



De Minister van Infrastructuur en Waterstaat
Mevrouw drs. B. Visser
Postbus 20901
2500 EX 's-Gravenhage

Den Haag, 28 september 2021

Aantal bijlagen : 4
Uw kenmerk :
Ons kenmerk : ACM/UIT/560959
Contactpersoon :
Onderwerp : ACM/21/053238 Advies vermogenskostenvoet drinkwaterbedrijven vanaf 2022

Geachte mevrouw Visser,

Per brief van 4 februari 2021 heeft uw Ministerie de Autoriteit Consument en Markt (hierna: de ACM) verzocht een advies¹ uit te brengen ten behoeve van de vaststelling van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (hierna: WACC) voor de drinkwaterbedrijven voor de jaren 2022-2023 en, naar aanleiding van een voorgenomen wetswijziging, de periode 2022-2024.

De ACM adviseert uw Ministerie de WACC vast te stellen op 2,41% voor de periode 2022-2023 of op 2,95% voor de periode 2022-2024. Tevens wijst de ACM uw Ministerie op de volgende twee observaties:

- *Niet alle drinkwaterbedrijven benutten de maximale WACC ruimte, en;*
- *het ontbreken van financiële normen voor de sector kan leiden tot een verslechterde financiële positie van de drinkwaterbedrijven.*

In de adviesaanvraag heeft uw Ministerie de ACM verzocht om bij het onderzoek naar de WACC voor drinkwaterbedrijven rekening te houden met een aantal aandachtspunten die betrekking hebben op (voorgenomen) wetswijzigingen van de Drinkwaterwet, het Drinkwaterbesluit en de Drinkwaterregeling. Tevens heeft uw Ministerie de ACM verzocht nader onderzoek te doen naar het risicoprofiel van de drinkwaterbedrijven. Ook heeft uw Ministerie de ACM verzocht rekening te houden met het onderzoeksrapport van de ILT naar 'Financierbaarheid investeringsopgave drinkwatersector' en een position paper van VEWIN over het risicoprofiel van drinkwaterbedrijven.

De ACM is bij de bepaling van de WACC in dit advies uitgegaan van het kader dat is vastgelegd in de Drinkwaterwet en de onderliggende regelgeving en heeft bovengenoemde aandachtspunten betrokken in het onderzoek naar de WACC. Voor het opstellen van haar advies heeft de ACM The Brattle Group (hierna: Brattle) opdracht gegeven om onderzoek te doen naar de WACC en rekening te houden met de aandachtspunten die uw Ministerie in haar adviesaanvraag heeft meegegeven aan de ACM. Gedurende het onderzoek heeft consultatie met belanghebbenden plaatsgevonden. Het onderzoeksrapport van

¹ Artikel 10, derde lid, van de Drinkwaterwet en artikel 7, eerste lid, van de Drinkwaterregeling.

Brattle is toegevoegd als bijlage II behorende bij het advies. Bijlage III bij het advies bevat de zienswijze die de ACM ontvangen heeft en bijlage IV de reactie van de ACM op de zienswijzen.

WACC uitkomsten

Op basis van het verzoek van uw Ministerie heeft Brattle twee WACC uitkomsten berekend: een uitkomst volgens het huidige wettelijke kader en een uitkomst gebaseerd op de geanticipeerde wijzigingen in wet- en regelgeving.² Op basis van het onderzoek van Brattle adviseert de ACM de Minister van Infrastructuur en Waterstaat de nominale WACC na belastingen als volgt vast te stellen:

- 2,41% voor de periode 2022-2023 volgens het huidige wettelijke kader
- 2,95% voor de periode 2022-2024 volgens de geanticipeerde wijzigingen in wet- en regelgeving

Als de ACM uitgaat van het huidige wettelijke kader, leidt dat voor de jaren 2022 en 2023 tot een lagere WACC dan de WACC die voor de jaren 2020 en 2021 is vastgesteld. Deze daling wordt vooral veroorzaakt door een lagere risicovrije rente op de kapitaalmarkt. In de voorgestelde wijziging in wet- en regelgeving heeft uw Ministerie aangegeven de componenten die worden gebruikt voor de berekening van de kosten van vreemd vermogen, op andere wijze in te willen vullen. Als de ACM rekening houdt met de voorgenomen wijziging in wet- en regelgeving heeft dat tot gevolg dat de WACC voor de jaren 2022, 2023 en 2024 hoger uitkomt dan de vastgestelde WACC voor 2020 en 2021. Deze toename wordt veroorzaakt door een langere referentieperiode voor de bepaling van de kostenvoet vreemd vermogen en de periode waarover de WACC wordt berekend.

De ACM ziet geen aanleiding om voor individuele drinkwaterbedrijven een afwijkende waarde vast te stellen en adviseert derhalve eenzelfde WACC vast te stellen voor alle drinkwaterbedrijven.

Risicoprofiel drinkwaterbedrijven en maximum aandeel eigen vermogen

Ten aanzien van het risicoprofiel van de drinkwaterbedrijven heeft uw Ministerie aangegeven dat deze in de toekomst mogelijk verandert vanwege de investeringsopgave van de drinkwatersector. In haar onderzoeksrapport heeft Brattle onder meer gebruik gemaakt van investeringsprognoses van de drinkwatersector. Hieruit blijkt dat de investeringen in de drinkwatersector weliswaar toenemen ten opzichte van eerdere jaren, echter is deze toename in investeringen niet dusdanig groot dat dit een hoger risico voor de sector met zich meebrengt.³ Op basis van het onderzoeksrapport van Brattle, constateert de ACM dat er geen sprake is van een verhoogd risicoprofiel van de drinkwatersector.

Uw Ministerie heeft de ACM tevens verzocht om een advies te geven over de hoogte van het maximum aandeel eigen vermogen ten opzichte van het balanstotaal dat voor 2020-2021 70% bedraagt.⁴ De ACM heeft vastgesteld dat het aandeel eigen vermogen van de drinkwaterbedrijven gemiddeld 44% is en dat de afzonderlijke drinkwaterbedrijven dus niet tegen het maximum aandeel eigen vermogen van 70% aan zitten.

In de position paper geeft VEWIN aan dat de drinkwatersector met de toekomstige investeringsopgave mogelijk niet kan voldoen aan de financiële eisen die kredietverstrekkers stellen. Het aanhouden van een maximum aandeel eigen vermogen leidt volgens de ACM echter niet tot een verbetering van de financiële positie van drinkwaterbedrijven. Om financiering te kunnen blijven aantrekken, adviseert de ACM

² Zie tevens het Wetsvoorstel bij de Drinkwaterwet, Tweede Kamer, vergaderjaar 2020-2021, 35 757, nr. 2 en de Voorpublicatie ontwerpbesluit tot wijziging van het Drinkwaterbesluit, Staatscourant 28 april 2021 nr. 18376.

³ Zie tevens Brattle rapport in bijlage II, hoofdstuk 5, onderdeel D.

⁴ Volgens het Besluit vaststelling maximaal toegestane aandeel eigen vermogen ex artikel 10, tweede lid Drinkwaterwet voor 2020 en 2021, is het maximum aandeel eigen vermogen voor drinkwaterbedrijven vastgesteld op 70%.

adviseert het Ministerie om in plaats daarvan een minimum aandeel eigen vermogen te introduceren. Dit kan de drinkwaterbedrijven een prikkel geven om een gezonde financiële positie te waarborgen.

Observaties ACM

Naast de punten waar uw Ministerie de ACM specifiek om advies heeft gevraagd, heeft de ACM ook enkele observaties die zij graag aan uw Ministerie wil meegeven. Deze zijn hieronder uiteengezet.

1. Niet alle drinkwaterbedrijven benutten de maximale WACC ruimte

De ACM constateert dat er drinkwaterbedrijven zijn die hun tarieven zodanig vaststellen dat zij niet de volledige ruimte benutten die de WACC biedt. In 2018 en 2019 gold dit voor 7 van de 10 drinkwaterbedrijven en in 2020 en 2021 gold dit voor 6 van de 10 drinkwaterbedrijven.⁵ Een vollediger benutting van de WACC ruimte zal leiden tot meer inkomsten voor drinkwaterbedrijven die gebruikt kunnen worden voor hun investeringsopgave. Zie bijlage I voor een overzicht van de begrote WACC ten opzichte van de toegestane maximum WACC.

2. Financiële normen

De ACM constateert dat naast het feit dat niet alle drinkwaterbedrijven hun maximale WACC ruimte benutten, er ook sprake is van uitkering van dividend. Het uitkeren van dividend kan op gespannen voet komen te staan met de investeringsopgave van de drinkwatersector. De ACM merkt hierbij op dat er geen wettelijke normen zijn met betrekking tot de financiële positie van drinkwaterbedrijven, zoals bijvoorbeeld een minimum solvabiliteitsratio. De combinatie van het niet benutten van de maximale tariefruimte en het ontbreken van wettelijke financiële normen voor de sector kan leiden tot een verslechterde financiële positie van de drinkwaterbedrijven, waardoor aandeelhouders genoodzaakt zullen zijn om extra eigen vermogen te verschaffen voor drinkwaterbedrijven.

De ACM is uiteraard bereid om haar advies nader toe te lichten.

Hoogachtend,

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze:

drs. M.R. Leijten
bestuurslid

⁵ Voor deze analyse heeft de ACM verondersteld dat drinkwaterbedrijven die met hun begrote vermogenskosten meer dan 0,15 procentpunt afwijken van de maximale toegestane WACC ten behoeve van de vaststelling van de drinkwatertarieven, niet hun volledige WACC ruimte benutten.

Bijlage I

Begrote WACC t.o.v. maximum WACC				
Drinkwaterbedrijf	2021	2020	2019	2018
Maximum WACC	2,75%		3,4%	
<i>Brabant Water</i>	0,49%	2,11%	2,23%	2,33%
<i>Dunea</i>	2,08%	2,58%	2,67%	3,07%
<i>Evides</i>	2,65%	2,63%	3,37%	2,58%
<i>Oasen</i>	2,73%	2,56%	2,77%	2,96%
<i>PWN</i>	2,74%	2,80%	3,23%	3,63%
<i>Vitens</i>	2,68%	2,72%	3,30%	3,40%
<i>Waternet</i>	0,68%	1,60%	1,54%	2,25%
<i>WBG</i>	2,04%	2,66%	3,27%	2,74%
<i>WMD</i>	1,87%	1,94%	1,74%	3,25%
<i>WML</i>	2,05%	1,55%	2,12%	2,19%