

Aan ACM
Van [REDACTED] Netbeheer Nederland, namens de gezamenlijke regionale netbeheerders
Datum 2 juni 2025
Onderwerp Reactie regionale netbeheerders n.a.v. KBG 26-05 REG2027

Introductie

De ACM bereidt zich voor op het nieuwe methodebesluit. De regionale netbeheerders (RNB's) reageren in deze notitie op punten uit de klankbordsessie van 26 mei 2025.

Algemene reactie

De RNB's willen hun waardering aan de ACM kenbaar maken voor de uitgebreide toelichting bij de WACC-parameters. Er zijn echter nog enkele vragen en opmerkingen naar aanleiding van de presentatie op 26 mei 2025.

Daarnaast bestaat de zorg dat door de onverwacht gewijzigde planning de nieuwe methode onvoldoende besproken kan worden in de KBG van 10 juni. De RNB's ronden momenteel twee onderzoeken af, namelijk naar mogelijke KPI's en een financiële doorrekening. Wij stellen voor om de KBG op 30 juni te laten plaatsvinden en de interne besluitvorming hierop aan te passen, zodat er voldoende tijd is voor een volledige toelichting van de nieuwe methode.

Voor de transparantie en herleidbaarheid vragen de RNB's de ACM om de berekeningen en gebruikte waarden van Brattle te delen. Tevens verwachten de RNB's in de aankomende KBG een toelichting over het nominale WACC-stelsel bij elektriciteit en een directe vergoeding voor onderhanden werk.

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

De RNB's hebben de volgende opmerkingen en vragen over de vaststelling van parameters door Brattle:

- Graag vragen we Brattle om de motivatie voor keuze 5,20% voor MRP (i.p.v. 5,27%) nader uit te schrijven. Dit omdat het inconsistent lijkt met recente historische gegevens. Brattle stelt dat de gemiddelde ERP voor de Eurozone is gestegen naar 5,27% op basis van DMS-gegevens van 1900 t/m 2024. Deze stijging weerspiegelt een trend van toenemende ERP-schattingen (van 5,2% in 2022, naar 5,23% in 2023 en nu dus 5,27%). Het verlagen van de ERP naar 5,20% negeert deze recente gegevens en de aanhoudende opwaartse trend.
- Daarnaast noemt Brattle economische onzekerheden als reden voor de afslag maar geeft geen kwantitatieve analyse om de afslag te rechtvaardigen. De genoemde onzekerheden kunnen net zo goed pleiten voor een hogere ERP omdat ze de volatiliteit van de markt en de risico's voor de beleggers vergroten. Zonder een robuuste analyse van hoe deze factoren de ERP specifiek verlagen, is de afslag arbitrair en mogelijk te conservatief.
- Ook is de afslag een afwijking van de ACM-methodologie. De ACM-methodologie vereist dat de ERP wordt gebaseerd op het gemiddelde van rekenkundige en geometrische gerealiseerde ERP voor de Eurozone. Brattle geeft geen duidelijke uitleg waarom een afwijking van de op harde gegevens gebaseerde 5,27% nodig is, noch hoe de voorgestelde

Datum

2 juni 2025

Onderwerp

Reactie regionale netbeheerders n.a.v. KBG 26-05 REG2027

5,20% beter aansluit met de controles (historische gemiddelden en schattingen op basis van DGM). Dit gebrek aan transparantie ondermijnt de consistentie met de voorgeschreven methodologie.

Daarnaast hebben we een tweetal begripsvragen, met betrekking tot de peer group:

1. Kan Brattle de variatie in Asset beta's tussen de bedrijven in de peer group nader duiden en motiveren waarom de mediaan van deze uiteenlopende Asset beta's een juiste weerspiegeling is van de Asset beta's van de Nederlandse netbeheerders? Er is op het niveau van de individuele peers bovendien sprake van grote verschillen met de beta's in het door Brattle in 2021 opgestelde rapport. Kan hiervoor een verklaring worden gegeven?
2. Hoe houdt Brattle rekening met een mogelijke trend in de gearing van de peer group in de peiljaren ingegeven door de energie transitie bij het vaststellen van de gearing voor de Nederlandse netbeheerders in de toekomstige reguleringsperiode?

WACC- Inflatie voor bepaling van reëel Plus WACC

Eén van de drie redenen die Brattle noemt voor de afslag op de ERP is dat de inflatie aan het dalen is. Brattle benoemt daarbij een rapport van de ECB dat de inflatie richting de 2,2% gaat voor de komende jaren. Bij de bepaling van de verwachte inflatie, van belang indien de ACM kiest voor een ander stelsel dan het nominale, kijkt de ACM nu voor 50% terug naar de inflatie van de afgelopen jaren. Die historische inflatie komt op het huidige peilmoment uit op 3,73%. Dat is significant hoger dan de verwachte inflatie van de ECB.

Óf Brattle zit ernaast en er is geen reden voor een afslag op de ERP (in ieder geval niet voor het genoemde argument rond inflatie - de andere twee argumenten zijn echter nog subjectiever en al helemaal niet kwantificeerbaar), óf het gebruik van de historische inflatie is geen adequate voorspelling voor de toekomstige inflatie (zie uitspraak van het Cbb ([ECLI:NL:CBB:2023:321](#) r.o. 29.1)). Het kan niet allebei juist zijn.

29.1 Het College stelt voorop dat het de taak is van de ACM om een redelijk rendement te bepalen voor een in de toekomst liggende reguleringsperiode. Het gebruik van historische empirische gegevens is hierbij in veel gevallen nuttig of zelfs onvermijdelijk, maar daarbij dient dan wel aannemelijk te worden gemaakt dat deze historische gegevens bijdragen aan een adequate voorspelling voor de in geding zijnde reguleringsperiode.

Om te voorkomen dat gedurende een aantal jaren van de reguleringsperiode wordt gerekend met een VPB-percentage dat afwijkt van de werkelijkheid, verzoeken de RNB's deze exogene variabele mee te nemen bij de jaarlijkse nacalculaties van de rente.

Trapjesmodel

De RNB's verduidelijken graag hun wens met betrekking tot het trapjesmodel en welke uitwerking voor hen goed zou werken, ook in het kader van uitvoerbaarheid. De RNB's kunnen leven met vasthouden aan het 10-jarig trapjesmodel voor Gas. Voor elektriciteit lijkt het het meest logisch om uit te gaan van de GAW-ontwikkeling van de sector RNB-electriciteit en daar de weging op de te baseren. Dat kan via een mix van WACC BV en WACC NV of een rolling-forward WACC BV.

Datum
2 juni 2025

Onderwerp
Reactie regionale netbeheerders n.a.v. KBG 26-05 REG2027

Energietransitie: investeringen elektriciteit

Brattle heeft onderzocht of de investeringsintensiteit van de Nederlandse netbeheerders afwijkt van de peers. Dit doet Brattle door de investeringsplannen af te zetten tegen de regulatorische activawaarde. Dit is naar het idee van de netbeheerders geen juiste maatstaf. De regulatorische activawaarde verschilt immers per land en is geen indicator van de financieringscapaciteit van de netbeheerder. Deze capaciteit bepaalt de ruimte om extra investeringen te financieren met schuld. Hoe kleiner deze capaciteit, hoe groter de noodzaak voor extra eigen vermogen en hoe groter het risico voor de netbeheerder.

Een betere maatstaf voor de investeringsintensiteit is daarom investeringen (CAPEX) gedeeld door EBITDA (of FFO). EBITDA is vergelijkbaar voor alle peers en is bepalend voor de financieringscapaciteit. Uit deze analyse volgt dat in ieder geval dat de investeringsintensiteit van de Nederlandse RNB's ruim 2 maal hoger is dan peers. Bij Elia merkt S&P op "most of the other European TSOs and DSOs CAPEX/EBITDA is at maximum 1.0x". De RNB's zitten ruim boven de 2.0x.

Belangrijk is dat ook de relatieve EBITDA wordt vastgesteld. Deze bepaalt immers de ruimte om extra CAPEX op te vangen met schuld en daarmee de noodzaak voor extra eigen vermogen. De relatieve omvang van EBITDA kan objectief worden vastgesteld op basis van Capex gedeeld door Materiële Vaste Activa. Op deze basis is de EBITDA van RNB's relatief laag, namelijk gemiddeld ongeveer 60% dat van peers.

Tenslotte is relevant de mate waarin EBITDA meebeweegt met extra investeringen. EBITDA in Nederland beweegt traag mee met de extra CAPEX. Er is immers een 50% nominale WACC en geen vergoeding voor onderhanden werk.

Uit deze analyse volgt dat in ieder geval voor de RNB's deze verhoudingen t.o.v. de peers aanmerkelijk slechter zijn. De investeringsintensiteit is duidelijk hoger dan de peers, terwijl de financieringscapaciteit van de Nederlandse RNB's aanmerkelijk lager is. Daarnaast beweegt de EBITDA van de RNB's relatief traag mee met extra investeringen. Per saldo betekent dit dat de RNB's een aanmerkelijk hoger risico lopen bij toenemende CAPEX dan peers.

Ter illustratie:

<u>CAPEX / EBITDA</u>			<u>EBITDA/PPE</u>		
	<u>2022</u>	<u>2023</u>		<u>2022</u>	<u>2023</u>
<u>Elia</u>	<u>1,3</u>	<u>1,8</u>	<u>Elia</u>	<u>9%</u>	<u>9%</u>
<u>Enagas</u>	<u>0,1</u>	<u>0,2</u>	<u>Enagas</u>	<u>19%</u>	<u>20%</u>
<u>Redeia Electrica</u>	<u>0,4</u>	<u>0,6</u>	<u>Red Electrica</u>	<u>15%</u>	<u>15%</u>
<u>SNAM</u>	<u>0,6</u>	<u>0,7</u>	<u>SNAM</u>	<u>13%</u>	<u>13%</u>
<u>Terna</u>	<u>0,7</u>	<u>0,9</u>	<u>Terna</u>	<u>13%</u>	<u>13%</u>
<u>REN</u>	<u>0,4</u>	<u>0,5</u>	<u>REN (incl intangibles)</u>	<u>12%</u>	<u>12%</u>
<u>Tranzgaz</u>	<u>1,0</u>	<u>0,4</u>	<u>Tranzgaz</u>	<u>12%</u>	<u>13%</u>
<u>Peers (A)</u>	<u>0,7</u>	<u>0,7</u>	<u>Peers (A)</u>	<u>13%</u>	<u>14%</u>

Datum
2 juni 2025

Onderwerp
Reactie regionale netbeheerders n.a.v. KBG 26-05 REG2027

<u>Enexis</u>	<u>1,2</u>	<u>1,9</u>	<u>Enexis</u>	<u>8%</u>	<u>6%</u>
<u>Alliander</u>	<u>1,5</u>	<u>1,6</u>	<u>Alliander</u>	<u>9%</u>	<u>9%</u>
<u>Stedin</u>	<u>1,6</u>	<u>1,4</u>	<u>Stedin</u>	<u>6%</u>	<u>8%</u>
<u>AES (B)</u>	<u>1,4</u>	<u>1,6</u>	<u>AES (B)</u>	<u>8%</u>	<u>8%</u>
<u>B / A</u>	<u>200%</u>	<u>230%</u>	<u>B / A</u>	<u>58%</u>	<u>56%</u>

De RNB's vragen de ACM om een reactie op deze analyse.

Nieuwe reguleringsmethode: monitoring en KPI's

De RNB's vinden de voorgestelde KPI's op het juiste niveau. Het blijft echter van cruciaal belang dat de definities tijdig en concreet worden afgestemd. Opsplitsing per netvlak wordt niet direct van waarde geacht en er is behoefte aan duidelijkheid over welke wettelijke taken de ACM precies bedoeld.

Daarnaast moet vanwege de aanzienlijke **verschillen** tussen netbeheerders, o.a. qua ondergrond, bevolkingsdichtheid, schaal en structuur van de organisatie, type klantvraag, mate van in/uitbesteden, etc. de nadruk liggen op **vergelijken in de tijd** per netbeheerder.

Ook willen de RNB's benadrukken dat sommige van de voorgestelde KPI's op korte termijn moeilijk te bepalen zijn. Mogelijk kan het daarom nodig zijn om in eerste instantie de nadruk te leggen op **kostenmonitoring**, waarbij de **prestatie-monitoring** geleidelijk wordt **uitgebreid**. De RNB's willen ook benadrukken dat het met terugwerkende kracht opleveren van KPI's niet mogelijk is.

Tot slot zien wij monitoring als onderdeel van het flankerend beleid en niet los van de escalatieladder. Het is daarom belangrijk om goed met elkaar te begrijpen hoe de signaalfunctie van KPI's werkt en wat dan de vervolgstappen zijn.