



Regeling van de Minister van Infrastructuur en Waterstaat, van 19 september 2024, nr. IENW/BSK-2024/247635, tot wijziging van de Drinkwaterregeling in verband met wijziging van de berekening gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet

De Minister van Infrastructuur en Waterstaat,

Gelet op artikel 6, tweede lid, van het Drinkwaterbesluit;

BESLUIT:

ARTIKEL I

Artikel 5 van de Drinkwaterregeling wordt als volgt gewijzigd:

1. Onderdeel a komt te luiden:

- a. De risicovrije rente wordt voor:
 - 1°. eigen vermogen gebaseerd op een nominale Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van twintig jaar, aan de hand van het gemiddelde gerealiseerde rendement over de voorafgaande twee jaren en de voorafgaande vijf jaren;
 - 2°. vreemd vermogen gebaseerd op een nominale Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van tien jaar, aan de hand van het gemiddelde gerealiseerde rendement over de voorafgaande drie jaren.

ARTIKEL II

Deze regeling treedt in werking met ingang van de dag na de datum van uitgifte van de Staatscourant waarin zij wordt geplaatst.

Deze regeling zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst.

*De Minister van Infrastructuur en Waterstaat,
B. Madlener*



TOELICHTING

Inleiding

De Minister van Infrastructuur en Waterstaat (hierna: de minister) stelt op grond van artikel 10, derde lid, van de Drinkwaterwet (hierna: Dww) periodiek de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (of weighted average cost of capital) (hierna: WACC) voor drinkwaterbedrijven vast. De vaststelling volgt op een advies dat de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) krachtens artikel 7 van de Drinkwaterregeling (hierna: Dwr) verstrekt. De WACC wordt berekend overeenkomstig de methode, bedoeld in artikel 10, eerste lid, van de Dww. Deze methode is verder geregeld in artikel 6 en bijlage C van het Drinkwaterbesluit. Artikel 5 van de Dwr bevat nadere uitgangspunten voor de berekening van de WACC.

Deze wijzigingsregeling wijzigt de uitgangspunten voor de risicovrije rente in artikel 5, onderdeel a, van de Dwr. Voor een algemene toelichting op de opzet en werking van artikel 5 wordt verwezen naar de oorspronkelijke toelichting op dat artikel.¹

Wijziging van artikel 5, onderdeel a, van de Dwr

De wijziging van artikel 5, onderdeel a, van de Dwr door artikel I, onderdeel 1, van deze regeling houdt in dat voortaan:

- de risicovrije rente voor eigen vermogen (hierna: RRev) wordt gebaseerd op staatsobligaties met een looptijd van twintig jaar, in plaats van een looptijd van tien jaar (de risicovrije rente voor vreemd vermogen behoudt een looptijd van tien jaar);
- de risicovrije rente voor vreemd vermogen (hierna: RRvv) wordt gebaseerd aan de hand van het gemiddelde gerealiseerde rendement over de voorafgaande drie jaren, in plaats van het gemiddelde gerealiseerde rendement over de voorafgaande tien jaren.

Looptijd algemeen

De risicovrije rente betreft de rente op een investering zonder risico. In de praktijk bestaat een volledig risicovrije investering niet. De risicovrije rente kan worden benaderd met de rente op staatsobligaties. De looptijd van de staatsobligatie die als referentie wordt gebruikt, is van belang omdat er normaliter een positieve relatie bestaat tussen de looptijd van een (staats)obligatie en het geëiste rendement. Deze positieve relatie is onder meer te verklaren door een groter inflatierisico en een verhoogde kans op faillissement (dat wil zeggen wanbetaling) bij obligaties met een langere looptijd. Dit betekent dat een kortlopende staatsobligatie de risicovrije rente het best benadert, aangezien die risico's bij dit type obligatie zo minimaal mogelijk zijn. Daartegenover staat dat kortlopende obligaties gevoeliger zijn voor een verandering van de economische en monetaire omstandigheden dan langlopende obligaties, waardoor het geëiste rendement op kortlopende obligaties volatieler is in vergelijking met langlopende obligaties.

Looptijd RRev

Het rendement voor eigen vermogen wordt bepaald door de risicovrije rente voor eigen vermogen en de marktrisicopremie. In het verleden hanteerde de ACM een looptijd van tien jaar voor de risicovrije rente voor eigen vermogen. Naar aanleiding van een beroepsprocedure tegen de methodebesluiten van energienetbeheerders, is de ACM tot het inzicht gekomen dat dit aanpassing behoeft². Door Dimson, Marsh en Staunton (hierna: DMS) wordt de marktrisicopremie rekening houdend met staatsobligaties met een looptijd van twintig jaar bepaald. De ACM gaat bij de bepaling van de marktrisicopremie uit van het jaarboek van DMS. De ACM heeft er daarom voor gekozen in haar methodiek de looptijd naar twintig jaar aan te passen. Het uitgangspunt voor de looptijd dient namelijk in de verschillende onderdelen, waarmee je het rendement voor eigen vermogen berekent, gelijk te zijn.

Referentieperiode algemeen

De referentieperiode is de periode waarover de risicovrije rente wordt gemeten. Bij de keuze voor de referentieperiode is de vraag welke referentieperiode de beste schatting voor de toekomst geeft.

¹ Stcrt nr. 10842, 27 juni 2011.

² wetten.nl - Regeling - Besluit WACC warmteleveranciers - BWBR0048574 (overheid.nl)

De laatst bekende rente, aangeduid als de spot rate, heeft een referentieperiode van één dag. De spot rate geeft weer wat op dat moment de waardering vanuit de financiële markten van de risicovrije rente is. Het is dus de meest actuele inschatting die gebaseerd is op alle informatie die op dat moment beschikbaar is. In dat opzicht is de spot rate representatief voor de verwachtingen die beleggers op dat moment van de toekomst hebben.

Referentieperiode RRvv

De keuze voor de lengte van de referentieperiode is van belang. Hoe korter de referentieperiode, hoe minder historische renteontwikkelingen worden meegenomen. Een aantal jaren geleden was de rente een periode negatief. Door nu slechts een kortere periode terug te kijken, worden de negatieve en lage rentes maar beperkt meegenomen. Het verkorten van de referentieperiode heeft voor de periode 2025–2027 een opwaarts effect op de WACC. Hiermee kunnen drinkwaterbedrijven hogere tarieven vragen en meer inkomsten genereren. Dit leidt waarschijnlijk tot meer winst en daarmee tot groei van het eigen vermogen. Dit eigen vermogen kan vervolgens worden gebruikt om financiering aan te trekken voor de investeringsopgave van de drinkwaterbedrijven. Enkele drinkwaterbedrijven hebben aangegeven deze ruimte nodig te hebben. Drinkwaterbedrijven die dit nodig hebben, kunnen de tariefsverhoging naar hun klanten rechtvaardigen met hun investeringsopgave.

Voorbereiding

Een concept van het voorstel is in juli 2024 via internet geconsulteerd. De Vereniging van waterbedrijven in Nederland (hierna: Vewin) en één burger hebben op dit voorstel gereageerd. Hieronder volgt een samenvatting van de consultatie en de wijze waarop deze is verwerkt in het wetsvoorstel.

Vewin is positief over de extra financieringsruimte die door deze wijziging van de Drinkwaterregeling lijkt te ontstaan. Tegelijkertijd plaatst Vewin vraagtekens bij de verkorting van de referentieperiode tot drie jaar. Daarbij heeft Vewin opgemerkt dat een precieze onderbouwing mist, althans onduidelijk is. Ook geeft Vewin aan dat het verkorten van de referentieperiode van tien naar drie jaar, de drinkwatersector kwetsbaar maakt voor toekomstige dalingen van de marktrente doordat een goede match tussen de WACC en de financieringsstructuur van de drinkwaterbedrijven praktisch gezien niet meer mogelijk is. Vewin benadrukt hierbij de risicovolle impact van de verkorting van de referentieperiode voor langjarige leningen. Hierdoor kan het aantrekken van vermogen voor noodzakelijke investeringen in de toekomst onder druk komen te staan. Volgens Vewin zorgen de veranderingen ervoor dat de drinkwatertarieven zich voor klanten minder stabiel en minder voorspelbaar ontwikkelen. Vewin geeft verder aan dat het verkorten van de referentieperiode naar drie jaar als een tijdelijke oplossing kan dienen. Een structurele oplossing ziet Vewin in de eerder gedane aanbevelingen van het rapport 'Financierbaarheid drinkwatersector' van de Rebel Group. De ingekomen reactie van een burger is zonder meer instemmend.

Reactie op de ingekomen inbreng in de internetconsultatie:

Drinkwaterbedrijven zien zich naar verwachting de komende jaren gesteld voor grote investeringen. Naast het investeren in het vervangen van de huidige netwerken, liggen daar ook investeringen voor toenemende zuiveringsinspanningen als gevolg van waterkwaliteitsvragen en noodzakelijke uitbreidingen van netwerken in verband met woningbouw aan ten grondslag.

De Rebel Group heeft eerder voor lenW onderzocht hoe de financiële gezondheid van drinkwaterbedrijven (beter) kan worden geborgd voor de lange termijn. De Rebel Group heeft hiertoe een aantal aanbevelingen gedaan. De aanbevelingen worden verder uitgewerkt in verband met de aanpassing van de Drinkwaterwet en onderliggende regelgeving. Er wordt gestreefd naar een inwerkingtreding in 2027. Eerder is niet mogelijk vanwege de doorlooptijd van het desbetreffende beleidstraject en de daaruit voortkomende wet- en regelgeving. Enkele drinkwaterbedrijven geven aan dat dat problemen kan opleveren met hun investeringsbehoeften op de korte termijn.

Met de voorgestelde aanpassing van de referentieperiode ontstaat voor de komende periode daarvoor enige ruimte, omdat de negatieve rentes van een aantal jaren geleden daarmee buiten de referentieperiode komen te liggen. Dat daarmee de WACC volatieler kan worden in de toekomst is inderdaad juist. De bedoeling is echter dat met de hiervoor genoemde voorzieningen voor de financierbaarheid van de drinkwatersector een bestendiger en definitieve oplossing kan worden geboden. Het voorliggende voorstel is dan ook uitdrukkelijk bedoeld als een interim-oplossing.

Uitvoerbaarheids- en handhaafbaarheidstoets ILT bij voorstel

De Inspectie Leefomgeving en Transport (hierna: ILT) heeft op het ontwerp van deze regeling een handhaafbaarheids-, uitvoerbaarheids- en fraudebestendigheidstoets uitgevoerd. De ILT geeft aan dat de voorgenomen wijzigingen in de Drinkwaterregeling, artikel 5, onderdeel a, voor de ILT niet raken aan de handhaafbaarheid, uitvoerbaarheid en fraudebestendigheid.

De ILT geeft samengevat een positief oordeel ten aanzien van de formele toets, echter plaatst de ILT daarnaast kanttekeningen bij het ontwerp. De ILT geeft aan dat het verkorten van de referentieperiode van de risicovrije rente vreemd vermogen leidt tot meer volatiliteit (beweegt sterker mee met de marktrente) van de WACC, hetgeen zij onwenselijk acht. Dit levert op de langere termijn een risico op voor de financiële gezondheid van de drinkwaterbedrijven en de financierbaarheid van de investeringsopgaven. De ILT geeft aan dat de motivatie onduidelijk is van deze wijziging. De ILT stelt dat het eventuele korte termijn voordeel van een verhoogde WACC in de periode 2025–2027 namelijk niet opweegt tegen het risico wat hierdoor wordt gecreëerd voor de lange termijn en dat deze afweging in de bijgaande stukken niet nader wordt toegelicht.

Reactie:

Het verkorten van de referentieperiode van de risicovrije rente vreemd vermogen betekent inderdaad dat de WACC volatieler wordt in de toekomst. De overwegingen om over te gaan tot het terugbrengen van de referentieperiode naar 3 jaar zijn in het voorgaande uiteengezet. Daarbij is ook aangegeven dat de voorliggende regeling is bedoeld als interim-oplossing. In die zin kan het risico dat de ILT op zich terecht voor de lange termijn signaleert worden genuanceerd.

Uitvoerbaarheids- en handhaafbaarheidstoetsen ACM bij voorstel

Ook de ACM is gevraagd een uitvoerbaarheids- en handhaafbaarheidstoets uit te voeren. De ACM acht de voorgestelde wijzigingen van de Drinkwaterregeling uitvoerbaar, echter op twee onderdelen onwenselijk.

Ten eerste geeft de ACM aan dat het verkorten van de referentieperiode van de risicovrije rente vreemd vermogen niet past bij de systematiek die door de ACM wordt toegepast. Het rendement op vreemd vermogen dient aan te sluiten met (het herfinancieren van) leningenportefeuilles van de bedrijven. Een financieringsportefeuille bestaat in de praktijk veelal uit leningen met een looptijd van 10 jaar. De risicovrije rente als onderdeel van de het rendement op vreemd vermogen dient dan ook geschat te worden met een referentieperiode van tien jaar.

Ten tweede geeft de ACM aan dat ook de looptijd van staatsobligaties voor de risicovrije rente vreemd vermogen daarom 10 jaar dient te zijn, omdat deze looptijd van staatsobligaties het meest overeenkomt met leningen die in de praktijk aan bedrijven worden verstrekt.

Reactie:

Het verkorten van de referentieperiode van de risicovrije rente vreemd vermogen betekent inderdaad dat dit onderdeel minder aansluit bij de bestaande leningen van drinkwaterbedrijven. De overwegingen om desalniettemin over te gaan tot het verkorten van de referentieperiode naar 3 jaar zijn hierboven al uiteengezet.

De looptijd van staatsobligaties voor de risicovrije rente vreemd vermogen dient inderdaad aan te sluiten bij de leningen in de financieringsportfolio, daarom wordt deze looptijd niet verlengd – zoals initieel in het wijzigingsvoorstel stond – en blijft op 10 jaar.

Toetsing Adviescommissie toetsing regeldruk (hierna: ATR) van het wetsvoorstel

De ATR heeft het wijzigingsvoorstel niet geselecteerd voor een formeel advies, omdat er naar verwachting geen (omvangrijke) regeldrukeffecten aan de orde zijn als gevolg van het voorstel.

Effecten

De drinkwatersector heeft een gezamenlijke activawaarde van ongeveer 9 miljard euro. De verwachting is dat de WACC hooguit met 0,5% zal stijgen. Een verhoging van de WACC met 0,5% leidt tot maximaal 40 miljoen euro extra inkomsten per jaar voor de drinkwatersector. Deze inkomsten kunnen worden gebruikt om de investeringsopgave te financieren. Op 8 miljoen huishoudens is dat ruim een stijging van maximaal € 5,00 per huishouden per jaar. Dat is een stijging van 3% op een gemiddelde drinkwaterrekening van € 177,- per jaar. Afgezet tegen de noodzakelijke investeringen in de drinkwatersector is dit een aanvaardbare stijging.

Inwerkingtreding

De inwerkingtreding is voorzien op de dag na publicatie van de regeling in de Staatscourant. De beoogde inwerkingtredingsdatum is uiterlijk medio oktober 2024. Dit is van belang in verband met het voor 1 november 2024 vast te stellen besluit met betrekking tot de WACC. Met toepassing van de Aanwijzingen voor de regelgeving, onderdeel 4.17, lid 5, is daarbij afgeweken van de vaste veranderingmomenten en minimuminvoeringstermijn. Reden is dat een zo spoedig mogelijke inwerkingtreding wenselijk is met het oog op een besluit inzake een nieuwe WACC of verlenging van de huidige WACC



dat voor 1 november 2024 moet worden genomen. Het belang van de continuïteit van de openbare drinkwatervoorziening en de financierbaarheid van de maatschappelijke opgaven van de drinkwaterbedrijven is gediend met de gewijzigde rekenregels.

*De Minister van Infrastructuur en Waterstaat,
B. Madlener*