

Van: "Codata ENEXIS" <codata@enexis.nl>
Datum: Thu, 12 Jun 2025 10:51:11 +0200
Aan: "REG2027" <REG2027@acm.nl>; "[REDACTED]" <[REDACTED]@acm.nl>
CC: "[REDACTED]" <[REDACTED]@enexis.nl>; "[REDACTED]" <[REDACTED]@enexis.nl>; "[REDACTED]" <[REDACTED]@enexis.nl>; "[REDACTED]" <[REDACTED]@enexis.nl>
Onderwerp: RE: Aanvullende stukken m.b.t. klankbordgroep REG2027
Categories: Solange -> DOX

LET OP: Deze e-mail is afkomstig van buiten de ACM. Klik niet op links of open geen bijlagen, tenzij u de afzender herkent en zeker weet dat de inhoud veilig is.

Geachte heer [REDACTED],

Ook deze keer stuur ik namens Enexis een aantal opmerkingen/correcties bij het op dinsdag 6 juni toegestuurde verslag van de op 26 mei 2025 gehouden bijeenkomst van de Klankbordgroep REG2027. In sommige gevallen betreft het weliswaar slechts taalkundige correcties, maar i.v.m. toekomstige publicatie lijkt het ons gewenst om ook die correcties mee te nemen.

Pagina 3, begin 3e alinea:

TenneT vraagt ter bevestiging of het klopt dat de historische MRP bepaald wordt over periode 1900-2024, en vraagt ook of we in recente jaren zo'n groei **hebben** gezien dat er zo'n stijging is? ACM licht toe dat ACM deze data van Dimson, Marsh en Staunton niet zelf heeft. Deze data is duur. Wel heeft ACM een aantal jaren terug **de** een licentie voor een jaar gehad.

Pagina 3, begin laatste alinea:

GTS vraagt of er nog discussie geweest met Brattle over huidige marktsituatie; zoals tarieven en ontwikkelingen in VS. ACM licht toe dat de MRP ten principale niet observeerbaar **is**.

Pagina 5, 1e alinea onder 'Rente':

ACM licht de methode toe. We gebruiken Nederlandse en Duitse staatobligaties met een looptijd van 20 jaar. Voorheen werd een looptijd van **20 10** jaar gebruikt, maar tijdens het beroep tegen de huidige methodebesluiten heeft ACM geconstateerd dat Dimson, Marsh en Staunton de MRP bepalen ten opzichte van staatsobligatie met een langere looptijd die dichterbij de 20 jaar ligt dan bij de 10 jaar. Daarom is de looptijd toen aangepast naar 20 jaar, waardoor de rente iets hoger zal zijn. De schatting met drie jaar historische data per april 2025 is 2,55%. Maar ACM zal de rente in de zomer opnieuw schatten zodat dit actueel is. En ACM wil dit voor de definitieve methodebesluiten opnieuw doen. Het is ongebruikelijk om na de ontwerpbesluiten nog wijzigingen aan te brengen, behalve dan in reactie op zienswijzen. Maar er is heel duidelijk gedefinieerd hoe de rente geschat wordt, zodat de uitkomst daar één op één uit volgt. Het liefst doet ACM dat in januari 2026, zodat heel 2025 kan worden meegenomen. Als dat qua proces niet lukt wordt het net iets eerder.

ACM zal de rente nacalculeren; dat gebeurt bij de tarievenbesluiten. Het is handig als de schatting zo actueel mogelijk is. Zodat die nacalculaties klein worden gehouden. Waarschijnlijk gaat ACM de kosten voor de tarievenbesluiten jaarlijks herschatten. Als dat gaat gebeuren, zal dit ook voor de rente gelden. Maar dit is onderdeel van de methode in detail.

Pagina 6, 2e alinea:

ACM licht toe dat een schatting van de inflatie nodig is om een reële WACC te bepalen.. Nu gaat het alleen om de manier waarop de inflatie voor een reële WACC geschat wordt. De methode voor de schatting van de inflatie is niet gewijzigd. Er is nu een indicatieve schatting gemaakt, maar de bedoeling is om dat in de zomer te herijken. Hopelijk is de macro-economische verkenning van het CPB op tijd. Voor de historische component publiceert het CBS maandelijks cijfers, dus dat kan zeker **ge-update geüpdatet** worden.

Pagina 6, 5e alinea:

NBNL: Brattle ziet reden om een afslag op de MRP te doen, mede in licht van de CBb-uitspraak. Je moet wel onderbouwen waarom dit een goede schatter voor de toekomst is. MRP gaat omlaag vanwege dalende inflatie. Maar bij de schatting van de inflatie neem je het verleden met een hoge inflatie mee.

TenneT geeft aan conceptueel moeite te hebben met het meenemen van de historische inflatie. Als de historische inflatie van belang zou zijn voor de schatting van de inflatie voor de toekomst, dan neemt het CPB dat mee. **De ACM zegt toe dat hier nog naar zal worden gekeken en verzoekt de netbeheerders een schriftelijke vraag in te dienen.**

Pagina 6, begin 6e alinea:

Element-NL: als je wel de VPB in zo een model **toelicht-nacalculeert**, waarom calculeer je de inflatie **dan** niet na?

Pagina 6, 7e alinea:

De ACM heeft geen vragen over de vennootschapsbelasting genoteerd. **NBNL heeft echter wel gevraagd om de VPB mee te nemen bij de nacalculaties van de WACC en de ACM heeft toegezegd hierover na te zullen denken.**

Pagina 7, 1e alinea:

NBNL licht de slides toe die zij gemaakt heeft. Elk jaar moet geld geleend worden voor de investeringen. Hier moet rente over worden betaald. Dit zit in de WACC. ACM kijkt wat de gemiddelde rente is voor in de WACC. Een **nominaal normatief** gefinancierde netbeheerder neemt dit vanuit het verleden deels mee in het heden. Vanwege de energietransitie wordt er veel meer geïnvesteerd. Je moet dan dus het ene jaar zwaarder wegen dan het andere jaar. Normaal zou je het gemiddelde meenemen, ofwel ieder jaar even zwaar meewegen. Als je meeneemt dat de investeringen toenemen zou dit rentepercentage anders zijn, wat doorwerkt in de WACC en in de tarieven. De vraag **in-het aan de ACM**: neem dit in de kostenvoet vreemd vermogen **in van** de WACC mee. Neem een weging mee op basis van GAW-ontwikkeling, hoe zwaar elk jaar erin zit.

Pagina 7, 2e alinea:

ACM heeft concrete vragen: duidelijk dat de GAW bij elektriciteit flink groeit, dus ook de investeringsbehoefte. De vragen staan ook op de slide. Als je iets zou willen doen bij elektriciteit, hoeveel differentieer je daar dan in, doe je RNB-elektriciteit als één geheel en TenneT als één geheel? Moet de weging ieder jaar nagecalculeerd worden, of kan het eenvoudig door vooraf een weging van de trapjes vast te stellen? En kunnen we bij gas het 10-jarig trapjesmodel blijven toepassen? Is het mogelijk iets slims **te** bedenken om dit op een makkelijke manier **kan te** berekenen (ex ante) en dat **dit** handig is in de uitwerking? Welke meningen leven hierbij?

Pagina 7, 3e alinea:

Stedin geeft aan dat ze niet apart leent voor **RNB E en G**, dus het is goed om het voor E en G samen te doen. Het is ook goed om dezelfde vergoeding te krijgen. Voor TenneT kan zijn eigen GAW-model gebruikt worden, en wordt het dus wel anders. Er komt bij, ACM gaat de rente narecalculeren voor EV en VV.

ACM verheldert **dit** dat de GAW nagecalculeerd wordt zodat de juiste afschrijvingen bepaald worden en de juiste GAW-waarde gebruikt wordt voor de vermenigvuldiging met de WACC..

TenneT: ondersteunt dit. TenneT vindt het goed om TenneT los te zien van RNB's, omdat een grotere groei verwacht wordt ACM vraagt of TenneT dan zee en land ook zou willen splitsen?

TenneT geeft aan dat het voor hen niet veel uitmaakt, ze denken dat **splitsing** niet nodig is.

Pagina 7, einde 4e alinea:

Enexis geeft aan dat het niet Niet de insteek om het heel ingewikkeld te maken. Het is bedoeld om de huidige situatie te verbeteren, maar het hoeft niet perfect te zijn. **Als het een aanzienlijke verbetering is, is dit goed. Allen toepassing bij E zal voor de RNB's al een aanzienlijke verbetering betekenen.**

Pagina 8, midden 1e alinea:

Veel risico's hebben een systematische en **neen een** niet systematische component.

Pagina 8, einde laatste alinea:

De onderneming legt dus zich vast om deze investering te doen, en legt **zich** daarmee ook vast ten aanzien van **die** die inkomstenstroom en toekomstige winsten en de variatie daarin. De onderneming is op dat moment net zo veel waard als hiervoor, maar een belegger ziet risico in de toekomstige winsten door deze variëteit. De belegger ziet dus een hoger risico. Hoeveel hiervan systematisch is, is onbekend.

Pagina 9, laatste zin 5e alinea:

Maar Brattle licht toe dat de verhouding tussen de operationele en vaste kosten gaan verschuiven waardoor een **hoer hoger** risico op onderdekking ontstaat.

Pagina 10, 2e alinea:

NBNL: **Er is gekeken naar de investeringen t.o.v. de GAW, maar dat zouden de investeringen t.o.v. de EBITDA moeten zijn. niet gekeken naar de investeringen en de EBIT.** ACM geeft aan dat verschillende **vormen van** regulering in het buitenland gelden.

Maar dat is geen indicator voor de investeringscapaciteit. Hoe kleiner de onderneming, hoe groter de vraag naar extra vermogen. Als een onderneming investeringsruimte heeft, kan ze veel **vreemd** vermogen ophalen, en als dat niet zo is moet ze eigen vermogen ophalen met een hoger risico. Dan volgt een hogere **beta** door toenemende investeringen.

ACM: Herinnert **zich** dit punt nu, dat is afgelopen winter door Enexis aangedragen. ACM heeft het toen besproken met Brattle, en de uitkomst was dat deze redenatie niet klopt. De ACM gaat dit verder uitwerken.

NBNL: Als er geen investeringsruimte is, dan investeert een netbeheerder niet, maar de netbeheerder moet wel voldoen aan de wettelijke taken. Maar ze zien dat netbeheerders een lager rendement en lagere kasstromen hebben dan de peers, **en** daardoor **zitten zij scherper aan de ratio's**, kunnen ze minder lenen dan de peers en moeten dan eigen vermogen aantrekken met hogere risico's.

ACM kan hier nu niet goed op reageren, omdat onvoldoende duidelijk is wat precies de redenatie is. ACM vraagt aan NBNL en Enexis om dit punt goed op te schrijven in hun reactie op deze KBG. Dan zal ACM dit opnieuw goed bekijken en als dat nodig is met Brattle bespreken.

Pagina 10, midden 3e alinea:

Maar de vraag is of dat in dit geval **verstandig** is.

Pagina 10, einde 4e alinea:

ACM: Als je de grens niet weet, je kent de range van de peers, als dat wat het is, de ACM moet haar besluit motiveren en het CbB toetst. **Wij moeten beslissen daar wat moeten doen. Alleen bij een extreme situatie zal een andere keuze worden gemaakt.** De cijfers zouden er in oktober moeten zijn. Dan hebben we twee weken. **Jullie leveren de cijfers in november. In het proces laat. We moeten de zienswijzen moeten behandelen.** De consultatieversies van de investeringsplannen worden op 1 november opgeleverd. Dat is te laat in het proces van de behandeling van de zienswijzen. Dus graag begin oktober.

Pagina 10, laatste zin:

Ook hier **is** speelt de vraag of dit het systematisch risico beïnvloedt.

Pagina 11, 1e alinea:

Brattle geeft aan dat de risico's dalen, de niet-systematische risico's dalen zeker, maar het systematisch risico daalt waarschijnlijk ook een beetje. De daling van het systematisch risico zal klein zijn en waarschijnlijk binnen de spreiding van de beta's in de peer group liggen. Brattle vindt dit niet meetbaar, en prefereert een kleine overschatting **dan boven** een foutieve correctie van de beta die tot een onderschatting kan leiden. Brattle adviseert om de beta op basis van de peer group niet aan te passen.

Brattle heeft ook naar het kredietrisico gekeken. Door de nieuwe reguleringsmethode zal het kredietrisico wat dalen. Maar de hoge investeringen bij elektriciteit maken dat het kredietrisico wat stijgt. Brattle streept dit tegen elkaar weg, en adviseert om hier **ook** geen correctie **ook** toe te passen.

Pagina 11, 3e alinea:

ACM: WACC presentatie, rente op schulden anders, trapjesmodel zo laten, dan **doorlopen doorrollen** en bijschatten. Slimmere manier iom dat handig te doen. **„misschien kan de WACC rol-Bij aanpassing van het trapjesmodel is het misschien niet nodig om ook bij de RNB's de WACC NV toe te passen.**

Pagina 11, laatste alinea:

NBNL merkt op dat het intensief of zelfs niet mogelijk is om aanvullende historische data op tafel te krijgen en dat er voldoende tijd ingecalculeerd moet worden voor netbeheerders om de ten behoeve van monitoring uit te vragen gegevens op te leveren. **Duidelijke definities zijn sowieso een must.** Verder vraagt ze de ACM om toe te lichten wat ze verwacht te bereiken met de uitsplitsing naar netvlak en wat ze bedoelt met de wettelijke taak.

Pagina 12, 2e alinea:

Stedin merkt op dat de discussies over de databehoeftes binnen het project over het invoedingstarief niet vergeten moeten worden. Daar spelen ook vraagstukken over rapportage per netvlak. Dit roept ook vragen op zoals bij welk netvlak een transformator hoort. De ACM erkent dat deze verdere uitsplitsing extra vragen oproept en extra afstemming vergt over de vereisten voor rapportage. Daar moeten we naar kijken en samen afspraken over maken.

Liander voegt toe dat vooral moet worden gekeken naar kostenontwikkeling in de tijd en dat niet moet worden geprobeerd te veel doelen met de uitvraag te bereiken.

Pagina 12, 7e alinea:

GTS benoemt dat in vergelijkingen het type assets, de grootte van leidingen, of de locatie dicht- of dunbevolkt is, maar ook de diepte waarop de leiding gelegd wordt, van belang is. **De ACM** geeft aan dat ze door te monitoren over tijd al grotendeels rekening houdt met deze verschillen. **VEMW** vraagt hoe je dan voor verbetering zorgt als verschillen over tijd hetzelfde mogen blijven. **De ACM** reageert hierop dat ze juist daarom, hoe uitdagend dat ook kan zijn, ook een vergelijking tussen netbeheerders maakt.

Enexis spreekt de zorg uit dat met te veel details tot veel discussie zal leiden en dat het niet de bedoeling kan zijn dat daarmee wordt ingeleverd op efficiency.

Pagina 12, 8e alinea:

E-NL vraagt of ze het goed begrijpt dat de ACM inefficiënties nu niet kan bepalen in verband met onvolledige data? **De ACM** geeft aan dat er **al veel info beschikbaar is, maar dat mogelijk** meer data nodig is om een volledig beeld te verkrijgen.

Pagina 12, laatste alinea:

E-NL: Kunnen we **alles** in de klankbordgroep van 10 juni MiD integraal behandelen? **Anders geeft E-NL aan het plannen van een extra moment.**

Met vriendelijke groet,

[Redacted Signature]

Adviseur Regulering

ENEXIS HOLDING N.V. Regulering | +31 (0) 6 [Redacted] | [Redacted]@enexis.nl

Enexis Holding N.V. | Magistratenlaan 116 | 5223 MB 's Hertogenbosch | Postbus 856 | 5201 AW 's Hertogenbosch | KVK-nummer 17238877 |

www.enexisgroep.nl

