



AANGETEKEND

Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat
De heer B. Madlener
Postbus 20901
2500 EX Den Haag

Den Haag, 5 september 2024

Aantal bijlagen : -0-
Ons kenmerk : ACM/UIT/624999
Contactpersoon : [Vertrouwelijk] | [Vertrouwelijk]@acm.nl | [vertrouwelijk]
Onderwerp : ACM/23/187236 UHT Wijziging van de Drinkwaterregeling

Geachte heer Madlener,

Bij brief van 15 juli 2024 heeft u de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) verzocht om een uitvoerbaarheids- en handhaafbaarheidstoets (hierna: UHT) uit te voeren op de voorstellen tot wijziging van de Drinkwaterregeling.

Met deze wijziging van de regeling worden aanpassingen gedaan in de wijze waarop de risicovrije rente voor eigen vermogen en vreemd vermogen moeten worden vastgesteld ten behoeve van het bepalen van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (of Weighted Average Cost of Capital, hierna: WACC). De voorgestelde aanpassingen hebben mogelijk een opwaarts effect op de WACC 2025-2027 en daarmee ook op de drinkwatertarieven. Daarbij merkt de ACM op dat de hoogte van de WACC van meerdere factoren afhankelijk is. De voorgestelde aanpassingen betekenen op zichzelf dus niet dat de WACC 2025-2027 hoger zal zijn dan de WACC in de voorgaande reguleringsperiode 2022-2024.

De ACM merkt op dat dit wederom een aanpassing is van de regeling van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet.¹ Dit staat op gespannen voet met een stabiel en consistent reguleringskader dat voor langere tijd zekerheid biedt aan alle belanghebbenden in de drinkwatersector. De drinkwatersector staat voor een investeringsopgave om een toekomstbestendige drinkwatervoorziening te waarborgen en is daarom gebaat bij actief onafhankelijk financieel toezicht. De ACM sluit deze UHT daarom af met een advies voor een meer stabiel en consistent reguleringskader met daarin een toekomstbestendige rol voor de ACM.

De maatregelen die worden voorgesteld zijn uitvoerbaar voor de ACM. De aanpassingen ten aanzien van de kostenvoet vreemd vermogen worden door de ACM echter niet wenselijk geacht. Hieronder licht de ACM per voorgenomen wijziging haar bevindingen toe.

¹In aanloop naar de vaststelling van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet voor de reguleringsperiode 2022-2024 is de regeling ook aangepast op het element gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet.

1. De risicovrije rente voor eigen vermogen

Looptijd obligaties

In de voorgestelde wijziging van de regeling wordt de risicovrije rente voor eigen vermogen gebaseerd op een nominale Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van twintig jaar. De wetgever beoogt met de aanpassing van de looptijd van staatsobligaties van tien naar twintig jaar beter aan te sluiten bij de meest actuele inzichten voor het vaststellen van de WACC. Op basis van recent onderzoek voor de gewijzigde methodebesluiten 2022-2026², dat ook is toegepast in andere sectoren, hanteert de ACM dezelfde looptijd voor de berekening van de risicovrije rente voor het eigen vermogen als voor de marktrisicopremie. De ACM maakt voor de bepaling van de marktrisicopremie gebruik van het onderzoek van Dimson, Marsh en Staunton (hierna: DMS). DMS bepalen de marktrisicopremie rekening houdend met staatsobligaties met een looptijd van twintig jaar. Daarom hanteert de ACM voor de risicovrije rente ook een looptijd van twintig jaar. De ACM meent dat de systematiek voor de berekening van risicovrije rente voor eigen vermogen van drinkwaterbedrijven door de wijziging beter aansluit bij deze systematiek. De ACM acht deze voorgestelde wijziging van de Drinkwaterregeling dan ook uitvoerbaar en wenselijk.

2. De risicovrije rente voor vreemd vermogen

Looptijd obligaties

In de voorgestelde wijziging van de regeling wordt de risicovrije rente voor vreemd vermogen gebaseerd op een nominale Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van twintig jaar. De huidige Drinkwaterregeling schrijft een looptijd van tien jaar voor. De wijziging van de looptijd past volgens de ACM niet bij de manier waarop de kostenvoet vreemd vermogen in de economische praktijk berekend wordt en bij door de ACM gehanteerde systematiek voor de berekening van de kostenvoet vreemd vermogen, zoals zij dat toepast bij het vaststellen van de WACC in andere sectoren. In het geval van de drinkwaterbedrijven wordt de kostenvoet vreemd vermogen bepaald op basis van de risicovrije rente voor vreemd vermogen, een *debt premium* en een opslag voor transactiekosten. De ACM hanteert een looptijd van tien jaar voor de kostenvoet vreemd vermogen, omdat deze looptijd het meest overeenkomt met financieringen die in de praktijk aan bedrijven worden verstrekt. Daarnaast worden obligaties met een dergelijke looptijd van tien jaar veel verhandeld, wat betekent dat daarvoor een goede prijsvorming is en de obligaties hiervoor een betrouwbare rente opleveren. In het geval van drinkwater wordt er (voor de berekening van de *debt premium*) gekeken naar obligaties van ondernemingen, die het merendeel van de omzet behalen uit gereguleerde activiteiten in de energie- en watersector. Verder geeft de keuze voor een resterende looptijd van tien jaar de drinkwaterbedrijven de ruimte om te kiezen voor kortere of langere looptijden van hun financiering. Net als bij de kostenvoet voor het eigen vermogen dienen de looptijden voor de kostenvoet voor het vreemd vermogen, in dit geval de risicovrije voet voor het vreemd vermogen en de *debt premium*, intern consistent met elkaar te zijn. De ACM acht deze wijziging naar twintig jaar weliswaar uitvoerbaar, maar om bovengenoemde redenen niet wenselijk.

Referentieperiode

De huidige Drinkwaterregeling schrijft daarnaast voor dat ten behoeve van de berekening van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet de Minister uitgaat van het gemiddelde gerealiseerde rendement over de voorafgaande tien jaar. In de voorgestelde wijziging van de regeling wordt dit aangepast naar een referentieperiode van drie jaar. De wijziging ten aanzien van de referentieperiode past niet bij de systematiek die door de ACM wordt toegepast. Het CBb heeft eerder geoordeeld dat een referentieperiode van drie jaar voor de kostenvoet vreemd vermogen niet voldoende aansluit met (het herfinancieren van) leningenportefeuilles van de bedrijven.³ Daarop heeft de ACM het trapjesmodel geïntroduceerd⁴ met tien

² Zie bijv. Bijlage 3 bij het gewijzigd methodebesluit GTS 2022-2026, ACM/UIT/607713, 14 december 2023.

³ ECLI:NL:CBB:2016:15 en ECLI:NL:CBB:2015:272

⁴ Gewijzigd methodebesluit regionale netbeheerders elektriciteit 2014-2016, ACM/DE/2016/200756, 10 februari 2016.

jaarlagen waarbij ervan uitgegaan wordt dat ieder jaar 10% van het vreemd vermogen geherfinancierd wordt. Dit sluit ook aan bij het gebruik van een looptijd van tien jaar voor vreemd vermogen. De ACM past sindsdien dit trapjesmodel ook in een aantal andere sectoren toe. Het gebruik van een tien jaars referentieperiode zoals momenteel in de Drinkwaterregeling is voorgeschreven komt nauw overeen met het gebruik van het trapjesmodel. De ACM acht deze wijziging naar drie jaar daarom wel uitvoerbaar, maar niet wenselijk.

3. Toekomstbestendig wettelijk kader

De ACM merkt op dat de aanpassing van de Drinkwaterregeling op deze onderdelen wederom een aanpassing is van de regeling. In aanloop naar de vaststelling van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet voor de reguleringsperiode 2022-2024 is de regeling ook aangepast op de elementen risicovrije rente en de risico-opslag.⁵ Dit staat op gespannen voet met het belang van een stabiel en consistent reguleringskader dat voor langere tijd zekerheid kan bieden aan alle belanghebbenden in de drinkwatersector. De ACM adviseert de minister daarom het wettelijk kader voor drinkwater hierop aan te passen. Hierbij is speciale aandacht voor het financieel toezicht noodzakelijk. De ACM heeft momenteel een adviserende rol, zowel ten aanzien van het toetsen van de drinkwatertarieven als bij het vaststellen van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet⁶. De drinkwatersector staat voor een investeringsopgave voor een toekomstbestendige drinkwatervoorziening en is daarom gebaat bij actief, onafhankelijk financieel toezicht bij een toezichthouder met voldoende bevoegdheden. De rol die de ACM hierbij op grond van het huidige wettelijk kader heeft, sluit hier niet bij aan. De ACM voert reeds zeer vergelijkbare taken uit voor een aantal andere gereguleerde sectoren (energie, transport en telecom). De ACM is daarom voorstander van het uitbreiden van deze rol van adviseur naar onafhankelijk toezichthouder met eigen bevoegdheden ten aanzien van het toetsen van tarieven en het vaststellen van de WACC. De ACM gaat hierover graag in gesprek met uw departement.

Hoogachtend,

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze:

drs. M.R. Leijten
bestuurslid

⁵ Staatscourant 2021, 42321 (Wijziging berekening gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet)

⁶ Ingevolge artikel 7, tweede lid van de Drinkwaterregeling dient de ILT bij de uitoefening van het toezicht op artikel 12, derde lid van de Drinkwaterwet en paragraaf 2.1 van het Drinkwaterbesluit advies te vragen aan de ACM en Ingevolge artikel 8a, eerste lid, van het Drinkwaterbesluit kan de minister de ACM om advies vragen voor de vaststelling van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet, waarna de minister vervolgens het WACC-besluit neemt.