

### **Bijlage 3: Financiële risico's TenneT**

Zowel in Nederland als in Duitsland is TenneT actief in een gereguleerde omgeving waarbij de (vergoedingen voor) investeringen wettelijk zijn vastgelegd en zijn gebaseerd op het principe van een redelijk rendement. TenneT is de beheerder van het elektriciteitsnet en de overheid heeft netbeheerders in het algemeen, en TenneT in het bijzonder, tal van taken en verplichtingen opgelegd (zie onder meer artikel 16 van de Elektriciteitswet 1998). Een wijziging in de regulering is het grootste risico bij dit type investeringen, maar is tevens inherent aan de rol van een netbeheerder met een reguleringsregime.

Voor de aandeelhouder zijn hier andere risico's aan verbonden dan bij investeringen van niet-gereguleerde deelnemingen. Bij niet-gereguleerde investeringen zitten de risico's vaak in tegenvallende opbrengsten of hogere kosten, waardoor een investering niet kan worden terugverdiend door de deelneming. Bij TenneT zijn de inkomsten (opbrengsten) gereguleerd en zit het grootste risico voor de aandeelhouder in de uitleg en toepassing van de wettelijke bepalingen door de toezichthouder (reguleringsrisico<sup>1</sup>) en wetswijzigingen. In feite materialiseert er een reguleringsrisico voor TenneT als de onderneming geen volledige en tijdige vergoeding ontvangt voor de gemaakte operationele kosten en kapitaalkosten (welke bestaan uit (i) afschrijvingen van de investeringen en (ii) een vergoeding voor de vermogenskosten).

Zowel de Nederlandse als de Duitse activiteiten lopen reguleringsrisico's. De Duitse activiteiten zijn verhoudingsgewijs sneller gegroeid dan de Nederlandse activiteiten (inmiddels bevindt circa 70% van de TenneT's activa zich in Duitsland). Dit betekent dat als zich toch risico's voordoen met betrekking tot de Duitse activiteiten, de gevolgen voor de Nederlandse staat potentieel significant zijn.

Het reguleringsrisico kan invloed hebben op het rendement van TenneT en is te onderscheiden in drie categorieën:

*1. Wijziging in toekomstige gereguleerde parameters*

TenneT kan in de toekomst een lagere vergoeding ontvangen. Een voorbeeld hiervan is als de toezichthouder een lager gereguleerd rendement bepaalt (bijv. als gevolg van de huidige lage rente), welke in Nederland een invloed zou hebben vanaf 2022, en in Duitsland vanaf 2024.

*2. De efficiency van TenneT wordt lager beoordeeld door de toezichthouder*

A. TenneT ontvangt inkomsten die gelijk zijn aan de door de toezichthouder geschatte efficiënte operationele kosten en kapitaalkosten. De toezichthouder beoordeelt de efficiëntie van TenneT waarbij het risico is dat die beoordeling lager uitvalt. Ten tweede kan het ook zijn dat de werkelijke operationele kosten afwijken van de geschatte kosten, en de toezichthouder ervoor kiest het risico voor een onderschatting van de kosten geheel of gedeeltelijk bij de netbeheerder te leggen. In beide gevallen leidt dit tot een te lagere vergoeding van de (efficiënte) kosten om de daadwerkelijke kosten te dekken.

B. De toezichthouder beoordeelt bij bepaalde investeringsprojecten specifiek de doelmatigheid van die investeringen. De kosten die TenneT niet kan beïnvloeden, zoals ontwikkeling in grondstofprijzen of hogere projectkosten als gevolg van langere vergunningprocedures, worden vergoed. Een risico op een niet volledige vergoeding ontstaat als TenneT onvoldoende in staat is om aan te tonen dat vertraging of budgetoverschrijding buiten de eigen invloed ligt.

*3. Wijziging in of interpretatie van wettelijk kader*

TenneT ontvangt geen of een lagere vergoeding voor bepaalde kosten als gevolg van verschillende interpretaties van wettelijke bepalingen tussen toezichthouder en TenneT, of een verandering van het raamwerk zelf.

---

<sup>1</sup> Tijdens het AO Deelnemingen van november 2019 is door de heer Ronnes gevraagd naar een omschrijving van het reguleringsrisico en een gekwantificeerde onderbouwing hiervan.

In 2018 heb ik een externe juridische analyse laten uitvoeren naar het reguleringsrisico dat TenneT loopt in Duitsland. Hierbij is geconcludeerd dat eventuele negatieve wijzigingen - op basis van de Duitse wet- en regelgeving - redelijk moeten zijn. Dat eventuele negatieve wijzigingen - op basis van de Duitse wet- en regelgeving - redelijk moeten zijn volgt uit de Duitse grondwet (art. 14 Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland). Regulering waarbij de door TenneT (of door andere TSO's) gemaakte kosten voor wettelijk verplichte investeringen niet meer vergoed zouden worden, zou niet meer aan deze redelijkheidseis voldoen als verankerd in de Duitse grondwet.

Daarnaast vereist Europese regelgeving dat regulerende instanties erin voorzien dat systeembeheerders met hun tarieven de neteigenaars een adequate vergoeding voor netactiva en nieuwe investeringen garanderen, mits die op economisch verantwoorde en efficiënte wijze zijn uitgevoerd.

Tot slot hebben toezichthouders ook in de nieuwe voorstellen van de Europese Commissie onder het Clean Energy Package de taak om te waarborgen dat netwerktarieven een vergoeding bevatten voor de activa en de nieuwe investeringen hierin door de netbeheerder, mits deze economisch en vanuit efficiëntie redenen kunnen worden verantwoord. Een scenario waarin de regulering op een voor TenneT zeer nadelige wijze wijzigt (bijvoorbeeld regulering waarbij TenneT geen vergoeding ontvangt voor de investeringen die het reeds gedaan heeft in Duitsland), is dan ook onwaarschijnlijk.

Onderstaande gevoeligheidsanalyse geeft het indicatieve effect weer op het gemiddelde rendement op vermogen van 2020 tot en met 2029 langs de drie eerder beschreven categorieën<sup>2</sup>. Vanwege bedrijfsvertrouwelijkheid zijn de effecten in percentages weergegeven. De geschetste wijzigingen ziet TenneT als ingrijpende wijzigingen in het reguleringsregime.

Risico: *Wijziging in toekomstige gereguleerde parameters*

1. Aanpassing van de gereguleerde vergoedingen op basis van de huidige lage risico vrije rentevoet leidt tot een daling van het gemiddelde rendement op vermogen met ~20%

Risico: *De efficiency van TenneT wordt lager beoordeeld door de toezichthouder*

2. Aanpassing van efficiëntie doelstellingen met 1% leidt tot een daling van het gemiddelde rendement op vermogen met ~2%

Risico: *Wijziging in of interpretatie van wettelijk kader*

3. Verlaging van operationeel resultaat met €100m p.a. door lagere gereguleerde vergoedingen leidt tot een daling van het gemiddelde rendement op vermogen met ~10%

---

<sup>2</sup> Het uitgangspunt bij de gevoeligheidsanalyse is de huidige investeringsagenda van TenneT en een gelijkblijvend rendement op eigen vermogen in Duitsland en gewogen gemiddelde kostenvoet van het vermogen in Nederland over de periode 2020-2029.