



Besluit van de Minister van Infrastructuur en Waterstaat van 25 oktober 2024, nr. IENW/BSK-2024/300854, houdende vaststelling van het maximaal toegestane aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen, bedoeld in artikel 10, tweede lid, van de Drinkwaterwet, en van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet, bedoeld in het derde lid van dat artikel, voor de kalenderjaren 2025 tot met 2027

De Minister van Infrastructuur en Waterstaat,

Gelet op artikel 10, tweede en derde lid, van de Drinkwaterwet, de artikelen 6 en 7 van het Drinkwaterbesluit en artikel 5 van de Drinkwaterregeling;

BESLUIT:

Artikel 1

Het maximaal toegestane aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen van een drinkwaterbedrijf, bedoeld in artikel 10, tweede lid, van de Drinkwaterwet, wordt voor de kalenderjaren 2025 tot met 2027 vastgesteld op 70%.

Artikel 2

De gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet, bedoeld in artikel 10, derde lid, van de Drinkwaterwet, wordt voor de kalenderjaren 2025 tot met 2027 vastgesteld op 4,32%.

Artikel 3

Dit besluit treedt in werking met ingang van de dag na de datum van uitgifte van de Staatscourant waarin het wordt geplaatst.

Dit besluit zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst.

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

Bezwarenclausule

Op grond van de Algemene wet bestuursrecht kunnen belanghebbenden een bezwaarschrift indienen tegen artikel 1 van dit besluit binnen zes weken na de dag waarop dit is bekendgemaakt.

Het bezwaarschrift moet worden gericht aan de Minister van Infrastructuur en Waterstaat, ter attentie van de Hoofddirectie Bestuurlijke en Juridische Zaken, afdeling Algemeen Bestuurlijk-Juridische Zaken, postbus 20901, 2500 EX, Den Haag.

Het bezwaarschrift dient te zijn ondertekend en ten minste te bevatten:

- naam en adres van de indiener;
- de dagtekening;
- een omschrijving van het besluit waartegen het bezwaarschrift zich richt (datum en nummer of kenmerk); en
- een opgave van de redenen waarom men zich met het besluit niet kan verenigen.
- zo mogelijk een afschrift van het besluit waartegen het bezwaarschrift zich richt. Het niet voldoen aan deze eisen kan leiden tot niet-ontvankelijkheid van het bezwaarschrift.

Een bezwaarschrift kan uitsluitend per gewone post en niet per e-mail worden ingediend.

Machtigt u iemand om namens u bezwaar te maken? Stuur dan ook een kopie van de machtiging mee. Bij indiening van een bezwaarschrift namens een rechtspersoon, dient u documenten mee te sturen (origineel uittreksel uit het handelsregister en/of een kopie van de statuten van de rechtspersoon) waaruit blijkt dat u bevoegd bent namens de rechtspersoon op te treden.



TOELICHTING

Algemeen

Met dit besluit wordt het maximaal toegestane aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen voor drinkwaterbedrijven voor de kalenderjaren 2025 tot en met 2027 vastgesteld op 70%. Daarmee blijft dit aandeel gelijk aan dat van de periode voor 2025. Daarnaast wordt met dit besluit de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet voor de kalenderjaren 2025 tot en met 2027 vastgesteld op 4,32%.

Wijzigingen in wet- en regelgeving

Sinds de vaststelling van het vergelijkbare besluit voor de kalenderjaren 2022 tot en met 2024 is de regelgeving op een aantal punten gewijzigd.

In artikel 5, onderdeel a, van de Drinkwaterregeling (hierna: Dwr) zijn twee wijzigingen doorgevoerd:

- de risicovrije rente voor eigen vermogen wordt gebaseerd op staatsobligaties met een looptijd van twintig jaar, in plaats van een looptijd van tien jaar;
- de risicovrije rente voor vreemd vermogen 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.

Maximaal toegestane aandeel eigen vermogen 2025–2027

Voor de vaststelling van de het maximaal toegestane aandeel eigen vermogen is overeenkomstig artikel 8a van het Drinkwaterbesluit (hierna: Dwb) en artikel 7 van de Dwr per brief van 4 maart 2024 advies gevraagd aan de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM). De ACM is gevraagd aan te geven of er een aanleiding is om de hoogte van dit percentage te wijzigen ten opzichte van de 70% voor de periode 2022 tot en met 2024, zoals vastgesteld door de Minister van Infrastructuur en Waterstaat bij besluit van 27 oktober 2021, nr. IENW/BSK-2021/275727 (Staatscourant 44973). De ACM heeft op 17 oktober jl. het advies aangeboden.

De ACM heeft berekend dat het aandeel eigen vermogen van de drinkwaterbedrijven gemiddeld 40% is en ziet daarom geen aanleiding het percentage eigen vermogen aan te passen. Het maximaal toegestane aandeel eigen vermogen in het totale vermogen blijft daarom gehandhaafd op 70% voor de kalenderjaren 2025 tot en met 2027.

Gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet 2025–2027

Met artikel 2 van dit besluit wordt uitvoering gegeven aan artikel 10, derde lid, van de Drinkwaterwet, door de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet vast te stellen. De met dit besluit vastgestelde gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet geldt voor de kalenderjaren 2025 tot en met 2027. De gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet geeft het redelijk rendement op het geïnvesteerd vermogen dat geldt voor efficiënt gefinancierde Nederlandse drinkwaterbedrijven. Dit is het gewogen gemiddelde van de kostenvoet voor eigen vermogen en de kostenvoet voor vreemd vermogen. Daarmee wordt bepaald welke vermogenskosten drinkwaterbedrijven maximaal mogen hanteren bij het bepalen van de tarieven. De vastgestelde gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet is voor alle Nederlandse drinkwaterbedrijven gelijk. Een nominale vermogenskostenvoet na belastingen wordt gehanteerd. De methode en algemene uitgangspunten voor de berekening van de vermogenskostenvoet zijn opgenomen in artikel 6 en bijlage C van het Dwb en artikel 5 van de Dwr. De gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet wordt veelal aangeduid met de term 'Weighted Average Cost of Capital' (hierna: WACC). Deze term zal verder in deze toelichting worden gebruikt.

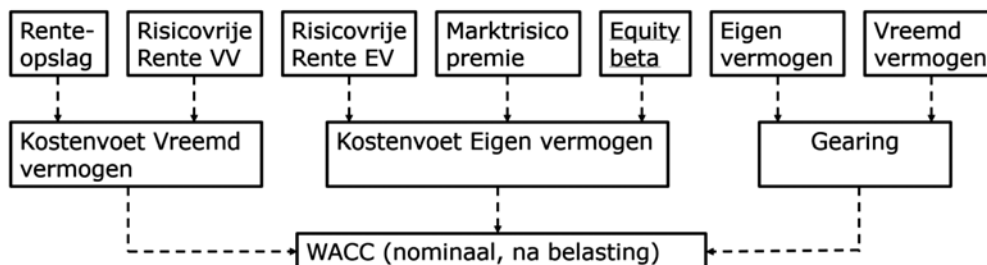
Voor de bepaling van de WACC is conform artikel 8a van het Dwb en artikel 7 van de Dwr advies gevraagd aan de ACM. Bij de adviesaanvraag aan de ACM is gevraagd om zowel te adviseren op basis van de regelgeving zoals die gold op de datum van de adviesaanvraag als te adviseren op basis van de inmiddels gewijzigde regelgeving. Nu de gewijzigde regelgeving met ingang van 26 september 2024¹ van kracht is geworden, wordt dit besluit daarop gebaseerd en is alleen dit deel van het advies van de ACM relevant. De ACM heeft haar advies op 17 oktober 2024 aangeboden. Bij de totstandkoming van het advies zijn belanghebbenden in de gelegenheid gesteld hun zienswijzen kenbaar te maken. Eén zienswijze is ingediend door de Vereniging van drinkwaterbedrijven in Nederland (hierna:

¹ Staatscourant 2024, 30785

Vewin). In haar advies gaat de ACM in op de ingediende zienswijze. De ACM adviseert een WACC van 4,32%. Dat advies is overgenomen.

In artikel 6 van het Drinkwaterbesluit wordt bepaald volgens welke methode de WACC moet worden berekend. Deze methode is door de ACM gehanteerd. In figuur 1 is opgenomen welke parameters bij de berekening worden betrokken en hoe deze samenhangen. De afzonderlijke parameters worden hierna kort toegelicht. Voor een uitgebreidere toelichting wordt verwezen naar het advies van de ACM, het onderliggende onderzoeksrapport van Brattle en de reactie van ACM op de ontvangen zienswijze².

Figuur 1: De parameters voor bepaling van de WACC



Kostenvoet Vreemd Vermogen

De kostenvoet vreemd vermogen is van belang voor de bepaling van de WACC, aangezien bedrijven zich voor een belangrijk deel door middel van vreemd vermogen financieren. De kostenvoet vreemd vermogen wordt berekend als de som van de risicovrije rente voor vreemd vermogen en de renteopslag, inclusief een opslag voor transactiekosten.

Risicovrije rente voor vreemd vermogen

De eerste parameter voor het bepalen van de kostenvoet vreemd vermogen is de risicovrije rente voor vreemd vermogen. De risicovrije rente betreft het in de markt gerealiseerde rendement op een investering zonder enige vorm van risico. In de praktijk bestaat een volledig risicovrije investering echter niet. De risicovrije rente voor vreemd vermogen is gebaseerd op een nominale Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van 10 jaar, aan de hand van het gemiddeld gerealiseerde rendement over de voorafgaande drie jaren. Uit onderzoek blijkt dat de rente op tienjaars Nederlandse staatsobligaties in de afgelopen drie jaar gemiddeld 1,76% bedroeg.

Renteopslag

De renteopslag betreft de vergoeding voor het extra risico dat verschaffers van vreemd vermogen lopen in vergelijking met een risicovrije investering. Hoe lager de kredietwaardigheid van een onderneming, des te hoger de renteopslag zal zijn. Het uitgangspunt bij de bepaling van de renteopslag is een groep van vergelijkbare ondernemingen met een 'single A-rating'.

Om de renteopslag te berekenen, wordt er gekeken naar de rente op obligaties van bedrijven met een vergelijkbare kredietwaardigheid en/of vergelijkbare activiteiten. De renteopslag is hierbij het verschil tussen de rente op de obligaties van deze bedrijven en de rente op staatsobligaties. Om de renteopslag zo goed mogelijk in te kunnen schatten, dienen de karakteristieken van obligaties aan de hand waarvan de renteopslag wordt bepaald zoveel mogelijk overeen te komen met de karakteristieken van de obligaties op basis waarvan de risicovrije rente is bepaald. Voor het schatten van de renteopslag kijkt de ACM daarom naar de renteopslag in de afgelopen drie jaar.

Op grond van het bovenstaande komt de gemiddelde renteopslag van de groep vergelijkbare bedrijven met een single A-rating uit op 1,29%.

In art. 5, onderdeel c van de Dwr staat dat bovenop de renteopslag transactiekosten worden berekend. In lijn met het advies voor de voorgaande periode is die bepaald op 0,15%.

De risicovrije rente voor vreemd vermogen van 1,76%, samen met de renteopslag van 1,29% en de opslag voor transactiekosten van 0,15% leidt tot een kostenvoet vreemd vermogen van 3,20%.

Kostenvoet eigen vermogen

De kostenvoet eigen vermogen is bepaald met behulp van het Capital Asset Pricing Model (CAPM). De kostenvoet eigen vermogen wordt bepaald door het product van de marktrisicopremie en de equity

² Zie bijlagen van Kamerbrief met kenmerk IENW/BSK-2024/30055

bèta bij de risicovrije rente voor eigen vermogen op te tellen.

Risicovrije rente voor eigen vermogen

De risicovrije rente is gebaseerd op een nominale Nederlandse staatsobligatie met een looptijd van 20 jaar, aan de hand van het gemiddeld gerealiseerde rendement over de voorafgaande twee jaren en de voorafgaande vijf jaren. Uit onderzoek blijkt dat de rente op Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van twintig jaar in de afgelopen twee jaar gemiddeld 2,65% bedroeg en in de afgelopen vijf jaar gemiddeld 1,14%. Het gemiddelde hiervan geeft een risicovrije rente van 1,89%.

Marktrisicopremie

De marktrisicopremie is het geëiste rendement dat beleggers in de markt kunnen realiseren voor het extra risico dat investeren in de marktportefeuille oplevert in vergelijking met een risicovrije investering. De marktrisicopremie wordt bepaald door zowel te kijken naar het gemiddelde van het rekenkundig en het meetkundig gemiddelde van de historische marktrisicopremie van de Eurozone, als naar verwachtingen over toekomstige rendementen. De uitkomst is een marktrisicopremie van 5,1%.

Bèta

De equity bèta is een maat voor het risico dat een investeerder loopt door te investeren in de aandelen van een specifieke onderneming ten opzichte van het risico van het investeren in de marktportefolio. Het risico van het investeren in de marktportefolio wordt ook wel het marktrisico genoemd. Voor het bepalen van de bèta is het niet mogelijk om de bèta van de drinkwaterbedrijven zelf te bepalen, aangezien het geen beursgenoteerde ondernemingen zijn. De bèta van drinkwaterbedrijven wordt daarom benaderd door de bèta te berekenen van beursgenoteerde ondernemingen met soortgelijke activiteiten.

Met betrekking tot de bèta heeft de ACM op advies van Brattle dezelfde weging aangehouden als in het advies voor 2018 en 2019. Voor het bepalen van de bèta is er een selectie gemaakt van zowel Europese en Amerikaanse waterbedrijven als Europese gereguleerde energienetwerkbedrijven met een vergelijkbaar risicoprofiel. De Europese waterbedrijven bepalen de waarde van de bèta voor 50%. De Amerikaanse waterbedrijven en de Europese energienetwerkbedrijven wegen beide voor 25% mee. Op deze wijze wordt het meest representatieve deel van de vergelijkingsgroep meer bepalend voor de hoogte van de bèta. De asset bèta komt daarmee uit op 0,36. Er is overwogen of de verwachte schaa sprong in en snelheid van de investeringen voor de periode 2024–2028 ten opzichte van de periode 2020–2024 een verhoging van de asset bèta rechtvaardigt. De conclusie hierbij is dat dit geen verhoging rechtvaardigt. Na een aantal berekeningsstappen komt er een equity bèta uit van 0,66.

De risicovrije rente van 1,89%, samen met de marktrisicopremie van 5,1% en de equity bèta van 0,66, leidt tot een kostenvoet eigen vermogen (na belasting) van 5,26%.

Gearing en belastingvoet

Gearing

Gearing betreft de mate waarin een onderneming met vreemd vermogen is gefinancierd, uitgedrukt als fractie van het totale vermogen. Voor de bepaling van de gearing wordt uitgegaan van een efficiënt gefinancierde onderneming met een gezonde financiële positie.

Gezien het normatieve karakter van de WACC wordt de gearing gebaseerd op de mediaan gearing van een vergelijkingsgroep. Op basis van onderzoek blijkt dat de Europese waterbedrijven en Europese energienetwerkbedrijven uit de vergelijkingsgroep een mediaan van 45,47% heeft voor de gearing. Daarbij is beoordeeld of een gearing van 45,47% redelijk is voor Nederlandse drinkwaterbedrijven en of gemiddelde gearing van de drinkwaterbedrijven in lijn is met een single A-rating. Nederlandse drinkwaterbedrijven hebben een gemiddelde gearing van 60,4% in 2023. Uit de analyse blijkt dat de Nederlandse drinkwaterbedrijven in staat zijn om een single A-rating te krijgen met een gearing van 60,4%. Deze gearing is hoger dan de veronderstelde gearing van 45,47%. De conclusie is daarom dat een gearing van 45,47% ook in lijn is met minstens een single A-rating en dus wordt de gearing op 45,47% gesteld.

Belastingvoet

De belastingvoet is van belang voor het bepalen van de WACC na belasting. Aangezien drinkwaterbedrijven niet belastingplichtig zijn wordt de belastingvoet op 0% gesteld. Daarmee is voor drinkwaterbedrijven de WACC nominaal vóór belastingen gelijk aan de WACC nominaal ná belastingen.



Berekening van de vermogenskostenvoet

De WACC wordt, conform Bijlage C van artikel 6 van het Drinkwaterbesluit, op onderstaande wijze berekend:

$$r_{TV} = r_{VV} \times (1 - EV) + r_{EV} \times EV;$$

waarbij:

r_{TV} = gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet;

r_{VV} = vergoeding voor vreemd vermogen;

r_{EV} = vergoeding voor eigen vermogen;

EV = aandeel eigen vermogen in het totaal van eigen en vreemd vermogen.

De vergoeding vreemd vermogen (r_{VV}) en de vergoeding eigen vermogen (r_{EV}) worden als volgt bepaald:

$$r_{VV} = rr_{VV} + ro;$$

$$r_{EV} = rr_{EV} + \beta_{EV}(mrp);$$

waarbij:

rr_{VV} = risicovrije rente voor vreemd vermogen, inclusief inflatie;

rr_{EV} = risicovrije rente voor eigen vermogen, inclusief inflatie;

ro = rente-opslag;

mrp = marktrisicopremie;

β_{EV} = De equity bèta is een maat voor het marktrisico dat een investeerder loopt door te investeren in de aandelen van een specifieke onderneming ten opzichte van het risico van het investeren in de marktportefeuille.

In tabel 1 zijn de waarden van de verschillende parameters samengevat.

Tabel 1: Opbouw WACC

WACC parameter	Waarde
Risicovrije rente vreemd vermogen (rr_{VV})	1,76%
Renteopslag (ro)	1,29%
Opslag transactiekosten (art. 5, lid c drinkwaterregeling)	0,15%
Kostenvoet vreemd vermogen (incl. transactiekosten) (r_{VV})	3,20%
Risicovrije rente eigen vermogen (rr_{EV})	1,89%
Equity bèta (β_{EV})	0,66
Marktrisicopremie (mrp)	5,10%
Kostenvoet eigen vermogen (r_{EV})	5,26%
Aandeel eigen vermogen in het totale vermogen (EV) (1-Gearing)	54,53%
Nominale WACC (r_{TV})	4,32%

De kostenvoet voor vreemd vermogen is bepaald op 3,20%. De kostenvoet voor eigen vermogen is berekend op 5,26%. Met een aandeel eigen vermogen van het totale vermogen van 54,53% volgt een nominale WACC van 4,32%.

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