



Zienswijze

Van Energie-Nederland
Aan ACM
Datum 7-10-2022
Onderwerp Zienswijze Ontwerpbesluit WACC warmteleveranciers

Op 29 augustus 2022 heeft de ACM het Ontwerpbesluit WACC warmteleveranciers gepubliceerd. Deze publicatie omschrijft de uitwerking van de methode om tot een vaststelling te komen van een redelijk rendement (WACC) voor warmteleveranciers. Onderhavige consultatie ligt in het verlengde van een eerdere consultatie op het adviesrapport van Brattle (The WACC for Heating Companies and Heat Exchangers in the Netherlands) waar Energie-Nederland op 9 september 2022 uitgebreid op heeft gereageerd.

Opvallend is dat in het voorgestelde Ontwerpbesluit WACC input wordt gevraagd op twee voor de warmtesector fundamentele risico's (asymmetrisch reguleringsrisico en stijgende marktrente). Vanuit onze kant is deze input reeds gegeven in onze reactie op het Brattle rapport. Deze reactie maakt derhalve integraal onderdeel uit van onze reactie op deze consultatie. Ter volledigheid is onze reactie op het Brattle rapport als bijlage opgenomen.

Het was wenselijk geweest als bij het Ontwerpbesluit de twee eerdergenoemde risico's waren gekwantificeerd. Des te meer omdat onderhavige consultatie de laatste consultatie in een reeks van consultaties betreft, die allemaal met elkaar samenhangen. Door de hoogte van de WACC voor warmteleveranciers niet verder te kwantificeren wordt de kans gemist om de door ons aangedragen opmerkingen op de eerdere consultaties te nuanceren of over te nemen. Hierdoor is het voor ons als warmtesector beperkt mogelijk om nadere duiding te geven aan het voorgestelde redelijk rendement voor warmteleveranciers.

Het is van groot belang dat het redelijk rendement voor collectieve warmtebedrijven op de juiste hoogte wordt vastgesteld. Een te hoog toegestaan rendement gaat ten koste van de afnemer. Een te laag toegestaan rendement gaat ten koste van prikkels om te investeren en zet de continuïteit van warmtebedrijven onder druk. Belangrijk is het dan ook dat de hoogte van de vast te stellen WACC op haalbaarheid wordt getoetst bij de investeerders. Investerings en continuïteit zijn gewenst: in het Klimaatakkoord is de ambitie afgesproken om in 2030 500.000 extra aansluitingen op warmtenetten te realiseren – ongeveer een verdubbeling van de sector.

Vraag ACM: Asymmetrisch reguleringsrisico

- a) Of en waarom er wel of geen sprake is van een asymmetrisch reguleringsrisico

Uit de consultatie blijkt dat verduidelijking van het asymmetrisch reguleringsrisico noodzakelijk is. De opbouw van het asymmetrisch reguleringsrisico is dat deze in de kern bestaat uit het feit dat rendementen aan de bovenkant worden beperkt door maximumtarieven en de rendementstoets in combinatie met het onbeperkt neerwaartse risico voor de warmteleveranciers op verliezen of een lager dan redelijk geacht rendement. Gevolg hiervan is dat warmtebedrijven de mogelijkheid wordt ontnomen op een gezonde bedrijfsvoering. Dit zal uiteindelijk een negatieve weerslag hebben op de investeringsbereidheid binnen de sector.

Daar komt bij dat het asymmetrisch reguleringsrisico in de warmtesector wordt versterkt door sectorspecifieke regulering en risico's zijnde het NMDA principe, volloopriscio's en beleidsonzekerheid.

NMDA principe

Warmtetarieven worden door ACM gemaximeerd door, op dit moment, de koppeling aan de gasprijs (NMDA). Warmtebedrijven zijn derhalve mogelijk niet in staat om door aanpassing van hun tarieven buiten deze kaders een redelijk rendement te behalen bij bepaalde kosten.

Volloopriscio (aanloopverliezen)

Naast de tariefbeperking zijn ook het volloopriscio en de bijbehorende aanloopverliezen sectorspecifieke risico's die het asymmetrische risico verder versterken. Zowel onder de huidige- als voorgestelde methodiek kunnen verliezen in eerdere jaren niet (of niet geheel) worden gecompenseerd met toekomstige rendementen. Bij de beoordeling van een redelijk rendement zou onze inziens rekening gehouden dienen te worden met het rendement gedurende de gehele looptijd van een warmteproject. Het aanwezige asymmetrische reguleringsrisico leidt ertoe dat een stabiele bedrijfsvoering voor warmtebedrijven niet vanzelfsprekend zal zijn. Dit is onwenselijk.

Beleidsongezekerheid

Als laatste vergroot de beleidsongezekerheid rond de Wet collectieve warmte het asymmetrische reguleringsrisico nog verder. Deze onzekerheid uit zich enerzijds in de toekomstige rendementssystematiek en anderzijds in de onzekerheid of bedrijven hun bedrijfsvoering op een ordentelijke wijze kunnen voortzetten.

Zoals bovenstaand aangegeven is er binnen de warmtesector sprake van een asymmetrisch reguleringsrisico versterkt door sectorspecifieke karakteristieken van de warmtesector. Het is daarom noodzakelijk om een opslag te hanteren op de WACC ten opzichte van de als benchmark gehanteerde sectoren. Het toepassen van een opslag voor het asymmetrische reguleringsrisico is noodzakelijk om enerzijds een goede representatie te geven van de risico's die in de warmtesector gelden en anderzijds om een gezonde bedrijfsvoering te waarborgen.

- b) Met welke kwantitatieve dan wel kwalitatieve elementen zou rekening gehouden moeten worden bij het vaststellen van de hoogte van een eventuele opslag voor asymmetrisch reguleringsrisico?

Wij hebben aangegeven dat er sprake is van een asymmetrisch reguleringsrisico. In onze reactie op het Brattle rapport hebben wij een voorzet gegeven hoe het eventuele risico gekwantificeerd kan worden. De strekking daarvan is dat er nader onderzoek over de hoogte van deze premie nodig is om recht te doen aan dit risico binnen de warmtesector. Als suggestie is door ons verwezen naar een eerder door ACM gehanteerde opslag voor asymmetrisch reguleringsrisico bij de aanleg van glasvezel.

Het analyseren van eerdere besluiten van de ACM zoals het OPTA besluit en daarbij aansluiten kan worden gehanteerd voor het vaststellen van de hoogte van de opslag voor asymmetrisch reguleringsrisico. ACM heeft al eerder een asymmetrische reguleringspremie toegepast (aanleg van Next Generation Access (“NGA”) glasvezel en snelle kabelnetwerken in de telecomsector). Overeenkomstig de warmtenetten betrof dit de aanleg van kapitaalintensieve netwerken met hoge verzonken kosten. Tevens moesten deze destijds nog grotendeels worden aangelegd, gelijk aan de situatie nu voor warmtenetten. In zowel Nederland als in vele omliggende landen werd om deze reden een premie op de WACC toegepast bij de bepaling van het toegestane rendement. Door de OPTA werd voor de telecomsector het asymmetrische reguleringsrisico gesteld op 3.5% (na belasting). Om recht te doen aan de warmtesector zou de hoogte van deze premie nader onderzocht dienen te worden.

Daarnaast kan het asymmetrisch reguleringsrisico ook worden benaderd vanuit het verschil tussen de theoretisch berekende WACC en de in de praktijk gehanteerde rendementseisen van financiers. Het asymmetrisch reguleringsrisico zou het verschil tussen de gestelde eisen van financiers en de berekende WACC moeten zijn. Het rapport van PwC over een redelijk rendement voor warmteleveranciers kan hiervoor als basis dienen aangezien daar ook de berekeningen zijn getoetst aan de hurdle rates van investeerders.

Stijgende rentestanden

Energie-Nederland kan zich niet vinden in de voorgestelde systematiek van de ACM waarbij de historisch gezien lage rentestanden van 2021 als basis dienen voor het bepalen van de WACC voor de jaren 2023-2025. De rentestanden zijn sinds 2021 flink gestegen en reflecteren daarmee niet de realiteit waar warmtebedrijven op dit moment mee geconfronteerd worden. Hierbij verwijzen we naar onze reactie op het Brattle rapport en de daarbij behorende notitie van PwC over de verschillen tussen het Brattle adviesrapport en het PwC rapport. In het kort zijn sinds 2008 de rentestanden historisch laag geweest met een dieptepunt in 2021. Door alleen te kijken naar een gemiddelde rente van de afgelopen 5 jaar, wordt een zeer lage

rentevoet als parameter vastgesteld voor de WACC berekening, welke afbreuk doet aan de realiteit. Indicatief: 10-jaar obligaties van de Nederlandse Staat liggen boven de 2,5% (peildatum 29-9). Het effect van deze stijgende markrentes heeft een enorme impact op de hoogte van de WACC en onzes inziens kan hieraan niet voorbij worden gegaan.

In een sector die binnen 8 jaar een verdubbeling moet doormaken is het hanteren van een verouderde rentestand niet realistisch en contraproductief. De methodiek van ACM om een rendement of rente voor een aantal jaar vast te stellen is wellicht mogelijk voor andere sectoren die in een relatief constante markt actief zijn. Voor warmte ligt dit anders. In een sector die snel groeit moet veel nieuwe financiering worden aangetrokken waarbij de dan geldende rentes worden gehanteerd.

Uitvoering

ACM geeft aan dat het jaarlijks vaststellen van een WACC een uitdaging geeft in de uitvoering. Deze argumentatielijn komt ook terug in het feit dat er niet gedifferentieerd wordt in de WACC en dat verliesverrekening wordt beperkt tot 5 jaar. Onzes inziens zou de ACM ervoor moeten waken om te veel concessies op de regulering door te voeren in het kader van uitvoerbaarheid aan de kant van ACM. Hierdoor wordt het probleem van uitvoerbaarheid voor ACM verschoven naar een niet-passende reguleringsmethodiek voor de warmtesector. De ACM heeft mede tot taak om de markt goed te laten werken voor bedrijven. Onzes inziens is er op dit moment geen balans tussen regelgeving en impact voor de warmtesector, doordat op cruciale onderdelen vanwege uitvoerbaarheid suboptimale keuzes worden gemaakt. De belangrijkste punten hierbij zijn:

- Geen differentiatie in de WACC voor de zeer diverse warmtebedrijven.
- Substantiële aanwezigheid asymmetrisch risico.
- Geen verliesverrekening over een periode langer dan 5-jaar.
- Geen actuele rentestanden in de WACC voor een groeiende sector.

Energie-Nederland stelt dat het noodzakelijk is voor een gezonde bedrijfsvoering in de warmtesector dat de WACC jaarlijks wordt aangepast naar de geldende rentestanden. Indien dit niet wordt gedaan komen warmtebedrijven zowel in hun bestaande als nieuwe financieringen in de knel. De ACM geeft aan dat het jaarlijks nemen van een nieuw besluit onzekerheden met zich meebrengt voor zowel consumenten als warmteleveranciers. Maar het vasthouden aan een verouderde rentestand, in een snel veranderde omgeving, zorgt juist voor onzekerheid bij bedrijven en daarmee consumenten. Bedrijven kunnen geen nieuwe financiering aantrekken, geen nieuwe projecten starten en geen marktconform rendement behalen.

Reactie op de WACC voor warmteleveranciers

Het onderzoek van Brattle is in onze ogen een theoretisch exercitie en sluit onvoldoende aan bij de realiteit. Het is wenselijk dat de aannames en uitkomsten van

het Brattle onderzoek worden getoetst met de warmtesector en hun investeerders, zeker in het licht van de stijgende marktrentes. Onzes inziens is het een tekortkoming van het onderzoek om de uitkomsten niet te toetsen op de hurdle rates van daadwerkelijke investeerders.

Daar komt bij dat projectfinanciering met deze maximale rendementen wordt bemoeilijkt en daarmee wordt de groei (en toetreding van nieuwe spelers) onnodig beperkt. Ter verduidelijking: banken stellen minimum eisen aan rendementen die momenteel hoger liggen dan het redelijk rendement zoals dat wordt voorgesteld. Op basis van de bancaire financieringsvoorwaarden die momenteel worden gesteld hebben projecten een meervoud aan hogere ROIC nodig dan de Brattle voorstelt.

Zonder deze toets met aandeelhouders, financiers en bancaire financieringsvoorwaarden heeft het rapport beperkte praktische waarde en kan het niet als basis dienen voor de warmtetransitie.

Daarbij geldt dat de door Brattle vastgestelde WACC lager is dan de ondergrens van de in het verleden gehanteerde bandbreedte voor redelijk rendement in de rendementsmonitor welke is gerelateerd aan de WACC van de netbeheerders elektriciteit en gas. De warmtesector is substantieel anders dan netbeheer voor elektriciteit en gas:

- In de warmtesector vindt concurrentie plaats (i.t.t. de markt van netbeheerders). Het gaat hierbij om concurrentie *om* de markt, waarbij de beste aanbieder het recht verkrijgt het netwerk aan te leggen.
- Warmtesector beslaat de integrale keten van productie, transport en levering. De netbeheerder E&G heeft alleen betrekking op transport (inclusief aansluit- en meetdiensten).
- Netbeheerders ontvangen gegarandeerde opbrengsten, waar warmtebedrijven te maken hebben met maximale prijzen waarmee zij hun kosten dienen te dekken.
- Volloopriscio: Concessies worden veelal voor een eindige periode van 30 jaar uitgegeven, waardoor verlate voltoop zal leiden tot afstel van inkomsten in plaats van uitstel. Daarnaast is er momenteel geen enkele harde aansluitverplichting voor gebouwen of woningen op een warmtenet. Hierdoor is het voltoop risico niet vergelijkbaar met netbeheer in E&G. Dit risico vraagt een extra opslag ten opzichte van netbeheer in E&G.
- Constructierisico: Het Rijk hanteert in de SDE++ hogere rendementen op vreemd en eigen vermogen voor technieken die een hoger risicoprofiel bevatten zoals aquathermie, geothermie en elektrische boilers. Dit type bronnen is juist wat warmtebedrijven de komende jaren moeten gaan ontwikkelen om te voldoen aan de regulering omtrent duurzaamheid. Het is daarom opvallend dat de hogere risico's die hier mee gepaard gaan

onvoldoende worden meegenomen in de WACC-berekening. In de PBL eindadvies basisbedragen SDE++ van 2022 wordt ten opzichte van conventionele technieken (zon-pv) een opslag van 0,5 tot 1% gerekend voor vreemd vermogen en een opslag tot wel 6% voor eigen vermogen. Dit zien wij onvoldoende terug in de systematiek en berekening van Brattle.

Het bovenstaande maakt o.i. dat de door Brattle voorgestelde WACC niet passend is voor de warmtesector. Energie-Nederland verwijst naar de bijgevoegde rapportages van PwC en de reeds ingediende zienswijze op het adviesrapport van Brattle. Samenvattend stelt Energie-Nederland de volgende aanpassingen voor de WACC:

- Het toevoegen van een asymmetrisch reguleringsrisico en een risicopremie voor differentiatie binnen de warmtesector. Om de hoogte te bepalen is verder onderzoek nodig.
- Hoogte WACC toetsen bij investeerders, financiers en bancaire voorwaarden om het ondernemings- en investeringsklimaat gezond te houden.
- Aanpassing van de risicovrije rentevoet naar actuele data (van 0,04% naar huidige rentestanden).
- Het jaarlijks aanpassen van de WACC en de risicovrije rentevoet om zodoende zo goed mogelijk aan te sluiten bij de praktijk.
- Hanteren rekenkundig gemiddelde bij het bepalen van de kostenvoet vreemd vermogen.
- Aanpassing van de EMRP naar realistischere gegevens o.b.v. bijgevoegde notitie (van 5% naar 6,5%).
- Aanpassing van de weging van de sectoren van de peergroup o.b.v. bijgevoegde notitie.
- De samenhang met de verrekenperiode van 5-jaar heroverwegen en te kijken naar de beschikbare data.
- Verduidelijking over veronderstelde terugwerkende kracht van regelgeving.

Als warmtesector onderschrijven wij het belang van een nieuwe tarief- en rendement methodiek. Belangrijk hierbij is de balans tussen consumentenbescherming en het behouden van een gezond ondernemings- en investeringsklimaat. In de opbouw van de voorgestelde WACC ontbreekt deze balans en zal het investeringsperspectief in de warmtesector verdampen.