



Klankbordgroep 26 mei 2025

REG2027



Agenda

Agenda

- WACC
- Methode in detail: monitoring kosten en prestaties



WACC

WACC - agenda

- Basis
 - MRP, peers, beta, gearing (Brattle)
 - Rente, inflatie, belasting (ACM)
- Trapjesmodel
- Energietransitie
 - Volumedaling gas
 - Investerings elektriciteit
- Nieuwe reguleringsmethode
- Indicatieve uitkomst

Parameters (Brattle) - MRP, peers, beta, gearing

- Methode voor deze onderdelen ongewijzigd
- MRP = 5,2%
- Peers: zelfde als vorige keer, TC Pipelines eruit (van beurs gehaald) en Transgaz erin (nu wel voldoende jaren credit rating)
- Beta: asset beta = 0,36, equity beta = 0,59 (met tax en gearing)
- Gearing cq. aandeel vreemd vermogen = 46,2%

Parameters (ACM) – rente

- Rente
 - Methode ongewijzigd
 - Risicovrije rente: NL en DLD, 20 jaar, 3 jaar dagdata
 - Indicatief per half april: 2,67% (NL) en 2,42% (DLD) → 2,55%
 - Rente schulden: Europese utility index, single A
 - Indicatief per eind 2024: 1,63% trapjes en 2,15% nieuw vermogen
- Proces
 - Rentes in zomer schatten voor ontwerp-methodebesluiten
 - Rentes opnieuw schatten voor definitieve methodebesluiten
 - Liefst in januari 2026 (als dat logistiek lukt)
 - Achtergrond: vooruitlopend op nacalculatie rente, zo actueel mogelijk
 - Rentes jaarlijks herschatten voor tarievenbesluiten
 - Als dat in den breedte gebeurt voor alle kosten, dan ook voor rentes
 - Nacalculatie rente bij tarievenbesluiten

Parameters (ACM) – inflatie en Vpb%

- Inflatie
 - Indien reële WACC dan nodig voor reële WACC en indexatie GAW
 - Methode ongewijzigd
 - Indicatief
 - 50% gemiddelde historische inflatie → CBS, tot en met maart 2025 3,73%
 - 50% voorspelling gerenommeerde instanties → Economisch Plan CPB feb 2025 2,2%
 - Indicatieve schatting 2,92%, helft = 1,46% (voor reëel-plus)
 - Bepaling voor ontwerpbesluiten: in juli/augustus
 - Historisch t/m juli
 - Voorspelling hopelijk o.b.v. Macro-economische verkenning van CPB
- Vennootschapsbelastingtarief
 - Indicatieve waarde = 25,8%
 - Als in augustus anders, dan aanpassen

Trapjesmodel – voorstel netbeheerders

- Zie slides Netbeheer Nederland

Trapjesmodel – opmerkingen ACM

- Overweging
 - Het is duidelijk dat de GAW bij elektriciteit flink groeit
 - Dan groeit ook de financieringsbehoefte
- Vraag vooral
 - Hoe ver differentieer je hierin?
 - Bijv. RNB-E als één geheel of per RNB apart?
 - TenneT als één geheel of land en zee apart?
 - Gas op 10-jarig trapjesmodel houden?
 - Weging trapjes
 - Ieder jaar nacalculeren o.b.v. werkelijke groei GAW?
 - Of kan het nog simpeler, met een ex ante keuze?
- Wat vinden stakeholders hiervan?

Energietransitie

- Energietransitie
 - Dalende benutting gasnetten
 - Grote investeringen elektriciteitsnetten
- Systematisch risico
 - Vraag is of de peers vanuit perspectief energietransitie helemaal representatief zijn
- Brattle ziet twee potentiële mechanismen
 - Volumerisico → vooral relevant voor gas
 - Investerings → vooral relevant voor elektriciteit
- Vijf jaar geleden ook onderzocht

Energietransitie – volumedaling gas

- Mechanisme
 - Volumedaling kan leiden tot dalende benutting en uitfasering netwerkdelen
 - Dit kan stranded assets en ongedekte (rest)kosten veroorzaken, en kan systematisch zijn
- Brattle
 - Gemiste omzet door neerwaarts volumerisico is beperkt, net als bij peers
 - Bij volumedaling beperkt de regulering restkosten cq stranded assets (door vergoeding restwaarde desinvesteringen, vergoeding verwijderingskosten; en de restwaarde is ook lager door versnelde afschrijving en nominaal stelsel)
 - Als er restkosten of stranded assets zijn is dat waarschijnlijk niet-systematisch omdat dit het gevolg is van beleidsbeslissingen, wat los staat van de economie als geheel
 - Advies: geen verhoogd systematisch risico, geen aanpassing beta
- ACM: eens met Brattle
- Vragen of opmerkingen?

Energietransitie – investeringen elektriciteit (1)

- Mechanisme
 - Relatief hoge investeringsverplichtingen veroorzaken extra systematisch risico
- Raming ontwikkeling GAW (door ACM)
 - GAW 2023
 - Geschatte investeringen uit IP2024 (exclusief meters)
 - Verdeling over afschrijvingstermijnen conform profiel 2021-2023 per netbeheerder
 - Berekening ontwikkeling GAW: jaarlijks groeipercentage tot en met 2026 (RNB) en 2028 (TenneT en GTS)
- Investeringsratio (door Brattle)
 - Gemiddelde geschatte jaarlijkse investeringen (inclusief meters) gedeeld door activawaarde 2023

Energietransitie – investeringen elektriciteit (2)

	Geplande groei GAW 2023-2026/8 (j-o-j)	Geplande groei GAW 2019-2022/4 Brattle 2021 (j-o-j)	Verschil	Gemiddelde jaarlijkse geplande investeringen t.o.v. GAW 2023	Verschil t.o.v. peers
TenneT zee	57%	55%	▲ 1%	151%	▲ 127%
TenneT land	24%	12%	▲ 12%	45%	▲ 21%
Coteq	21%	5%	▲ 16%	30%	▲ 6%
Enexis	14%	4%	▲ 10%	23%	▼ -1%
Liander	13%	8%	▲ 5%	21%	▼ -3%
Rendo	24%	9%	▲ 15%	36%	▲ 12%
Stedin	12%	8%	▲ 4%	20%	▼ -4%
Westland	4%	3%	▲ 1%	8%	▼ -16%
RNB E	15%	7%	▲ 8%	21%	▼ -3%
RNB G	-1% (tussen -5% en +2%)	3%	▼ -4%	7% (tussen 3% en 9%)	▼ -17%
GTS	-4%	-	-	3%	▼ -22%
Peer group	-	-	-	24% (tussen 10% en 45%)	-

Energietransitie – investeringen elektriciteit (3)

- Conclusies Brattle
 - TenneT zee
 - Buitengewoon hoge investeringen ten opzichte van peers, zeer hoge groei GAW
 - Advies: ophoging asset beta met 1 standaarddeviatie = 0,14, net als in huidige periode
 - TenneT land en RNB-E
 - TenneT land: investeringen boven gemiddelde van peers, maar lang niet op niveau TenneT Zee
 - RNB-E: groei gemiddeld genomen op niveau van peers, maar flinke verschillen tussen RNB's-E
 - Rendo en Coteq: bovengemiddeld hoge investeringen, in de richting van TenneT land
 - Conclusie: investeringsniveaus zijn niet buitengewoon hoog. Opslag asset beta voor TenneT land, en mogelijk ook voor Rendo en Coteq kan onderbouwd worden, maar moet dan lager zijn dan TenneT zee
- Gas
 - Beta kan overschatting zijn vanwege beduidend lagere investeringen in vergelijking met elektriciteit en met de peers
 - Anderzijds zorgt daling van de GAW voor relatief meer operationele kosten en risico op onderdekking

Energietransitie – investeringen elektriciteit (4)

- Standpunt ACM
 - TenneT zee → opslag
 - Investeringsniveau blijft uitzonderlijk hoog
 - Groei GAW gelijk aan vijf jaar geleden, ook t.o.v. een inmiddels flink gestegen GAW
 - Investeringsniveau ligt ver buiten de range van de peers
 - TenneT land, RNB-E → geen opslag
 - Geen opslag alle RNB's-E, want gemiddelde en de range van investeringsniveaus is vergelijkbaar met peers
 - Geen opslag voor TenneT land, Rendo en Coteq
 - GAW groei is bovengemiddeld, maar binnen de range van de peers
 - Brattle adviseerde CREG: geen opslag voor Fluvius bij investeringsniveau van 16%
 - Gas → geen afslag
 - Geen aanpassing beta: gemiddeld genomen daalt GAW, investeringsniveaus lager dan de range van de peers. Mogelijk kleine overschatting beta, maar mogelijk ook relatief meer operationele kosten en daarmee risico op onderdekking
 - Geen exacte wetenschap, er is geen hard criterium of causaal model voor systematisch risico
- Wat vinden de stakeholders hiervan?

Energietransitie – investeringen elektriciteit (5)

- Mogelijkheid actualiseren investeringsbedragen
 - IP2024 is oud, per november consultatie IP2026
 - Idee (mits eurobedragen er begin oktober zijn): opnieuw doorrekenen en miniconsultatie doen
 - Vraag is of het beeld echt anders wordt en tot een andere keuze leidt
 - Wat vinden stakeholders hiervan? Is dit nodig?

Nieuwe reguleringsmethode (1)

- Nieuw methode
 - Vanwege de uitdagingen van de energietransitie, meer focus op investeringen
 - Meer ex-ante, input gericht in plaats van ex-post, output gericht
 - Vergoeding alle kosten tenzij ACM deze als inefficiënt beoordeelt
 - Met safeguards (flankerend beleid) om efficiëntie te bevorderen
- Vraag
 - Heeft dit invloed op de WACC?

Nieuwe reguleringsmethode (2)

- Argumentatie Brattle
 - Kostenvoet eigen vermogen cq beta
 - Risico's dalen door nieuwe regulering, zeker projectspecifieke risico's, maar waarschijnlijk ook kleine daling van het systematisch risico
 - Daling systematisch risico zal klein zijn en waarschijnlijk in zelfde orde van grootte als verschillen tussen bedrijven in de peer group
 - Niet meetbaar, en liever een kleine overschatting van de beta dan het risico van een onderschatting
 - Advies: geen aanpassing beta nodig
 - Rente schulden
 - Enerzijds lager kredietrisico door meer zekerheid over vergoeding investeringen (met name elektriciteit) en operationele kosten
 - Anderzijds hoger kredietrisico door meer investeringen (elektriciteit) en ook onzekerheid over de energietransitie in het algemeen
 - Weegt tegen elkaar op
 - Advies: geen aanpassing credit rating nodig

Nieuwe reguleringsmethode (3)

- Overwegingen ACM
 - Analyse Brattle over systematisch risico en kredietrisico is goed te volgen
- Standpunt ACM
 - Geen aanpassingen van de WACC vanwege de nieuwe reguleringsmethode
 - Ook niet voor gas:
 - Waarschijnlijk minder volumerisico, maar dit acht Brattle niet-systematisch.
 - Waarschijnlijk minder kredietrisico, maar onduidelijk of dit zwaarder weegt dan algemene onzekerheid energietransitie.
- Wat vinden stakeholders hiervan?

WACC indicatief

	Bestaand vermogen			Nieuw vermogen		
	Basis	Uplift		Basis	Uplift	
	2027	2027		2027	2027	
Gearing	46,2%	46,2%		46,2%	46,2%	
Belastingvoet	25,8%	25,8%		25,8%	25,8%	
Risicovrije rente*	2,55%	2,55%		2,55%	2,55%	
MRP	5,20%	5,20%		5,20%	5,20%	
Asset beta	0,36	0,50		0,36	0,50	
Equity beta	0,59	0,82	+0,14	0,59	0,82	+0,14
KEV (na belasting)	5,61%	6,80%		5,61%	6,80%	
KEV (voor belasting)	7,56%	9,17%		7,56%	9,17%	
Rente obligatie-index*	1,63%	1,63%		2,15%	2,15%	
Opslag transactiekosten	0,15%	0,15%		0,15%	0,15%	
KVV (voor belasting)	1,78%	1,78%		2,30%	2,30%	
Nominale WACC (voor belasting)	4,89%	5,76%		5,13%	5,99%	
Inflatiecorrectie (helpt inflatie)	1,46%	1,46%		1,46%	1,46%	
WACC reëel-plus (voor belasting)	3,38%	4,24%		3,62%	4,47%	



Methode in detail

W3: Monitoring kosten en prestaties - investeringsuitgaven

- Recap KBG 14 april: de ACM is voornemens om in ieder geval de volgende onderdelen te betrekken:
 - a) Kostenontwikkelingen - per netbeheerder over tijd;
 - b) Kosten(ontwikkelingen) per prestatie - per netbeheerder over tijd en/of tussen netbeheerders (over tijd)
 - c) Niet-monetaire indicatoren – per netbeheerder over tijd en/of tussen netbeheerders (over tijd)
- In aanvulling op de eerder gedeelde schets voor monitoring van operationele kosten, komt de ACM vandaag met een uitwerking voor monitoring van investeringsuitgaven binnen onderdelen a) en b)
- De volgende KBG komt de ACM met een gedetailleerdere uitwerking van monitoring van de operationele kosten, waarin ze de input uit de bilaterale gesprekken met netbeheerders verwerkt heeft.

W3: Kostenontwikkelingen investeringsuitgaven

- Naar verwachting grillig patroon door langdurige projecten waarover in de reguleringsdata pas bij activering gerapporteerd wordt, terwijl veel projecten de jaren daarvoor ook al in aanbouw waren
- Daarom heeft de ACM het voornemen om te kijken naar het totale investeringsvolume ofwel de kasstroom per jaar, en de regulatorisch geactiveerde investeringen (conform de RAR).
- Alle indicatoren in onderstaande tabel kunnen nog verder uitgesplitst worden naar asset categorie. Achten KBG-leden dat wenselijk om relevante ontwikkelingen te signaleren/toe te lichten?

Indicator	Gas	Elektriciteit
Ontwikkeling* regulatorisch geactiveerde uitbreidingsinvesteringen per netvlak/wettelijke taak	Ja	Ja
Ontwikkeling regulatorisch geactiveerde vervangingsinvesteringen per netvlak/wettelijke taak	Ja	Ja
Ontwikkeling investeringsvolume uitbreidingsinvesteringen per netvlak/wettelijke taak	Ja	Ja
Ontwikkeling investeringsvolume vervangingsinvesteringen per netvlak/wettelijke taak	Ja	Ja

* In de basis wordt bij monitoring van ontwikkelingen uitgegaan van een vergelijking met de drie voorgaande jaren. Daarbij wordt zowel gekeken naar de absolute als naar de procentuele ontwikkeling van de kosten. Ook wordt de procentuele groei of daling afgezet tegen de procentuele ontwikkeling in de jaren daarvoor.

W3: Kosten(ontwikkelingen) investeringsuitgaven per prestatie

Indicator	Gas	Elektriciteit
Gerealiseerde investeringsuitgaven stations per gerealiseerd vermogen van deze stations	Nee	Ja
Gerealiseerde investeringsuitgaven kabels per gerealiseerde km circuit	Nee	Ja
Gerealiseerde investeringsuitgaven installaties per gerealiseerd vermogen van deze installaties	Nee	Ja (alleen RNB's)
Gerealiseerde investeringsuitgaven gasregeldrukinstallaties per gerealiseerd vermogen van deze installaties	Ja	Nee
Gerealiseerde investeringsuitgaven leidingen per gerealiseerde km leiding	Ja	Nee
Gerealiseerde investeringsuitgaven aansluitingen per gerealiseerde aansluiting	Ja (alleen RNB's)	Ja (alleen RNB's)
Gerealiseerde totale investeringsuitgaven per gerealiseerde km circuit	Nee	Ja
Gerealiseerde totale investeringsuitgaven per gerealiseerde km leiding	Ja	Nee



Afsluiting

Afsluiting

- Reacties n.a.v. deze klankbordgroep ontvangen we graag uiterlijk maandag 2 juni einde dag
 - Voor WACC: hoe eerder hoe beter