

Autoriteit Consument & Markt



Working Paper

Winstenonderzoek TenneT 2013

Directie Energie
December 2014





Winstenonderzoek TenneT 2013

ACM Working Paper 2014-4

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 het jaar 2013 heeft ACM de winst, inclusief de opbouw daarvan, onderzocht van TenneT TSO B.V. (hierna: TenneT). TenneT is de netbeheerder van het landelijk hoogspanningsnet. Omdat dit een gereguleerd bedrijf is, heeft niet alleen de eigen bedrijfsvoering van TenneT maar ook het wettelijk kader en de regulering invloed op de financiële resultaten.

Rendement in 2013

Redelijk rendement

De reële WACC voor TenneT in de periode 2011 tot en met 2013 is 6,0%. De WACC (weighted average cost of capital) staat voor een rendement dat in het economisch verkeer gebruikelijk is (marktconform) en wordt door ACM vastgesteld. Het is een vergoeding voor eigen en vreemd vermogen. In het laatste jaar van de reguleringsperiode wordt verwacht dat een efficiënte netbeheerder in staat is de WACC als rendement te behalen.

Verwacht rendement

Voor TenneT verwachtte ACM een reëel rendement in 2013 van 5,8% doordat een deel van de activa van TenneT inefficiënt is beoordeeld. Dit is iets lager dan de WACC van 6%. ACM heeft eerder in de regulering bepaald dat deze kosten van de inefficiënte activa worden gedeeld tussen de consument en de aandeelhouder, dus gedeeltelijk door TenneT moeten worden opgebracht.

Gerealiseerd rendement

TenneT heeft de afgelopen jaren meer geïnvesteerd in het netwerk dan verwacht. TenneT realiseert hierdoor tijdelijk een lager reëel rendement, namelijk 5,0% in 2013 (ofwel nominaal 6,6%). De kosten gaan hier voor de baat uit omdat de regulering TenneT over de gehele levensduur van de investeringen in staat stelt de WACC te behalen op efficiënte investeringen. Commercieel presteert TenneT in 2013 eveneens een rendement van 6,6% (nominaal) op de geregleerde taken.

Het gemiddelde gerealiseerde reële rendement van de afgelopen 5 jaar is 4,7%. Dit is niet hoger dan in het economisch verkeer gebruikelijk. Er is dus geen sprake van monopoliewinsten.

Kosten in 2013

Kapitaalkosten

TenneT investeert aanzienlijk om de capaciteit en kwaliteit van haar netten op peil te houden. Zo is in 2013 de aanmerkelijke investering Wateringen-Bleiswijk in gebruik genomen. Dit leidde tot hogere kosten en een lager rendement. De regulering voorziet voor de grote projecten in de



toekomst een directe ophoging van de tarieven om ervoor te zorgen dat de kasstromen op peil blijven. In de huidige reguleringsperiode 2014-2016 zijn hiervoor ook al maatregelen getroffen. TenneT krijgt een extra budget om kosten van reguliere uitbreidingsinvesteringen te dekken.

Operationele beheerkosten

Daarnaast ziet ACM dat de operationele kosten hoger zijn dan de vergoeding op basis van de verwachte efficiënte kosten, ook al zijn de operationele kosten wel gedaald ten opzichte van een jaar eerder. De oorzaak ligt deels in hogere kosten voor balanshandhaving die het gevolg zijn van een toename van hernieuwbare energie. Daarnaast zijn er ook kosten gemaakt om flow-based marktkoppeling op korte termijn te kunnen realiseren. Het effect op het rendement van dergelijke ontwikkelingen op het terrein van systeem- en marktfaciliterende taken is tijdelijk want de vergoeding voor TenneT wordt hier twee jaar later voor aangepast. In 2015 ligt is er daarom een hoger budget.

Inkoopkosten energie en vermogen

Een meevaller voor TenneT en afnemers in 2013 waren de inkoopkosten voor energie en vermogen. De inkoopkosten zijn aanzienlijk gedaald. Voor een groot deel wordt dit veroorzaakt door marktontwikkelingen. Afnemers zien daarom een aanzienlijk deel van deze besparing terug via lagere tarieven 2015. Daar is al rekening mee gehouden in dit winstenonderzoek.

Financiële positie

TenneT voldoet aan de financiële criteria voor een gezond financieel beheer. Deze financiële criteria, ook wel ratio's genoemd, zijn vastgelegd in het Besluit Financieel Beheer Netbeheerder. De financiële positie van TenneT TSO is tussen 2012 en 2013 verder verbeterd. In 2013 voldeed TenneT TSO ruimschoots aan de financiële ratio's. De creditrating op holdingniveau is al enkele jaren ongewijzigd stabiel op een investeringswaardig niveau.

De ratio's uit het jaarverslag van TenneT, waarbij veilinggelden als eigen vermogen worden gezien, geven een vertekend beeld omdat de veilinggelden die TenneT beheert geormerkt zijn voor bepaalde toepassingen. Veilinggelden moeten namelijk volledig worden besteed in het belang van interconnectiecapaciteit of voorzover dat niet efficiënt kan worden teruggegeven via lagere tarieven. Als de financiële ratio's hiervoor worden gecorrigeerd, voldoet TenneT nog steeds aan de gestelde criteria. Drie van deze zogeheten underlying ratio's laten echter wel een verslechtering zien tussen 2012 en 2013.



Inhoudsopgave

Samenvatting	5
Inhoudsopgave	7
1 Inleiding	8
2 Winstenanalyse 2013	11
3 Opbrengsten	13
4 Operationele kosten	16
4.1 Inkoopkosten	16
4.2 Operationele beheerkosten	17
4.3 Totale operationele kosten	18
5 Afschrijvingen en investeringen	19
6 Bedrijfsresultaat (EBIT)	21
7 Activawaarde en kosten vreemd vermogen	23
8 Resultaat voor belastingen (EBT)	25
9 Netto winst	26
10 Rendement reëel en nominaal	27
11 Ratio's en Ratings	29
Bijlage: Meerjaren overzichten	31



1 Inleiding

Dit rapport ziet op het jaar 2013. Het onderzoek vormt een vervolg op drie eerdere winstenonderzoeken¹. 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 wordt 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.

¹ Winstenonderzoek TenneT 2005 – 2009, Winstenonderzoek TenneT 2010 en Winstenonderzoek TenneT 2011 en 2012.



Aanpak

De analyse bestaat uit twee stappen:

- De eerste stap in de analyse maakt inzichtelijk hoe de methode van regulering in het jaar 2013 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 2013. 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), vervolgens de netto winst (hoofdstuk 9) en de nominale en reële rendementen (hoofdstuk 10). Daarna beschrijft ACM de ratio's en de ratings (hoofdstuk 11). In de bijlage vindt u tot slot cijfermatige 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 gereguleerde activiteiten dan de 'reported' informatie. In deze rapportage is daarom uitgegaan van de underlying informatie uit het jaarverslag.



2 Winstenanalyse 2013

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	2012	2013
Opbrengsten	524	555
-/- Operationele kosten	335	337
-/- Afschrijvingen	96	102
Bedrijfsresultaat (EBIT)	94	116
-/- Kosten vreemd vermogen	57	59
Resultaat voor belasting (EBT)	37	57
-/- Belastingen	16	20
Nettowinst	21	37
Activawaarde (ultimo jaar)	1.916	2.006
Reëel rendement	4,9%	5,8%

Het verwachte reële rendement op basis van de regulering in het jaar 2013 is iets lager dan de reële WACC, namelijk 5,8%. Het jaar 2013 is het laatste jaar van de vijfde reguleringsperiode voor TenneT. De regulering beoogt om in het laatste jaar van de reguleringsperiode de efficiënte kosten inclusief een reëel rendement van 6,0% te vergoeden. Het verwachte reële rendement in 2013 (5,8%) is net iets lager dan de reële WACC omdat voor een deel van de inefficiënte activa geen vergoeding staat (als gevolg van de statische inefficiëntie / theta-parameter).

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



Regulatorische resultaten	2012	2013
Opbrengsten	541	555
-/- Operationele kosten	317	297
-/- Afschrijvingen	129	137
Bedrijfsresultaat (EBIT)	95	121
-/- Kosten vreemd vermogen	67	71
Resultaat voor belasting (EBT)	28	49
-/- Belastingen	7	12
Nettowinst	21	37
Activawaarde (ultimo jaar)	2.257	2.419
Reeël rendement	4,2%	5,0%
Nominaal rendement	5,8%	6,6%

De regulatorische realisatie van het rendement in 2013 is lager dan verwacht, dit komt doordat TenneT veel heeft geïnvesteerd in de afgelopen reguleringsperiode. Hierdoor is de activawaarde hoger dan verwacht, dit heeft een neerwaarts op het reële rendement.

Commerciële resultaten	2012	2013
Opbrengsten	548	557
-/- Operationele kosten	316	298
-/- Afschrijvingen	119	119
Bedrijfsresultaat (EBIT)	113	140
-/- Kosten vreemd vermogen	56	37
Resultaat voor belasting (EBT)	57	103
-/- Belastingen	14	26
Nettowinst	43	77
Activawaarde (ultimo jaar)	1.954	2.099
Nominaal rendement	5,8%	6,6%

Commercieel behaalt TenneT op de gereguleerde taken een nominaal rendement gelijk aan de regulatorische realisatie, net zoals in 2012. Dat deze waardes gelijk zijn berust op toeval.



3 Opbrengsten

In dit hoofdstuk onderzoekt ACM de verschillen in de opbrengsten in het jaar 2013. Eerst vergelijkt ACM de verwachte opbrengst met de gerealiseerde opbrengst, daarna wordt de gerealiseerde opbrengst met de commerciële opbrengst vergeleken, conform de omschreven 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 voor de vijfde reguleringsperiode (2011-2013)².

De gerealiseerde inkomsten uit de tarieven worden berekend door de tariefinkomsten in een jaar aan te passen voor toekomstige nacalculaties van vergoedingen die betrekking hebben op bepaalde kosten van dat jaar en te schonen voor nacalculaties die betrekking hebben op andere jaren. Ook zijn aanvullende vergoedingen voor aanmerkelijke investeringen opgenomen in de gerealiseerde inkomsten uit de tarieven. In de werkelijkheid, worden nacalculaties en vergoedingen met een vertraging van doorgaans twee jaar verwerkt in de tarieven. In dit onderzoek houdt ACM hier al eerder 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.

² Methodebesluit algemene transporttaken van ACM van 13 september 2010 (103096-1/242) en methodebesluit systeemtaken van ACM van 13 september 2010 (103339-1/136).



Tabel 3.1 Opbrengsten		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil %		EUR
	2012		523,9		540,7			
	mutatie	6%	30,9	3%	14,3			
	2013		554,8		555,0	0%		0,2

- 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 2012 op 2013 stijgen de toegestane inkomsten voor transport met EUR 27,1 mln. Ook de toegestane inkomsten voor systeemtaken stijgen van 2012 op 2013 (stijging van EUR 3,7 mln). Samen resulteert dit van 2012 op 2013 in een stijging van de regulatorische verwachting met EUR 30,9 mln, ofwel 6%.
- De opbrengsten realisatie (EUR 555,0 mln) is in 2013 nagenoeg gelijk aan de verwachting. Echter, dit geldt voor het totaal van transport- en systeemtaken en dit is eerder toevallig te noemen, er zijn verschillende nacalculaties die tegenover elkaar wegvallen.
- De opbrengsten realisatie 2013 voor alleen transporttaken is EUR 423,8 mln, dit is hoger dan de verwachting van EUR 409,2 mln. Voor transporttaken zijn hiervoor de volgende oorzaken. Diverse vergoedingen voor aanmerkelijke investeringen (EUR 44,3 mln), nacalculatie van de theta (EUR 1,2 mln), een positieve naverrekening voor incassokosten (EUR 0,9 mln) en een vergoeding voor inkoopkosten transport (EUR 12,4 mln). Ook zijn er enkele negatieve nacalculaties, voor inkoopkosten energie en vermogen (EUR -/- 23,6 mln) en interTSO compensaties (EUR -/-19,0 mln) en het herstel van de vierde reguleringsperiode (EUR -/- 1,6 mln).
- De rechter heeft op 29 juni 2010 het methodebesluit voor de vierde reguleringsperiode (2008-2010) op een aantal punten vernietigd³. ACM heeft daarop een nieuw methodebesluit en x-factorbesluit genomen voor de vierde reguleringsperiode⁴. Het wijzigen van de x-factor in de vierde periode, heeft ook invloed op de x-factor en inkomsten in de vijfde periode. Dit heeft geleid tot aanpassingen van de inkomsten in 2013, genaamd: het herstel van de inkomsten in de vierde reguleringsperiode. ACM neemt dit herstel van de inkomsten in de analyse niet mee in de berekening van de verwachte inkomsten omdat dit ten tijde van de vaststelling van de x-factor voor de vijfde periode nog niet bekend was. In het winstenonderzoek TenneT 2011 en 2012 wordt dit uitgebreider toegelicht.

³ Uitspraak van het College voor Beroep van het bedrijfsleven van 29 juni 2010 (LJN: BM9471).

⁴ Methodebesluit van 28 juni 2011 (103584-1/62) en x-factorbesluit van 9 november 2011 (103837 / 160).



- De opbrengsten realisatie 2013 voor systeemtaken is EUR 131,2 mln, dit is lager dan de verwachting van EUR 145,6 mln. De oorzaak hiervan wordt gevonden in een negatieve nacalculatie voor inkoopkosten energie en vermogen (EUR -/-14,4 mln).

Tabel 3.2 Opbrengsten		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
2012		540,7		547,9			
mutatie		3%	14,3	2%	8,7		
2013		555,0		556,6		0%	1,7

- De commerciële realisatie is in 2013 nagenoeg gelijk aan de regulatorische realisatie, het verschil is EUR 1,7 mln. De commerciële realisatie voor sporttaken is EUR 426,4 mln, dit is EUR 2,6 mln hoger dan de regulatorische realisatie, dit komt voornamelijk doordat TenneT de vergoedingen voor AI's anders had ingeschat. De commerciële realisatie voor systeemtaken is EUR 130,3 mln, dit is EUR 0,9 mln lager 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
	2012		182,7		134,6			
	mutatie	4%	7,8	-7%	-9,6			
	2013		190,5		124,9	-34%		-65,5

- De realisatie van de inkoopkosten in 2013 is lager dan verwacht, net zoals in 2012. In 2013 waren de inkoopkosten EUR 124,9 mln, en daarmee EUR 65,5 mln lager dan verwacht.
- 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 (tussen verwachting en realisatie) vandaan komen, is te zien dat voor elke component de verwachting flink hoger was dan de realisatie. Het meest opvallend hierbij is het verschil in de Cross Border Tariffs / InterTSO compensation, ACM had EUR 20,4 mln verwacht en TenneT heeft slechts EUR 1,4 mln gerealiseerd. De verklaring voor dit laatste is dat de rekenregels waarmee de Cross Border Tariffs / InterTSO compensation worden bepaald in Europa zijn aangepast. De realisatie van de overige inkoopkosten is voornamelijk lager door de inkooprijzen lager waren dan verwacht. Daarnaast zijn de volumes netverliezen niet zo sterk gestegen als de verwachting in de regulering.



- De verschillen tussen de verwachte en gerealiseerde inkoopkosten worden conform methode van regulering grotendeels nagecalculeerd. Voor inkoopkosten geldt een bonus-malus regeling, in 2015 worden hierdoor de tarieven verlaagd met EUR 57,0 mln. Voor het doel van dit onderzoek zijn de opbrengsten (regulatorische realisatie) in 2013 hiervoor al gecorrigeerd (transporttaken: inkoopkosten energie en vermogen à EUR 23,6 mln en interTSO compensaties à EUR 19,0 mln, syteemtaken: inkoopkosten energie en vermogen à EUR 14,4 mln), ook al worden de tarieven pas met vertraging van twee jaar aangepast, namelijk in 2015. Zie hiervoor het hoofdstuk over opbrengsten voor meer uitleg.

Tabel 4.2 Inkoopkosten		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
2012		134,6		134,1			
mutatie		-7%	-9,6	-6%	-8,5		
2013		124,9		125,6		1%	0,7

- De totale commerciële realisatie in 2013 wijkt nauwelijks af (EUR 0,7 mln) van de regulatorische realisatie, dit geldt ook voor de onderliggende componenten. Deze geringe afwijking wordt veroorzaakt doordat de jaarrekening van TenneT eerder wordt afgesloten dan CODATA. Hierdoor wordt in de jaarrekening op sommige punten gebruik gemaakt van schattingen en reserveringen (accruals), terwijl bij CODATA de afloop al bekend is.

4.2 Operationele beheerkosten

Tabel 4.3 Beheerkosten		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil	
						%	EUR
2012		151,9		182,0			
mutatie		-4%	-5,6	-5%	-9,9		
2013		146,3		172,1		18%	25,8

- Net zoals in 2012, vallen in 2013 de operationele beheerkosten aanzienlijk hoger uit dan verwacht, namelijk EUR 25,8 mln hoger. Wel is de realisatie in 2013 lager dan de realisatie in 2012.
- TenneT maakt operationele beheerkosten voor transport- (EHS- en HS-netten) en voor systeemtaken. Vooral bij systeemtaken liggen de regulatorische verwachting en de realisatie erg ver uit elkaar. De verwachting was EUR 13,0 mln, de realisatie is EUR 26,9 mln. TenneT licht dit als volgt toe: In 2013 zijn de SO kosten gestegen, doordat een groot aantal SO projecten in verband met flow based marktkoppeling is uitgevoerd. Daarnaast ziet TenneT in zijn algemeenheid dat de complexiteit van de balanshandhaving toeneemt,



mede door de integratie van renewables, waardoor de kosten ook stijgen.

- De daling van 2012 op 2013 in de gerealiseerde cijfers heeft verschillende oorzaken, de voornaamste oorzaak is: lagere onderhouds en exploitatiekosten, waaronder lagere mastschilderkosten.

Tabel 4.4 Beheerkosten		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2012		182,0		182,0		
	mutatie	-5%	-9,9	-5%	-9,9		
	2013		172,1		172,1	0%	0,0

- De commerciële realisatie in 2013 komt 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
	2012		334,5		316,5		
	mutatie	1%	2,2	-6%	-19,5		
	2013		336,7		297,0	-12%	-39,7

- De totale operationele kosten realisaties liggen in 2013 lager dan de verwacht.
- Alle operationele kosten tezamen genomen is het verschil in 2011 EUR 39,7 mln. Dit komt doordat in 2013 de inkoopkosten veel lager uitvielen (EUR 65,5 mln) en de beheerkosten hoger uitvielen (EUR 25,8 mln).

Tabel 4.6 Opex totaal		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2012		316,5		316,1		
	mutatie	-6%	-19,5	-6%	-18,4		
	2013		297,0		297,7	0%	0,7

- Het kleine verschil tussen commerciële totale operationele kosten en de regulatorische totale operationele kosten, is volledig terug te voeren op het verschil in inkoopkosten energie en vermogen (paragraaf 4.1).



5 Afschrijvingen en investeringen

In dit hoofdstuk worden de afschrijvingen en investeringen nader beschouwd.

Tabel 5.1 Afschrijvingen		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil	
						%	EUR
	2012		95,7		129,4		
	mutatie	6%	5,9	6%	7,8		
	2013		101,6		137,2	35%	35,6

- De afschrijvingen zijn in 2013 EUR 35,6 mln hoger dan de verwachting in de regulering (zowel voor transporttaken EHS- en HS-netten als voor systeemtaken). Dit kwam ook naar voren in eerdere winstenonderzoeken (2010 en 2011 en 2012). De oorzaak is enerzijds een hoger dan verwacht investeringsniveau in de afgelopen jaren, zie ook onderstaande tabel. Anderzijds door het niet realiseren van de frontier shift en theta op afschrijvingen.

Tabel 5.2 Investerings		regulatorische verwachting		regulatorische realisatie		verschil	
						%	EUR
	2012		95,7		143,1		
	mutatie	6%	5,9	73%	104,8		
	2013		101,6		248,0	144%	146,4

- De verwachting van de methode van regulering in de periode 2011-2013 is dat een netbeheerder evenveel investeert als afschrijft om het net in stand te houden. Aanvullend daarop zijn er aanmerkelijke investeringen die gedurende een reguleringsperiode tot een extra vergoeding kunnen leiden.
- De gerealiseerde investeringen liggen in 2013 hoger dan de verwachte investeringen. In 2013 investeert TenneT EUR 248,0 mln, dit is meer dan het dubbele van de verwachting in de regulering. De belangrijkste oorzaak hiervan is dat aanmerkelijke investeringen geen onderdeel zijn van de verwachting bij de methode van regulering omdat daar een apart wettelijk kader voor geldt.
- TenneT heeft in 2013 een aanmerkelijke investering in het EHS-net in gebruik genomen (EUR 210,7 mln voor AI Wateringen-Bleiswijk).
- Van de totale realisatie in 2013 is dus slechts EUR 37,3 mln besteed aan vervangingen en reguliere uitbreidingen, dit is veel lager dan de verwachting van EUR 101,6 mln.



Tabel 5.3 Afschrijvingen		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
2012			129,4		118,7		
mutatie		6%	7,8	1%	0,7		
2013			137,2		119,4	-13%	-17,8

- De commerciële afschrijvingen zijn in 2013 lager dan regulatorische afschrijvingen (EUR 17,8 mln). Dit procentuele verschil tussen afschrijvingen komt overeen met het verschil tussen activawaarden (zie tabel 7.2).



6 Bedrijfsresultaat (EBIT)

In dit hoofdstuk 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
	2012		93,7		94,8		
	mutatie	24%	22,8	27%	26,0		
	2013		116,5		120,8	4%	4,3

- In 2013 verschillen de bedrijfsresultaten tussen de regulatorische verwachting en de realisatie weinig (EUR 4,3 mln). De verklaring hiervan is terug te vinden in eerdere paragrafen. Samenvattend is het verschil een optelsom van de verschillen in de opbrengsten (EUR 0,2 mln), de inkoopkosten (EUR -/- 65,5 mln), de operationele beheerkosten (EUR 25,8 mln) en de afschrijvingen (EUR 35,6 mln). De onderliggende verschillen vallen tegen elkaar weg.
- De hogere realisatie dan de verwachting van het EBIT kunnen we ook als volgt toelichten. De inkoopkosten worden grotendeels nagecalculeerd, echter niet volledig door de bonus malus. Omdat de inkoopkosten lager uitvallen dan verwacht, heeft TenneT hierdoor een bonus van ca. EUR 8,5 mln⁵ in 2013, dit verhoogt de gerealiseerde EBIT.
- De operationele beheerkosten vielen EUR 25,8 mln hoger uit. Onderdeel van de operationele beheerkosten zijn de inkoopkosten transport op naastgelegen netten (van de regionale netbeheerders). De inkoopkosten naastgelegen netten maakten geen deel uit van (de verwachting van) de regulering en worden volledig nagecalculeerd. Hiervoor ontvangt TenneT een vergoeding van EUR 12,4 mln. Ook de kosten van aanmerkelijke investeringen worden vergoed in de regulering, in 2013 staat hier voor TenneT EUR 44,3 mln aan vergoedingen tegenover. Hiervan dient EUR 3,4 mln ter dekking van operationele kosten. TenneT maakt dus in EUR 10 mln meer operationele kosten dan de methode van regulering vergoedt, dit verlaagt het gerealiseerde EBIT.

⁵ EUR 65,5 mln – EUR 57,0 mln



- Ook de afschrijvingen zijn hoger in 2013 dan de verwachting (zie voorgaande paragrafen). De afschrijvingen waren in 2013 EUR 35,6 mln hoger mede door aanmerkelijke investeringen, het overige deel van de vergoeding voor aanmerkelijke investeringen (EUR 40,9 mln) is ruim EUR 4 mln hoger dan de hogere afschrijvingen. Dit verhoogt het EBIT. Echter dit scheidt geen compleet beeld, omdat deze vergoeding immers ook voor het dekken van kosten van eigen en vreemd vermogen dient.

Tabel 6.2 EBIT		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
2012		94,8		113,1			
mutatie		27%	26,0	23%	26,4		
2013		120,8		139,5		16%	18,8

- De commerciële realisatie is hoger dan de regulatorische realisatie, het verschil is in 2013 EUR 18,8 mln.
- De verklaring hiervan is terug te vinden in eerdere paragrafen. De opbrengsten en operationele kosten verschillen erg weinig, echter de afschrijvingen zijn commercieel EUR 17,8 mln lager (als gevolg van een lagere commerciële activawaarde). Door commercieel lagere afschrijvingskosten is het EBIT commercieel veel hoger.



7 Activawaarde en kosten vreemd vermogen

In dit hoofdstuk 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
2012		1.915,6	2.256,7		
mutatie		5% 90,5	7% 162,7		
2013		2.006,1	2.419,4	21%	413,3

- In de verwachte waarde van de GAW zitten nog geen aanmerkelijke investeringen, in de realisatie worden deze wel meegenomen. Daarom is in alle jaren van de reguleringsperiode de realisatie hoger dan de verwachtingen, zo ook in 2013.
- In 2013 is er een aanzienlijk hogere gerealiseerde GAW ten opzichte van de verwachte GAW. De realisatie is EUR 413,3 mln hoger dan de verwachting. Dit komt doordat TenneT veel aanmerkelijke investeringen heeft gerealiseerd in de afgelopen jaren.

Tabel 7.2 (G)AW		regulatorische realisatie	commerciële realisatie	verschil %	EUR
2012		2.256,7	1.954,0		
mutatie		7% 162,7	7% 145,0		
2013		2.419,4	2.099,0	-13%	-320,4

- Commercieel ligt de activawaarde in 2013 net als voorgaande jaren lager dan de regulatorische. Dit is te verklaren uit het verschil in waarderingsmethode. De regulering gaat uit van historische uitgaven en gestandaardiseerde afschrijvingstermijnen. De commerciële waarde wordt gebaseerd op historische uitgaven en verwachte levensduur, maar kan ook worden herzien: indien er sprake is van een impairment wordt deze meegenomen in de commerciële waarde. In 2013 is de commerciële waarde EUR 320,4 mln lager dan regulatorisch gerealiseerd.



Tabel 7.3 Kosten VV		regulatorische verwachting	regulatorische realisatie	verschil %	EUR
2012		56,5	66,6		
mutatie		5% 2,7	7% 4,8		
2013		59,2	71,4	21%	12,2

- In 2013 is de realisatie voor kosten vreemd vermogen hoger dan de verwachting (EUR 12,2 mln). Dit komt door de hogere gerealiseerde activawaarde (vanwege de opgeleverde aanmerkelijke investeringen).

Tabel 7.4 Kosten VV		regulatorische realisatie	commerciële realisatie	verschil %	EUR
2012		66,6	* 61,0		
mutatie		7% 4,8	-17% -10,4		
2013		71,4	50,7	-29%	-20,8

* Hier is een fout hersteld, hierdoor wijkt dit getal af van winstenonderzoek TenneT 2011-2012.

- De commercieel gerealiseerde kosten voor vreemd vermogen zijn in 2013 wederom lager dan de regulatorisch gerealiseerde cijfers. In 2013 heeft dit twee oorzaken. De kapitaalmarktrente historisch gezien is laag in en de commerciële activawaarde lager is dan de regulatorische waarde, terwijl de aanneme over de gearing overeenkomt met de commerciële gearing.



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
	2012		37,1		28,1		
	mutatie	54%	20,1	75%	21,2		
	2013		57,3		49,4	-14%	-7,9

- De effecten op EBIT (Tabel 6.1) werken door in het EBT. Echter door het verschil in de verwachting en de realisatie van de kosten vreemd vermogen (de realisatie was hoger door aanmerlijke investeringen), is nu de realisatie van het EBT lager dan de verwachting.

Tabel 8.2 EBT		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
	2012		28,1	*	52,1		
	mutatie	75%	21,2	71%	36,8		
	2013		49,4		88,9	80%	39,5

* Hier is een fout hersteld, hierdoor wijkt dit getal af van winstenonderzoek TenneT 2011-2012.

- De effecten op EBIT (Tabel 6.2) werken door in het EBT. Echter door het verschil in de regulatorische realisatie en de commerciële realisatie van de kosten vreemd vermogen (de commerciële realisatie is aanzienlijk lager), is nu de commerciële realisatie van het EBT hoger dan de realisatie.



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. In de regulatorische verwachting in 2013 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
2012		27,7		21,1			
mutatie	54%	15,0		15,9	75%		
2013		42,7		37,0		-13%	-5,6

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

Tabel 9.2 Netto winst		regulatorische realisatie		commerciële realisatie		verschil	
						%	EUR
2012		21,1		* 39,1			
mutatie	75%	15,9		27,6	71%		
2013		37,0		66,7		80%	29,6

* Hier is een fout hersteld, hierdoor wijkt dit getal af van winstenonderzoek TenneT 2011-2012.

- 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 regulatorische rendement; verwacht versus gerealiseerd. Daarna wordt het commerciële (nominale) gerealiseerde rendement met haar regulatorische equivalent vergeleken.

Tabel 10.1 Rendement reëel	regulatorische verwachting	regulatorische realisatie	verschil % abs
2012	4,9%	4,2%	
mutatie	0,9%	0,8%	
2013	5,8%	5,0%	-1%

- Het jaar 2013 is het laatste 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. Het verwachte reële rendement in 2013 (5,8%) is net iets lager dan de reële WACC omdat voor een deel van de inefficiënte activa geen vergoeding staat (als gevolg van de statische inefficiëntie / theta-parameter).
- De regulatorische realisatie in 2013 is lager dan verwacht, dit komt doordat TenneT erg veel heeft geïnvesteerd in de afgelopen reguleringsperiode. Hierdoor is de GAW een stuk hoger dan verwacht, dit heeft een neerwaarts effect op het reële rendement.

Tabel 10.2 Rendement nominaal	regulatorische verwachting	regulatorische realisatie	verschil % abs
2012	6,5%	5,8%	
mutatie	0,9%	0,8%	
2013	7,4%	6,6%	-1%

- De nominale rendementen zijn grofweg 1,55% (verwachte inflatie) hoger dan de reële rendementen. De nominale WACC bedraagt ongeveer 7,6%.



Tabel 10.3 Rendement nominaal	regulatorische realisatie	commerciële realisatie	verschil % abs
2012	5,8%	5,8%	
mutatie	0,8%	0,9%	
2013	6,6%	6,6%	0%

- Commercieel presteert TenneT gelijk aan de regulatorische realisatie, net zoals in 2012. Dat deze waardes gelijk zijn berust op toeval.



11 Ratio's en Ratings

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

Tabel 11.1 Ratio's reported		Criterion BFBN	2013 reported Jaarrek. TSO	2012 reported Jaarrek. TSO
A	≥	1,7	4,9	1,9
B	≥	2,5	7,3	6,7
C	≥	0,11	0,25	0,18
D	≤	70%	45%	55%

- Tabel 11.1 is in tegenstelling tot de rest van het rapport gebaseerd op reported cijfers uit het jaarverslag van TenneT en niet op basis van de underlying gegevens.
- De ratio's liggen in 2013 ruimschoots boven de normen van het Besluit Financieel Beheer Netbeheerder (hierna: BFBN). Voor een belangrijk deel wordt dit verklaard vanuit het feit dat TenneT sinds 2012 de opbrengsten van het veilen van interconnectiecapaciteit in de commerciële jaarrekening als eigen vermogen rapporteert. Alle ratio's laten een verbetering zien tussen 2012 en 2013.

Tabel 11.2 Ratio's underlying		Indicatief criterium BFBN	2013	2012
A	≥	1,7	2,0	1,7
B	≥	2,5	4,1	4,6
C	≥	0,11	0,12	0,13
D	≤	70%	59%	58%

- TenneT vindt dat de underlying gegevens beter inzicht geven in de bedrijfsactiviteiten en financiële prestaties. Om die reden zijn in tabel 11.2 ook de ratio's opgenomen die te herleiden zijn uit de underlying informatie in het jaarverslag. De criteria uit het BFBN gelden formeel niet voor deze 'underlying ratio's'. Desondanks hecht ACM er waarde aan dat ook deze underlying ratio's voldoen aan de criteria uit het BFBN, omdat underlying een betere representatie geeft over de financiële prestaties van TenneT dan reported. Alle underlying ratio's voldoen aan de indicatieve criteria uit het BFBN. Ten opzichte van 2012 zijn drie ratio's verslechterd en is één ratio verbeterd.
- TenneT TSO heeft geen credit rating. TenneT Holding rapporteert de volgende ratings (op 30 juni 2012, 30 juni 2013 en op 30 juni 2014):
Standard&Poors: A- (stable) lange termijn rating
Moody's: A3 (stable) lange termijn rating



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.



Bijlage: Meerjaren overzichten

Verwachte resultaten	2009	2010	2011	2012	2013	5 j Gem.
Opbrengsten	486	472	476	524	555	
-/- Operationele kosten	292	279	322	335	337	
-/- Afschrijvingen	92	92	96	96	102	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	103	101	58	94	116	
-/- Kosten vreemd vermogen	54	53	56	57	59	
Resultaat voor belasting (EBT)	49	48	1	37	57	
-/- Belastingen	12	12	0	9	15	
Nettowinst	36	36	1	28	43	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.948	1.945	1.908	1.916	2.006	
Reeël rendement	5,3%	5,2%	3,0%	4,9%	5,8%	4,8%
Reële WACC	5,4%	5,4%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%

Regulatorische resultaten	2009	2010	2011	2012	2013	5 j Gem.
Opbrengsten	513	484	498	541	555	
-/- Operationele kosten	321	280	279	317	297	
-/- Afschrijvingen	98	105	121	129	137	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	95	99	98	95	121	
-/- Kosten vreemd vermogen	56	56	65	67	71	
Resultaat voor belasting (EBT)	39	43	34	28	49	
-/- Belastingen	10	11	8	7	12	
Nettowinst	29	32	25	21	37	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.934	1.937	2.186	2.257	2.419	
Reeël rendement	4,9%	5,1%	4,5%	4,2%	5,0%	4,7%
Nominaal rendement	6,5%	6,8%	6,1%	5,8%	6,6%	6,4%



Commerciële resultaten	2009	2010	2011	2012	2013	5 j Gem.
Opbrengsten	466	459	583	548	557	
-/- Operationele kosten	315	282	271	316	298	
-/- Afschrijvingen	90	231	114	119	119	
Bedrijfsresultaat (EBIT)	61	-54	198	113	140	
-/- Kosten vreemd vermogen	31	47	46	56	51	
Resultaat voor belasting (EBT)	30	-100	153	57	89	
-/- Belastingen	8	-26	38	14	22	
Nettowinst	23	-75	153	43	67	
Activawaarde (ultimo jaar)	1.621	1.510	1.835	1.954	2.099	
Nominaal rendement	3,8%	-3,5%	10,8%	5,8%	6,6%	5,1%
<i>Correctie A: afschrijvingen door impairment</i>		-134				
<i>Afschrijvingen zonder impairment</i>		97				
<i>EBIT</i>		80				
<i>Nominaal rendement</i>	3,8%	4,9%	10,8%	5,8%	6,6%	6,5%
<i>Correctie B: opbrengsten door herstel</i>	39	52	-82			
<i>Opbrengsten met herstel</i>	505	511	501			
<i>EBIT</i>	100	-2	116			
<i>Nominaal rendement</i>	6,2%	-0,1%	6,3%	5,8%	6,6%	5,2%
<i>Correctie A en B</i>						
<i>EBIT</i>	100	132	116			
<i>Nominaal rendement</i>	6,2%	8,0%	6,3%	5,8%	6,6%	6,6%