

ECLI:NL:CBB:2018:346

Instantie	College van Beroep voor het bedrijfsleven
Datum uitspraak	24-07-2018
Datum publicatie	24-07-2018
Zaaknummer	17/409 en 17/410
Rechtsgebieden	Bestuursrecht
Bijzondere kenmerken	Eerste aanleg - meervoudig Proceskostenveroordeling
Inhoudsindicatie	methodebesluit 2017-2021 GTS WACC frontier shift
Vindplaatsen	Rechtspraak.nl

Uitspraak

uitspraak

COLLEGE VAN BEROEP VOOR HET BEDRIJFSLEVEN

zaaknummers: 17/409 en 17/410
18400

uitspraak van de meervoudige kamer van 24 juli 2018 in de zaken tussen

Gasunie Transport Services B.V. (GTS), appellante

(gemachtigde: mr. A.A. Kleinhout),

Vereniging Energie Nederland (VEN), appellante

(gemachtigden: mr. N.R. Geerts-Zandveld en mr. P.B. Gaasbeek)

en

Autoriteit Consument en Markt, (ACM), verweerster

(gemachtigden: mr. L.H.J. Dabekausen en mr. R. Rodenrijs).

Als derde-partijen hebben appellanten aan elkaars geding deelgenomen. Verder hebben als derde-partij aan de gedingen van GTS en VEN deelgenomen:

Vereniging voor Energie, Milieu en Water (VEMW)

(gemachtigde: mr. M.A.R.I.A. Vreeke) en

Vereniging Gasopslag Nederland,

(gemachtigde: mr. B.M. Winters).

Procesverloop

Bij besluit van 23 februari 2017 heeft ACM op grond van artikel 82, tweede lid, van de Gaswet de methode vastgesteld voor GTS voor de transporttaak, de aansluitaak, de bestaande aansluitingtaak, de balanceringstaak en de kwaliteitsconversietaak voor de periode van 1 januari 2017 tot en met 31 december 2021 (methodebesluit).

GTS en VEN hebben tegen dit besluit beroep ingesteld. ACM heeft een verweerschrift ingediend.

Op 9 december 2016 en 21 april 2017 hebben regiezittingen plaatsgevonden.

GTS en VEN hebben een repliek ingediend, ACM heeft daarop met een dupliek geantwoord.

Ten aanzien van een aantal stukken die ACM verplicht is over te leggen, heeft zij medegedeeld dat uitsluitend het College daarvan kennis zal mogen nemen. Bij beslissing van 13 november 2017 heeft het College de gevraagde beperking van de kennisneming van een aantal stukken gerechtvaardigd geacht. VEN en VEMW hebben het College toestemming verleend om mede op grondslag van een deel (niet alle) van die stukken uitspraak te doen.

Het onderzoek ter zitting heeft plaatsgevonden op 24 januari 2018. Partijen zijn verschenen bij hun gemachtigden.

Overwegingen

1. De wetgever heeft ACM belast met de taak om een methode van regulering vast te stellen waarmee de landelijke netbeheerder "een prikkel krijgt om net zo doelmatig te handelen als bedrijven op een markt met concurrentie." De regulering dient deze netbeheerder voldoende financiële ruimte te bieden om aan de gestelde kwaliteitseisen te kunnen voldoen. Daarbij geldt dat als de landelijke netbeheerder de noodzakelijke kosten vergoed kan krijgen via de inkomsten uit de gereguleerde tarieven, de kwaliteit en daarmee de leveringszekerheid van gas niet door de regulering in gevaar komt. De noodzakelijke kosten zijn daarbij de efficiënte kosten (inclusief een redelijk rendement op het geïnvesteerde vermogen voor de kapitaalverschaffers) die hij maakt om de wettelijke eisen uit te voeren.

2. Ingevolge artikel 2, eerste lid, van de Gaswet is GTS aangewezen als beheerder van het landelijk

gastransportnet. Ingevolge artikelen 2, 10 en 10a van de Gaswet heeft GTS een wettelijk monopolie op onder meer het beheer van dat gastransportnet. ACM stelt bij het methodebesluit een methode van regulering vast voor de in de wet genoemde taken van GTS. Evenals bij de vorige reguleringsperiode past ACM in deze periode een vorm van omzetregulering toe op grond van een vergelijking van toegestane en gerealiseerde inkomsten. Dit houdt in dat ACM de omzet reguleert via de regulering van de tarieven. Concreet betekent dit dat de totale inkomsten van GTS onafhankelijk zijn van de afzet aan netgebruikers. Eventuele verschillen tussen de vastgestelde totale inkomsten - inclusief tariefcorrecties - en gerealiseerde totale inkomsten als gevolg van verschillen tussen de voor jaar (t) verwachte rekenvolumina en de in dat jaar gerealiseerde afzet worden verwerkt in de tarieven voor jaar (t+2). Indien deze verschillen te groot zijn en daarom zouden leiden tot grote tarieffluctuaties, worden deze verwerkt in de tarieven van meerdere jaren. ACM stelt jaarlijks de totale inkomsten inclusief tariefcorrecties van GTS vast. ACM stelt de

tarieven zodanig vast dat de gereguleerde tarieven vermenigvuldigd met de verwachte capaciteitsvolumes en verwachte overige opbrengsten gelijk zijn aan de totale inkomsten inclusief tariefcorrecties. De gerealiseerde omzet is gelijk aan de gerealiseerde capaciteitsvolumes uit reguliere capaciteit (exclusief de volumes ten aanzien van de overboeking- en terugkoopregeling) vermenigvuldigd met het gereguleerde tarief (of in het geval van veilingen met de reserveringsprijs in de veiling) en andere opbrengsten uit gereguleerde taken, zoals opbrengsten uit balancering. De omzetrnacalculatie corrigeert dus eigenlijk het verschil tussen de rekenvolumina en de werkelijke volumina.

3. ACM hanteert een ex ante revenu cap op basis van verwachte efficiënte kosten. Dit houdt in dat ACM de inkomsten en de tarieven waarmee GTS deze inkomsten behaalt, op voorhand vaststelt. Dat heeft tot gevolg dat haar inkomsten niet (in elk geval in mindere mate) afhangen van de keuzes die GTS zelf maakt en daardoor nemen de efficiëntieprikkels toe. Haar kosten hangen immers in belangrijke mate wel af van de keuzes die zij zelf maakt. Slaagt GTS er in haar kosten te verlagen, dan leidt dit niet tot evenredige verlaging van haar inkomsten. Hoe sterker GTS haar kosten weet te reduceren, hoe groter het verschil tussen haar inkomsten en kosten en, dus, hoe groter haar rendement. De eindinkomsten zijn daartoe door ACM gelijkgesteld aan de verwachte efficiënte kosten voor het jaar 2021. GTS krijgt daarmee slechts een vergoeding voor de efficiënte kosten inclusief een redelijk rendement. Met behulp van de x-factor zorgt ACM ervoor dat de begininkomsten 2016 zich geleidelijk ontwikkelen naar de eindinkomsten in het jaar 2021.

4. Voor het bepalen van de verwachte efficiënte kosten 2021 heeft ACM de volgende bouwstenen nodig: het redelijk rendement, de kosten, de statische efficiëntie en de dynamische efficiëntie.

5.1 GTS heeft tegen het methodebesluit twee gronden aangevoerd. Volgens haar heeft ACM de productiviteitsverbetering (frontier shift) gebaseerd op een onjuiste weging van de productiviteitsverbeteringen binnen geselecteerde Nederlandse sectoren, is zij bij de vaststelling van de WACC zonder deugdelijke motivering afgeweken van haar bestendige lijn om een vergelijkingsgroep van tenminste tien bedrijven te hanteren voor de bepaling van de bèta en heeft ACM ten onrechte (outlier) Fluxys aan de vergelijkingsgroep toegevoegd.

5.2 In de vorige reguleringsperiode was de frontier shift nog op 0 vastgesteld. Het onderzoek naar de frontier shift is uitgevoerd door het economisch adviesbureau Oxera, met de studie "Study on ongoing efficiency for Dutch gas and electricity TSOs". GTS heeft tegen het vaststellen van de frontier shift aangevoerd dat ACM de productiviteitsverbetering van de in haar ogen vergelijkbare en representatieve economische sectoren ongewogen heeft meegenomen. GTS verzet zich niet tegen de selectie van de sectoren die ACM heeft gemaakt. Door alle sectoren voor een gelijke 12,5% mee te wegen bij de berekeningen, gaat ACM er echter aan voorbij dat niet elke sector even relevant is voor GTS. De uitkomst is een frontier shift die ongeveer tien keer zo hoog is als de productiviteitsverbetering van de gehele Nederlandse economie (0,05%). GTS vindt deze keuze van ACM opmerkelijk omdat haar adviseur Oxera elders heeft betoogd dat een voordeel van de

TFP-methode is dat rekening kan worden gehouden met een weging aan de hand van de kostenbasis van het desbetreffende bedrijf. Oxera beschikt ook over de kennis en methoden om een dergelijke weging uit te voeren en ACM beschikt over de daarvoor benodigde gegevens, of kan aan die gegevens komen. De stelling van ACM dat het niet mogelijk is om een één-op-één vergelijking te maken tussen activiteiten en sectoren is onvoldoende onderzocht en gebrekkig gemotiveerd.

6. Volgens VEN leidt de WACC tot een onredelijke hoge winst voor GTS en heeft ACM de frontier shift voor GTS (juist) te laag vastgesteld.

7. Tijdens de regiezittingen zijn afspraken gemaakt over het tijdpad voor de proceshandelingen. Dat schema, dat met een brief van 2 mei 2017 is bevestigd, voorzagt erin dat uiterlijk op 20 oktober 2017 de laatste processtukken tussen partijen zouden worden gewisseld. Op 25 juli 2017 vroeg VEMW haar als partij tot de gedingen toe te laten en dat verzoek heeft het College met een brief van 11 augustus 2017 gehonoreerd. Ook al was VEMW niet betrokken bij de over het processchema gemaakte afspraken, zij kan daaraan wel worden gehouden. Zij was immers van het processchema op de hoogte en het tijdstip van haar toelating als partij stond niet eraan in de weg zich in dat schema te voegen. VEMW heeft haar zienswijze op 11 januari 2018 ingediend. Dat gebeurde dus, zonder dat VEMW daarvoor toestemming had gevraagd, (veel) later dan voorzien in het processchema. VEMW handelde daarmee in strijd met de goede procesorde en het College ziet hierin aanleiding om haar zienswijze niet bij de beoordeling van de beroepen van GTS en VEN betrekken.

8. VEN en VEMW onthouden, als overwogen, hun toestemming om een deel van de als vertrouwelijk aangemerkte stukken in de beoordeling te betrekken. Die stukken kan en zal het College buiten beschouwing laten, waarbij het College aantekent dat die stukken - mede gelet op zijn hierna volgende oordeel - voor zijn oordeelsvorming van weinig belang lijken.

9.1 De term "frontier shift" of "dynamische efficiëntie" duidt de verwachte productiviteitsverbetering door technologische vooruitgang en lagere inkooprijzen. ACM gebruikt bij het bepalen van de frontier shift data over de historisch gerealiseerde productiviteitsverandering in geselecteerde sectoren van de Nederlandse economie in combinatie met studies die inzicht geven in de productiviteitsverbetering van buitenlandse TSO's. Deze twee parameters vormen samen de bandbreedte waarbinnen ACM de frontier shift heeft vastgesteld. Oxera heeft de frontier shift berekend op basis van twee maatstaven. De eerste is de totale factorproductiviteit (TFP). Deze maatstaf voor productiviteitsgroei berekent de toename in output die niet verklaard kan worden vanuit een toename in input. Een stijging in TFP representeert hiermee technologische vooruitgang. Daarnaast kunnen in verhouding (relatief aan de algemene prijsontwikkeling) lagere inkooprijzen (voor de inputs kapitaal, arbeid en tussenproducten) de kosten per eenheid product verlagen. ACM acht een dergelijke verandering in de inkooprijzen relevant voor de berekening van de frontier shift. Deze verandering wordt echter niet meegenomen in de TFP. Daarom wordt de verandering in de inkooprijzen afzonderlijk berekend om daarna gecombineerd te worden met de TFP. Een andere maatstaf voor productiviteitsgroei is de output prijzen index (OPI). De OPI combineert, onder de aanname van concurrerende markten, de elementen van totale factorproductiviteit en het inflatieverschil in één indicator. Een daling in OPI weerspiegelt daarmee zowel technologische vooruitgang als (relatief) lagere inkooprijzen. ACM bepaalt de productiviteitsverandering van de geselecteerde sectoren op basis van zowel TFP als OPI. Hierbij is gebruik gemaakt van een selectie van acht sectoren namelijk; telecommunicatie, IT, professionele / wetenschappelijke / technische / administratieve en ondersteunende functies, bouw, financiële dienstverlening, transport en opslag, reparatie en installatie van bedrijfsmiddelen en elektriciteit, gas en water. Er zijn geen data beschikbaar over het aandeel van de activiteiten van de TSO's binnen de sectoren. Omdat het daarom onmogelijk was om de sectoren te wegen op basis van de kosten, hebben alle sectoren evenveel gewicht gekregen. De meetperiode is 1992-2008. Deze periode omvat twee volledige business cycles met elk zowel economische neergang

als economisch herstel en groei. Met bovengenoemde sectorselectie en meetperiode berekent Oxera een TFP van 0,4% en een OPI van -0,5%. Rekening houdend met (relatief) lagere inkooprijzen gemeten met het inflatieverschil ($0,4\% + 0,1\% = 0,5\%$ verbetering) geeft de TFP hetzelfde beeld van dynamische efficiëntie als de schatting op basis van OPI (0,5% verbetering). Deze productiviteitsverbetering wordt door de frontier shift gedreven en ACM gaat derhalve uit van de waarde 0,5% voor frontier shift op basis van de geselecteerde Nederlandse economische sectoren. Bij het selecteren van studies naar de frontier shift bij buitenlandse TSO's heeft Oxera erop gelet dat deze geen catch-up (inhaalslag van inefficiënte netbeheerders om even efficiënt te worden als de best presterende netbeheerders) of schaalvoordeel effecten bevatten, gebaseerd zijn op gas TSO's en een focus hebben op de totale kosten van TSO's. Ook heeft Oxera de kwaliteit van de studies, in de zin van een robuuste methodologie, lengte van de meetperiode en eventuele kwesties met data, in de afweging betrokken om studies wel of niet mee te nemen. Het gegeven dat deze frontier shifts gemeten zijn voor TSO's buiten Nederland of zelfs buiten Europa, doet volgens Oxera niets af aan de representativiteit ervan voor Nederlandse TSO's. Voor dit besluit zijn twee onderzoeken gebruikt met een gemiddelde frontier shift van 0,7%. Hoewel de buitenlandse studies zonder meer representatief worden geacht voor de Nederlandse situatie, adviseert Oxera meer gewicht toe te kennen aan de empirische analyse van Nederlandse sectoren. Reden hiervoor is dat bij de buitenlandse onderzoeken de schattingen voor elektriciteit ver uiteenlopen. ACM neemt dit advies over. ACM kiest er voor de empirische analyse van Nederlandse sectoren voor $\frac{3}{4}$ mee te wegen en de bevindingen bij buitenlandse TSO's voor $\frac{1}{4}$. ACM besluit een frontier shift voor GTS vast te stellen van 0,6%. ACM past deze frontier shift toe op alle kosten.

- 9.2 GTS heeft Deloitte opdracht gegeven om onderzoek te doen naar een gewogen gemiddelde frontier shift die rekening houdt met het aandeel van de activiteiten per sector in het totaal van de activiteiten van GTS. Volgens Deloitte blijken de sectoren i) bouw, ii) transport en opslag en iii) elektriciteit en watervoorziening, gezamenlijk bijna 69% van de kostenbasis van GTS te vertegenwoordigen. De gewogen frontier shift komt volgens Deloitte uit op 0,08%. De methode die Deloitte heeft toegepast, is volgens GTS in lijn met de aanpak die Oxera heeft gehanteerd in eerdere onderzoeken, waarin zij wel een representatieve weging heeft toegepast. GTS wijst hierbij op het onderzoek van Oxera bij de Distribution Network Operators in het Verenigd Koninkrijk, alsmede op een onderzoek van Europe Economics bij deze Britse netbeheerders. Uit al deze onderzoeken blijkt dat uitvoering van een correcte weging wel degelijk mogelijk is.
- 9.3 ACM heeft zich op het standpunt gesteld dat haar bij het vaststellen van de frontier shift beoordelingsruimte toekomt en dat zij aan haar verplichting om bij de voorbereiding de nodige kennis over de relevante feiten te vergaren, heeft voldaan door het onderzoek naar de frontier shift door Oxera te laten uitvoeren. De keuze om bij de bepaling van de frontier shift uit te gaan van ongewogen gemiddelden per representatieve sector acht ACM logisch en inzichtelijk gemotiveerd en Oxera heeft in dit opzicht ook geen andere methodiek gebruikt dan CEPA in de vorige reguleringsperiode. GTS heeft haar bezwaren tegen een continuering van deze aanpak ook in een zo laat stadium naar voren gebracht dat het ook niet meer mogelijk was het methodebesluit op dit punt aan te passen. Volgens ACM leidt de door GTS voorgestane benadering ook niet tot een betere berekening van de frontier shift. De data die nodig zijn om een één-op-één-vergelijking te maken tussen activiteiten en sectoren zijn niet voorhanden en meetproblemen op een meer gesplitst niveau zouden de nauwkeurigheid van productiviteitschattingen juist in gevaar brengen. Het is ook zo dat de outputs en activiteiten die een bepaalde industrie voortbrengt, elkaar overlappen. ACM betoogt ook dat, zoals blijkt uit een gevoeligheidsanalyse, de schattingen waarop Oxera zich baseert robuust zijn.
- 9.4 Het College stelt voorop dat ACM bij de door haar te maken keuzes een afweging mag maken waarbij zij rekening houdt met de voordelen van een grotere precisie maar ook met de hiermee gemoeide kosten. Het College is niettemin van oordeel dat ACM in redelijkheid niet kon komen tot een berekening van de frontier shift op basis van gewogen gemiddelden van bij de productiviteitsberekening betrokken sectoren. Het feit dat andere onderzoeksbureaus als Deloitte

en Europe Economics, net als Oxera in een eerdere studie, wél uit zijn gegaan van een sectorweging, vormt een sterke indicatie dat hiertegen geen onoverkomelijke bezwaren bestaan. Het College onderschrijft dat een zekere mate van subjectiviteit onvermijdelijk is bij de vaststelling van parameters, hetgeen ACM treffend illustreert met haar voorbeeld dat GTS en Deloitte in de loop van de procedure uiteenlopende percentages hebben genoemd wat betreft de weging van de telecomsector. Het had echter in de rede gelegen om in plaats van om die reden van elke genuanceerde weging af te zien, een beredeneerde keuze te maken. Dat de met een dergelijke weging gemoeide kosten prohibitief zouden zijn, acht het College niet aannemelijk. Bovendien dienen deze kosten te worden afgewogen tegen de baten van een grotere precisie. De vingeroefeningen van GTS en Deloitte suggereren dat een sectorweging zou hebben geleid tot een significant andere uitkomst en niet een marginaal verschil dat geen diepgaander onderzoek rechtvaardigt. Dit klemmt temeer nu de hogere uitkomst van de frontier shift zoals door ACM bepaald, nagenoeg geheel toe te schrijven is aan de productiviteitsstijging in de telecomsector. Het College acht het zonder nadere onderbouwing, die ontbreekt, niet aannemelijk dat deze sector voor energienetwerken van dusdanig belang is dat dit de hoge frontier shift rechtvaardigt. Bij de bedoelde afweging had ACM ook dienen te betrekken dat zij zich uitspreekt over de toekomst, hetgeen inherent een grotere onzekerheid met zich brengt, en dat de door haar uitgesproken toekomstverwachting, indien deze zich niet realiseert, voor de gereguleerde energienetwerkbedrijven ingrijpende consequenties met zich brengt. Dat, zoals ACM in haar verweerschrift stelt, niet dient te worden uitgegaan van de kostenstructuur van GTS maar die van een efficiënte netbeheerder, leidt niet tot een andere conclusie. ACM had hieromtrent de kostenstructuur van efficiënt geachte buitenlandse netbeheerders als uitgangspunt kunnen hanteren of had zich kunnen baseren op een hypothetische efficiënte aanbieder. Aan het voorgaande doet evenmin af dat GTS pas in haar zienswijze heeft bepleit dat ACM gebruik had moeten maken van een gewogen gemiddelde frontier shift. Een methodebesluit is een belastend besluit en het is aan ACM om het nodige te stellen en aannemelijk te maken, ook ten aanzien van de frontier shift. Dit geldt temeer nu het hier prijsregulering betreft, die een vergaande vorm van regulering van de markt inhoudt. Als ACM zich van haar taak kwijt op een wijze die gebreken vertoont, dan staat het een gereguleerde partij in beginsel vrij om in het kader van de zienswijzeprocedure op deze gebreken te wijzen. Het College concludeert dat ACM de door haar berekende frontier shift onvoldoende heeft onderbouwd. In afwezigheid van een deugdelijke motivering, mag ACM de door haar voor GTS berekende frontier shift niet (mede) baseren op het Oxera-onderzoek. Deze grond van GTS slaagt derhalve.

10.1 Bij het bepalen van de WACC neemt ACM voor zowel de kostenvoet vreemd vermogen, als voor de kostenvoet eigen vermogen, de risicovrije rente als basis. Voor de kostenvoet vreemd vermogen telt ACM daar het specifieke risico voor financiers van netbedrijven (de renteopslag) en een opslag voor de transactiekosten bij op. Voor de kostenvoet eigen vermogen telt ACM bij de risicovrije rente het specifieke risico van aandeelhouders van netbedrijven op. Dit specifieke risico is het product van de marktrisicopremie en de equity bèta. De equity bèta is een maat voor het risico dat een investeerder loopt door te investeren in (de aandelen van) een specifieke onderneming ten opzichte van het risico van het investeren in de marktportfolio. ACM maakt gebruik van een vergelijkingsgroep die bestaat uit ondernemingen met activiteiten die volgens haar zoveel mogelijk overeenkomen met de gereguleerde activiteiten van de netbeheerder voor het vaststellen van de equity bèta. Omdat netbeheerders niet beursgenoteerd zijn, is het niet mogelijk de equity bèta op basis van geobserveerde marktwaarden te berekenen maar wordt deze benaderd aan de hand van de bèta van beursgenoteerde ondernemingen met soortgelijke activiteiten (de vergelijkingsgroep). De criteria die ACM hanteert bij het vaststellen van de vergelijkingsgroep voor de bèta zijn:

- de activiteiten van de bedrijven zijn vergelijkbaar met de activiteiten van de Nederlandse netbeheerders;
- de bedrijven worden op tenminste 90% van alle handelsdagen verhandeld;
- de bedrijven hebben een omzet van tenminste 100 miljoen euro;
- de vergelijkingsgroep bevat idealiter tenminste 10 bedrijven.

ACM heeft het onderzoeksbureau Rebel gevraagd om op basis van deze criteria een vergelijkingsgroep te bepalen, met dien verstande dat het in de praktijk niet mogelijk is om aan alle criteria te voldoen, waardoor er dus afwegingen moeten worden gemaakt. Gegeven de vergelijkbare aard van de activiteiten, de vergelijkbare risico's en de overeenkomsten in de reguleringssystematiek tussen netbeheerders elektriciteit en gas, bestaat de vergelijkingsgroep voor de bèta zowel uit elektriciteitsnetbeheerders als gasnetbeheerders. Indien ondernemingen in de vergelijkingsgroep voor de bèta ook andere activiteiten ontplooiën, heeft ACM de ondernemingen opgenomen waarvan het risicoprofiel zo min mogelijk afwijkt van het risicoprofiel van de gereguleerde activiteiten van de netbeheerders. Tevens is beoordeeld of de aandelen van ondernemingen die zijn geselecteerd in de vergelijkingsgroep voor de bèta in redelijke mate verhandelbaar (liquide) zijn. Indien de liquiditeit van de aandelen onvoldoende is, kan dit de betrouwbaarheid van de schattingen negatief beïnvloeden. Om de liquiditeit te waarborgen, zijn ondernemingen in de vergelijkingsgroep voor de bèta opgenomen die een jaaromzet van tenminste 100 miljoen euro behalen en waarvan de aandelen op voldoende handelsdagen actief verhandeld worden (ten minste 90% van de handelsdagen). Tevens wordt beoordeeld of de reguleringssystematiek die voor de geselecteerde ondernemingen geldt enige gelijkenis vertoont met de regulering die voor de netbeheerders geldt. Indien er geen informatie beschikbaar is ten aanzien van de wijze van regulering, wordt de betreffende onderneming niet opgenomen in de vergelijkingsgroep voor de bèta. De wens om bedrijven te selecteren met een reguleringssystematiek die zo veel als mogelijk vergelijkbaar is met de regulering van de netbeheerders, is aanleiding om voor de vergelijkingsgroep bij voorkeur Europese bedrijven te gebruiken. In de vorige methodebesluiten gaf ACM aan dat de vergelijkingsgroep uit minimaal tien bedrijven zou moeten bestaan. In haar rapport geeft Rebel echter aan dat het niet mogelijk is om op basis van de criteria tien bedrijven te selecteren die alle van een voldoende kwaliteit zijn om opgenomen te worden in de vergelijkingsgroep. Uiteindelijk komt zij uit op een vergelijkingsgroep van acht bedrijven. Rebel acht de omvang van de vergelijkingsgroep nog steeds voldoende groot om de schattingsfout te beperken. Ten opzichte van de methodebesluiten 2014-2016 zijn National Grid, Northwest Natural Gas en Piedmont Natural Gas uit de vergelijkingsgroep verdwenen en is Fluxys toegevoegd. Op basis van de mediaan van deze groep komt ACM op een asset bèta van 0,42. Dat de mediaan is gebruikt is in dit geval relevant, omdat de waarden van de asset bèta's van de vergelijkingsgroep voor de bèta mogelijk niet normaal verdeeld zijn. Door de asset bèta op de mediaan te baseren, wordt voorkomen dat de bèta ten onrechte wordt beïnvloed door een uitschieter van de asset bèta van een onderneming binnen de vergelijkingsgroep voor de bèta.

10.2 GTS heeft aangevoerd dat de vergelijkingsgroep voor de bepaling van de bèta, onjuist is samengesteld. In de eerste plaats is ACM afgeweken van haar bestendige lijn dat een vergelijkingsgroep uit minimaal tien bedrijven moet bestaan. In de tweede plaats heeft ACM ten onrechte (outlier) Fluxys aan de vergelijkingsgroep toegevoegd. In het methodebesluit 2014-2016 achtte ACM het van belang dat de vergelijkingsgroep tenminste tien bedrijven omvat en ook in de voorbereiding van het huidige methodebesluit en in het WACC-besluit voor het Loodswezen van 15 september 2016 is ACM hiervan uitgegaan. Vergeleken met de eerdere vergelijkingsgroep die was geadviseerd door Brattle zijn op advies van Rebel drie bedrijven, te weten het Britse National Grid, alsmede de Amerikaanse bedrijven Piedmont Natural Gas en Northwest Natural Gas, uit de vergelijkingsgroep verwijderd en is Fluxys toegevoegd. De drie bedrijven zijn verwijderd, omdat zij niet voldoen aan de eisen dat zij (i) een hoog percentage (> 66%) TSO/DSO-activiteiten hebben en (ii) (bij voorkeur) in de eurozone opereren. De verwijdering kan niet worden gerechtvaardigd door de hiervoor aangelegde criteria, namelijk dat potentiële vergelijkbare bedrijven een hoog percentage (>66%) TSO/DSO-activiteiten hebben en bij voorkeur in de eurozone opereren. Uit andere studies dan die van Rebel blijkt dat de genoemde bedrijven een aandeel TSO/DSO-activiteiten hebben dat de grens van 66% (ruimschoots) overstijgt. Dat een bedrijf niet tot de eurozone behoort werd bij eerdere regulering niet als probleem gezien, terwijl anderzijds het niet uit de eurozone afkomstige TC Pipelines wel in de vergelijkingsgroep is opgenomen. Er is ook geen onderzoek beschikbaar waaruit blijkt dat de vergelijkingsgroep, ondanks de beperkte omvang, voldoende betrouwbaar is. Het door Rebel genoemde argument dat de mediaan een betere

maatstaf is dan een gemiddelde, is in ieder geval onvoldoende rechtvaardiging. Fluxys is een evidente outlier en hoort daarom niet in de vergelijkingsgroep thuis. De aandelen van Fluxys zijn onvoldoende liquide en de toevoeging van Fluxys heeft daarmee een versturende werking op de bèta. Dat is dan ook de reden dat andere toezichthouders Fluxys niet meenemen. Dit geldt zelfs voor de Belgische toezichthouder CREG, die verantwoordelijk is voor de regulering van Fluxys. De CREG heeft voor Fluxys een illiquiditeitstoeslag van 20% op de risicomponent van de kosten eigen vermogen vastgesteld. Op grond van het gebrek aan liquiditeit heeft CREG de asset bèta van Fluxys vastgesteld op 0,4 en de equity bèta op 0,65. Door de illiquiditeitstoeslag komt de equity bèta effectief op 0,78. Dit staat in schril contrast met de door Rebel vastgestelde waarden van 0,05 (asset bèta) en 0,08 (equity bèta), die zeer laag zijn in vergelijking met andere bedrijven. Verklaringen hiervoor zijn het feit dat Fluxys slechts tweemaal per dag op de beurs wordt verhandeld en dat de free float (aantal verhandelbare aandelen ten opzichte van het totale aantal uitstaande aandelen) slechts 10% is en niet de 60% waar Rebel abusievelijk van uit gaat. De door Rebel gehanteerde criteria om illiquide bedrijven uit de vergelijkingsgroep te houden, hebben dit probleem niet ondervangen. Rebel kijkt uitsluitend naar (i) het aantal dagen waarop de aandelen van de vergelijkbare bedrijven worden verhandeld en (ii) een omzeldrempel van € 100 miljoen per jaar. Dit zijn geen onderscheidende criteria: alle potentieel vergelijkbare bedrijven voldoen hieraan.

10.3 Zoals ACM in haar verweer ook aangeeft, dienen enerzijds de in de vergelijkingsgroep opgenomen bedrijven voldoende vergelijkbaar te zijn met de Nederlandse netbeheerders elektriciteit en gas (de eis van representativiteit) en dient anderzijds de groep van voldoende omvang te zijn (de eis van robuustheid). Opmerking verdient hierbij dat de keuze voor tien bedrijven geen vaststaand gegeven is, maar een keuze die werd gemaakt door het in de vorige reguleringsronde door ACM ingeschakelde onderzoeksbureau Brattle. Rebel heeft hieromtrent andere inzichten en is van mening dat een ondergrens van zes tot zeven bedrijven voldoet. Ook dient gewicht toe te komen aan de hantering van de mediaan in plaats van het gemiddelde als maatstaf voor de berekening van de bèta, aangezien de mediaan minder gevoelig is voor de opname van een bedrijf met een sterk afwijkende bèta terwijl bij de hantering van een gemiddelde dit effect - zeker naarmate de vergelijkingsgroep minder omvangrijk wordt - groter is. Uit het voorgaande volgt dat ACM, mede gelet op de haar hier toekomstige beoordelingsruimte, niet is gebonden aan het eerder gehanteerde minimum van tien bedrijven voor de vergelijkingsgroep, indien het vasthouden aan dit aantal te zeer afbreuk zou doen aan de representativiteit van de opgenomen bedrijven. Wat betreft Piedmont Natural Gas volgt het College ACM in haar oordeel dat dit bedrijf, anders dan in de voorgaande reguleringsperiode, niet in aanmerking komt voor opname in de vergelijkingsgroep omdat het in de referentieperiode werd overgenomen. Hierdoor steeg de beurskoers in korte tijd zeer fors, zodat deze geen goede basis kon leveren voor een representatieve bèta. De vraag die in dit licht rest, is of National Grid en Northwest Natural Gas voldoende vergelijkbaar zijn met de Nederlandse netbeheerders wat betreft activiteiten en locatie. Partijen verschillen niet van mening over de relevantie van de eis dat de bedrijven in de vergelijkingsgroep een hoog percentage (>66%) TSO/DSO-activiteiten hebben, maar slechts over de vraag of National Grid en Northwest Natural Gas aan deze eis voldoen. Rebel heeft in haar memo naar aanleiding van de zienswijzen van partijen (Rebel memo) er op gewezen dat Northwest Natural Gas naast gasdistributie ook substantiële activiteiten verricht op het gebied van gasopslag en gasverkoop. De inkoopkosten van gas bedragen de helft of meer van de omzet. National Grid is zowel actief in het Verenigd Koninkrijk als in de Verenigde Staten. De activiteiten in het Verenigd Koninkrijk bedragen bijna de helft van de omzet en zijn bijna volledig TSO/DSO-gerelateerd. In de Verenigde Staten is National Grid echter ook actief op het gebied van de energieproductie en de verkoop van elektriciteit en gas. Rebel becijfert de omzet van National Grid uit TSO/DSO-activiteiten op 55-70%. De door GTS gepresenteerde cijfers die suggereren dat de TSO/DSO-activiteiten voor National Grid en Northwest Natural Gas 95% of meer zouden zijn, acht het College gezien de genoemde andere activiteiten minder aannemelijk. Wat betreft de eis dat de bedrijven afkomstig zijn uit de eurozone, blijkt dat ACM deze niet doorslaggevend acht. Zo heeft ACM ook het buiten de eurozone opererende TC Pipeline meegenomen, met als argument dat dit bedrijf een goede kandidaat is voor de vergelijkingsgroep omdat haar activiteiten in hoge mate uit

TSO/DSO bestaan. Het College acht deze keuze voldoende beredeneerd. Het College kan ACM volgen in haar opvatting dat er enerzijds gewicht toekomt aan het feit of een bedrijf al dan niet in de eurozone opereert, met name gezien de verschillen in het functioneren van de kapitaalmarkten in uiteenlopende muntzones, maar dat deze voorkeur anderzijds niet zover gaat dat bedrijven van buiten de eurozone categorisch uit een vergelijkingsgroep dienen te worden geweerd.

Resumerend concludeert het College dat het niet-opnemen in de vergelijkingsgroep van Northwest Natural Gas zich eenvoudiger laat motiveren dan het weglaten van National Grid. Het College is echter van oordeel dat, rekening houdend met de mate van TDO/DSO activiteiten en het opereren buiten het eurogebied, ACM de grenzen van haar beoordelingsruimte niet heeft overschreden door ook Northwest Natural Gas buiten de vergelijkingsgroep te laten.

10.4 Het College acht het beroep van GTS gegrond voor zover het zich richt tegen het opnemen van Fluxys in de vergelijkingsgroep. Het College stelt in dit verband allereerst vast dat ACM een vergelijkingsgroep van zes tot zeven bedrijven toereikend acht, zodat in dit licht het opnemen van een achtste bedrijf niet noodzakelijk was. Het College onderschrijft de door ACM gestelde eis dat bedrijven in de vergelijkingsgroep aan eisen van liquiditeit dienen te voldoen, maar constateert evenals GTS dat de voorwaarden die ACM hiertoe heeft gehanteerd niet strikt genoeg zijn. GTS stelt terecht dat de eisen dat een op te nemen bedrijf een omzet heeft van minimaal € 100 miljoen per jaar en dat de aandelen hiervan op minstens 90% van de beursdagen worden verhandeld, niet of amper onderscheidend zijn. ACM verwijst in haar verweer naar de Rebel memo. Hetgeen Rebel ter plekke schrijft, wijst echter veeleer in de richting van de wenselijkheid van strengere liquiditeitscriteria, gezien onder meer de opmerking dat deze achterwege zijn gelaten omdat er anders onvoldoende vergelijkbare bedrijven zouden worden verkregen. Als gezegd, kan het College dit argument niet rijmen met de stelling van ACM dat een groep van zes tot zeven bedrijven in beginsel groot genoeg is. Uit de overgelegde gegevens blijkt dat, met name ook in vergelijking tot de andere in de vergelijkingsgroep opgenomen bedrijven, de handel in het aandeel Fluxys uiterst beperkt is. De op grond hiervan berekende bèta wijkt ook zo sterk af van de bèta van de andere bedrijven in de vergelijkingsgroep dat dit op zichzelf reeds ernstige vragen oproept. De twijfels hieromtrent worden verder gevoed door het feit dat CREG voor Fluxys tot een zeer veel hogere bèta komt. Anders dan ACM in haar verweerschrift betoogt, kan het verschil in asset bèta bij het hanteren van een andere vergelijkingsgroep niet als beperkt worden aangemerkt. Het College overweegt in dit verband dat, gezien de grondslag waarover de WACC wordt berekend, ook een kleine wijziging hierin per saldo een substantieel financieel effect heeft.

11.1 VEN is de opvatting toegedaan dat de frontier shift te laag is vastgesteld. ACM baseert zich op empirisch onderzoek van Oxera en een literatuurstudie naar buitenlandse onderzoeken, maar laat het regulatorisch onderzoek buiten beschouwing. Dit zou een frontier shift hebben opgeleverd van 0-1,5% voor elektriciteit en 0,3-1,5% voor gas. ACM heeft weliswaar een zekere beleidsvrijheid, maar laat na om de keuzes die zij binnen deze vrijheid maakt te motiveren. Voorts begrijpt VEN niet waarom de frontier shift voor GTS (0,6%) lager is vastgesteld dan die voor TenneT (0,8%). ACM vergelijkt GTS met geselecteerde representatieve sectoren in de Nederlandse economie, maar de beste vergelijking is die met een andere Nederlandse beheerder van een landelijk energietransportnet, dus TenneT.

Gelet op hetgeen het College onder 10.3 heeft overwogen, slaagt deze beroepsgrond niet.

11.2 Tegen de bepaling van de WACC door ACM heeft VEN aangevoerd dat ACM geen Zuid-Europese bedrijven in de vergelijkingsgroep had mogen opnemen, aangezien deze bedrijven opereren onder andere marktomstandigheden en in een andere reguleringsomgeving. Deze factoren vertalen zich ook in een relatief hoge bèta voor deze bedrijven. Om deze redenen zijn deze bedrijven niet representatief voor de Nederlandse netbeheerders. Het College volgt VEN hierin niet. Het gaat om vijf bedrijven en indien deze uit de vergelijkingsgroep zouden worden gelaten, zou dit de robuustheid van de bepaling van de bèta ernstig aantasten. Dat deze bedrijven vanwege hun hoge bèta niet representatief zouden zijn, is een argument dat VEN voor een belangrijk deel doet steunen op de extreem lage bèta van Fluxys, welk argument het College om

de onder 9.4 uiteengezette redenen niet volgt. VEN becijfert voorts dat ACM's keuze voor een vergelijkingsgroep leidt tot een equity bèta van 0,74 en een asset bèta van 0,42, terwijl de gemiddelden van de weergegeven Europese lidstaten voor deze waarden respectievelijk 0,66 en 0,37 bedragen. Het College acht, anders dan VEN en gelet op de beoordelingsruimte van ACM, deze verschillen niet zo groot dat deze ACM tot een nadere motivering noopten. Derhalve slaagt ook hetgeen VEN tegen de WACC heeft aangevoerd niet.

12. ACM heeft haar oordeel dat er een frontier shift van toepassing is op GTS onvoldoende gemotiveerd. Bij de bepaling van de asset bèta in het kader van de WACC dient ACM uit te gaan van een vergelijkingsgroep waarin Fluxys niet is opgenomen. ACM zal een nieuw besluit moeten nemen met inachtneming van deze uitspraak. Het College stelt hiervoor een termijn van zes maanden na de verzending van deze uitspraak.

13. Het College veroordeelt ACM in de door GTS in verband met het hoger beroep gemaakte proceskosten. Deze kosten stelt het College op grond van het Besluit proceskosten bestuursrecht voor de door een derde beroepsmatig verleende rechtsbijstand vast op € 4.008,-

(1 punt voor het verschijnen op de twee regiezittingen, 1 punt voor het indienen van het beroepschrift, 1 punt voor het indienen van repliek en 1 punt voor het verschijnen ter zitting met een waarde per punt van € 501,- en een wegingsfactor 2).

Beslissing

Het College:

- verklaart het beroep van GTS in zaak 17/409 gegrond;
- vernietigt het bestreden besluit;
- draagt ACM op een nieuw besluit te nemen op het bezwaar met inachtneming van deze uitspraak;
- draagt ACM op het betaalde griffierecht van € 333,- aan GTS te vergoeden;
- veroordeelt ACM in de proceskosten van GTS tot een bedrag van € € 4.008,-
- verklaart het beroep van VEN in zaak 17/410 ongegrond.

Deze uitspraak is gedaan door mr. R.C. Stam, mr. E.R. Eggeraat en mr. H.O. Kerkmeester, in aanwezigheid van mr. P.M. Beishuizen, griffier. De beslissing is in het openbaar uitgesproken op 24 juli 2018.

w.g. R.C. Stam w.g. P.M. Beishuizen