



Commissie voor de Regulering
van de Elektriciteit en het Gas

Nijverheidsstraat 26-38
1040 Brussel

STUDIE

F011115-cdc-65

over

de impact van het aanvullend protocol van 8 oktober 2001, met betrekking tot de transmissienetbeheerder, gesloten tussen de Belgische Staat, de N.V. Electrabel, de N.V. SPE, de C.V.B.A. CPTe en de C.V.B.A. Publi-T.

gedaan met toepassing van artikel 24, §3, derde lid, van de wet van 29 april 1999 betreffende de organisatie van de elektriciteitsmarkt.

15 november 2001

STUDIE

De COMMISSIE VOOR DE REGULERING VAN DE ELEKTRICITEIT EN HET GAS (CREG) ontving op 11 oktober 2001 een brief (ref. RDL/AP/PDL-econom91b) van de federale secretaris van het ABVV met het verzoek een raming te maken van de impact van het aanvullend protocol van 8 oktober 2001 met betrekking tot de transmissienetbeheerder :

- a) op de kosten van het transport die door de consumenten van elektriciteit zullen moeten gedragen worden, zowel in absolute termen (BEF) als per éénheid (BEF/kWh);
- b) in vergelijking met de actuele kost van het transport, zoals die in de prijs van de kWh wordt weerspiegeld.

Bovendien vraagt hij opheldering over de bestemming van de meerwaarde die voortkomt uit die operatie en over het in rekening brengen ervan in de rekeningen die door de CREG onderzocht worden. Vermits het vermelde aanvullend protocol alleen een impact heeft op de regulated asset base, heeft de vraag enkel betrekking op de kapitaalkost en dus niet op de operationele kosten.

De vraag naar de impact van de meerwaarde op de affectatie van de ontvangsten en bestedingen kan niet door de CREG maar wel door het Controle comité voor de elektriciteit en het gas beantwoord worden, omdat het deze instelling is die verantwoordelijk is voor de methodologie en de gegevensverwerking die hiervoor nodig zijn.

Op zijn vergadering van 17 oktober 2001, neemt de Algemene Raad, met toepassing van artikel 24, §3, derde lid, van de wet van 29 april 1999 betreffende de elektriciteitsmarkt, de vragen van het ABVV over en verzoekt hij het Directiecomité een studie te maken over de gestelde vragen.

Op zijn vergadering van 15 november 2001 heeft het Directiecomité volgende studie goedgekeurd.

De kapitaalkost

1. Artikel 12, §2, 3°, van de wet van 29 april 1999 betreffende de organisatie van de elektriciteitsmarkt (hierna : elektriciteitswet), bepaalt dat de door de CREG goed te keuren tarieven een billijke winstmarge moeten inhouden ter vergoeding van het kapitaal geïnvesteerd in het transmissienet om de optimale ontwikkeling ervan op lange termijn te waarborgen.

2. Op 22 november 2000 legde de federale Regering een timing vast voor de aanduiding van de transmissienetbeheerder, waarbij de CREG, na de indiening van de waarderingsrapporten van de drie bedrijfsrevisoren met betrekking tot de waardering van het transmissienet, de CREG een intentiebrief met haar tarievenpolitiek moest opstellen. De Staatssecretaris voor Energie gaf de CREG daar verdere verduidelijking bij met zijn brieven van 8 december 2000 en 31 januari 2001. Op 1 februari 2001 besloot het Directiecomité van de CREG in te gaan op die vraag, onder het proviso dat de door haar bepaalde richtlijnen in geen geval afbreuk konden doen aan de haar wettelijk opgelegde taak om elk jaar over te gaan tot een volledig onderzoek van de door de netbeheerder voorgestelde tarieven.

3. In de richtlijnen van februari 2001, in juni 2001 aangepast aan het inmiddels verschenen koninklijk besluit van 4 april 2001 betreffende de algemene tariefstructuur en de basisprincipes en procedures inzake de tarieven en de boekhouding van de beheerder van het nationaal transmissienet voor elektriciteit, is voor het in deze nota behandelde probleem vooral belangrijk dat de CREG de weighted average cost of capital, (hierna : WACC), (d.i. de gewogen gemiddelde kapitaalkost) afgeleid uit het capital asset pricing model, zal toepassen op een regulated asset base. Deze RAB werd, op basis van de waarderingsrapporten van drie bedrijfsrevisoren door de CREG bepaald op maximaal 141,7 miljard BEF. Bovendien besloot het Directiecomité op 13 en 26 september 2001 dat, indien de verkoopprijs van de activa, in de onderhandelingen tussen CPTe en Publi-T, lager zou liggen dan 141,7 miljard BEF, deze verkoopprijs als initiële waarde van de RAB zal gelden, inclusief de eventueel gehanteerde décote, vermeerderd met 10 %, voorzover het aldus verkregen bedrag de 141,7 miljard BEF niet overschrijdt.

De relevante bepalingen van de protocols

4. Op 30 mei 2001 werd een protocol gesloten tussen de Staat, Electrabel, SPE, CPTe en Publi-T (gemeenten), waarin allerlei principes in verband met de aanduiding van de netbeheerder werden vastgelegd.

Eerst en vooral legde het protocol een timing en een reeks procedures vast die tot de aanduiding van de netbeheerder moeten leiden. Verder werd bepaald dat alle activa en passiva, die verband hielden met het transmissienet, in volle eigendom zouden worden overgedragen aan

de onderneming Elia, waarin zowel de huidige eigenaars als de gemeenten elk 30 % van de aandelen zouden bezitten, terwijl de overige 40 % naar de beurs zou worden gebracht binnen de 24 maanden na de oprichting van Elia, voorzover de economische toestand dat zou toelaten.

Het protocol voorziet ook :

- de verbintenis dat CPTE, noch de gemeenten hun aandelenpakket zullen verkopen zolang de beursintroductie niet gerealiseerd is ;
- bepaalde voorkeurechten en aankoopopties ;
- een gegarandeerde vertegenwoordiging van de gemeenten in de raad van bestuur van Elia ;
- de oprichting van een 'Steering Committee' om de verwezenlijking van de in het protocol opgenomen fasen te begeleiden.

5. Na onderhandelingen over de prijs, werd op 8 oktober 2001 een aanvullend protocol gesloten tussen de Staat, Electrabel, SPE, CPTE, Publi-T en Elia, dat de financiële kant van de zaak regelde. In dit protocol werd overeengekomen dat CPTE 30% van zijn aandelen in Elia aan Publi-T zou afstaan voor een prijs van 8,937 miljard BEF. Het corresponderende eigen vermogen bedraagt echter 41,745 miljard BEF.

6. De redenering voor de bepaling van dit eigen vermogen verloopt als volgt . De totale transactieprijs bedraagt 119, 5 miljard BEF, hetgeen, met toepassing van de beslissingen van de CREG van 13 en 26 september 2001, een initiële RAB (hierna : iRAB) waarde vertegenwoordigt van 119.5 miljard BEF x 1.1 = 131.5 miljard BEF. Overeenkomstig de richtlijnen van juni 2001 van de CREG wordt 67%, na aftrek van de provisie voor excessieve afschrijvingen (5 miljard BEF), hiervan gefinancierd door vreemd vermogen, hetzij : (131.5 – 5) miljard BEF. X 67 % = 84,755 miljard BEF, of afgerond 85 miljard BEF. Hierna blijft nog ter financiering over : (131.5 – 5 – 85) miljard BEF = 41.5 miljard BEF.

De bepaling van de waarde van de 30% participatie van Publi-T verliep als volgt. De transactieprijs(119.5 miljard BEF) – provisie voor de excessieve afschrijvingen (5 miljard BEF) – vreemd vermogen (85 miljard BEF) X 30 % = 8.937 miljard BEF.

7. De schuld voor een bedrag van ongeveer 85 miljard BEF zou als volgt samengesteld worden :

- 30 miljard BEF wordt opgenomen bij derden (vb.: banken);

- 55 miljard BEF wordt opgenomen bij CPTE en/of zijn aandeelhouders en wordt als volgt terugbetaald :

- o 20 miljard BEF blijft op de balans van Elia zolang dat bedrijf aangesteld is als netbeheerder
- o 35 miljard BEF wordt aan CPTE en/of zijn aandeelhouders terugbetaald proportioneel aan de afstand van het kapitaal van Elia door CPTE of zijn aandeelhouders aan derden, volgens de formule :

$$\text{saldo schuld} \times \text{percentage aandelen afgestaan}$$

Bij afstand van 30 % van de aandelen aan de gemeenten wordt echter slechts de helft van het volgens de formule terug te betalen bedrag terugbetaald (35 miljard x 30% x ½ = 5,25 miljard BEF).

Het totale bedrag moet ten laatste zeven jaar na de aanduiding van Elia als netbeheerder terugbetaald zijn.

8. Voor de terugbetaling door Elia van de schuld van 35 miljard BEF wordt dus een verband gelegd met de verkoop van aandelen door CPTE . De logica van dit verband is niet uitgelegd in het protocol en is ook niet evident. Het mechanisme van de terugbetaling van de schuld, zoals door ons begrepen, zou als volgt kunnen werken : stel dat CPTE onmiddellijk 30% van de aandelen in Elia aan Publi-T verkoopt, dan moet Elia 5,25 miljard BEF van de lening van 35 miljard BEF terugbetalen, waardoor nog een saldo van 29,75 miljard BEF blijft open staan.

Wanneer CPTE vervolgens 40% van de aandelen op de beurs brengt, moet Elia een deel van de lening terugbetalen dat overeenkomt met :

$$29,75 \text{ miljard BEF} \times 40\% = 11,9 \text{ miljard BEF}$$

Na deze afbetaling blijft dus nog (35 – 5,25 – 11,9) miljard BEF = 17,85 miljard BEF schuld openstaan¹.

De volledige schuld moet in elk geval terugbetaald zijn ten laatste zeven jaar na de aanduiding van Elia als transmissienetbeheerder.

9. De CREG beschikt niet over de bijlagen bij het protocol en kent bijgevolg niet de precieze, gedetailleerde modaliteiten, qua intresten en afbetalingsschema van de lening van 35 miljard BEF bij CPTE en/of zijn aandeelhouders.

De WACC in de huidige transporttarieven

10. Het Controlecomité voor de Elektriciteit en het Gas (hierna : CCEG) heeft steeds tarieven bepaald voor de productie-koppeling-overbrenging (PKO) en voor de eindklanten, maar heeft geen afzonderlijke transporttarieven aanbevolen. Het is dan ook niet mogelijk zeer precieze ramingen te maken van transporttarieven op basis van de “besteding van de ontvangsten” van de activiteit ‘Productie-Koppeling-Overbrenging’.

In een nota van 19 oktober 2001 geeft het secretariaat van het CCEG, op basis van de reële bestedingen van ontvangsten voor 1998 en 1999, een raming van de vergoedingen voor eigen en vreemd vermogen die vervat lagen in de tarieven van die jaren. Het CCEG gaat daarbij uit van de gegevens bekomen in de ‘besteding van de ontvangsten’ voor die jaren ; de gegevens met betrekking tot de rentevoet op het vreemd vermogen geven bijgevolg het gemiddelde weer van de actuele intrestvoeten betaald op de leningen die de bedrijven lopen hadden en de belastingvoet geeft de werkelijke effectieve belastingvoet weer van die jaren.

Het secretariaat van het CCEG berekent op die manier een percentage voor de WACC, dat vervolgens wordt toegepast op de boekwaarde van de activa voor de vergoeding van het eigen vermogen en de werkelijke interestlasten op de werkelijke uitstaande leningen.

Vergelijking CCEG – CREG

11. Tabel 1 op pagina 8 geeft de vergelijking weer tussen de WACC in de huidige tarieven en de WACC volgens het financieel model dat door de CREG werd uitgewerkt en dat wordt toegepast op de RAB. Om de vergelijking zoveel mogelijk op dezelfde basis te laten gebeuren, werden de volgende gegevens gebruikt :

- in de cijfers van het CCEG blijkt dat de financiële structuur verschillend was in 1998 en in 1999 ; daarom werd voor de CREG-formule een herrekening van de bèta waarden naar de gereguleerde financiële structuur uitgevoerd die rekening houdt met de door het CCEG voor die jaren in de werkelijkheid vastgestelde financiële structuur;
- voor de OLO-rentevoeten werd voor elk jaar het gemiddelde genomen van de maandelijkse percentages voor lineaire obligaties met een looptijd van 10 jaar volgens de gegevens gepubliceerd door de Nationale Bank van België (Departement Algemene Statistiek);
- de risicopremie werd gelijkgesteld aan het gemiddelde van de percentages die uit de waarderingsrapporten van de drie bedrijfsrevisoren naar voor kwamen;

¹ Het protocol is niet duidelijk over de vraag of steeds het werkelijk overblijvende saldo moet worden gebruikt of dat steeds het percentage afgestane aandelen moet worden toegepast op het bedrag van 35 miljard BEF. In dat laatste geval zal, na afstand van 70 % van de aandelen, nog 15,75 miljard BEF openstaan.

- voor de vergelijkbaarheid werd in de CREG-formule, zowel voor de vergoeding van het vreemd vermogen als voor de herrekende bèta waarde, ook gewerkt met een belasting van 30 %. Dit is overeenkomstig de richtlijnen van juni 2001 van de CREG die stellen dat met de effectieve belastingvoet rekening zal gehouden worden, weliswaar na eliminatie van die belastingen die op verworpen kosten betrekking heeft (vb. afschrijvingen op geherwaardeerde activa);
- de iRAB werd voor 1998 en 1999 constant gehouden omdat ook de boekwaarde door het CCEG voor beide jaren constant werd gehouden.

Er moet wel expliciet op gewezen worden dat de hier uitgevoerde berekening van de kapitaal-kost volgens het model van de CREG nog geen rekening houdt met de vermindering voor de penalisatie voor de excessieve afschrijvingen (500 miljoen BEF/jaar gedurende 10 jaar).

Tabel 1

Berekening WACC na belastingen (30,0%)					
	CREG		CCEG		
	1998	1999	1998	1999	
<u>Kost Eigen Vermogen</u>					<u>Kost Eigen Vermogen</u>
EV/TV	0,33	0,33	0,74	0,73	EV/TV
OLO (rv) [°]	4,68%	4,74%	19,98%	17,8%	netto rendabiliteitsvoet (nr)
Risicopremie (rp) ^{°°}	2,54%	2,54%			
Herrekende Beta (Bh) ^{°°°}	1,519	1,503			
(EV/TV x (rv + rp x Bh))	2,82%	2,82%	14,79%	12,99%	(nr x EV/TV)
<u>Kost Vreemd Vermogen</u>					<u>Kost Vreemd Vermogen</u>
VV/TV	0,67	0,67	0,26	0,27	VV/TV
Belastingen (t) ^{°°°}	30%	30%	30%	30%	Belastingen (t)
OLO (rv)	4,68%	4,74%	6,23%	5,42%	Gemiddelde rentevoet (gr)
Krediettoeslag (70 bp)	0,70%	0,70%			
(VV/TV x (1-t) x (rv + 70 bp))	2,52%	2,55%	1,13%	1,02%	(gr x VV/TV x (1-t))
<u>Vergoeding Totaal Vermogen</u>	5,34%	5,38%	15,92%	14,01%	<u>Vergoeding Totaal Vermogen</u>
<u>Toegepast op RAB (miljoen BEF)</u>					<u>Toegepast op boekwaarde (miljoen BEF)</u>
131500	7023,42	7069,44	10507,2	9246,6	66000

[°] Rendement van Belgische overheidsleningen op de secundaire markt - lineaire obligaties (maandelijks) ; NBB statistiek

^{°°} Risicopremie : gemiddelde bekomen uit studie drie adviseurs (Bank Degroof, KBC Asset Management, RUG)

^{°°°} Beta herrekend op basis financiële structuur opgegeven door CCEG voor '98 en '99 :

	Equity B D/E '98-99	Asset B	Gereguleerde D/E	Beta h
1998 :	0,782	0,351	0,627	2,030
1999	0,782	0,370	0,621	2,030

^{°°°°} Belastingen gelijkgesteld aan in 1998 en 1999 in werkelijkheid geconstateerde niveau

12. Per kWh uitgerekend, betekent dat :

Tabel 2 Vergelijking kapitaalkost/kWh volgens CCEG en CREG formule

Jaar	KWh	CCEG BEF/kWh	CREG BEF/kWh	iRAB-waarde In mia BEF
1998	76.923.076.923	0.137	0.0913	131,5
1999	79.166.666.667	0.117	0.0893	131,5

De impact van de meerwaarde

13. De meerwaarde die in de huidige toestand zichtbaar wordt en gerealiseerd in hoofde van CPTe in het verschil tussen de boekwaarde en de verkoopwaarde, is het verschil tussen de economische waardering van de inbreng van de bedrijfstak transmissie en de boekhoudkundige waardering van de ingebrachte materiële vaste activa.

Hieraan moet worden toegevoegd dat de CREG de verouderingswaarde, waar jaarlijks rekening mee zal worden gehouden bij de bepaling van de RAB, zal bepalen aan de hand van de afschrijvingspercentages die zij zal vaststellen, rekening houdend met de afschrijvingspercentages voorgesteld in de waarderingsrapporten van de drie bedrijfsrevisoren. Bovendien zullen de jaarlijkse afschrijvingen (verouderingswaarde) die van de RAB worden afgetrokken gelijk zijn aan de afschrijvingen - op basis van historische boekwaarden - die in aanmerking worden genomen voor de berekening van de tarieven.

Hiermede waarborgt de CREG, ook bij een minder solide dan de huidige financieringsstructuur, dat er geen aandeelhouderswaarde vernietigd wordt.

Hierdoor zal in de toekomst de evolutie van de economische waarde nagenoeg identiek verlopen met de evolutie van de boekwaarde en zal de verhouding marktwaarde/boekwaarde nagenoeg ongewijzigd blijven ten opzichte van de verhouding bij de inbreng.

14. De impact van de meerwaarde op het tarief voor de transmissiediensten is neutraal. Immers, de kapitaalkost wordt in de tarieven opgenomen op basis van een financieel-economisch kapitaalmarktenmodel dat niet uitgaat van boekwaarden maar wel van de ge-

raamde marktwaarden van de geïnvesteerde kapitalen. De methodiek van dit model wordt in meer detail toegelicht in de Richtlijnen van juni 2001 van de CREG.)

Vanuit een boekhoudkundig model kan men eventueel argumenteren dat een hogere marktwaarde dan de boekwaarde oorzaak is van een meerwaarde die mede aan de grondslag ligt van de kapitaalkost die moet opgenomen worden in de tarieven. De vraag blijft dan wat en in welke mate de lagere boekwaarde ofwel de hogere marktwaarde oorzaak is van de meerwaarde. Ook wordt de boekwaarde op haar beurt medebepaald door de activerings- en afschrijvingspolitiek van de investeringen van de netbeheerder.

Alhoewel beide modellen een totaal andere grondslag en methodologie volgen, kan gesteld worden dat in voorliggend geval de kapitaalkost volgens het model van de CREG tot gelijkwaardige resultaten leidt bij een risicovrije rentevoet van 8.5-9.0%, alle andere elementen (financieringsstructuur, risicopremie en bèta waarden, verhouding gereguleerde asset waarde versus boekwaarde) gelijkhoudend zoals opgegeven onder tabel 1 bij punt 12.

15. De afschrijvingen die in het tarief zullen opgenomen worden zijn alleen de afschrijvingen van de historische boekwaarden van de materiële vaste activa zoals zij opgebouwd werden in de boekhouding van CPTÉ bij de inbreng.

16. De bestemming van de meerwaarde die door de aandeelhouders wordt gerealiseerd ten gevolge van het protocol van 8 oktober 2001, behoort niet tot de bevoegdheid van de CREG maar integendeel tot de exclusieve bevoegdheid van de raad van bestuur van de vennootschap die de meerwaarde realiseert, in casu CPTÉ.

Besluit

17. Een vergelijking tussen de kapitaalkost na belastingen doorgerekend in de tarieven door het CCEG, en de kapitaalkost na belastingen die zal voortvloeien uit het door de CREG vooropgestelde financiële model, toont aan dat deze laatste in absolute termen 23,4 tot 33,2 % lager ligt, wat in prijs per kWh een verschil maakt van 2,77 tot 4,57 centiem per kWh.

Tabel 3 : Samenvatting

Jaar	Eenheid	CCEG	CREG	Verschil in %
1998	Miljoen BEF	10507,2	7.023,42	-33,2%
	ct/kWh	13,70	9,13	-33,2%-
1999	Miljoen BEF	9246,6	7.069,44	-23,4%
	ct/kWh	11,7%	8,93	-23,4%

18. De impact van de gerealiseerde meerwaarde op de toekomstige tarieven is neutraal omdat zij geen element vormt voor de berekening van de billijke vergoeding van de geïnvesteerde kapitalen.

Voor de Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas,

Guido CAMPS
Directeur

Christine VANDERVEEREN
Voorzitter