nettowinst	29	29	32	25	21	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.863	1.934	1.937	2.186	2.257	
Reeël rendement	4,9%	4,9%	5,1%	4,5%	4,2%	4,7%
Nominaal rendement	6,6%	6,5%	6,8%	6,1%	5,8%	6,3%
<i>Correctie opbrengsten herstel</i>	<i>-8</i>	<i>39</i>	<i>52</i>	<i>35</i>	<i>18</i>	
<i>Opbrengsten zonder herstel</i>	<i>460</i>	<i>474</i>	<i>432</i>	<i>464</i>	<i>522</i>	5,0%
<i>Reeël rendement</i>	<i>5,4%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,4%</i>	3,4%

In deze tabel staan de realisaties in de regulering, zoals die op dit moment bekend zijn. Het herstel heeft grote invloed op de realisaties. Daarnaast was het herstel niet voorzien, toen de verwachtingen (in tabel verwachte resultaten) werden gevormd. In de onderste regels is inzichtelijk gemaakt wat de opbrengsten zouden zijn zonder het herstel.



Commerciële resultaten	2008	2009	2010	2011	2012	5 j Gem.
Opbrengsten	356	466	459	583	548	
-/- Operationele kosten	221	315	282	271	316	
-/- Afschrijvingen	54	90	231	114	119	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	81	61	-54	198	113	
-/- Kosten vreemd vermogen	21	31	47	46	56	
Resultaat voor belasting (EBT)	60	30	-100	153	57	
-/- Belastingen	15	8	-26	38	14	
Nettowinst	45	23	-75	153	43	
Activawaarde (ultimo jaar)	909	1.621	1.510	1.835	1.954	
Nominaal rendement	8,9%	3,8%	-3,5%	10,8%	5,8%	5,1%
<i>Correctie A: afschrijvingen door impairment</i>			-134			
<i>Afschrijvingen zonder impairment</i>			97			
<i>EBIT</i>			80			
<i>Nominaal rendement</i>	8,9%	3,8%	4,9%	10,8%	5,8%	6,7%
<i>Correctie B: opbrengsten door herstel</i>	-8	39	52	-82		
<i>Opbrengsten met herstel</i>	348	505	511	501		
<i>EBIT</i>	73	100	-2	116		
<i>Nominaal rendement</i>	8,0%	6,2%	-0,1%	6,3%	5,8%	5,1%
<i>Correctie A en B</i>						
<i>EBIT</i>	73	100	132	116		
<i>Nominaal rendement</i>	8,0%	6,2%	8,0%	6,3%	5,8%	6,7%

Dit is een overzicht van de commerciële realisaties over de jaren 2008-2012. De commerciële rendementen in 2009 en 2010 waren laag, dit is uitgebreid toegelicht in eerdere winstonderzoeken. Kort samengevat waren de oorzaken hiervan; onvoldoende vergoeding voor meerkosten en operationele kosten voor HS-netten in 2009 en 2010 en de impairment in 2010. De tabel maakt inzichtelijk wat de impact is van de impairment op het commerciële resultaat. Daarnaast maakt ACM inzichtelijk wat de resultaten zijn als het herstel wordt genomen in het jaar waar het betrekking op heeft. Dit om een vergelijking te kunnen maken tussen de regulatorische realisatie en de commerciële realisatie.