

Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat,  
DG Water en Bodem  
T.a.v. drs. J.H. Slootmaker  
Postbus 20904  
2500 EX DEN HAAG

Datum 12 april 2021  
Onderwerp Reactie op rapport ILT  
Financierbaarheid  
investeringsopgave  
drinkwatersector  
Ons kenmerk 96091/HIJ  
Voor informatie

Bijlagen

3

Geachte heer Slootmaker,

Vewin heeft met interesse kennisgenomen van het rapport Financierbaarheid investeringsopgave drinkwatersector dat in opdracht van de minister van IenW is opgesteld door de Inspectie Leefomgeving en Transport (ILT). U heeft ons per brief d.d. 30 maart 2021 met kenmerk IENW/BSK-2021/92288 gevraagd een formele reactie op te stellen en deze voor 13 april 2021 aan u te verzenden teneinde het standpunt van de drinkwatersector over het rapport te kunnen betrekken bij het opstellen van de beleidsreactie van de minister.

### **Goede analyse, onjuiste conclusie**

Vewin is van mening dat de ILT over het algemeen een gedegen analyse heeft gemaakt maar dat daaraan onjuiste conclusies worden verbonden. De analyse van de ILT bevestigt hetgeen wij in december 2020 in een aan het ministerie van IenW gestuurde position paper schreven: de Nederlandse drinkwatersector staat op korte termijn voor grote investeringen om de kwaliteit en beschikbaarheid van het drinkwater te kunnen blijven garanderen. Om aan de fors stijgende investeringsopgaven te kunnen voldoen, moeten de drinkwaterbedrijven meer inkomsten genereren mede gelet op de aanscherpingen van de (inter)nationale kapitaalmarkt. De huidige WACC-limiet, die bepaalt hoeveel vermogenskosten (eigen en vreemd vermogen) de drinkwaterbedrijven in hun tarieven mogen doorberekenen aan de klant, belemmert dat. Om de drinkwatervoorziening voor de toekomst veilig te stellen is regelgeving nodig die beter rekening houdt met de werkelijke financieringswereld waarmee de drinkwaterbedrijven moeten werken. En die ook rekening houdt met de werkelijke investeringsopgaven van de drinkwaterbedrijven: bij ongewijzigde WACC-regelgeving is de sector genoodzaakt om in de jaren 2022-2029 ca. €1,1 miljard netto minder te investeren - op een totaal investeringsbedrag van ca. 7 miljard - dan noodzakelijk is om de wettelijke taken en de leveringszekerheidsplicht van de drinkwaterbedrijven te garanderen. Er is een oplossing nodig die de drinkwaterbedrijven in staat stelt de investeringen te financieren.

Vewin trekt uit deze analyse de conclusie dat het verstandig is om de WACC-regelgeving voor de drinkwatersector te onderwerpen aan een fundamentele herbeschouwing in het licht van de huidige omstandigheden en de investeringsopgave die voor ons ligt. Reeds bij de introductie van de WACC is de minister van VROM er, in een door onderzoeksbureau SEOR in opdracht van de minister opgesteld rapport, op gewezen dat het risico bestaat dat de WACC ervoor kan zorgen dat er onvoldoende ruimte is om te investeren. Dit risico doet zich nu voor als gevolg van de lage WACC in combinatie met de noodzakelijke schaa sprong in de investeringen. De (meer technische) aanpassingen in de WACC-regelgeving in de Drinkwaterwet die nu voorliggen bieden onvoldoende soelaas voor de problematiek van de drinkwaterbedrijven. Wij hebben daarvoor in onze position paper de redenen aangegeven en enkele invalshoeken voor oplossingen voor de korte en de lange termijn geschetst.

Hoewel de ILT dezelfde analyse maakt als de drinkwaterbedrijven, komt de ILT tot de opmerkelijke en onjuiste conclusie dat er een beperkte overbrugging nodig is om te komen tot structurele oplossing van de problematiek en bovenal dat de aandeelhouders aanspreekbaar moeten zijn op een rol en verantwoordelijkheid voor de realisatie van investeringen. Voor de korte termijn vertrouwt de ILT er op dat enkele (reeds voorgestelde) wijzigingen van de regelgeving voldoende ruimte bieden voor de investeringsopgave.

Wij zijn van mening dat de ILT onjuiste conclusies trekt over de werking en gevolgen van de WACC-systematiek en denken dat de ILT onvoldoende doordrongen is van de (externe) oorzaken van de problematiek en daardoor voor zowel de korte als de lange termijn te veel focus legt op oplossingen binnen de huidige systematiek en regelgeving. Klimaatadaptatie, energietransitie, bevolkingsgroei, vervuiling, verduurzaming en de toenemende vervangingsopgave van ondergrondse infrastructuur vragen om een snelle en forse toename van investeringen. De droge zomers van de afgelopen jaren hebben ondubbelzinnig duidelijk gemaakt hoe urgent die investeringen zijn. Tegelijkertijd kost het de drinkwaterbedrijven steeds meer moeite om die investeringen gefinancierd te krijgen. Drinkwaterbedrijven hebben te weinig ruimte om voldoende inkomsten te genereren of eigen vermogen op te bouwen en zijn daardoor afhankelijk van externe financiering. Daar komt bij dat sinds enkele jaren banken strengere (commerciële) eisen hanteren met betrekking tot de solvabiliteit (verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen) en 'debt/EBITDA'-ratio (verhouding schulden/bedrijfsresultaat) van de drinkwaterbedrijven. Waarbij een dalende WACC-limiet in combinatie met een toenemende schuldpositie voor banken zelfs onacceptabel is. Die eisen zijn onder de huidige WACC-regelgeving voor veel drinkwaterbedrijven op zeer korte termijn niet meer haalbaar, tenzij wordt ingegrepen in de investeringsopgave, hetgeen echter onverenigbaar is met de bepalingen in de Drinkwaterwet over de kerntaken en de leveringszekerheid. Om de nodige extra investeringen in de komende jaren te kunnen financieren en aan de ratio's van de banken te kunnen voldoen, moeten de drinkwaterbedrijven meer eigen vermogen opbouwen dan wel in stand houden. De mogelijkheden daartoe zijn echter beperkt door de sterk gedaalde WACC-limiet. Het beeld dat uit het onderzoek naar voren komt, verhult overigens een deel van de urgentie. Dit komt door het feit dat de drinkwaterbedrijven hun investeringsopgave in de afgelopen jaren "geconditioneerd" hebben afgestemd op de trend van de WACC-limiet. Vanwege het uitblijven van de reeds in 2017 bij de evaluatie van hoofdstuk V van de Drinkwaterwet gevraagde verandering daarvan hebben de drinkwaterbedrijven zich genoodzaakt gezien binnen de eigen invloedssferen te handelen, lees: minder hebben geïnvesteerd en voor toekomstige jaren (substantieel) minder investeringen hebben begroot, om te kunnen voldoen aan de dalende WACC-limieten.

### **Korte termijn oplossing**

Volgens de ILT kan een oplossing voor de korte termijn (komende WACC termijn 2022-2023) via de reeds door de minister voorgestelde wijzigingen van de bestaande regelgeving worden bereikt. Buiten de onzekerheid of deze wijzigingen daadwerkelijk voor de wettelijke besluitdatum van 1 november 2021 geëffectueerd kunnen worden, benadrukt Vewin nogmaals dat de door de ILT genoemde punten voor aanpassing van de variabelen van de WACC die op korte termijn realiseerbaar zijn, niet met zekerheid tot een wezenlijke verhoging van de WACC leiden en derhalve niet afdoende zijn. De suggestie van de ILT om de norm voor de gearing te heroverwegen en deze meer in lijn te brengen met de werkelijke gearing van de sector zou een behulpzame aanvulling op de reeds voorgestelde wijzigingen zijn.

Het is voor de drinkwaterbedrijven van wezenlijk belang om op korte termijn zekerheid te krijgen over bevrozing van de WACC op het huidige niveau. Vewin dringt er met klem bij de minister op aan om de wettelijke mogelijkheid, die waarschijnlijk binnen zeer afzienbare termijn door de Tweede Kamer in de Drinkwaterwet wordt gerealiseerd, te benutten en zo spoedig mogelijk te besluiten de huidige WACC voor een periode van 2 jaar te verlengen. Dit spoedige besluit is nodig om tijdig de begroting en de daaruit af te leiden tarieven voor 2022 te kunnen vaststellen.

Dit is met name van belang vanwege de olopende spanning in de Drinkwaterwet tussen enerzijds de verantwoordelijkheid voor leveringszekerheid die hogere investeringen nodig maakt en anderzijds de toepassing van de WACC-systematiek die noopt tot verlaging van de investeringen.

### **Lange termijn oplossing**

Voor het vinden van een structurele (lange termijn) oplossing is het wat Vewin betreft noodzakelijk dat het oordeel van de ILT verder getoetst wordt op haalbaarheid en effecten. De suggestie van de ILT op pag. 50 dat de drinkwatersector zou willen kiezen *“voor een model waarbij de methodiek voor de bepaling van de tarieven het mogelijk maakt, dat alle investeringen altijd met vreemd vermogen moeten kunnen worden gefinancierd”* is voor Vewin onverklaarbaar en ongefundeerd.

Zoals gezegd focust de ILT naar de mening van Vewin te veel op niet-effectieve oplossingen doordat de oorzaken van de problematiek worden gezocht in door de drinkwaterbedrijven gemaakte keuzes uit het verleden. Zo stelt de ILT op pag. 9: *“De financierbaarheid van de investeringsopgave is bij voortzetting van de huidige WACC-berekening niet voor alle bedrijven vanzelfsprekend. Dit heeft te maken met de huidige financiële positie (het gevolg van eerder gevoerd beleid van de drinkwaterbedrijven) en geen inbreng van de publieke aandeelhouder.”* Daarbij wordt ten onrechte voorbij gegaan aan de invloed van ontwikkelingen op de kapitaalmarkt c.q. de strengere eisen van vermogensverstrekkers, in combinatie met de effecten van de WACC-regelgeving op de financieringsruimte van de drinkwaterbedrijven en de snelle stapeling van (investerings)opgaven van de drinkwaterbedrijven.

### *Snel veranderde omstandigheden*

De ILT zoekt de oorzaak van de problematiek vooral in de bedrijfsvoeringskeuzes uit het verleden. De ILT oordeelt bovendien dat het bij de bedrijven die problemen bij de financierbaarheid van de investeringsopgave ondervinden aan ‘checks-and-balances’ heeft ontbroken, en dat daarom aanvullende instrumenten, eisen en normen toegevoegd dienen te worden aan de kaderstelling voor alle drinkwaterbedrijven.

Vewin benadrukt dat de financieringsproblemen vooral zijn veroorzaakt door de relatief snel veranderde omstandigheden op de kapitaalmarkt en daaruit voortvloeiende strengere eisen van de banken en de noodzaak om investeringen te verhogen en te versnellen als gevolg van klimaatverandering, energietransitie, bevolkingsgroei, vervuiling, verduurzaming en de toenemende vervangingsopgave van ondergrondse infrastructuur. Omdat de drinkwaterbedrijven deze ontwikkelingen niet in deze snelheid en omvang hadden kunnen inschatten, zou het niet doelmatig geweest zijn om de financiële positie te versterken door de WACC limiet maximaal te gebruiken, zoals de ILT nu als gepaste maatregel presenteert. Pas zeer recent zijn er nieuwe inzichten en prognoses die de drinkwaterbedrijven er toe noodzaken andere beslissingen te nemen met betrekking tot hun financiële beleid. Met de kennis van nu waren wellicht andere besluiten genomen waardoor de financieringsproblematiek nu minder ernstig en minder urgent zou zijn geweest, maar nu moeten oplossingen worden gevonden voor de huidige financiële realiteit.

Daarbij mag ook opgemerkt worden dat juist de consumenten in de afgelopen jaren geprofiteerd hebben van de maatschappelijk gewenste lage tarieven. De investeringen zijn nodig voor de klant die de vraag naar drinkwater bepaalt. De logica dat de aandeelhouder voor deze investeringen de verantwoordelijke is, is dan ook niet begrijpelijk.

### *Verantwoordelijkheid aandeelhouders*

De visie van de ILT zet de verantwoordelijkheid van aandeelhouders centraal. Vanuit de Drinkwaterwet wordt beargumenteerd dat dit ook geldt voor het realiseren van de financiering van de investeringsopgaven, en dat dit voor de aandeelhouders een dwingende reden van groot openbaar belang is. Om het meer kracht bij te zetten wordt gesteld dat de verantwoordelijkheid van de aandeelhouders een essentieel onderdeel is van de destijds gekozen vorm van regulering. Daarna wordt toegevoegd dat bij het niet invullen van deze taak de gehele reguleringsvorm ter discussie moet worden gesteld: *“Door de bovengenoemde keuze zou de balans tussen risico en rendement voor de aandeelhouder uit evenwicht raken met als gevolg dat dit risico (via de drinkwatertarieven) meer bij de klant komt te liggen. Dit vereist een herziening van de huidige regulering om weer een evenwichtig model te krijgen”*. Het is Vewin niet duidelijk wat de logica daarvan is.

De ILT stelt dat de aandeelhouder de verantwoordelijkheid heeft om ook voor de benodigde investerings sprong het kapitaal in te brengen, zij hebben immers de afgelopen jaren geprofiteerd van dividend. Dat er bij slechts 2 van de 10 drinkwaterbedrijven sprake is van dividend van enige betekenis voor de aandeelhouders - overigens veel lager dan toegestaan binnen de WACC regelgeving - wordt onvoldoende expliciet gemaakt in het rapport.

De discussie zou moeten gaan over de vraag of de WACC-regelgeving voor de drinkwatersector de geschikte methodiek is om overwinsten (hoge dividenduitkeringen) te voorkomen. De overheid dient op grond van artikel 2, eerste lid (DWW) zorg te dragen voor een duurzame veiligstelling van de openbare drinkwatervoorziening. De uitvoering daarvan ligt bij de drinkwaterbedrijven. De overheid heeft dus ook een verplichting. Het doel van het aandeelhouderschap van publieke rechtspersonen bij drinkwaterbedrijven is dan ook om volledige zeggenschap over en voldoende (decentraal) toezicht op de drinkwaterbedrijven te borgen.

Het aandeelhouderschap van de lagere overheden heeft geen economische oorsprong of aard. Het is een door de wet afgedwongen aandeelhouderschap. In de praktijk blijkt dit ook uit het feit dat bij 8 van 10 drinkwaterbedrijven geen structureel gebruik is gemaakt van dividend. Uit jurisprudentie (JOR 2004/190, Gerechtshof Amsterdam 11-03-2004, 1168/SKG) blijkt tevens dat er geen stortings- of investeringsplicht voor de aandeelhouders bestaat. Dat de ILT de aandeelhouder aanwijst voor de kapitaalverstrekking kent dus geen wettelijk basis. De Memorie van Toelichting van de DWW is hierover overigens ook helder: *“zoals gebruikelijk bij alle investeringen in de drinkwatersector wordt dit doorberekend in de prijs per m<sup>3</sup> drinkwater”*.

Wij geven hier nogmaals aan waarom wij van mening zijn dat bijstorten door aandeelhouders niet een effectieve oplossingsrichting is/kan zijn:

- Het gaat voorbij aan het profijtbeginsel, de gebruiker betaalt. En gaat daarmee ook voorbij aan de (overigens beperkte) prikkel tot zuinig gebruik.
- De dreiging van bijstorten zal de aandeelhoudersbinding verzwakken, te meer omdat enige mate van dividend bij de meeste drinkwaterbedrijven (en in elk geval in de komende jaren) niet aanwezig is.
- Een discussie over bijstorten leidt tot veel interne discussie met aandeelhouders, en heeft uitstraling op de zeggenschapsverhoudingen en draagkracht van de aandeelhouders. En leidt tot mogelijk vertrek van aandeelhouders.

Daarnaast blijven de niet aandeelhoudende gemeenten buiten schot. Er is derhalve sprake van een oneerlijke verdeling van de lasten. Daarbij moet in ogenschouw worden genomen dat via het drinkwatertarief alle klanten meebetalen aan de investeringen voor de drinkwatervoorziening, maar indien deze bekostiging via de aandeelhouders loopt alleen de klanten uit de aandeelhoudende gemeenten/provincies meebetalen. Waarbij ook nog eens sprake is van incongruentie tussen provincies en leveringsgebieden.

- Het gaat voorbij aan het feit dat als aandeelhouders moeten bijstorten dat de rekening hiervan uiteindelijk ook via de indirecte weg bij (een deel van) de klanten terecht komt.

Bovendien vragen wij ons af hoe realistisch bijstorten door aandeelhouders is gegeven de draagkracht van met name gemeenten. Wij doen u de suggestie om ook met aandeelhouders (VNG en IPO) het gesprek aan te gaan in plaats van over de rechten van de aandeelhouders spreken.

#### *Financiële kaders*

Wij onderschrijven de visie van de ILT dat het essentieel is dat WACC zekerheid biedt op een redelijk rendement op eigen vermogen, dit als factor bij de aandeelhoudersbinding. Wij pleiten dan ook voor voldoende ruimte ten behoeve van de duurzame veiligstelling van de drinkwatervoorziening.

Wij vinden het de verantwoordelijkheid van het bestuur en de toezichthouder om de financiële kaders te bepalen en daarmee een solide financieel (gezond) bedrijf te vormen en te onderhouden. Daarnaast moet dit minimaal in lijn zijn met de voorwaarden die financiers stellen in hun convenanten. Vewin wijst het voorstel om financiële convenanten in de wet te verankeren af. Deze kaders worden door de

marktpartijen bepaald en de ILT concludeert ook zelf dat deze convenanten per waterbedrijf sterk verschillen. Door kaders wettelijk te verankeren lopen we het risico dat de strengste norm van één financier bij een individueel waterbedrijf leidend gaat worden voor de hele sector en creëren we een extra probleem.

### **Tot slot**

In de bijlage 1 bij deze brief beschrijven wij enkele meer specifieke onjuistheden in het rapport van de ILT.

Daarnaast verwijst Vewin graag naar de in bijlage 2 opgenomen algemene reactie d.d. 7 januari 2021 op een eindconcept van het rapport van de ILT, waarvan de strekking grotendeels ook opgaat voor het definitieve rapport. Wij stelden samenvattend: “de conclusie van de ILT is kortgezegd dat met een aantal aanpassingen binnen de bestaande WACC methodiek en eventueel een rol van de aandeelhouder het vraagstuk van de drinkwaterbedrijven kan worden opgelost. Vewin is van mening dat in de toon van het advies het vraagstuk te klein wordt gemaakt en in de oplossing naar de verkeerde instrumenten wordt gekeken. De oplossing moet o.i. gezocht worden in ruimte voor rendement ten behoeve van de investeringsruimte, de oplossing van ILT wordt gezocht in het stellen van aanvullende reguleringsseisen. Vewin heeft in haar position paper aangetoond dat dit de problematiek niet structureel oplost en leidt tot aanvullende problemen en voorbij wordt gegaan aan de governance binnen de sector.”

Tot slot verwijzen wij graag naar onze in bijlage 3 opgenomen position paper dat wij in december 2020 naar de minister stuurden en waarin wij oplossingsrichtingen voor de korte en de lange termijn schetsen.

Vewin dringt er bij u op aan om bij het onderzoek naar structurele (lange termijn) oplossingen ook onafhankelijke externe deskundigen te raadplegen.

Wij geven u in overweging om deze brief en bijlagen zelfstandig mee te sturen bij de beleidsreactie van de minister.

Met vriendelijke groet,

Hans de Groene  
directeur

## Bijlage 1

Het rapport van de ILT geeft op een aantal plaatsen een onjuiste uitleg van de regelgeving en/of van de praktijk van de drinkwaterbedrijven:

- In de 'Samenvatting' staat: *"De drinkwatertarieven in Nederland worden daarom gereguleerd"*. Dat is formeel niet juist. Er is in feite sprake van toezicht op de totstandkoming van de drinkwatertarieven.
- In de 'Samenvatting' staat: *"De WACC moet een doelmatige bedrijfsvoering stimuleren en de klant beschermen tegen te hoge tarieven"*. Een doelmatige bedrijfsvoering stimuleren is echter geen doel van de WACC. In Kamerstuk 30895-6 van de minister van VROM staat het doel duidelijk beschreven: "het stellen van een maximum aan de vermogenskostenvergoeding acht ik een geschikte manier om overwinsten te voorkomen. Indirect zal beperking van de winst ook van invloed zijn op de hoogte van de dividenduitkering. (...) Op deze wijze wordt voorzien in redelijke en kostendekkende drinkwatertarieven."
- In de 'Samenvatting' staat: *"de analyse toont aan dat de meeste bedrijven deze ruimte niet volledig hebben gebruikt"* en *"De tarieven hadden dus bij een deel van de bedrijven iets hoger kunnen zijn en daarmee bijgedragen aan een betere vermogenspositie. Enkele bedrijven kozen voor uitbetaling van dividend aan de aandeelhouder. Dit had een negatief effect op de vermogenspositie."* De ILT lijkt te impliceren dat drinkwaterbedrijven hierdoor onlogisch hebben gehandeld en dit is onterecht. Het Drinkwater Besluit (DWB) stelt immers dat de WACC een limiet is en geen impliciete norm/target die nagestreefd (maximaal benut) dient te worden. De memorie van toelichting geeft dit duidelijk aan (art. 6, pag. 60): "De op grond van artikel 10, derde lid, van de wet, vastgestelde gemiddelde gewogen vermogenskostenvoet bepaalt de vermogenskosten die de eigenaar van een drinkwaterbedrijf op grond van artikel 11, tweede lid, van de wet, ten hoogste mag hanteren bij het bepalen van de tarieven. Drinkwaterbedrijven die hun tarieven willen minimaliseren kunnen een lagere vermogenskostenvoet hanteren." Het niet maximaal benutten van de WACC is voor de wetgever dus geen onlogisch handelen.
- De ILT schrijft in de 'Samenvatting' dat *"het doel is dat de WACC ruimte geeft om een redelijk rendement op eigen vermogen te kunnen realiseren. De analyse toont aan dat de meeste bedrijven deze ruimte niet volledig hebben gebruikt."* Deze constatering is juist. Desondanks redeneert de ILT dat de aandeelhouders van drinkwaterbedrijven dividend hebben ontvangen en dat zij daarom nu kapitaal dienen in te brengen. In de praktijk zijn echter bij slechts twee drinkwaterbedrijven in materiële mate dividend uitkeringen aan de orde zijn geweest. Bij de andere drinkwaterbedrijven is van dividend geen sprake geweest, terwijl de ILT wel voor de investeringsopgave bij alle drinkwaterbedrijven wijst op de rol van de aandeelhouders om een financiële injectie te doen.
- In het rapport wordt regelmatig gesuggereerd/gesteld dat de drinkwaterbedrijven de WACC ruimte moeten benutten en dus hun tariefbeleid (eventueel) moeten aanpassen zodanig dat de WACC-prognose als bovengrens functioneert. Drinkwaterbedrijven worden echter niet door de regelgeving verplicht om de maximale WACC te benutten en ook de ILT kan de drinkwaterbedrijven niet verplichten om hun tariefbeleid aan te passen. Deze bevoegdheid ligt exclusief bij de aandeelhouders.

## Bijlage 2

### **Algemene reactie van Vewin op het conceptrapport (dec. 2020)**

1. In het rapport blijft onbenoemd dat uit het onderzoek van de ILT blijkt dat 7 van de 10 drinkwaterbedrijven bij de huidige WACC systematiek niet in staat zijn de noodzakelijke investeringen de komende jaren te doen. Ook niet als de reeds voorgestelde wijzigingen in de WACC systematiek zijn doorgevoerd.
2. In het rapport blijft onbenoemd dat bij de introductie van de WACC in 2007 (zie advies SEOR aan de minister van VROM 'Winstregulering als waarborg voor redelijke tarieven') is gewezen op het risico dat de WACC ervoor kan zorgen dat er onvoldoende ruimte is om te investeren voor drinkwaterbedrijven. Dit risico doet zich als gevolg van de schaa sprong in de investeringen nu voor. Uit de analyse van de ILT kan geconcludeerd worden dat in de bepaling (van de variabelen) van de WACC-limiet de ontwikkeling van de toekomstige investeringen onvoldoende wordt betrokken. Mede hierdoor is de door de ILT aangetoonde problematische financiering van noodzakelijke toekomstige investeringen ontstaan. Het is opmerkelijk dat de ILT toch concludeert dat de WACC als instrument voldoet.
3. Het advies gaat niet in op de mogelijkheden en effecten van wijziging van de WACC systematiek, Vewin vindt dit een gemiste kans. De ILT stelt dat er op dit moment geen reden is om de WACC-methodiek ter discussie te stellen omdat de problematiek opgelost zou kunnen worden door twee systeem problemen op te pakken. Vewin bestrijdt dat en heeft in een op 4 december 2020 aan het Ministerie van IenW gestuurd position paper uiteengezet dat structurele oplossingen niet binnen de huidige WACC methodiek gevonden kunnen worden. Vewin is van mening dat de robuustheid van de drinkwatervoorziening niet mag lijden onder de mankementen van de huidige WACC regeling. Korthedshalve verwijzen wij naar de analyse en conclusies in het position paper.
4. In het rapport wordt voorbij gegaan aan de in relatief korte tijd sterk gewijzigde omstandigheden van drinkwaterbedrijven. De in korte tijd sterk veranderde omstandigheden op de kapitaalmarkt en de eveneens in korte tijd snel veranderde omstandigheden en effecten van klimaatverandering zijn summier betrokken en toegelicht in het rapport. Onderbelicht blijft dat de genoemde schaa sprong voor een aanzienlijk deel wordt veroorzaakt doordat de effecten van de klimaatverandering zich veel eerder voordoen dan voorzien. Aandeelhouders en bestuurders hadden deze schaa sprong niet (voldoende) kunnen zien aankomen of voorkomen aangezien (de versnelling van) deze ontwikkelingen niet (zo snel) waren te voorzien. Het effect op de investeringen dat door de energietransitie wordt verklaard ontbreekt zelfs in het rapport. Belangrijke andere factoren zijn de snel optredende verslechtering van de (grond)waterkwaliteit en de golf van sloop/nieuwbouw van verouderde infrastructuur. Daar komt bij dat van overheidswege in de afgelopen jaren werd ingezet op tempering van de tariefontwikkeling en beperkte spaar zucht.
5. Het uitgangspunt dat aandeelhouder(s) financieel moeten bijspringen om de schaa sprong mogelijk te maken is theoretisch correct, hoewel niet in overeenstemming met het profijtbeginsel dat de drinkwaterbedrijven hanteren bij de bepaling van de drinkwatertarieven. In de praktijk echter hebben met name gemeenten geen financiële ruimte om een kapitaalinjectie in het drinkwaterbedrijf te doen. Daarmee is dit grotendeels een theoretische mogelijkheid die in de praktijk niet benut zal (kunnen) worden c.q. een oplossing kan bieden voor de problematiek<sup>1</sup>. Als al sprake kan zijn van enige mate

---

<sup>1</sup> Dit wordt bevestigd door de conclusies en adviezen van SEOR uit 2007 waar SEOR schrijft: "(...) kan niet zonder meer geconcludeerd worden dat alle winst die een drinkwaterbedrijf in enig jaar behaalt te typeren is als ongewenst.

Ten eerste geldt dat – net zo goed als bij andere (private) bedrijven – de aandeelhouders recht hebben op een redelijke vergoeding ter dekking van het risico dat zij over het door hun geïnvesteerd vermogen lopen.

Ten tweede moet rekening worden gehouden met het feit dat alle Nederlandse drinkwaterbedrijven in publieke handen zijn en dus geen gebruik kunnen maken van de (private) aandelenmarkt om extra kapitaal aan te trekken. Doordat de financiële mogelijkheden van de huidige aandeelhouders – de decentrale overheden – eveneens beperkt zijn, is winst in de drinkwatersector dus een belangrijke financieringsbron voor noodzakelijke investeringen. **Het reserveren van winst vormt voor drinkwaterbedrijven feitelijk de enige manier om hun vermogenspositie (solvabiliteit) te verbeteren.**

Het is ten aanzien van de Nederlandse drinkwatersector daarom verstandig om een onderscheid te maken tussen (i) een redelijke winst die nodig is om aandeelhouders een redelijke vergoeding op het geïnvesteerde vermogen te verschaffen en voldoende solvabiliteit op te bouwen en (ii) een eventuele overwinst die ertoe leidt dat tarieven voor de gebonden gebruiker onredelijk hoog zijn. Een adequaat systeem van winstregulering gaat deze tweede vorm van winst zoveel mogelijk tegen, zonder de eerste vorm van winst onmogelijk te maken.

van steun van aandeelhouders is het nu niet te bepalen onder welke condities en voorwaarden. De ILT gaat in het advies voorbij aan deze (on)mogelijkheden en grote onzekerheden. De aannames van de ILT op dit punt zijn naar de mening van Vewin te groot en kennen te grote onzekerheden die niet passen bij een robuuste bedrijfsvoering. Daarbij komt het volgende:

6. Bij dit advies spreekt de ILT van een tijdelijke en te overbruggen periode. Hiermee lijkt de ILT voorbij te gaan aan het structurele karakter van de financieringsproblematiek die voor meerdere drinkwaterbedrijven aan de orde zal zijn als voor hen nog louter de aandeelhouder als kapitaal verstrekt overblijft en de WACC limiet onvoldoende ruimte geeft om de financiële positie (m.n. de debt ratio en solvabiliteit) aan te passen (verbeteren). De ILT stelt in het advies als oplossing dat er sprake kan zijn dat aandeelhouders het extra ingebracht kapitaal tijdelijk inbrengen en op termijn terug kunnen vragen. Dit beschouwen wij als een riskant advies. Bij te weinig WACC ruimte verschuift het EV-deel (inbreng) dan mogelijk alsnog naar VV en zorgt voor een te hoge debt-ratio (schuld stijgt).
7. De ILT beschrijft dat hierbij sprake kan zijn van een 'ingroei effect' door de stijging van het investeringsniveau, waardoor de waarde van drinkwateractiva op de balans stijgt en hierdoor een hogere WACC in euro's gerealiseerd kan worden, dus per saldo in euro's meer winst en hierdoor (in verhouding) het eigen vermogen sneller kan stijgen dan het balanstotaal (de ILT schrijft: '...als gevolg van de snellere groei van het eigen vermogen dan het balanstotaal...'). Daarbij gaat de ILT voorbij aan het actuele probleem bij meerdere drinkwaterbedrijven dat zij de totale financierbaarheid nu al of op zeer korte termijn niet geregeld krijgen op basis van a) de huidige stand van de financiële ratio's en b) de beperkingen als gevolg van de huidige en voorziene WACC limiet(en). Met andere woorden, er zijn nu al drinkwaterbedrijven die hun herfinancieringen en uitbreidingen niet gefinancierd krijgen. Het is evident dat door een stijging van de waarde van de drinkwateractiva op de balans er meer vermogenskosten gerealiseerd kunnen worden. Dit is een behulpzaam effect, maar komt traag op gang en het financieel effect is slechts een fractie van het vreemd vermogen dat nu en in de komende jaren geherfinancierd moet worden, naast alle nieuwe leningen die hier bovenop komen.  
Van een 'overbrugging' zal geen sprake (kunnen) zijn. De analyse van de ILT toont immers aan dat voor meerdere drinkwaterbedrijven een periode tot zelfs 9 jaar nodig is om -op basis van de geprognosticeerde WACC limieten- hun ratio's op een onvoldoende niveau te kunnen herstellen en houden. Na die periode hebben de bedrijven die een financiële injectie van hun aandeelhouders nodig hebben gehad en dit moeten afbouwen hiervoor mogelijk wederom eenzelfde periode nodig om dit financieel te kunnen dragen. Een zo lange periode is niet meer als een 'overbrugging' of een 'tijdelijk probleem' te kwalificeren. Daarbij dient ook opgemerkt te worden dat de ontwikkeling van de rentestand en WACC limieten voor die periode nog uiterst onzeker zijn, maar wel van grote invloed zijn op het ingroei effect en evt. snelheid van het 'steun-afbouw-proces'.
8. De ILT benoemt alleen de rol van de aandeelhouders en hun verantwoordelijkheden inzake de financiële kaders van de drinkwaterbedrijven. Hierbij wordt niet genoemd het feit dat de aandeelhouders behalve eigenaar (in de meeste gevallen) ook behartigers zijn van de belangen van de klanten van het drinkwaterbedrijf en in die rol de afweging maken tussen draagkracht burgers en de financiële stabiliteit van het drinkwaterbedrijf. De minister is uiteindelijk systeemverantwoordelijk. De ILT adviseert om de kaders voor de financiële positie van drinkwaterbedrijven aan te passen. Vewin ziet geen toegevoegde waarde in het wijzigen c.q. uitbreiden van deze kaders aangezien de voorgestelde wijzigingen reeds in de bestaande kaders zijn vastgelegd. Via kaders instellen van ondergrenzen voor de solvabiliteit, ICR (DSCR) en debt ratio is overbodig aangezien kapitaalverstrekkers reeds een minimum voor de solvabiliteit en ICR (DSCR) hanteren en voor de debt ratio alleen een bovengrens relevant is voor het kunnen aantrekken en behouden van leningen.

---

*(...) Bij het vaststellen van de maximaal toegestane winst houdt de toezichhoudende instantie rekening met (i) een redelijke vergoeding voor het risico dat kapitaalverschaffers over het door hen geïnvesteerde vermogen lopen en (ii) een verantwoorde financiering van noodzakelijke toekomstige investeringen. Elke winst die boven deze maximaal toegestane winst uitstijgt, wordt aangemerkt als onredelijk en ongewenst. "*

Met overwinst wordt dus het deel van de winst bedoeld dat **bovenop** a) een redelijke vergoeding aan de aandeelhouders én b) het benodigde deel voor toekomstige investeringen komt. De hoogte van WACC dient dus voor a) én b) voldoende ruimte te geven. De ILT concludeert in het advies weliswaar dat dit nu niet het geval is, maar verwijst -in afwijking van SEOR- toch voor het voorziene tekort naar de aandeelhouder



9. De ILT maakt een knip tussen de jaarovergang 2019/2020. Tot en met 2019 wordt aangegeven dat de WACC geen belemmering heeft opgeleverd en dat de drinkwaterbedrijven de WACC niet hebben gemaximaliseerd/ geoptimaliseerd waardoor de huidige financiële positie niet optimaal is. Ook hier geldt dat altijd een afweging gemaakt moet worden tussen (politiek/maatschappelijk wenselijke) tariefsaanpassing en (noodzakelijke/wenselijke) financierbaarheid. Het rapport legt veel focus op het verleden en te weinig op de problematiek die wordt veroorzaakt door de huidige uitgangspositie in combinatie met de voorziene uitdagingen voor de komende jaren. Het is uiteraard goed om lessen te trekken uit het verleden maar het is nu vooral gewenst om de focus te leggen op de toekomst. En daaruit blijkt dat vanaf 2020 het gemiddelde investeringsniveau substantieel toeneemt en de WACC niet meebeweegt.

Samenvattend: de conclusie van de ILT is kortgezegd dat met een aantal aanpassingen binnen de bestaande WACC methodiek en eventueel een rol van de aandeelhouder het vraagstuk van de drinkwaterbedrijven kan worden opgelost. Vewin is van mening dat in de toon van het advies het vraagstuk te klein wordt gemaakt en in de oplossing naar de verkeerde instrumenten wordt gekeken. De oplossing moet o.i. gezocht worden in ruimte voor rendement, de oplossing van ILT wordt gezocht in het stellen van aanvullende regulerings-eisen. Vewin heeft in haar position paper aangetoond dat dit de problematiek niet structureel oplost en leidt tot aanvullende problemen en voorbij wordt gegaan aan de governance binnen de sector.

## Bijlage 3

### Position paper Vewin december 2020

#### **Kernboodschap:**

***De Nederlandse drinkwatersector staat op korte termijn voor grote investeringen om de kwaliteit en beschikbaarheid van het drinkwater te kunnen blijven garanderen.***

***Om aan de fors (gemiddeld +50%) stijgende investeringsopgave (netto €6,7 miljard in 2022-2029) te kunnen voldoen, moeten de drinkwaterbedrijven meer inkomsten genereren mede gelet op de aanscherpingen van de (inter)nationale kapitaalmarkt.***

***De WACC-limiet, die bepaalt hoeveel vermogenskosten (eigen en vreemd vermogen) de drinkwaterbedrijven in hun tarieven mogen doorberekenen aan de klant, belemmert dat.***

***De WACC als regulerend instrument voor de drinkwatersector is toe aan een herbeschouwing.***

***Om de drinkwatervoorziening voor de toekomst veilig te stellen is regelgeving nodig die beter rekening houdt met de werkelijke financieringswereld waarmee de drinkwaterbedrijven moeten werken. En die ook rekening houdt met de werkelijke investeringsopgaven van de drinkwaterbedrijven: bij ongewijzigde regelgeving is de sector genoodzaakt om in de jaren 2022-2029 ca. €1,1 miljard netto minder te investeren dan verenigbaar is met de wettelijke taken en de leveringszekerheidsplicht van de drinkwaterbedrijven.***

***Tot die tijd is een oplossing nodig die de drinkwaterbedrijven in staat stelt de investeringen te financieren.***

#### **Context en doel**

Ten tijde van de introductie van de WACC in de Drinkwaterwet alsmede in de evaluatie van hoofdstuk V van de Drinkwaterwet in 2017 is het risico van deze methodiek – bedoeld om ‘overwinsten’ van drinkwaterbedrijven te voorkomen en de gebonden klant te beschermen - onderkend dat financiering van nieuwe investeringen gevaar kan gaan lopen<sup>1</sup>. Dit komt omdat in de drinkwatersector rendement op vermogen niet alleen dient tot schadeloosstelling van vermogen dat aandeelhouders beschikbaar stellen, maar tevens ter financiering van investeringen. Dit ligt in essentie besloten in de vaststellingswijze van de WACC in combinatie met artikel 12 lid 3 dat voorschrijft dat overschrijding van de WACC wordt gecompenseerd in de tariefstelling voor het daaropvolgende kalenderjaar en derhalve de drinkwaterbedrijven en aandeelhouders de mogelijkheid ontnaemt om extra rendement op vermogen te maken om daarmee het sterk toegenomen investeringsvolume te financieren.

De drinkwaterbedrijven ondervinden toenemende moeilijkheden bij de (externe) financiering van sterk stijgende investeringen. De ambtelijke gesprekken over de WACC in het afgelopen jaar waren constructief, maar hebben niet tot een oplossing geleid die de drinkwaterbedrijven in staat stelt in de komende jaren hun investeringsopgaven te realiseren. In het overleg op 24 november jl. hebben de drinkwaterbedrijven dan ook de conclusie getrokken dat de regelgeving van de WACC de afgelopen jaren weliswaar heeft gefunctioneerd, maar in de huidige situatie niet werkt door een mismatch tussen de WACC-berekening en de werkelijke financieringswereld waarmee de drinkwaterbedrijven moeten werken.

Om het probleem op te lossen is een aanpassing van de regelgeving (AMvB en/of Drinkwaterwet) respectievelijk een beslissing van de minister noodzakelijk die enige tijd in beslag zal nemen. Daardoor ligt er nu een acuut knelpunt omdat de WACC voor 2022 t/m 2024 medio 2021 vastgesteld moet worden.

Het Ministerie van I&W heeft daarom de vraag aan de sector gesteld om aanvullende onderbouwingen aan te leveren voor het noodzakelijke WACC-percentages en een (hier voorliggend) position paper op te stellen. Vewin schetst in dit position paper de visie van de drinkwaterbedrijven op een oplossing voor zowel de korte termijn (overbrugging via een tijdelijke oplossing) als de lange termijn (uitgangspunten en denkrichtingen voor het proces).

## Aanleiding

Het drinkwater in Nederland behoort tot de top van de wereld en kan overal en altijd direct uit de kraan gedronken worden, tegen een zeer betaalbare prijs. De drinkwaterbedrijven werken er hard aan om de kwaliteit en leveringszekerheid van het drinkwater continu te garanderen. Maar de vanzelfsprekendheid waarmee wij Nederlanders de kraan opendraaien, staat in scherp contrast met de uitdagingen waar de drinkwatersector voor staat. Klimaatadaptatie, bevolkingsgroei, vervuiling, verduurzaming en de toenemende vervangingsopgave van ondergrondse infrastructuur vragen om een forse toename van investeringen. De droge zomers van de afgelopen jaren hebben ondubbelzinnig duidelijk gemaakt hoe urgent die investeringen zijn. Tegelijkertijd kost het de drinkwaterbedrijven steeds meer moeite om die investeringen gefinancierd te krijgen. De noodzakelijke investeringen verschillen uiteraard tussen de drinkwaterbedrijven gegeven de specifieke regionale context en uitdagingen in combinatie met de verschillende financiële uitgangsposities per drinkwaterbedrijf, maar liggen in de periode tot in elk geval 2029 gemiddeld ca. 50% hoger dan in de periode 2017-2019. Ook het balanstotaal groeit met 50% in deze jaren. De solvabiliteit daalt gemiddeld licht en raakt bij enkele bedrijven de grenzen die banken stellen. Een en ander blijkt uit het recente onderzoek dat de ILT in opdracht van het Ministerie van IenW heeft uitgevoerd.

Tot voor kort hadden drinkwaterbedrijven relatief weinig moeite om financiering te verkrijgen voor hun investeringen: ze werden gezien als courante (publieke) bedrijven die altijd voldoende inkomsten hebben om hun schuld af te lossen. Maar sinds enkele jaren hanteren banken strengere (commerciële) eisen met betrekking tot de solvabiliteit (verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen) en 'debt/EBITDA'-ratio (verhouding schulden/bedrijfsresultaat) van de drinkwaterbedrijven. Waarbij een dalende WACC-limiet in combinatie met een toenemende schuldpositie voor banken zelfs zorgwekkend/onacceptabel is. Die eisen zijn onder de huidige WACC-regelgeving voor veel drinkwaterbedrijven op zeer korte termijn niet meer haalbaar, tenzij wordt ingegrepen in de investeringsopgave hetgeen echter onverenigbaar is met de bepalingen in de Drinkwaterwet over de kerntaken en de leveringszekerheid.

Om de nodige extra investeringen in de komende jaren te kunnen financieren en aan de ratio's van de banken te kunnen voldoen, moeten de drinkwaterbedrijven meer eigen vermogen opbouwen dan wel in stand houden. De mogelijkheden daartoe zijn echter beperkt door de WACC-limiet, die bepaalt hoeveel vermogenskosten een drinkwaterbedrijf mag verwerken in zijn drinkwatertarieven. Door de dalende marktrentes en gewijzigde keuzes van de ACM bij toepassing van de WACC-formule, is de WACC-limiet de afgelopen jaren fors gedaald. De WACC-limiet is in 2012 voor het eerst vastgesteld op 6% en is sindsdien gedaald tot het huidige niveau van 2,75%. De drinkwaterbedrijven hebben reeds bij de evaluatie van hoofdstuk V van de Drinkwaterwet gewezen op de ongewenste effecten van de WACC. AEF schrijft in de eindrapportage (2017): *'In de ogen van drinkwaterbedrijven zitten er aan de toepassing van de WACC mogelijk ook ongewenste effecten als het gaat om investeringen in de toekomst. Deze toepassing kan een belemmering vormen voor het opbouwen van eigen vermogen om een toekomstige toename van investeringen te kunnen financieren.'*

De WACC beperkt de financierbaarheid juist in een tijd dat meer financiële middelen nodig zijn vanwege de noodzakelijke (extra) investeringen in de drinkwatersector. Drinkwaterbedrijven hebben te weinig ruimte om voldoende inkomsten te genereren of eigen vermogen op te bouwen en zijn daardoor afhankelijk van externe financiering. Door de strengere (ratio-) eisen van de banken wordt het echter steeds moeilijker om langlopende financieringen aan te trekken. Investeringsopgaven die nu nodig zijn om het systeem robuust te houden, worden daardoor onhaalbaar.

De 'mismatch' tussen de WACC-berekening en de werkelijke financieringswereld waarmee de drinkwaterbedrijven moeten werken, is bij de evaluatie van hoofdstuk V van de Drinkwaterwet aanleiding geweest voor de minister om nader onderzoek in te stellen naar deze problematiek en ook naderhand bevestigd. Daaruit is een aantal voorstellen voor wijziging van de WACC-regelgeving voortgekomen die binnen afzienbare tijd aan de Tweede Kamer kunnen worden voorgelegd. Gezien de gestegen omvang en urgentie van de investeringsopgave is het echter noodzakelijk om nu steviger maatregelen te nemen en de drinkwaterbedrijven meer financieringsmogelijkheden te bieden.

## Probleem

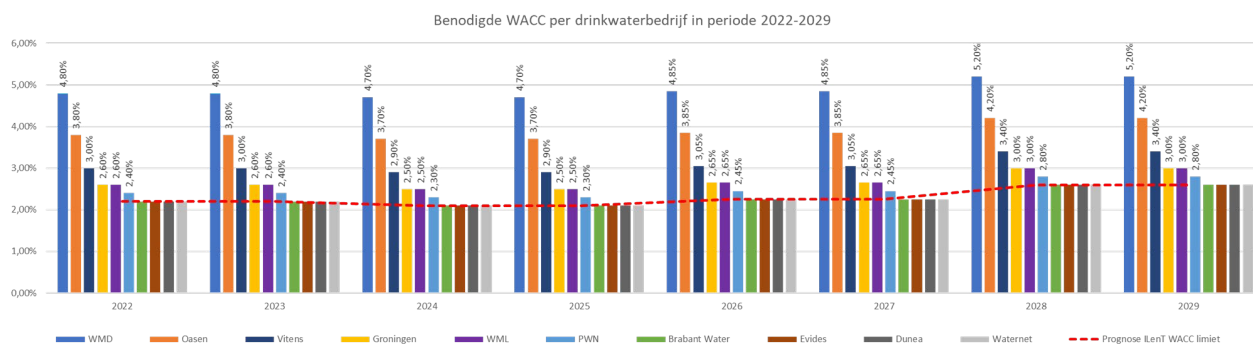
De drinkwatersector heeft de groeiende (urgentie van de) problematiek eind 2019 nogmaals aangekaart bij het Ministerie van IenW (brief Vewin d.d. 20 dec. 2019 met kenmerk 95957/HIJ), waarna IenW opdracht heeft gegeven aan de ILT om de problematiek verder te onderzoeken. De uitkomst van dat onderzoek wordt door de ILT neergelegd in een rapport aan IenW. Uit het onderzoek van de ILT wordt geconcludeerd (IenW memo Onderzoek Investerings en WACC t.b.v. bespreking 24 november 2020): *Als we terugkijken leidde de gebruikte methodiek niet tot een te lage WACC. Als gevolg van sociaaleconomische en klimatologische ontwikkelingen, vervanging en renovatie en toenemende vraag stijgt de investeringsbehoefte van de drinkwaterbedrijven. Een aantal bedrijven geeft aan dat het onzeker is of zij komende jaren voldoende vreemd vermogen kunnen aantrekken om de investeringen te kunnen uitvoeren. Deze onzekerheid hangt samen met het op basis van prognoses niet kunnen voldoen aan alle ratio's die banken stellen. Voldoende eigen vermogen kan in dit verband een factor zijn. (...) Financierbaarheid van de investeringsopgave en van herfinanciering lopende leningen, is niet vanzelfsprekend bij elk bedrijf, ondanks dat de bedrijven tariefbeleid hebben geoptimaliseerd.*

## Onderzochte oplossingen

Vervolgens is door IenW en ILT in overleg met Vewin onderzoek gedaan naar mogelijke oplossingen voor deze problematiek, zoals de voorgenomen aanpassing van de WACC-formule en mogelijk aanvullende aanpassingen van de formule.

De WACC-limiet is in 2012 voor het eerst vastgesteld op 6% en is sindsdien gedaald tot het huidige niveau van 2,75% (2020-2021). Op grond van de huidige systematiek zal deze verder dalen. De ILT houdt in haar onderzoek rekening met een naar 2,20% dalende WACC vanaf 2022. De op dit moment in voorbereiding zijnde wijzigingen van de WACC regeling zouden bij toepassing op de nu geldende WACC van 2,75% leiden tot een verhoging van 0,36%, maar alsdan leiden tot een lagere verhoging bij de berekening van de komende WACC voor 2022 e.v.

Hoewel deze verhoging een stap in de goede richting is, biedt het in de komende jaren volstrekt onvoldoende soelaas voor de problematiek bij het merendeel van de drinkwaterbedrijven. Dit blijkt uit nader onderzoek van de drinkwaterbedrijven dat in onderstaande figuur is samengevat. Daarbij is uitgegaan van een debt ratio eis van de banken van maximaal 7,5% en een solvabiliteitseis van minimaal 30%. Uitgaande van deze debt ratio positie hebben 6 van de 10 drinkwaterbedrijven meerdere jaren een flink hogere WACC nodig. Het treft WMD, Oasen, Vitens, Groningen, PWN en WML.



Het beeld dat uit het onderzoek van de drinkwaterbedrijven naar voren komt verhuult bovendien een deel van de urgentie. Dit komt door het feit dat de drinkwaterbedrijven hun investeringsopgave in de afgelopen jaren “geconditioneerd” hebben afgestemd op de trend van de WACC-limiet. Vanwege het uitblijven van de gevraagde (zie het AEF rapport) verandering daarvan hebben de drinkwaterbedrijven zich genoodzaakt gezien binnen de eigen invloedssferen te handelen, lees: minder hebben geïnvesteerd en voor toekomstige jaren (substantieel) minder investeringen hebben begroot, om te kunnen voldoen aan de dalende WACC-limieten. Deze ingrepen staan natuurlijk haaks op de noodzaak steeds meer te investeren vanwege de genoemde uitdagingen, o.a. op het terrein van klimaatverandering.

Concreet betekent dit dat de cijfers die in de herberekening van ILT/I&W worden gebruikt om te komen tot een ophoging van de WACC met 0,36% (op basis van de huidige WACC), dus níet gebaseerd zijn op de gewenste/noodzakelijke investeringsopgave ten behoeve van het veiligstellen van de leveringszekerheid. De door de ILT gebruikte cijfers zijn gebaseerd op de door de dalende WACC “geconditioneerde” cijfers die zijn bepaald door investeringen te faseren of uit te stellen. Het feit dat op grond van die cijfers al blijkt dat een correctie van 0,36% (die dus nog lager zal zijn bij berekening van de komende WACC 2022 e.v.) voor een aantal bedrijven niet toereikend is, maakt duidelijk dat bij “ongeconditioneerde” investeringsvolumes het gat voor deze bedrijven nog groter is én dat deze opslag voor meerdere drinkwaterbedrijven niet toereikend zou zijn.

Deze werkelijke investeringsopgave, niet gehinderd door WACC-beperkingen, is eerder op verzoek van ILT in kaart gebracht. De totale netto investeringen van de drinkwaterbedrijven bedraagt €6,7 miljard in de jaren 2022-2029. Confrontatie van deze cijfers met de nu begrote investeringen laat zien dat de drinkwatersector de investeringsagenda t/m 2029 in totaal met ca. €1,1 miljard netto verlaagt om te kunnen voldoen aan de vereiste ratio's binnen de WACC-limiet. Anders geformuleerd, de werkelijke investeringsbehoefte wordt teruggebracht naar een maximale investeringsruimte die de WACC-formule toestaat aan de drinkwaterbedrijven. Het werkelijke probleem is dus groter dan bovenstaande berekening suggereert, de nu voorgestelde (en dalende) 0,36% opslag is te weinig voor de vanwege klimaatverandering sterk toegenomen uitdagingen waarmee de drinkwaterbedrijven daadwerkelijk worden geconfronteerd. Indien een structurele oplossing uitblijft, zal het ongewenste effect van het noodgedwongen limiteren van de investeringen continueren, met alle risico's voor de leveringszekerheid van dien. De behoefte van de drinkwaterbedrijven - om los van het vigerende systeem van de WACC - fundamenteel naar een oplossing te willen kijken die aansluit op de werkelijke opgaven en uitdagingen van drinkwaterbedrijven, is groot.

Door IenW is bovendien vastgesteld dat aanvullende aanpassing van de andere elementen in de bestaande WACC-formule niet (eenvoudig) mogelijk is en derhalve geen oplossing voor de urgente (korte termijn) problematiek is. Daarmee is het helder geworden dat toepassing van de huidige noch de voorgenomen aangepaste WACC-formule ruimte biedt voor oplossingen die de drinkwaterbedrijven nodig hebben voor de financiering van hun investeringsopgave. Naar de mening van Vewin is het daarom niet opportuun om op basis van deze formule door de minister een advies te vragen aan de ACM ten behoeve van de WACC-vaststelling voor de jaren 2022 en verder.

### **Structurele oplossing**

Vewin pleit er voor om te onderzoeken welke andere oplossingen mogelijk zijn die het mogelijk maken om in de komende jaren voldoende te kunnen blijven investeren in de kwaliteit en leveringszekerheid van de drinkwatervoorziening en voldoende zekerheden bieden aan de gebonden klanten van de drinkwaterbedrijven dat 'overwinsten' zijn uitgesloten.

De verkenning van de problematiek en daarvoor beschikbare oplossingen door de ILT en het ministerie wijst uit dat binnen de WACC-formule en de WACC-regelgeving geen oplossing mogelijk is die voldoende is voor de financieringsproblematiek van de drinkwaterbedrijven voor hun fors gegroeide investeringsopgave.

Aangezien het hier gaat om de drinkwatervoorziening (niet de industriewaterleveringen) gelden onverkort de strikte uitgangspunten en overwegingen die ook bij de totstandkoming van de WACC-regeling in acht zijn genomen. Daarbij worden onder gedecentraliseerd toezicht eisen gesteld aan de drinkwatertarieven (kostendekkend, transparant en niet-discriminerend) ter bescherming van de gebonden klant en om 'overwinsten' te voorkomen. Daarbij geldt dat 'redelijke winst' is toegestaan om te zorgen voor voldoende investeringsruimte en een redelijke vergoeding aan vermogensverstrekkers.

De huidige WACC-regeling maakt het echter nu onmogelijk voldoende investeringsruimte te garanderen onder de sterk gewijzigde omstandigheden (o.a. klimateffecten, droogte, etc.) waardoor forse uitbreiding van investeringen nodig zijn. Reden waarom Vewin bepleit om de eerder gemaakte afweging die leidde tot de WACC-regulering te hernieuwen in het licht van de huidige omstandigheden.

Daarbij komt ook het eerder overwogen alternatief van een wettelijke maximering van winstuitkering in combinatie met een maximering van solvabiliteit in beeld. Deze relatief eenvoudige winstregulering is

eerder onderzocht en als effectief gekwalificeerd (SEOR (2007) *Winstregulering als waarborg voor redelijke tarieven*), maar werd toen terzijde geschoven omdat onvoldoende zwaarwegende redenen werden geïdentificeerd voor met name de (wettelijke mogelijkheden tot) inperking van de autonome bevoegdheden van de aandeelhouders om de winstbestemming te bepalen. In het licht van de huidige urgentie vindt Vewin het waard om te onderzoeken of een nieuwe weging van dergelijke redenen nu kan leiden tot een ander oordeel. Dan wel of er andere oplossingen mogelijk zijn.

### **Overbrugging – korte termijn oplossingen**

Het besluit over de WACC-limiet voor de periode 2022 en verder moet uiterlijk 1 november 2021 door de minister van IenW zijn genomen en wordt voorafgegaan door een adviestraject door de ACM dat start in het voorjaar van 2021.

Het onderzoek naar alternatieve oplossingen voor de problematiek en de wettelijke verankering daarvan zal mogelijk niet tijdig afgerond kunnen zijn voor de nieuwe WACC-reguleringsperiode vanaf 2022.

Vewin verzoekt totdat een duurzame oplossing is gevonden alsdan tot een tijdelijke oplossing voor de korte termijn door:

- overschrijding van de WACC-limiet toe te staan voor zover is vastgesteld dat dit noodzakelijk is en wordt aangewend voor de financiering van investeringen van het drinkwaterbedrijf door (via de aanwijzingsregeling in art. 13 lid 2 DWW) individuele afspraken te maken tussen de minister en het betreffende drinkwaterbedrijf, dan wel door het tijdelijk buiten werking stellen van art. 12 lid 3 Drinkwaterwet op grond van buitengewone omstandigheden;
- het WACC-percentage (mogelijk in afwijking van het ACM advies) aan te passen op grond van de aangeleverde onderbouwing in het door de ILT in opdracht van IenW uitgevoerde onderzoek en de door de drinkwatersector daarop aanvullende onderbouwing;
- de WACC tot nader order te bevriezen op het huidige niveau van 2,75%.

---

<sup>i</sup> SEOR schreef hierover in een adviesrapport *Winstregulering als waarborg voor redelijke tarieven (2007)* aan de minister: (...) kan niet zonder meer geconcludeerd worden dat alle winst die een drinkwaterbedrijf in enig jaar behaalt te typeren is als ongewenst. Ten eerste geldt dat – net zo goed als bij andere (private) bedrijven – de aandeelhouders recht hebben op een redelijke vergoeding ter dekking van het risico dat zij over het door hun geïnvesteerd vermogen lopen. Ten tweede moet rekening worden gehouden met het feit dat alle Nederlandse drinkwaterbedrijven in publieke handen zijn en dus geen gebruik kunnen maken van de (private) aandelenmarkt om extra kapitaal aan te trekken. Doordat de financiële mogelijkheden van de huidige aandeelhouders – de decentrale overheden – eveneens beperkt zijn, is winst in de drinkwatersector dus een belangrijke financieringsbron voor noodzakelijke investeringen. Het reserveren van winst vormt voor drinkwaterbedrijven feitelijk de enige manier om hun vermogenspositie (solvabiliteit) te verbeteren. Het is ten aanzien van de Nederlandse drinkwatersector daarom verstandig om een onderscheid te maken tussen (i) een redelijke winst die nodig is om aandeelhouders een redelijke vergoeding op het geïnvesteerde vermogen te verschaffen en voldoende solvabiliteit op te bouwen en (ii) een eventuele overwinst die ertoe leidt dat tarieven voor de gebonden gebruiker onredelijk hoog zijn. Een adequaat systeem van winstregulering gaat deze tweede vorm van winst zoveel mogelijk tegen, zonder de eerste vorm van winst onmogelijk te maken.

(...)

Bij het vaststellen van de maximaal toegestane winst houdt de toezichthoudende instantie rekening met (i) een redelijke vergoeding voor het risico dat kapitaalverschaffers over het door hen geïnvesteerde vermogen lopen en (ii) een verantwoorde financiering van noodzakelijke toekomstige investeringen. Elke winst die boven deze maximaal toegestane winst uitstijgt, wordt aangemerkt als onredelijk en ongewenst.