

Autoriteit
Consument & Markt



Klankbordgroepbijeenkomst

4 februari 2021

Markten goed laten werken voor mensen en bedrijven

Agenda

- Opening
- Toepassing benchmark
- Nacalculatie WACC

Opening (I)

- Spelregels voor deze KBG-bijeenkomst op afstand
 - Microfoon van telefoon op 'mute' zetten i.v.m. achtergrondlawaai en 'rondzingen'
 - Deelnemers spreken alleen nadat zij het woord hebben gekregen van de voorzitter
 - De chat gebruiken om:
 - Het woord te vragen
 - Te voegen bij eerder gemaakte statements
 - De chat niet gebruiken om:
 - Vragen te stellen en/of statements te maken

Opening (II)

Overzicht onderwerpen KBG-bijeenkomsten REG2022 in februari 2021

KBG 24	KBG 25
04.02.2021	15.02.2021
Toepassing benchmark (TenneT)	Integraal Methode TenneT
Nacalculatie WACC	Integraal Methode RNB's

NB: deze lijst kan nog worden aangevuld met andere onderwerpen. Ook kunnen onderwerpen nog verschuiven.

Opening (III)

Mijlpaal	Scenario I (De ACM stuurt op dit scenario)	Scenario II (Uiterste scenario)
Integrale KBG	15.2.2021 Ochtend TenneT/ Middag RNB	15.2.2021 Ochtend TenneT/ Middag RNB
Ontwerpbesluiten	19.04.2021	03.5.2021
Zienswijze periode	19.4.2021 t/m 31.05.2021	03.05.2021 t/m 14.06.2021
Definitieve besluiten	13.09.2021	04.10.2021

De ACM is zich ervan bewust dat dit gevolgen heeft voor de tarievenprocessen. De ACM is bezig met een intern afstemproces over de precieze planning van die processen. Ten tijde van het ontwerpbesluit zal hierover meer bekend zijn.

NB. Het volgende moet nog worden ingepland: (I) Informerende sessie over OMB (II) hoorzitting; (III) KBG-bijeenkomst ter consultatie van de wijzigingen ten opzichte van het ontwerp; (IV) informerende sessie over definitief MB.

Agenda

- Opening
- **Toepassing benchmark**
- Nacalculatie WACC

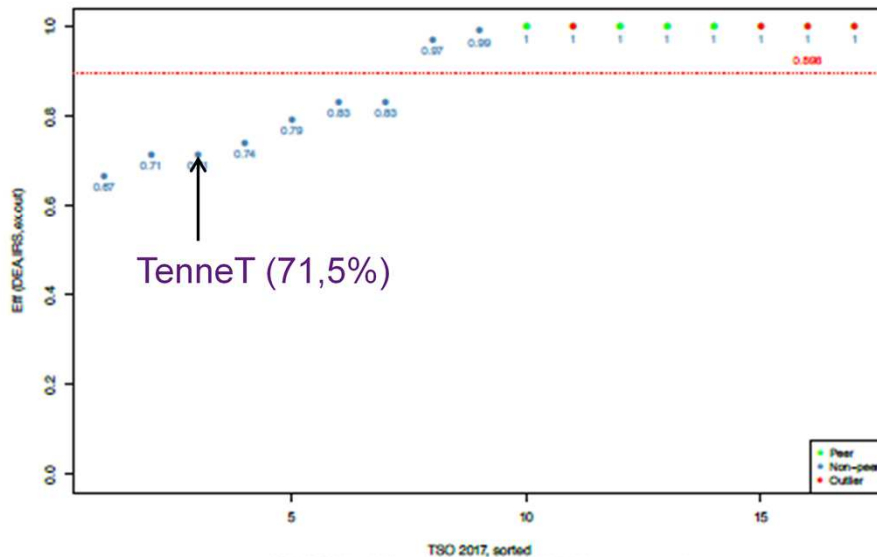
Benchmarktoepassing m.b.t. TenneT

Agenda

- Stand van zaken beoordeling benchmark (TCB18)
 - Beoordeling is nog gaande, we zijn m.n. nog bezig met de vier issues die Oxera heeft uitgewerkt in een separaat rapport.
 - Uitgangspunt voor vandaag is daarom een voorlopige score ná beoordeling van 73,5% (score vóór beoordeling uit TCB18 is 71,5%)
 - Issues zijn besproken in eerdere klankbordgroepen, geen herhaling vandaag
 - Met uitzondering van één nieuw issue
- Toepassing benchmark

Resultaat TCB18

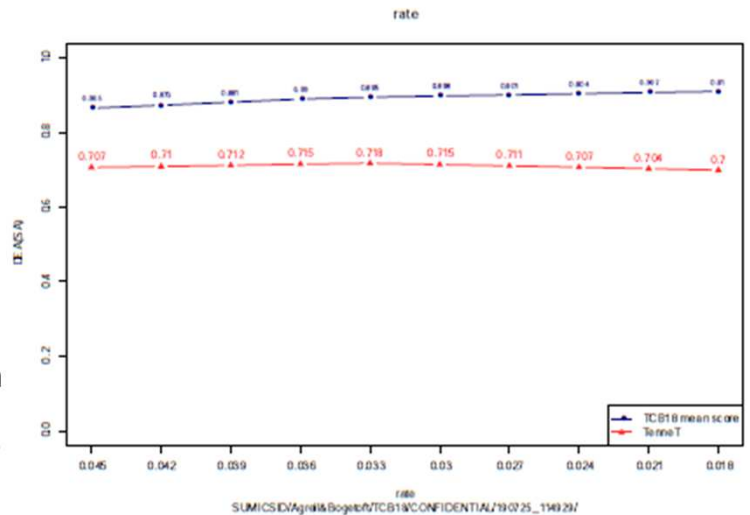
(vóór beoordeling)



Nieuw beoordelingsissue: WACC (I)

- Issue

- In TCB18 (peiljaar 2017) wordt een WACC gebruikt van 3%. In REG22 is de WACC 1,3%
- In TCB18 is een analyse gedaan op de gevoeligheid van het resultaat van TCB18 voor de WACC (ceteris paribus), zie de grafiek. Daaruit blijkt dat de efficiëntie van TenneT waarschijnlijk iets daalt als TCB18 was uitgegaan van een WACC van 1,3%. De vraag is of dit zou moeten leiden tot een neerwaartse bijstelling van het benchmarkresultaat voor TenneT.



Nieuw beoordelingsissue: WACC (II)

- Analyse
 - Uit de gevoeligheidsanalyse blijkt dat de score van TenneT daalt bij een lagere WACC
 - Vanwege het belastende karakter van het methodebesluit, meent de ACM dat een neerwaartse correctie van de score van TenneT vanwege een lagere WACC niet voor de hand ligt
- Voorlopige conclusie
 - Geen verlaging van de benchmarkscore op grond van gevoeligheid voor de WACC

Toepassing TCB18 (I)

- Stap 1: Toepassen marge van 2,5%
 - De ACM vindt TCB18 en beoordeling daarvan zorgvuldig en toepasbaar
 - Net als bij GTS, is de ACM voor TenneT van plan om zorgvuldigheidshalve een voorzichtigheidsmarge te gebruiken
 - Daarbij houdt de ACM rekening met het feit dat:
 - De data recent zijn (2017)
 - Op nationaal niveau verschillende correcties zijn gedaan ten gunste van TenneT
 - Er een beperkte, voor TenneT negatieve gevoeligheid is voor de WACC, waarvoor de ACM niet corrigeert
 - De marge symmetrisch is, maar de correctie vanwege het belastende karakter van het methodebesluit wordt doorgevoerd in het voordeel van TenneT
 - De ACM komt uit op een marge van 2,5%
- Benchmarkscore ná toepassing van marge: 76,0% (73,5%+2,5%)

Toepassing TCB18 (II)

- **Stap 2: Toepassen resterend deel ingroeipad (achtergrond)**
 - De ACM besloot voor de vijfde periode (2011-2013) om een perspectief van 15 jaar te nemen om de inkomsten van TenneT in lijn te brengen met de efficiëntie kosten op basis van de toen meest recente efficiëntiemeting (STENA2009). Die meting bevatte voor het eerst de niet-efficiëntie EHS-activa van vóór 2001, die pas ultimo 2025 volledig zijn afgeschreven (vandaar 15 jaar). De ACM vond het evenwichtig om de rekening van inefficiënties gelijk te verdelen tussen TenneT en afnemers.
 - Dit resulteert in een te berekenen parameter (θ) voor ieder jaar van de periode:
 $\theta = \text{efficiëntie in voorgaand jaar} - (\text{resterende inefficiëntie} / \text{resterende jaren in ingroeipad})$
 - Implementatie 2011-2013: Jaarlijks 1/15-deel van de inefficiëntie niet meer in tarieven.
 - Voor de zesde periode (2014-2016) was er een nieuwe efficiëntiemeting (STENA2012). De ACM koos er toen voor om uit te gaan van dit nieuwe resultaat, maar wel met inachtneming van de eerder vastgestelde ingroeiperiode (15 jaar, waarvan nog 12 jaren resteerden).
 - In de zevende periode (2017-2021) is met hetzelfde resultaat gerekend, want geen nieuwe meting.

Toepassing TCB18 (III)

- Stap 2: Toepassen resterend deel ingroeipad (t.b.v. REG22)
 - Voor de achtste reguleringsperiode (2022-2026) is er een nieuwe meting (TCB18).
 - De ACM ziet geen reden om af te wijken van het perspectief van 15 jaar dat in de vijfde reguleringsperiode is genomen. Dit betekent, dat een ingroeiperiode van 4 jaar resteert (2022 t/m 2025).
 - Deze uitgangspunten resulteren in de volgende theta's voor de komende reguleringsperiode:
 - 2022: 94,0%
 - 2023: 88,0%
 - 2024: 82,0%
 - 2025: 76,0%
 - 2026: 76,0%
 - Gemiddeld wordt er dus een theta toegepast van 83,2%.
 - Met behulp van de theta's gaat de ACM van de jaarlijkse verwachte kosten naar de jaarlijkse verwachte efficiënte kosten. Deze leiden vervolgens weer tot de wettelijk toegestane inkomsten per jaar voor de transporttaak.

Toepassing TCB18 (IV)

- *Wat is de reactie van de KBG-leden op de voorgestelde toepassing?*

Agenda

- Opening
- Toepassing benchmark
- **Nacalculatie WACC**

Nacalculatie rente in WACC

- Aanleiding
- Toepassing nacalculatiekader
- Uitvoering nacalculatie
 - Bij nominaal stelsel
 - Bij reëel stelsel
- Voornemen van de ACM

Nacalculatie rente in WACC – Aanleiding

- Zienswijze bij ontwerpbesluit GTS
- Nacalculatie van de rente in:
 - kostenvoet eigen vermogen → $K_{ev} = \text{risicovrije rente} + \text{beta} * \text{MRP}$
 - Kostenvoet vreemd vermogen → $K_{vv} = \text{rente utility-index} + \text{transactiekosten}$
- Nacalculatie tegen vooraf vastgestelde obligatie cq. obligatie-index
- Argumenten gebruikers
 - Grote verschillen tussen schatting en werkelijkheid

NOGEPA, VGN en Energie-Nederland hebben een zienswijze op het ontwerp van het methodebesluit GTS ingediend dat de rente in de WACC nagecalculeerd moet worden. Het gaat hen om zowel de risicovrije rente in de kostenvoet eigen vermogen als de rente van schulden in de kostenvoet vreemd vermogen.

Deze nacalculatie vindt dan plaats met dezelfde obligatie-indices die de ACM bij de schatting van de WACC hanteert. (NOGEPA, VGN en Energie-Nederland stellen geen andere keuzes voor.) Dus het gaat om:

- Risicovrije rente: Nederlandse en Duitse staatsobligaties met resterende looptijd van 10 jaar. Het gaat dan om de gemiddelde rente in het jaar, bijvoorbeeld 2024.
- Rente schulden: rente op de single A obligatie-index van Europese nutsbedrijven (kortweg: utility-index) met 10 jaar resterende looptijd. Het gaat dan om de gemiddelde rente in het jaar, bijv. het jaar 2024.

Argumenten van NOGEPA, VGN en Energie-Nederland zijn:

- Grote verschillen tussen de geschatte rente en de werkelijke rente. Met werkelijke rente bedoelen zij de rente zoals die gemiddeld genomen is in het jaar waar de schatting betrekking op heeft.
- Nacalculatie van de rente neemt renterisico voor de netbeheerder weg.
- Als gebruikers weten op welke wijze de ACM de rente uiteindelijk bepaalt kunnen zij hun eigen gevoeligheidsanalyse doen om de impact op de tarieven van GTS in te schatten.

NOGEPA, VGN en Energie-Nederland noemen nog een aantal andere punten in verband

met de nacalculatie van de rente, maar die zien op andere aspecten en zijn verder in dit verband niet relevant.

De ACM heeft besloten om bij GTS de rente in de WACC na te calculeren (zie paragraaf 8.3.8 en zienswijze 21).

Nacalculatie rente – Toepassing nacalculatiekader

- Staat het toepassen van de methode het optimaliseren van kwaliteit en kwantiteit in de weg?
 - Nee
- Is prikkel tot kostenverlaging zinvol?
 - WACC-methode geeft prikkel tot kostenverlaging, dat is nuttig
 - Nacalculatie van rente neemt dat niet weg, want de rente is een exogene variabele
 - Wel een kleine beperking van de prikkel bij samenstelling leenportefeuille
- Goede schatting mogelijk van de verwachte efficiënte kosten?
 - In verleden waren verschillen tussen werkelijke rente (in een jaar) en de schatting groot (door dalende rentes)
 - Geen betere schatting beschikbaar
 - Theoretisch bezien is schatting niet structureel te hoog of te laag, maar in de praktijk kan dit binnen één reguleringsperiode wel het geval zijn. Het is vooraf onbekend of de rente structureel één richting op zal bewegen of rond het huidige niveau zal fluctueren

Nacalculatiekader

De vraag of nacalculatie van de rente aan de orde moet zijn, moet getoetst worden aan het nacalculatiekader. In dit kader zijn drie overwegingen opgenomen die de ACM in ieder geval onderzoekt. In specifieke gevallen kunnen nog andere overwegingen een rol spelen. De drie overwegingen zijn als volgt:

1. In hoeverre staat het toepassen van de methode het optimaliseren van de kwaliteit en kwantiteit in de weg?
2. In hoeverre is het zinvol om de netbeheerder een prikkel tot kostenverlaging te geven?
3. In hoeverre kan de door de ACM bepaalde schattingsmethode leiden tot een goede schatting van de verwachte efficiënte kosten?

Het eerste criterium acht de ACM niet relevant voor de nacalculatie van de rente. De methode geeft voor wat betreft de WACC geen specifieke perverse prikkels ten aanzien van de optimalisering van kwaliteit en kwantiteit, waar nacalculatie een oplossing voor kan zijn. Ook zal nacalculatie van de rente niets veranderen aan de prikkels ten aanzien van kwaliteit en kwantiteit.

Het tweede criterium speelt wel een rol bij de beoordeling van de nacalculatie van de rente.

- Bij de WACC is het zinvol om een prikkel tot kostenefficiëntie te geven.
- In veel gevallen neemt een nacalculatie de prikkel tot kostenefficiëntie weg doordat er nagecalculeerd wordt tegen de werkelijke kosten. Als een netbeheerder de werkelijke kosten vergoed krijgt, valt de prikkel weg om ten aanzien van deze kosten

naar het laagst mogelijke niveau te streven. De netbeheerder kan namelijk hogere kosten maken in de wetenschap dat deze vergoed gaan worden. De werkelijke kosten zijn in dergelijk geval een endogene variabele.

- In dit geval is dat echter anders doordat de rente een exogene variabele is. Dat komt doordat de rente bepaald wordt door de marktomstandigheden. Netbeheerders hebben daar geen invloed op. Dit betekent, dat de prikkel tot kostenverlaging in stand blijft, ook als de rente nagecalculeerd wordt.
- Wel ziet de ACM een kleine beperking van de prikkel tot kostenverlaging ten aanzien van de samenstelling van de leenportefeuille. De ACM gebruikt leningen met een resterende looptijd van tien jaar, dus een tienjaars rente. Met het methodebesluit 2014-2016 is hier het trapjesmodel aan toegevoegd. Dat wil zeggen dat de ACM uitgaat van een leenportefeuille (met omvang van gearing * GAW) die bestaat uit tien jaarlagen, waarbij voor iedere jaarlaag de gemiddelde rente op de utility-index van dat jaar gebruikt wordt. Met de introductie van het trapjesmodel is iets van de prikkel om een efficiënte leenportefeuille samen te stellen verloren gegaan. Met de introductie van nacalculatie van de rente voor vreemd vermogen gaat nog iets van deze prikkel verloren. Een risicomijdende netbeheerder kan namelijk proberen de regulering op dit punt zoveel mogelijk te kopiëren en dus tienjaars leningen afsluiten.
- De ACM acht deze inperking van de prikkel tot kostenefficiëntie beperkt doordat er ook andere factoren zijn die de samenstelling van de leenportefeuille beïnvloeden.
- De ACM ziet in de context van dit criterium wel dat er meer onzekerheid voor de netbeheerder ontstaat over de hoogte van de toekomstige kasstromen, wat een nadeel is voor zijn financiële planning. Tegelijkertijd geldt dat er ook een reductie van risico is voor de netbeheerder, omdat de kans dat er een grote afwijking is tussen de vergoeding op grond van de WACC uit het methodebesluit en de feitelijke rente waartegen de netbeheerder moet lenen veel kleiner wordt.

Ook het derde criterium acht de ACM relevant bij de beoordeling van de nacalculatie van de rente.

- Er is altijd een verschil tussen een realisatie en een schatting. Maar in de afgelopen jaren zijn deze verschillen relatief groot geweest. En ook verschillen in de rente die op het oog niet al te groot lijken, hebben toch forse financiële effecten omdat de GAW's waarop de WACC wordt toegepast om de vermogenskosten te bepalen, erg groot zijn.
- De ACM heeft geen betere schatting voor handen. De ACM heeft ten aanzien van de risicovrije rente meerdere malen onderzocht wat de beste referentieperiode is. De ACM ziet niet dat met een andere referentieperiode een betere schatting ontstaat. De essentie is dat als een aantal jaren vooruit geschat wordt en de rente ontwikkelt zich hoofdzakelijk in één richting, er een groot verschil ontstaat tussen de realisatie en de schatting. Vooraf is natuurlijk niet bekend of de rente één richting op zal bewegen of juist rond het huidige niveau zal fluctueren.
- In principe kan de rente stijgen en dalen en is er geen reden om te denken dat de schatting van de ACM op basis van een driejaars referentieperiode structureel te hoog of te laag zal zijn, maar in de praktijk is hier binnen reguleringsperioden wel sprake van geweest doordat de rente hoofdzakelijk gedaald is. Dit geldt zowel voor de risicovrije rente als de rente op schulden; deze hangen samen en ontwikkelen zich doorgaans in dezelfde richting, dus daar kan geen onderlinge compensatie zijn.

Nacalculatie rente – Conclusie nacalculatiekader

- Rente kan niet goed geschat worden
 - Prikkel tot kostenverlaging wordt iets beperkt door nacalculatie
- *Conclusie van de ACM: nacalculatie rente is aan de orde*

Conclusie toepassing nacalculatiekader op rente in de WACC

Centrale conclusie is dat de rente niet goed genoeg geschat kan worden.

De prikkel tot kostenverlaging wordt iets beperkt door nacalculatie van de rente. Dat is geen reden om af te zien van nacalculatie van de rente in de WACC.

Nacalculatie rente – Uitvoering (I)

- In 2025 zijn de gegevens over 2024 bekend
- Berekening van de gemiddelde rente in 2024
- Invullen in WACC-formule en x-factormodel doorrekenen
- Verschil tussen oude TI en herberekende TI wordt nagecalculeerd
- Verschil wordt nagecalculeerd in de tarieven 2026

➤ *Bij nominaal stelsel is dit voldoende*

Net als bij de meeste andere nacalculaties vindt de nacalculatie van de rente plaats in het jaar $t+2$.

Hier staat als voorbeeld het jaar 2024. De nacalculatie van de rente vindt dan in de tarieven voor 2026 plaats.

Berekening rentes en aangepaste WACC

Zodra het jaar 2024 is afgelopen kan berekend worden wat de rente in 2024 was. Deze gegevens zijn vrijwel onmiddellijk na afloop van het jaar uit Bloomberg te halen.

Voor zowel de risicovrije rente als de rente op schulden worden dezelfde obligaties-indices gebruikt als die in de schatting van de WACC gebruikt zijn:

- Risicovrije rente: Nederlandse en Duitse staatsobligaties met een resterende looptijd van tien jaar.
- Rente schulden: single A obligatie-index van Europese nutsbedrijven met een resterende looptijd van tien jaar.

De gemiddelde rente wordt berekend als gemiddelde van de dagelijkse rentes in dat betreffende jaar (hier 2024).

Deze gemiddelde rentes in 2024 worden ingevuld in de WACC-spreadsheet die bij het methodebesluit is gevoegd.

De WACC die dan resteert gebruikt de ACM om de omvang van de nacalculatie te bepalen.

Berekening nacalculatie

- De herberekende WACC vult de ACM in het x-factormodel.
- In dat x-factormodel worden ook andere posten ingevuld waarvoor nacalculaties aan de orde zijn, zoals voor het bijschatten van investeringen bij TenneT en inkoopkosten transport bij RNB's E.
- Op die manier wordt een herberekening van de toegestane inkomsten TenneT respectievelijk de totale inkomsten (RNB's) gemaakt (kortweg de TI).
- Het verschil tussen de oorspronkelijke TI en de herberekende TI wordt nagecalculeerd.

Bij het gebruik van het nominale stelsel is dit de berekening. In het geval het reële stelsel gehanteerd wordt, moet nog rekening worden gehouden met de inflatie (zie volgende slide).

Nacalculatie rente – Uitvoering (II)

Reële stelsel: nominale WACC schonen voor inflatie

Opties

1. Oude schatting inflatie uit geschatte WACC → voorkeur
 - In de GAW-module bij het x-factormodel wordt deze inflatieschatting gebruikt om te indexeren
2. Nieuwe schatting inflatie
3. Gerealiseerde inflatie (CBS-inflatie)

Als de ACM de rente in een bepaald jaar vaststelt, is dat van zichzelf een nominale rente. De vraag is welke inflatie dan gebruikt moet worden als er sprake is van het reële stelsel. Voor GTS heeft de ACM dit niet hoeven uitwerken omdat de ACM bij GTS het nominale stelsel hanteert.

De ACM ziet een paar opties

1. De inflatieschatting die bij de schatting van de WACC gemaakt is, gebruiken.
2. Op dezelfde wijze een hernieuwde inflatieschatting maken.
3. De gerealiseerde inflatie volgens het CBS hanteren.

Optie 1

Dit consistent is met de inflatieschatting van Brattle die in de GAW-module bij het x-factormodel gebruikt wordt om de GAW te indexeren, op basis waarvan de vermogenskosten berekend zijn, die vervolgens in het x-factormodel zijn opgenomen.

Optie 2

Het maken van een nieuwe schatting past niet in de methode.

Praktisch gezien is het ook raar om een nieuwe schatting te maken, terwijl de realisatie er al is (zie optie 3).

Rekenkundig gezien is dit niet consistent met de indexering in de GAW-module bij het x-factormodel, want daar wordt de door Brattle geschatte inflatie in gebruikt.

Optie 3

De CBS-cpi voor het betreffende jaar is in principe bekend als de nacalculatie van de

rente gedaan wordt. Dus in 2026 wordt de nacalculatie van de rente voor 2024 gedaan. Medio 2025 is de CBS-cpi bekend, want dat is de augustus 2023-augustus 2024 cpi. Dus deze zou gebruikt kunnen worden.

Er zijn twee belangrijke redenen om dit niet te doen.

Als hier deze CBS-cpi gebruikt wordt, dan is er sprake van een nacalculatie op de inflatie, en dit zou dan beoordeeld moeten worden op basis van het nacalculatiekader.

Rekenkundig gezien is hier sprake van dezelfde inconsistentie als bij optie 2, namelijk dat bij de indexering in de GAW-module bij het x-factor model gebruik gemaakt wordt van de door Brattle geschatte inflatie.

Nacalculatie rente – Voornemens van de ACM

- Nacalculeren van de rente
 - Risicovrije rente in de kostenvoet eigen vermogen
 - Rente schulden in de kostenvoet vreemd vermogen
 - Bij gebruik reële stelsel
 - De oorspronkelijk geschatte inflatie om de reële WACC te berekenen
- *Wat vinden de KBG-leden van deze voornemens ?*