

Berenschot



Onderzoeksvragen: Borgen financiële gezondheid drinkwaterbedrijven

Eindrapport

Inhoudsopgave

- 1 Introductie
- 2 Aanpak (voor-)onderzoek
- 3 Inzichten uit desk research & weergave gespreksronde
- 4 Voorstel onderzoeksvragen en fasering
- 5 Voorstel procesontwerp
- 6 Bijlagen

1. Introductie (1/2)

Aanleiding

Drinkwaterbedrijven (hierna: DWB) hebben een natuurlijke monopoliepositie in Nederland. Vanwege de keuze voor decentraal toezicht zijn de aandeelhouders (provincies en gemeenten) van drinkwaterbedrijven verantwoordelijk voor o.a. het vaststellen van de tarieven. De ILT houdt toezicht op de drinkwatertarieven. De Drinkwaterwet stelt via de wettelijk vastgestelde vermogenskostenvoet (WACC) grenzen aan de vermogenskosten die drinkwaterbedrijven mogen doorberekenen. De WACC geeft een prikkel om de rentelasten laag te houden, biedt drinkwaterbedrijven een redelijk (marktconform) rendement en dient om de gebonden consument te beschermen tegen te hoge tarieven. De hoogte van het toegestane rendement fluctueert met de rentestand op de internationale kapitaalmarkt. De WACC wordt periodiek (na de aangekondigde wetswijziging elke 3 jaar) vastgesteld door de minister van Infrastructuur en Waterstaat (IenW).

Begin 2021 heeft ILT in opdracht van de minister van IenW onderzoek gedaan naar de financierbaarheid van de investeringsopgave van de drinkwatersector. De ILT doet in haar rapport een aantal aanbevelingen (zie voor een nadere toelichting op deze aanbevelingen bijlage 2):

- Pas de WACC systematiek op onderdelen aan;
- Overweeg kaders op te stellen voor de financiële positie van de (drinkwater)bedrijven;
- Specificeer de verantwoordelijkheden van de aandeelhouder; en
- Geef uitleg aan de geldverstrekkers over de risico's en zekerheden van de regulering van drinkwaterbedrijven.

Kamerbrief Minister

In de kamerbrief van 10 mei 2021 geeft de Minister van IenW aan een deel van de aanbevelingen te willen opvolgen door een onderzoek te starten: *"Ik ga onderzoeken of opstellen van vereisten voor de financiële gezondheid van een drinkwaterbedrijf kan borgen dat een drinkwaterbedrijf niet te grote financiële risico's loopt en zodoende altijd haar wettelijke taken kan uitvoeren. Voor netbeheerders van gas en elektriciteitsnetwerken bijvoorbeeld, is hier een kader voor; voor hen worden eisen gesteld "aan het financieel beheer van een netbeheerder om hiermee te verzekeren dat een netbeheerder niet te grote financiële risico's loopt en zodoende altijd zijn wettelijke taken kan uitvoeren". In dit onderzoek wordt (red, dient) de rol van de publieke aandeelhouders in het decentrale toezichtmodel (red, te worden) meegenomen."*

1. Introductie (2/2)

Opdracht

De voorgenomen onderzoek(en) worden uitgevoerd door (een) externe partij(en). Voordat lenW een inkoopplan kan opstellen, dienen de onderzoeksvragen helder te zijn. Daarbij streeft lenW naar een door stakeholders gedragen set van onderzoeksvragen. Daarom heeft lenW aan Berenschot gevraagd om **i)** te inventariseren welke onderzoeksvragen volgens belanghebbenden beantwoord dienen te worden, **ii)** met een voorstel te komen van hoofd-/bijvragen, inclusief een **iii)** procesvoorstel voor de beantwoording van deze vragen.

Leeswijzer

Dit rapport doet verslag van het vooronderzoek dat is uitgevoerd aan de hand van gesprekken met belanghebbenden (zie kader). Daarbij bevat het een voorstel voor de onderzoeksvragen en het proces om deze vragen te beantwoorden. Dit voorstel is op donderdag 2 september besproken met belanghebbenden. Op basis van de discussie tijdens deze bijeenkomst en schriftelijke reacties is vervolgens voorliggend advies opgesteld.

Kader: Belanghebbenden drinkwatersector

Onder belanghebbenden zijn in dit (voor-)onderzoek de volgende organisaties verstaan:

- VEWIN, vertegenwoordiger van belangen van drinkwaterbedrijven
- VEMW, vertegenwoordiger van belangen van (zakelijke) afnemers
- VNG, vertegenwoordiger van belangen gemeentelijke aandeelhouders
- IPO, vertegenwoordiger van belangen provinciale aandeelhouders

Daarbij hebben we de VEMW gevraagd om ook mee te denken vanuit het perspectief van andere consumenten (niet-zakelijk afnemers). Naast bovenstaande belanghebbenden is ook met lenW, ILT en de ACM gesproken. De ILT denkt mee als lid van de klankbordgroep en heeft beschikking over relevante (financiële) gegevens van de sector. De ACM heeft kennis over het reguleren van natuurlijke monopolies en adviseert de Minister van lenW over de WACC voor de drinkwatersector.

2. Aanpak (1/2)

Dit vooronderzoek is uitgevoerd in drie fasen fasen:

1. Ten eerste heeft een gespreksronde plaats gevonden. De gespreksronde had als doel inzicht te krijgen in de aspecten die stakeholders nader willen onderzoeken, uitgewerkt in concrete onderzoeksvragen. Deze onderzoeksvragen dienen allen bij te dragen aan het financieel gezond krijgen en houden van drinkwaterbedrijven.
2. Vervolgens is op basis van inzichten uit deze gespreksronde – aangevuld met desk research en de reactie van de Minister van IenW op het ILT rapport – door Berenschot een voorstel gedaan voor welke hoofd- en bijvragen beantwoord moeten worden. In bijlage 4 is voor elke vraag vanuit stakeholders een link gemaakt met de hoofdonderzoeksvragen (zie laatste kolom). De vragen zijn per thema geclusterd. Enkele van de vragen van stakeholders komen niet terug in het voorstel van hoofd- en bijvragen, hier is telkens een korte toelichting in cursief voor gegeven.
3. Berenschot heeft een voorstel voor hoofd- en subvragen met partijen besproken en een concept eindrapport rondgestuurd. Na verwerking van opmerkingen is het eindrapport (met advies) definitief gemaakt.

In de nabije toekomst laat IenW één of meerdere onderzoeken uitvoeren. De onderzoeken moeten helpen om te komen tot zorgvuldige besluitvorming over mogelijke aanpassingen (van wet- en regelgeving) om de financiële positie van de drinkwatersector op de lange termijn te borgen, zodat deze altijd haar wettelijke taken kan blijven uitvoeren.

Het figuur op de volgende pagina geeft de aanpak in meer detail weer.

1A. Gesprekken met stakeholders,
1B. Desk research
1C. Longlist met vragen

2. Opstellen voorstel hoofd- en subvragen

3A. Bijeenkomst (2/9): bespreken voorstel en concept rapport

3B. Opstellen eindrapport en advies voor IenW

Vervolg: uitvoeren van onderzoek(en)

2. Aanpak (2/2)

	1. Kick-off, desk research en gespreksronde (juli-aug)	2. Opstellen voorstel hoofd- en subvragen (aug)	3A Bijeenkomst met stakeholders (sept)	3B Opstellen eindrapport (sept-okt)	Vervolg: afstemming met bestuurders / directeuren
ACTIVITEITEN	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kick-off met stakeholders ➤ Afstemming over te volgen proces om longlist en shortlist van vragen vast te stellen ➤ Inventariseren wensen ten aanzien van uit te voeren onderzoek(en) middels 1-op-1 gesprekken 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Opstellen verslag van de gesprekken (longlist) ➤ Komen tot groepering van hoofd-/bijvragen ➤ Opstellen procesontwerp voor beantwoording van vragen 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Presenteren en bespreken voorstel voor hoofd-/bijvragen en procesontwerp ➤ Toetsen van voorstel met stakeholders 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Voorleggen van concept eindrapport ➤ Verwerken opmerkingen en definitief maken van eindrapport 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Voorleggen van eindproduct (te stellen vragen en planning) aan bestuurders
AFSTEMMING	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Delen slides na bijeenkomst 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Terugkoppelen (anoniem) van bevindingen (memo – longlist) 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Voorbereiding met lenW ➤ Toesturen concept rapport 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Bespreking met lenW: verwerken reacties in eindproduct 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Interne ambtelijke afstemming ➤ Nagaan op welke data bestuurders bijeen komen
RESULTAAT	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Gedeeld beeld van aanpak en afstemming over het proces ➤ Gespreksleidraad, ter voorbereiding op gesprekken 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Inzicht in wensen van stakeholders, in een verslag (longlist) ➤ Voorstel voor hoofd- en subvragen en procesontwerp 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Besproken, getoetst en verrijkt voorstel voor onderzoeksvragen en procesontwerp 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Eindrapport met voorstel voor onderzoeksvragen en procesontwerp 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Bestuurlijke afstemming van vragen en proces, als aanzet voor inkoopplan(nen)

Uitvoeren onderzoek(en)

3. Inzichten uit desk research

Verwachte investeringsbehoefte (bron: ILT)

- a. De sector kijkt tegen een schaa sprong qua investeringen aan (toename van 62% in 2029 t.o.v. 2021) om aan wettelijke eisen te voldoen (*op basis van inschatting investeringsopgave drinkwatersector*)
- b. Voor een deel van de drinkwaterbedrijven is het niet mogelijk om deze schaa sprong te financieren met nieuwe bankleningen met voldoende aantrekkelijke rente (*op basis van door ILT gehanteerde bankratio's*)

Situatie 2014-2019 (bron: ILT)

- a. In periode 2014 - 2019 is de gerealiseerde WACC voor veel drinkwaterbedrijven lager dan de wettelijk maximale WACC. Drinkwatertarieven hadden in deze periode hoger mogen zijn dan waarvoor gekozen is. Er zijn wel grote verschillen tussen drinkwaterbedrijven, vanwege keuzes in het verleden.
- b. In de periode 2014-2019 is de solvabiliteit van alle drinkwaterbedrijven toegenomen en door twee drinkwaterbedrijven is dividend uitgekeerd.

Knelpunten kapitaalbehoefte

- a. Het vermogen beschikbaar bij provincies is volgens Dijkgraaf (2021) in veel gevallen onvoldoende om (eventueel) gevraagde stortingen te doen. Er is een groot verschil hierin per provincie en drinkwaterbedrijf.
- b. Naar de mogelijkheid voor bijstorten door gemeenten is voor zover bekend nog geen analyse gedaan.
- c. Provincies en gemeenten worden momenteel ook door de regionale elektriciteitsnetbeheerders gevraagd om stortingen te doen, en in enkele gevallen doen ze dit ook.

Grote verschillen tussen drinkwaterbedrijven (bron: ILT)

- a. In de sector zijn grote verschillen, deze komen deels voort uit de financieringskeuzes uit het verleden, aandeelhouderstransacties en vanuit verschil in impact die bijv. droogte heeft op de investeringsopgave.
- b. In het ILT basis-scenario geldt voor 5/6 van de 9 drinkwaterbedrijven dat in meerdere jaren niet voldaan wordt aan de bankratio's. Een verhoging van de WACC verkleint dit aantal. Nb: in haar rapport hanteert ILT de strengste in jaarverslagen opgenomen ratio's.

De wijze (nut- en noodzaak) van het (winst)reguleringskader (bron: SEOR, ACM, ILT)

- a. De sector kan via de tarieven een vergoeding in rekening brengen over de activa en voor de vermogenskosten. De vermogenskosten zijn middels de WACC systematiek begrensd. Volgens SEOR neemt hierdoor wel het risico toe dat financiering van nieuwe investeringen gevaar gaan lopen, omdat winst ook gebruikt (moet) worden voor het doen van nieuwe investeringen.
- b. Alternatieve wijze van (winst)regulering bestaan, bijv. het maximaliseren van de winstuitkering. Deze vorm leidt niet tot een risico voor de financiering van investeringen, al bestaat het risico dat er te hoge tarieven worden vastgesteld en additionele financiële eisen lijken dan nodig voor deze vorm (of andere) van (winst-)regulering (zie bijlage 1).
- c. De ACM is op dit moment niet in staat een objectieve conclusie te trekken over kostenefficiëntie van drinkwaterbedrijven, aangezien een objectieve maatstaf voor efficiëntie kosten ontbreekt.

3. Weergave gespreksronde

Hierna volgt een weergave van de belangrijkste punten uit de gespreksronde met stakeholders. Hierbij geldt dat er geen sprake is van consensus: op sommige punten verschillen de stakeholders van mening.

Aandeelhouders drinkwaterbedrijven

- a. Beheer van een drinkwaterbedrijf is ondergebracht bij lokale publieke partijen. Het voordeel dat dit meebrengt is invloed op de governance. De aandeelhouderstructuur is door fusies nu een lappendeken waar sommige gemeentes wel aandeelhouder zijn en anderen niet. Deze structuur kan leiden tot vertraging in de besluitvorming.
- b. De aandeelhouders (provincie en gemeenten) hebben niet allemaal de mogelijkheid om eventueel bij te storten in drinkwaterbedrijven.
- c. Aandeelhouders hebben overlappende publieke taken/belangen, deze zijn soms tegenstrijdig met de primaire taken van een drinkwaterbedrijf (*bijvoorbeeld: de hoogte van tarieven vs het benutten van de WACC*)
- d. Aandeelhouders en drinkwatersector zijn 'verrast' door de timing van de schaa sprong (eerder in de tijd) en nemen sinds 2019 maatregelen.

Toekomstbestendigheid (nieuw) systeem

- a. Flexibiliteit in oplossingsrichtingen is gewenst.
- b. In het verleden zijn schaa sprongen in de investeringsopgave gefinancierd vanuit ophoging van de tarieven. De WACC-systematiek belemmert nu de in het verleden gehanteerde 'oplossing', dit kent meerdere factoren (treasury-beleid, opbouw solvabiliteit, etc)
- c. Naast herzien van de huidige vorm van (winst)regulering of de WACC kan ook gekeken te worden naar tariefdifferentiatie (met een staffel).

Financierbaarheid en transparantie

- a. Voor een 'normale' private onderneming geldt dat een investeringsopgave wordt bekostigt door een combinatie van eigen vermogen, een storting van de aandeelhouder, en/of uitgifte van aandelen om zo aan de eisen op de kapitaalmarkt te voldoen.
- b. Het is op dit moment onvoldoende duidelijk of begrote investeringen noodzakelijk zijn, dit terwijl ze het gros van het tarief bepalen. Meer transparantie is gewenst; noodzakelijke investeringen moet men doen.

Parallellen andere sector(en)

- a. Er zijn parallellen te trekken met de regionale energiebedrijven;
 - a. De winst wordt ook door de WACC begrensd. Verschil is wel dat bij energie ook sterk op efficiency gestuurd wordt in de tarieven.
 - b. Aandeelhouders (provincie/gemeenten) kunnen stortingen doen bij de regionale energiebedrijven. Men geeft echter aan dat de huidige ronde van stortingen nog mogelijk is, richting 2027 wordt de financieringsvraag hier ook problematisch.
 - c. Men kijkt naar nieuwe aandeelhouders als optie om EV te laten groeien alsook naar alternatieve vormen van financiering.
- b. Een tweede sector met parallellen zijn de woningcorporaties. Deze sector maakt voor aantrekken van financiering gebruik van een waarborgfonds waar het Rijk voor garant staat. Partijen in deze sector worden middels periodieke visitaties en extern toezicht beoordeeld.

4. Voorstel onderzoeksvragen – overzicht

Toelichting voorstel onderzoeksvragen en fasering

Op basis van desk research en de gespreksronde is (links en op de volgende dia) een voorstel uitgewerkt voor relevante hoofd- en subvragen. Hierbij is gebruik gemaakt van de volgende informatie:

- *Desk research*. Rapporten ILT en ACM & zienswijze(s) van VEWIN en VEMW, Rapporten SEOR (2007) en Position paper E. Dijkgraaf.
- *Gesprekken met belanghebbenden (VEMW, VEWIN, IPO, VNG, ACM en ILT)*. Van elk gesprek is verslag gemaakt met hoofdpunten en de onderzoeksvragen. In bijlage 4 is een overzicht van de opgestelde (en gevalideerde) onderzoeksvragen per betrokken partij.

Wij adviseren lenW om in twee fasen onderzoeken uit te laten voeren:

- **Fase 1** richt zich op het versterken van de feitenbasis, omdat het vertrekpunt sinds publicatie van het ILT rapport is veranderd (onder meer aanpassing van de WACC door de Minister) en het voor het verkennen van mogelijke oplossingen van belang is dat partijen vanuit dezelfde feiten en probleemperceptie redeneren.

Inzichten uit deze fase staan aan de basis van discussie over nut- en noodzaak van fase 2; en kunnen huidige denkrichtingen aanscherpen.

- **Fase 2A** richt zich op het verkennen van oplossingsmogelijkheden: eerst door te kijken naar de drie afzonderlijke ‘knoppen’ waaraan gedraaid kan worden. **Fase 2B** brengt vervolgens de onderlinge effecten in beeld en kijkt naar de nodige wet- en regelgeving. Op basis hiervan kan de Minister onderbouwd een afweging maken over (eventueel) door te voeren aanpassingen in reguleringskader.



4. Voorstel onderzoeksvragen – Fase 1

Fase 1: Versterken 'feitenbasis': Wat is de aard en omvang van de investeringsopgave (schaalsprong) waar de drinkwatersector voor staat?



Q1: Verdieping financieringsproblematiek (update feitelijk inzicht per drinkwaterbedrijf)

- Welk effect hebben onderstaande ontwikkelingen/updates op de uitkomsten van de eerdere ILT doorrekening? Hoe zien de ratio's eruit in de meerjarenbegrotingen van de afzonderlijke drinkwaterbedrijven? Om welke (eventuele) tekorten (in miljoenen euro) gaat het dan?
 - Wat is de invloed van de nieuwe WACC (in samenhang met onderstaande punten)?
 - Herkennen banken/drinkwaterbedrijven de door ILT gehanteerde ratio's? Welke impact heeft een hogere/lagere inschatting?
 - Wat is de daadwerkelijke investeringsomvang van drinkwaterbedrijven voor 2022? Hoe verhoudt dit zich tot de prognose voor 2022?
- In hoeverre is de ruimte in de WACC in 2020/21 benut? Indien niet volledig benut, waarom?



Q2: Inzichten in vormen van (winst)regulering en verantwoordelijkheden besluitvorming

- Wat zijn de effecten (voor-/nadelen) van verschillende typen van (winst)regulering op het besturingsmodel van drinkwaterbedrijven. Geeft dit de juiste prikkels aan bestuur, RVC en aandeelhouders van drinkwaterbedrijven (zie ook bijlage 1)? Welk type (winst)regulering borgt het beste de financiële gezondheid van de drinkwaterbedrijven, de veiligstelling van drinkwatervoorziening en redelijke tarieven?
- Wie heeft welke verantwoordelijkheid in de borging van de financiële gezondheid van drinkwaterbedrijven? Wat is de rol van respectievelijk drinkwaterbedrijven, aandeelhouders, het ministerie van IenW, toezichthoudende instanties?
- Hoe is het proces geborgd om de investeringsbegroting (gericht op veiligstellen van de drinkwatervoorziening op de middellange termijn) vast te stellen?

Resultaat: Gedeelde feitenbasis met 1) overzicht van wanneer en voor welke drinkwaterbedrijven een financieringsprobleem ontstaat en 2) inzicht in de vormen van (winst)regulering en verdeling van verantwoordelijkheden bij de borging van de financiële gezondheid van drinkwatersector.

5. Voorstel procesontwerp

Procesontwerp

Het ministerie van IenW is opdrachtgever van de voorgestelde onderzoeken en stelt de inkoopplannen op. De onderzoeken worden uitgevoerd door (een) externe partij(en). Voor het formuleren van de onderzoeksvragen, de begeleiding van de onderzoeken en het bespreken en duiden van de uitkomsten is samenwerking met belanghebbenden en experts van ACM en ILT van belang. Een voorstel voor het proces en samenwerking (samen: procesontwerp) is hierna nader uitgewerkt.

Fasering en besluitvorming

De onderzoeken worden gefaseerd uitgevoerd, waarbij iedere fase een ander focus kent. Fase 1 richt zich – zoals eerder benoemd – op het versterken van de feitenbasis en een gedeelde probleemperceptie, terwijl fase 2A en 2B zich richten op het in beeld brengen van mogelijke oplossingsrichtingen, inclusief voor- en nadelen, effecten en consequenties. We stellen voor om iedere fase af te sluiten met een besluit over de volgende fase. Dit besluit heeft dan betrekking op de scope (wat gaan we onderzoeken?) en het proces (welke informatie wanneer en waar bespreken?). Besluitvorming zou plaats kunnen vinden in het directeurenoverleg voor de implementatie- en uitvoeringsagenda drinkwater.

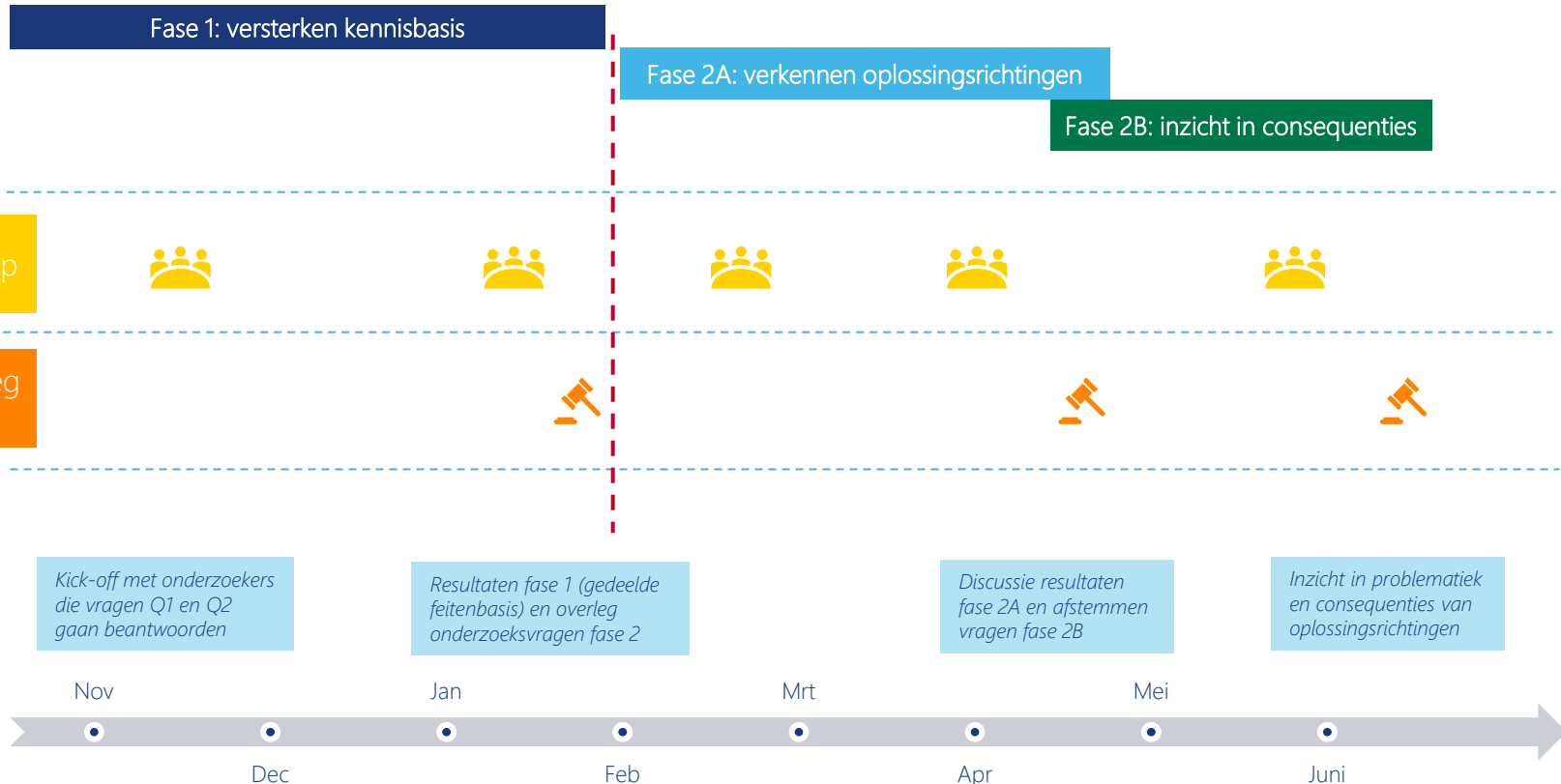
Planning

De start van fase 1 is voorzien voor november 2021. Met het oog op de planning voor aanpassing van de WACC (die wordt vastgesteld voor 3 jaar en tot 2025 loopt) en de tijdsduur van eventuele wetwijzigingen voor de WACC (minimaal twee jaar), moeten fase 2A en 2B (indien aan de orde) in het voorjaar van 2022 zijn afgerond. Op basis hiervan kan de minister van IenW voor het zomerreces van 2022 een onderbouwde afweging maken over eventuele aanpassingen. Daarmee lijkt de planning krap, maar met intensieve inzet van betrokkenen wel haalbaar.

Begeleidingsgroep

Om de onderzoeken te begeleiden wordt een begeleidingsgroep ingericht. Dit is lijn met samenwerkingsafspraken in het kader van de Beleidsnota Drinkwater en de in ontwikkeling zijnde Implementatie- en Uitvoeringsagenda Drinkwater. Deze begeleidingsgroep bestaat uit vertegenwoordigers van belanghebbenden (aandeelhouders, drinkwaterbedrijven, zakelijke en particuliere drinkwatergebruikers) en experts vanuit de ACM en ILT. In beginsel neemt vanuit iedere belanghebbende partij één vertegenwoordiger zitting in de begeleidingsgroep. De begeleidingsgroep wordt voorgezeten door IenW en komt periodiek bij elkaar om de voortgang, uitkomsten en het vervolgproces te bespreken. Daarbij zijn de leden van de begeleidingsgroep verantwoordelijk voor het betrekken van hun achterban, inclusief voorbereiding van eventuele besluitvorming.

Visuele weergave procesontwerp



Berenschot



Bijlagen

Bijlage 1: (Winst)regulerings opties

Bron toelichting: SEOR 2007, Effecten reguleringsvorm drinkwatersector– H6
Bron schematische figuren: SEOR, 2007: Winstregulering als waarborg voor redelijke tarieven

Type (winst)regulerings optie	Toelichting (voor- en nadelen, aandachtspunten)	Schematische weergave								
Type 1: Maximaal toegestane winst	“Systemen waarbij de winst gereguleerd worden op basis van het eigen vermogen of het geïnvesteerd vermogen leiden wel tot een beperking van de totale winst. Dan neemt echter tevens het risico toe dat financiering van nieuwe investeringen gevaar gaan lopen. Dit komt omdat in de drinkwatersector winst niet alleen dient tot schadeloosstelling van vermogen dat aandeelhouders beschikbaar stellen, maar tevens ter financiering van investeringen.”									
Type 2: Maximaal toegestane winstuitkering	“Systemen waarbij de winstuitkering gereguleerd wordt, leiden niet tot een risico voor de financiering van investeringen. (Dergelijke systemen stellen immers wel een maximum aan de winst die aandeelhouders aan zichzelf kunnen uitkeren, maar niet aan de totale winst. Deze kan volledig bepaald worden op basis van de financieringsbehoefte van investeringen.) Dit voordeel kan echter omslaan in een nadeel als het leidt tot winstniveaus die maatschappelijk ongewenst zijn.”									
Type 3: Maximaal toegestane winstuitkering & bovengrens aan solvabiliteit	“In een aantal gevallen kan dit nadeel van regulering op basis van maximaal toegestane winstuitkering beperkt worden door een maximum te stellen aan de toegestane solvabiliteit (bijvoorbeeld vast te stellen op 40%). [...] Het idee is dat het winstniveau niet gereguleerd wordt totdat deze grens bereikt wordt. Het totale winstniveau is daarmee gelijk aan de toegestane winstuitkering plus het verschil tussen het eigen vermogen bij een solvabiliteit van bijv. 40% en het daadwerkelijke eigen vermogen (zie 5.2).”									
Type 4: WACC en financiële eisen / ratio's (Bron: Berenschot)	Bij het type (winst)regulering waar uit wordt gegaan van een maximale winstuitkering en een bovengrens aan de solvabiliteit (type 3) bestaat het risico dat de solvabiliteit onvoldoende toeneemt (en de bovengrens niet haalt). Deze situatie heeft als gevolg dat een drinkwaterbedrijf niet voldoet aan de ratio's die door een kredietverstrekker worden vereist. Een vierde vorm van regulering die hier mogelijk aan tegemoetkomt is regulering die eisen stelt aan financiële ratio's, zoals bijv. een ondergrens aan solvabiliteit of toewerken/nastreven van een bepaalde maximale debt ratio in combinatie met de WACC om vermogenskosten te reguleren.	<table border="1"> <tr> <td>Solvabiliteit</td> <td>> 30% - <40%</td> </tr> <tr> <td>DSCR</td> <td>>1</td> </tr> <tr> <td>Debt ratio</td> <td>< 7,5</td> </tr> <tr> <td>Leverage</td> <td>> 7%</td> </tr> </table>	Solvabiliteit	> 30% - <40%	DSCR	>1	Debt ratio	< 7,5	Leverage	> 7%
Solvabiliteit	> 30% - <40%									
DSCR	>1									
Debt ratio	< 7,5									
Leverage	> 7%									

Bijlage 2: Toelichting aanbevelingen ILT rapport

Aanbevelingen ILT

De ILT doet in haar rapport over de financierbaarheid van de investeringsopgave van de drinkwatersector een aantal aanbevelingen. In kader van dit (voor-)onderzoek zijn de volgende relevant:

1. Aanpassing onderdelen in de WACC-systematiek op korte termijn:

- De WACC-systematiek wordt aangepast, dit leidt tot de mogelijkheid om tarieven te verhogen in 2022-2024 en heeft impact op bedrijfsresultaten.

2. Specificeer verantwoordelijkheden aandeelhouder:

- Verduidelijk de verantwoordelijkheid van de publieke aandeelhouder voor duurzame veiligstelling van de drinkwatervoorziening.
- Indien de publieke aandeelhouder als niet aanspreekbaar wordt beschouwd én de methodiek van tariefbegrenzing wordt losgelaten, wordt het reguleringsmodel verstoord. Gevolg hiervan is dat de consument dan onvoldoende beschermd is. Regelgeving voor onder meer dividend en nevenactiviteiten moeten dan worden aangepast.

3. Heroverweeg kaders voor financiële positie:

- Voer een ondergrens voor de solvabiliteit en de aflossingsratio, en een bovengrens voor de schuld in relatie tot kasstromen in.
- Schaf de bovengrens voor de solvabiliteit af. Deze is niet passend in combinatie met de mogelijkheid tot het uitkeren van dividend.
- Uitkeringen aan aandeelhouders zijn toegestaan mits deze geen risico vormen voor de duurzame veiligstelling van de drinkwatervoorziening.

4. Dialoog met verstrekkers vreemd vermogen:

- Het is noodzakelijk om een goede band op te bouwen en wederzijds begrip te krijgen voor de positie van verstrekkers van leningen aan DWB.

Bijlage 3: Bronnen

- ILT, 2021: Financierbaarheid investeringsopgave drinkwatersector
- ACM, 2020: Advies vermogenskostenvoet drinkwaterbedrijven 2020 en 2021
- SEOR, 2007: Winstregulering als waarborg voor redelijke tarieven
- SEOR, 2007: Effecten reguleringsvorm drinkwater
- Staatscourant 2021, nr. 11699

Position paper E. Dijkgraaf en M. Veraart (2021)

- Figuur toont vermogen provincies en aandeel aanwenden van eigen vermogen indien provincies tekort aan EV van DWB dienen aan te vullen. Uit de analyse blijkt dat dit voor veel provincies niet mogelijk is.
- Opmerking hierbij is dat deze analyse niet door alle belanghebbenden herkend wordt.

Tabel 1. Vermogen provincies beschikbaar voor bijstorten (in miljoen euro)

	Vrij besteedbaar eigen vermogen 2021	Benodigd eigen vermogen drinkwaterbedrijven	Aandeel
Gelderland	2728	177	7%
Noord-Brabant	2921	218	8%
Limburg	976	95	10%
Overijssel	724	99	13%
Groningen	172	50	33%
Friesland	220	55	48%
Flevoland	67	36	53%
Utrecht	154	115	119%
Drenthe	32	42	150%
Zuid-Holland	97	315	185%
Zeeland	21	33	192%
Noord-Holland	138	245	221%
Totaal	8250	1480	18%
Totaal excl. eerste 4 provincies	901	891	99%

Bron: Begrotingen provincies 2020 en 2021 en ILT (2021).

Quote positie vertegenwoordiging gebonden consument

- 'Drinkwaterbedrijven lopen minder risico's dan beheerders van elektriciteit- en gasnetten. Er bestaat geen verplichting om aan te tonen dat hun activa nuttig en noodzakelijk zijn. Zij krijgen sowieso de vermogenskostenvergoeding over hun activawaarde. Dit pleit voor het neerwaarts bijstellen van de WACC. SiRM laat voorts zien dat de Drinkwaterregeling niet strookt met de Drinkwaterwet op het punt van de historische kostprijsmethode (DWW, artikel 11, lid 4). De activa hoeven volgens de Drinkwaterregeling alleen begroot en niet benut te worden. Daardoor ontstaat voor Drinkwaterbedrijven een prikkel om ruim te begroten waardoor de historie als het ware irrelevant is gemaakt. Bovendien kent het systeem een prikkel tot 'gold plating'. De geregleerde onderneming krijgt een vermogenskostenvergoeding over alle activa en heeft dus een prikkel om, zolang de WACC hoger is dan de werkelijke kapitaalkostenvoet, zo veel mogelijk te investeren.'
- Bron: *Zienswijze WACC VEMW en Consumentenbond, 2013*

Bijlage 4: Longlist onderzoeksvragen - VNG

Organisatie	Thema	Vraag	#
VNG	Aandeelhouders	Hoe is de relatie tussen de regulering van de sector en de rol van de aandeelhouders. Op welke bestuurslaag zou daarbij het aandeelhouderschap thuis horen? Is het puur een financieringsvraag of hoort er een toezichhoudende taak bij die gekoppelde is aan de verantwoordelijkheid van die bestuurslaag?	Q4
		Hoe regel je een eerlijke verdeelsleutel tussen de gemeentes, waarvan sommigen wel aandeelhouder zijn en investeren, en anderen niet (die wel profiteren van de investeringen)	Q4
		Wie kan eventueel (ook) aandeelhouder zijn? Wat zijn belangen van eventuele nieuwe aandeelhouders en welke invloed hebben zij op besluitvorming? Welke aandeelhouders willen een storting doen zonder zicht op rendement en risico op toekomstige additionele stortingen [zien die er]?	Q4
	Financiering	Zijn de huidige aandeelhouders wel kapitaalkrchtig genoeg om de drinkwatersector te ondersteunen [stortingen te doen bezien de investeringsagenda]? <i>Opm: is deels opgenomen in Q1 en Q2</i>	-
	WACC / regulering	Doet de WACC wel waar deze voor bedoeld is, en sluit het aan bij wat de drinkwatersector nodig heeft de komende tijd?	Q3
	Tarief drinkwater	Hoeveel mag drinkwater kosten (tarieven) en welk type regulering gaat overgebruik [van drinkwater] tegen? <i>Opm: deze vraag gaat over de gebruiker en het eventueel beprijsen van de (groot)verbruiker dan over de sector.</i>	-
Parallelen	Moeten de problematiek niet in tandem met problematiek van de energiesector onderzocht worden of dezelfde systematiek krijgen (focus breder leggen dan de WACC voor drinkwater)? <i>Opm: WACC-systematiek voor RNBS komt voort uit Europese verordeningen. De minister heeft hier minder vrijheden dan geldt voor tarief/(winst)regulering van de drinkwatersector. Vraag is deels meegenomen in Q3 en Q6</i>	-	

Bijlage 4: Longlist onderzoeksvragen – VEWIN

Organisatie	Thema	Vraag	#
VEWIN	Aandeelhouders	Hoe richt je de governance in zodat je dit [red. lokale betrokkenheid] behoud en binnen de drinkwatersector niet te traag governance model ontstaat (blijft bestaan) vanwege democratische processen?	Q4
		Wie heeft welke rol en verantwoordelijkheid bij de totstandkoming van (financieel) duurzame en aan de wettelijke eisen voldoende drinkwatervoorziening?	Q4
	Financiering	Hoe gaan de drinkwaterbedrijven betalen voor hun investeringen als zij geen geld kunnen krijgen?	Q1, 5
		Hoe kan de (WACC-of alternatieve) methodiek (meer) in lijn worden gebracht met de (financiële) werkelijkheid van de drinkwaterbedrijven?	Q3
		Hoe kan de (WACC- of alternatieve) methodiek (beter) rekening houden met de ratio-eisen van de financiële markt?	Q6
	WACC / regulering	Past huidig type van winstregulering / de WACC bij de schaa sprong opgave? Wegen de nadelen nog op tegen de voordelen (zie SEOR, 2007)? Hoe kan het (WACC- of alternatief) instrument dienstbaar gemaakt worden aan de maatschappelijke/wettelijke opdracht van de drinkwaterbedrijven zodat beter kan worden ingespeeld op bijv. noodzakelijke investeringen?	Q2
		Welk type regulering is effectiefst voor volgende doelen: waarborgen van leveringszekerheid waarborgen en zorgen dat er geen excessen bestaan in de investeringen of tariefverhogingen?	Q2, 3
		Waarom stond in het ingediende wetsvoorstel van destijds het Ministerie van VROM geen voorstel voor een WACC en wat is de reden dat de Tweede Kamer daar uiteindelijk wel voor heeft gekozen? <i>Opm: Out-of-scope</i>	-
		De Tweede Kamer heeft met het amendement Koppejan/Boelhouwer beoogd onnodige reserves bij de drinkwaterbedrijven te beperken. Is de WACC daartoe het geëigende instrument?	Q3

Bijlage 4: Longlist onderzoeksvragen – IPO

Organisatie	Thema	Vraag	#
IPO	Aandeelhouders	Wie is verantwoordelijk voor welke van de beide taken (veiligstellen drinkwater vs aandeelhouderschap en winst/gezond bedrijf)? Welke verantwoordelijkheden moeten belegd worden bij (nieuwe) aandeelhouders (ook in relatie tot kapitaalstorting)?	Q4
		Is het wenselijk om enkel publiekrechtelijke entiteiten aandeelhouder te laten zijn, met het oog op behoud van toegankelijkheid voor de consument? Is het een optie om het Rijk aandeelhouder te maken van drinkwaterbedrijven? Welke invloed heeft dit op bijv. besluitvorming over ontwikkelingen investeringen / tarieven? : Is de verdeling van aandeelhouders en gebruikers (lappendeken) de beste manier om het aandeelhouderschap te regelen? Zo nee, welke alternatieven zijn er (bijv. middels verdeelsleutel ingroei / afbouw van aandelen, met als doel een eerlijke spreiding aandeelhouders over voorzieningsgebied)?	Q4
	Financiering	Is het mogelijk om een financieringsvorm te vinden waar het Rijk garant staat voor leningen, en wat zegt dit over staatsteun? Welke andere financieringsvormen zijn kansrijk (bijv. equity-/ achtergestelde leningen)?	Q5
	WACC / regulering	Is het type winstregulering nog wel geschikt voor de situatie waar we nu in zitten (alsook voor de lange termijn)?	Q3
		Zijn huidige parameters in de WACC (alszijnde de gehanteerde methodiek) passend voor uitvoeren van een schaa sprong? Welke alternatieven zijn er?	Q3
	Tarief drinkwater	Hoe ga je een toegankelijk tarief bewerkstelligen als er veel investeringen gedaan moeten worden?	Q6
		Wat zijn de effecten van tariefdifferentiatie binnen de drinkwatersector (focus op betaalbaarheid voor 'basis' verbruik)? Lost dit problemen op met het financieren van de schaa sprong (bijv. andere type WACC-berekening voor verbruikers met 'hoog' verbruik) – met extra inkomsten de schaa sprong financieren (deels)? <i>Opm: Out-of-scope</i>	-
	Parallelen	Is een waarborgfonds een optie voor de drinkwatersector?	Q5

Bijlage 4: Longlist onderzoeksvragen – VEMW

Organisatie	Thema	Vraag	#
VEMW	Aandeelhouders	Kan deelname van andere (publieke) aandeelhouders een bijdrage leveren aan de oplossing van het financieringsprobleem c.q. aan het verbeteren van de financiële gezondheid van drinkwaterbedrijven?	Q4
	Financiering	Hoe organiseren we de watersector? Is consolidatie in de sector een oplossing voor het financieringsvraagstuk?	Q5
		Klopt het dat banken de drinkwatersector niet kunnen helpen met investeringen? En zo ja, komt dat door de solvabiliteit? Speelt inderdaad voor de gehele sector dat de door ILT geschetste voorwaarden problematisch zijn?	Q1
	WACC / regulering	Voordat de huidige gekozen (winst)regulering / WACC parameters onderzocht worden, moet nader onderzocht worden of hier het probleem zit: zijn bankratio's zo stringent als geschetst door het ILT? Zijn investeringen doelmatig? Kunnen huidige (of eventueel nieuwe) aandeelhouders daadwerkelijk niet EV bijstorten?	Q1
	Tarief drinkwater	Zijn de investeringen van de drinkwatersector doelmatig [red. de verwachte investeringen van de komende 10 jaar], als rekening wordt gehouden met de continuïteit van het leveren van drinkwater (in de toekomst)? In hoeverre wordt dit getoetst / objectief beoordeeld door ACM/ILT? Kunnen ze deze rol op zich nemen?	Q1
		Hoe zorg je dat de tarieven betaalbaar blijven (drinkwater toegankelijk blijft)? Dit is voor een deel resultante van keuze voor type winstregulering (bijv. hoogte WACC), daarnaast van doelmatigheid van investeringen.	Q2, 3
	Parallelen	Kan een toezichthouder een grotere rol krijgen, zoals de ACM, dit vergroot de transparantie? <i>Toelichting: In andere sectoren is 'concurrentie' op basis van efficiëntie mogelijk en dit beschermt de gebonden consument. In de drinkwatersector is de prestatievergelijker onvoldoende om efficiëntie te beoordelen.</i>	Q3

Bijlage 4: Longlist onderzoeksvragen – IenW

Organisatie	Thema	Vraag	#
IenW	Aandeelhouders	Bij het opstellen van de Drinkwaterwet was er een behoefte om de rechten van de aandeelhouders in te perken in de vorm van winstregulering. Welke rechten en plichten hebben de huidige aandeelhouders in het huidige kader?	Q1
		Zijn de aandeelhouders in staat om in het huidige kader om een goede afweging te maken tussen korte termijn belangen (tarieven en dividend) en lange termijn belangen (financiële gezondheid drinkwaterbedrijven en leveringszekerheid)? Of zijn er prikkels of belangen die die afweging verstoren?	Q4
		Hoe is de verdeling aandeelhouders (gemeente/provincie) per DWB? Wie is eigenaar van het DWB?	Q4
	Financiering	Hoeveel eigen vermogen is er nodig bij welk drinkwaterbedrijf?	Q1
		Hebben de drinkwaterbedrijven de afgelopen twee jaren (2020 en 2021) de volledige WACC ruimte benut? Wat zijn redenen dit niet te doen? Hoeveel winst is er uitgekeerd?	Q1
	Regulering	Hoe kan de financiële gezondheid van drinkwaterbedrijven (beter) worden geborgd?	Q7
		Welke vorm van regulering borgt zowel de financiële gezondheid van drinkwaterbedrijven als redelijke tarieven voor afnemers? Welke opties zijn er (SEOR 2006, opties aanvullen)? Wat zijn de voor- en nadelen? Welke vorm borgt het beste beide doelen?	Q2
		Hoe is de relatie tussen de regulering van de sector en de rol van de aandeelhouders?	Q6



Berenschot

www.berenschot.nl

 /berenschot