

Gezamenlijke inbreng Energie-Nederland en VEMW voor REG2027 met betrekking tot de WACC van de landelijk netbeheerders elektriciteit en gas

TenneT

In april 2025 heeft de Minister van Klimaat en Groene Groei (KGG) een pakket van maatregelen aangekondigd om de energie- en industrietransitie te stimuleren. Onderdeel hiervan is een staatsgarantie die de overheid aan landelijk netbeheerder TenneT Nederland (hierna TenneT) afgeeft waardoor TenneT tegen een gunstiger tarief vreemd vermogen (schuld) aan kan trekken. Dit kan doordat TenneT als gevolg van de staatsgarantie tegen dezelfde kredietbeoordeling als de Nederlandse Staat geld op de kapitaalmarkt kan lenen (AAA rating). Bovendien heeft de minister aangegeven dat naast de staatsgarantie geen aanvullende kapitaalstorting van de Nederlandse Staat in TenneT zal plaatsvinden. Beide beslissingen hebben een ingrijpend effect op het vermogen en de vermogensfinanciering van TenneT en daarmee op de WACC die in het Methodebesluit REG2027 zal worden vastgesteld.

De WACC heeft een grote invloed op de nettarieven. In 2030 zullen de financieringskosten naar verwachting zo'n 40% van de toegestane inkomsten uitmaken, het equivalent van meer dan €2 miljard. Een speerpunt van de ACM is het bewaken van de betaalbaarheid van het energiesysteem en het voorkomen van onnodig hoge en stijgende nettarieven. Hiertoe dient de ACM alles te doen wat binnen haar bevoegdheden en mogelijkheden ligt. De WACC is één van de weinige instrumenten waarmee de ACM direct en ingrijpend invloed heeft op de (hoogte van de) nettarieven.

De huidige methode voor het bepalen van de WACC, gebaseerd op een benchmark bestaande uit beursgenoteerde bedrijven, is niet meer representatief voor de huidige situatie van TenneT. TenneT is immers 100% staatseigendom en geniet daarnaast AAA-status staatsgaranties. De vergelijking met het risico van een beursgenoteerd bedrijf is buitenproportioneel. Een logische verandering is om de WACC van netwerkbedrijven die 100% in staatseigendom zijn en staatsgaranties genieten, op dit moment is dat in Nederland alleen TenneT, op basis van een cost-plus methode vast te stellen. Hierdoor blijven de daadwerkelijke vermogenskosten van TenneT vergoed worden, maar zonder een risico in te prijzen dat niet meer bestaat. Deze wijze van het vaststellen van de WACC past naadloos bij de wens van de ACM om de overstap te maken van output- naar inputregulering.

In het geval dat de ACM toch aan de huidige methode voor het vaststellen van de WACC vast wil houden is het verstandig om de WACC van TenneT ex-post aan te passen om de daadwerkelijke situatie te weerspiegelen. Om dit te realiseren zijn de volgende aanpassingen nodig:

1. De staatsgarantie zorgt ervoor dat de rente van TenneT op vreemd vermogen verlaagd kan worden tot (net boven) de risicovrije rente. De kredietwaardigheid van TenneT is door de staatsgaranties immers verhoogd van A- naar AAA. Deze conclusie is ook in het meest recente Brattle rapport meegenomen. Het verlagen van de rente op vreemd vermogen verlaagt ook de WACC op vreemd vermogen.
2. De Minister heeft aangegeven geen aanvullende kapitaalstorting in TenneT te willen doen. Extra financiële middelen zullen dus uit vreemd vermogen moeten komen en de gearing dient daarom aangepast te worden om een passende vermogensvergoeding voor TenneT, met de veranderende gearing, te geven. Zonder deze aanpassing van de gearing krijgt TenneT een te hoge vergoeding. Gezien het feit dat de WACC op vreemd vermogen beduidend lager is dan de WACC op eigen vermogen zorgt dit ook voor een verlaging van de gecombineerde WACC.

3. Het aanpassen van de gearing dient niet te leiden tot een verhoging van de Equity Beta. De Equity Beta bepaalt het rendement op het eigen vermogen en doordat de staatsgarantie risico's wegneemt kan de Equity Beta gelijk blijven of zelfs verlaagd worden.

Door deze drie aanpassingen ex-post aan de WACC te doen blijft de financierbaarheid van TenneT gelijk dankzij de staatsgaranties, terwijl de nettarieven aanzienlijk gedempt worden.

GTS

Een groot gedeelte van de GTS inkomsten (~ 80%) wordt tegenwoordig vastgesteld op basis van nacalculatie. Het gaat daarbij om de Capex (nacalculatie CPI en RfR) en energiekosten. De gasnetgebruikers vinden het terecht dat deze kosten worden nagecalculeerd omdat GTS daar geen of nauwelijks invloed op heeft. Echter, met deze grote fractie van nacalculatie neemt ook het risico voor GTS verder af, waardoor de WACC omlaag bijgesteld moet worden.

De nieuwe methode verlaagt ook in het algemeen de risico's voor netbeheerders en zou daarom volgens Energie-Nederland en VEMW tot een lagere WACC moeten leiden.

Zowel Energie-Nederland als VEMW achten het wenselijk dat bovengenoemde aanpassingen voor TenneT en GTS gedaan worden in het kader van REG2027. Tot slot willen Energie-Nederland en VEMW aandacht vragen voor het feit dat Europees beleid met betrekking tot de financiering van energie-infrastructuur in de maak is en de ACM dient de mogelijkheid te houden hier direct op in te spelen. Voorkomen moet worden dat wanneer door deze ontwikkelingen mogelijkheden ontstaan voor toezichthouders om nettarieven te verlagen, de ACM hiervan niet direct gebruik van kan maken. Uiteraard blijven beide partijen beschikbaar voor vervolgoverleg of verdere verduidelijkende vragen.