

GERECHT IN EERSTE AANLEG VAN BONAIRE, SINT EUSTATIUS EN SABA
zittingsplaats Bonaire

Uitspraak

in de zaak tussen:

de naamloze vennootschap WATER- EN ENERGIEBEDRIJF BONAIRE N.V.,
gevestigd te Bonaire,
eiseres,
gemachtigden: mr. ir. T.L.H. Peeters,

en

de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM),
verweerder,
gemachtigden: mr. A.N. Vroege, mr. J. de Vries, mr. G.J.P. Leuwerink.

Procesverloop

Bij beschikkingen van 11 december 2019 heeft verweerder de maximale productie- en distributieprijzen van elektriciteit en drinkwater voor het jaar 2020 voor eiseres vastgesteld.

Bij beschikking van 21 juli 2021 (de bestreden beschikking) heeft verweerder het door eiseres daartegen gemaakte bezwaar ongegrond verklaard.

Eiseres heeft beroep ingesteld tegen de bestreden beschikking.

Verweerder heeft een verweerschrift en nadere stukken ingediend.

Het onderzoek ter zitting heeft plaatsgevonden op 25 november 2022. Eiseres heeft zich laten vertegenwoordigen door A. van Schijndel (adviseur van WEB) en M. Konert (bedrijfsjurist bij WEB), bijgestaan door haar gemachtigde. Verweerder heeft zich laten vertegenwoordigen door mrs. A.N. Vroege, J. de Vries en J. van Dijk.

Overwegingen

Feiten en omstandigheden

1. Het Gerecht gaat uit van de volgende feiten en omstandigheden.

1.1 Eiseres is producent en distributeur van elektriciteit en drinkwater op Bonaire.

1.2 Verweerder stelt op grond van de wet op 1 januari van ieder jaar maximale productie- en distributieprijzen van elektriciteit en drinkwater vast.

1.3 Over de beschikkingen van verweerder voor het jaar 2017 is door partijen geprocedeerd. Ook de besloten vennootschap ContourGlobal Bonaire B.V. (CGB) heeft geprocedeerd over de voor haar door verweerder vastgestelde maximumprijzen voor het jaar 2017. Eiseres is in de procedure tussen CGB en verweerder voor het jaar 2017 door het Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao, Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba (het Hof) als belanghebbende aangemerkt.

1.4 Het Gerecht verwijst voor het in deze zaak geldende wettelijk kader en voor een beschrijving van de reguleringsmethode naar de uitspraken van het Hof van 21 oktober 2020 in de procedure tussen eiseres en verweerder (ECLI:NL:OGHACMB:2020:197) en in de procedure tussen CGB en verweerder (ECLI:NL:OGHACMB:2020:198).

De grondslag van de bestreden besluitvorming

2. Verweerder heeft bij de bestreden beschikking opnieuw gebruik gemaakt van de methode "profit-sharing". Voor het vaststellen van het redelijk rendement dat in het economisch verkeer gebruikelijk is, heeft verweerder weer gebruik gemaakt van de WACC-methode. Voor het bepalen van de zogenoemde bèta en de gearing heeft Europe Economics (EE) voor de jaren 2020-2022 op verzoek van verweerder in haar rapport van juni 2019 een vergelijkingsgroep samengesteld van met eiseres vergelijkbare bedrijven. In de Caribische regio konden geen voor de vergelijking geschikte bedrijven worden gevonden. Daarom heeft EE een vergelijkingsgroep samengesteld van bedrijven uit de Verenigde Staten, Latijns-Amerika en Europa.

De beroepsgronden van eiseres en wat het Gerecht daarvan vindt

3. Eiseres voert allereerst aan dat verweerder bij de bepaling van de zogenoemde bèta en gearing een vergelijkingsgroep heeft samengesteld die onvoldoende representatief is voor de lokale omstandigheden waarin eiseres verkeert. Eiseres heeft ter onderbouwing van haar stelling een rapport van het onderzoeksbureau Castalia van juli 2020 overgelegd. Castalia heeft volgens eiseres wel lokale bedrijven geanalyseerd. Castalia komt uit op een WACC van 9,24% voor elektriciteit en van 8,26% voor water, terwijl verweerder uitgaat van een (samengestelde) WACC voor elektriciteit en drinkwater van 6,02%. De WACC waar verweerder vanuit gaat is dus niet realistisch volgens eiseres.

4. Deze beroepsgrond slaagt niet. Het Gerecht motiveert dat als volgt.

4.1 Verweerder heeft in het verweerschrift vier redenen gegeven waarom het Castalia-rapport niet geschikt is voor het bepalen van de normatieve WACC. In de eerste plaats biedt het rapport alleen een overzicht van behaalde rendementen, maar wordt geen inzicht gegeven in de bèta en de gearing van de vergeleken bedrijven. En die zijn nodig voor de WACC-berekening. In de tweede plaats biedt het rapport ook op rendementsniveau geen soelaas voor een vergelijking. Voor de meeste opgenomen bedrijven wordt geen WACC vastgesteld, maar andersoortige methoden voor het vaststellen van rendementen. Die methodieken zijn niet met een WACC vergelijkbaar en zijn ook niet op efficiëntie gericht, terwijl dat op grond van de Wet elektriciteit en drinkwater BES wel vereist is. In de derde plaats zien de rendementen van de in het Castalia-rapport genoemde bedrijven op de periode 2006-2024 (elektriciteitsbedrijven) en 2011-2025 (waterbedrijven). Markt- en financieringsomstandigheden kunnen door de jaren heen sterk fluctueren. Voor het bepalen van de WACC moet daarom gebruik worden gemaakt van recente gegevens die de omstandigheden gedurende de periode waarin de WACC geldt zo goed mogelijk weerspiegelen. Tot slot bevat het Castalia-rapport geen Europese bedrijven. Die zijn wel van belang voor een goede vergelijking, omdat de positie van Bonaire binnen het Koninkrijk invloed heeft op het risicoprofiel van de door ACM gereguleerde nutsbedrijven.

4.2 Ter zitting heeft eiseres toegelicht dat zij de vier redenen van verweerder waarom het Castalia-rapport niet gebruikt kan worden voor het bepalen van de WACC erkent. Het is eiseres met het rapport ook niet te doen om een WACC vast te stellen. Haar punt is dat verweerder te veel vasthoudt aan zijn vrij technische benadering van de werkelijkheid die niet realistisch is, zeker niet als gekeken wordt

naar de lokale omstandigheden waarin eiseres verkeert. Met het Castalia-rapport heeft zij willen onderbouwen dat de technische methode van verweerder simpelweg tot niet realistische uitkomsten leidt en daarom niet kan kloppen. Verweerder zou om die reden nog eens naar zijn eigen methode moeten kijken.

4.3 Het Gerecht volgt verweerder in zijn redenen zoals weergegeven onder 4.1 waarom het Castalia-rapport niet bruikbaar is voor het bepalen van de normatieve WACC. Het Gerecht is verder van oordeel dat de in het Castalia-rapport gehanteerde onderzoeksperiode zo ruim is, dat de uitkomst met gemiddelde rendementen alleen al daarom van onvoldoende gewicht is om op basis daarvan te concluderen dat de door verweerder gehanteerde methode niet kan kloppen. Bovendien heeft het Hof in de hiervoor onder 1.4 genoemde uitspraken geoordeeld dat verweerder bij de keuze voor en de inrichting van een reguleringsmethode een aanzienlijke beoordelingsruimte toekomt. Het Hof heeft mede gelet op die beoordelingsruimte de keuze voor de methode van profit-sharing aanvaardbaar geacht. Het Gerecht ziet in wat eiseres in deze procedure aanvoert geen aanleiding om daar anders over te oordelen.

4.4 De keuze voor deze methode en het bepalen van de WACC brengen ook bepaalde eisen aan de vergelijkingsgroep met zich. EE heeft in het rapport van juni 2019 de samenstelling van de vergelijkingsgroep gemotiveerd. Als vertrekpunt is de vergelijkingsgroep van de vorige periode 2017-2019 genomen. Uit die groep heeft EE een aantal bedrijven geschrapt en een aantal bedrijven toegevoegd met vergelijkbare activiteiten en een vergelijkbaar risicoprofiel als de gereguleerde bedrijven. Verder heeft EE geselecteerd op een jaaromzet van ten minste € 100 miljoen en op een voldoende liquide aandeel (met voldoende handel). Het Gerecht acht deze benadering en de hierdoor geselecteerde referentiegroep mede gelet op de beoordelingsruimte die verweerder heeft aanvaardbaar.

5. Eiseres voert in de tweede plaats aan dat verweerder uitgaat van onjuiste en onwerkelijke rentepercentages voor financieringen die eiseres is aangegaan. Eiseres heeft een financiering met een rentepercentage van 4,75%. Dat percentage is marktconform en dus efficiënt. Eiseres stelt dat al bij verweerder te hebben aangegeven in haar zienswijze van 20 augustus 2019. Het standpunt van verweerder dat bij uitzondering mag worden uitgegaan van de werkelijke vermogenskosten van een onderneming is onjuist. Het gaat om de werkelijke kosten, tenzij verweerder aantoont dat die kosten niet efficiënt zijn, aldus eiseres. Verweerder is dus ten onrechte uitgegaan van rentepercentages in de WACC van 4,06% (2020), 3,88% (2021) en 3,76% (2022).

6. Ook deze beroepsgrond slaagt niet. Het Gerecht motiveert dat als volgt.

6.1 Het Gerecht stelt vast dat het Hof in de uitspraak tussen eiseres en verweerder van 21 oktober 2020 (ECLI:NL:OGHACMB:2020:198) in rechtsoverweging 8.3 het volgende heeft overwogen:

Het Hof overweegt in dit verband allereerst dat uit het wettelijke stelsel voortvloeit dat ACM onder omstandigheden bevoegd is bepaalde (autonome) ondernemersbeslissingen en de daarmee gemoeide daadwerkelijk gemaakte kosten, in het kader van haar regulering niettemin buiten beschouwing te laten. Het Hof overweegt verder dat, indien de betrokken onderneming zich op het standpunt stelt dat een investering ten onrechte niet als efficiënte kosten in een productieprijsbeschikking wordt meegenomen, het aan haar is om zich daarop gemotiveerd te beroepen en pas daarna aan ACM om aannemelijk te maken dat geen sprake is van efficiënte kosten. WEB heeft in deze procedure niet gewezen op concrete investeringen die volgens haar ten onrechte niet bij de productieprijsbeschikkingen zijn betrokken. Aldus is ook niet aannemelijk gemaakt dat ACM met de berekening van de productieprijzen een willekeurig en onevenredig verschil heeft doen ontstaan tussen de werkelijke kosten die WEB heeft gemaakt en de tarieven die zijn vastgesteld voor het jaar 2017.

6.2 In de uitspraak tussen CGB en verweerder van 21 oktober 2020 (ECLI:NL:OGHACMB:2020:197) heeft het Hof in rechtsoverweging 6.6 het volgende overwogen:

In de tekst van artikel 2.5, tweede lid, van de Wet (en artikel 3.14, vierde lid) zit een inherente spanning. Enerzijds is er het meer feitelijke element “gebaseerd op de werkelijke kosten” en anderzijds het naar zijn aard meer normatieve element “met inachtneming van een redelijk rendement”. Het Hof gaat ervan uit dat het element “met inachtneming van een redelijk rendement” uitsluitend ziet op de kapitaalslasten. Het vindt hiervoor bevestiging in het gegeven dat de door ACM gehanteerde WACC-methode, die dient ter bepaling van het redelijk rendement, gaat over het gewogen gemiddelde van de kosten van eigen en vreemd vermogen en dus over de kapitaalslasten. Dit betekent dat voor de kapitaalslasten (een zekere) abstractie mag (en moet) plaatsvinden van de werkelijke kosten, waarbij de kapitaalslasten van een efficiënt gefinancierde onderneming het normatieve kader (mogen) vormen. De mate van abstractie wordt echter begrensd door het vereiste van de werkelijke kosten. En wel in die zin dat als een onderneming wel efficiënt gefinancierd is met de werkelijke kosten, die kosten in aanmerking moeten worden genomen. Het is daarbij aan de onderneming om zich daarop gemotiveerd te beroepen en vervolgens aan ACM om aannemelijk te maken dat werkelijke kosten geen efficiënte kosten zijn. Het Hof vindt voor deze benadering steun in de volgende passage in de nota naar aanleiding van het verslag aan de Tweede Kamer: “Bij de tariefregulering dienen werkelijk gemaakte kosten en redelijk rendement in aanvang het uitgangspunt te zijn, anders komt het voortbestaan van het bedrijf in gevaar. In latere jaren bepaalt ACM in overleg met de bedrijven welke noodzakelijk te achten investeringen en kosten in rekening aan de afnemers kunnen worden gebracht. Kleinschaligheid is geen zelfstandig argument om kosten buiten beschouwing te laten. Integendeel; door

kleinschaligheid kunnen kosten noodzakelijkerwijs hoger uitvallen dan anders het geval zou zijn, en deze kosten moeten kunnen worden doorberekend om de voorziening niet in gevaar te brengen.” (Kamerstukken II 2014-2015, 34 089, nr. 6, p. 30). Deze passage laat tegelijkertijd ook zien dat de invulling van het begrip “werkelijke kosten” kan evolueren, in die zin dat naarmate een onderneming langer aan (deze) regulering is onderworpen, de verantwoordelijkheid van de onderneming om te streven naar een zo groot mogelijke kostenefficiëntie pregnanter wordt. Voor de operationele en onderhoudslasten en de energiekosten geldt het element “met inachtneming van een redelijk rendement” niet. Dit staat er, in het licht van de bedoeling van de wetgever, echter niet aan in de weg dat als niet duidelijk is dat werkelijke operationele en onderhoudslasten en werkelijke energiekosten efficiënt zijn, ACM een overeenkomstige correctie mag aanbrengen in de in aanmerking te nemen kosten.

6.3 Naar het oordeel van het Gerecht gaat eiseres in haar beroepsgrond uit van een onjuist uitgangspunt. Het gaat erom dat verweerder bij de WACC-methode voor de bepaling van de kapitaalslasten mag uitgaan van een efficiënt gefinancierde onderneming. Dat betekent dat verweerder mag (en moet) abstraheren van de door een onderneming gemaakte werkelijke kosten. Echter, als een onderneming wel efficiënt gefinancierd is met de werkelijke kosten, dan moet verweerder die kosten in aanmerking nemen. Het is aan de betrokken onderneming, in dit geval eiseres, om zich gemotiveerd op het standpunt te stellen dat een investering ten onrechte niet als efficiënte kosten in een productieprijsbeschikking wordt meegenomen. Pas daarna is het aan ACM om aannemelijk te maken dat geen sprake is van efficiënte kosten.

6.4 De vraag is dus of eiseres zich voldoende gemotiveerd op het standpunt heeft gesteld dat de het rentepercentage van 4,7% van de door haar aangegane financiering efficiënte kosten zijn. Eiseres wijst in dit verband op haar zienswijze van 20 augustus 2019. Ter zitting heeft zij desgevraagd aangegeven dat het gaat om de randnummers 5 tot en met 10 van die zienswijze. Het Gerecht stelt vast dat eiseres in haar zienswijze vooral ingaat op gevolgen van het niet uitgaan van de werkelijke kosten van eiseres. Het enige wat eiseres stelt over de efficiëntie van de aangegane lening is “dat het traject naar het verkrijgen van financiering niet eenvoudig was maar desalniettemin efficiënt is verlopen. Zo zijn er diverse uitvragingen en onderhandelingen geweest.” En: “Kortom, de rente waarmee verschaffers van vreemd vermogen willen investeren bedraagt momenteel (minstens) **. Dit is gewoonweg de werkelijkheid (...)”. Ook heeft eiseres gewezen op het feit dat deze lening is aangegaan in het tijdperk waarin regulering van kracht is. Daarbij geldt volgens eiseres dat de lening dus efficiënt wordt afgesloten. Voor het verkrijgen van de lening zijn financiële modellen overgelegd welke zijn gebaseerd op tariefregulering.

6.5 Naar het oordeel van het Gerecht heeft eiseres zich niet *voldoende gemotiveerd* op het standpunt gesteld dat sprake is van efficiënte kosten. Eiseres heeft haar stellingen richting verweerder niet met stukken onderbouwd. Zo had zij de door haar genoemde financiële modellen, correspondentie met banken, de leningsvoorwaarden en of andere informatie over de lening zelf en de context waarin deze is afgesloten aan verweerder kunnen overleggen. Eisers heeft voldoende gelegenheid gehad om haar stellingen nader (met stukken) te onderbouwen. Daarbij betreft het Gerecht dat de bezwaarprocedure inclusief de hoorzitting in deze procedure door verweerder pas is voortgezet nadat de uitspraken van het Hof van 21 oktober 2020 met de hiervoor weergegeven passages zijn gegeven.

7. Eiseres voert ten slotte aan dat verweerder bij het bepalen van de risk-free rate (onderdeel van de kosten van het eigen vermogen) en van de cost of debt (kosten van vreemd vermogen) ten onrechte rentepercentages behorende bij leningen in Euro's (EUR) uit de Eurozone hanteert. Die rentepercentages zijn niet één op één toe te passen in een economie met US dollars (USD). Bij het verstrekken van een USD-lening door een EUR-geldverstrekker zal die geldverstrekker immers een opslag rekenen voor het koersrisico en/of de kosten van een valutaswap in de kosten van de lening doorberekenen. Dat zal leiden tot een hoger rentepercentage en dat heeft verweerder ten onrechte buiten beschouwing gelaten. Eiseres vindt steun voor haar betoog in de door verweerder in deze procedure nader overgelegde stukken. Daaruit blijkt dat verweerder voor de tariefregulering voor de jaren 2023-2025 zelf ook gekozen heeft om niet langer Europa als referentiemarkt te gebruiken.

8. Ook deze beroepsgrond slaagt niet. Het Gerecht motiveert dat als volgt.

8.1 Verweerder heeft toegelicht dat hij bij het vaststellen van de risk-free rate en de cost of debt niet beschikt over representatieve en actuele financiële gegevens uit het Caribisch gebied. Voor de risk-free rate gaat het om gegevens over de opbrengst van staatsobligaties, Bonaire geeft die niet uit. Voor de cost of debt gaat het om gegevens over de opbrengst van bedrijfsobligaties. Er was tot nu toe geen bedrijf dat deze gegevens voor bedrijven in het Caribisch gebied inzichtelijk maakte. Daarom heeft verweerder gebruik gemaakt van een combinatie van kapitaalmarktgegevens uit Latijns-Amerika, de Verenigde Staten en Europa. Het opnemen van Europa is nodig om te komen tot een goede maatstaf voor het investeringsklimaat op Bonaire. Europa weglaten uit deze maatstaf zou geen juiste weergave vormen van het risicoprofiel van eiseres. Er gaat voor investeerders namelijk een positieve invloed uit van het feit dat Bonaire deel uitmaakt van het Koninkrijk Nederland.

8.2 Naar het oordeel van het Gerecht heeft verweerder voor de samenstelling van de referentiemarkten voor de risk-free rate en de cost of debt dezelfde redenering mogen hanteren als voor de samenstelling van de vergelijkingsgroep. Tot nu toe waren er geen bruikbare gegevens uit het Caribisch gebied. Gegeven de keuze voor de WACC-methode en mede gelet op de beoordelingsruimte van verweerder, acht het Gerecht ook voor de samenstelling van de referentiemarkten aanvaardbaar dat deze elementen van de WACC worden vastgesteld aan de hand van een combinatie van marktgegevens uit Noord-Amerika, Latijns-Amerika en Europa. Verweerder heeft ook in deze procedure toereikend gemotiveerd dat het gegeven dat Bonaire deel uitmaakt van het Koninkrijk een positief effect heeft op investeringsbeslissingen van Europese bedrijven in Caribisch Nederland.

8.3 Dat verweerder voor de tariefregulering van 2023-2025 gekozen heeft om Europa niet langer als referentiemarkt te gebruiken, leidt het Gerecht niet tot een ander oordeel. Daarvoor is relevant dat voor de risk-free rate niet alleen de marktgegevens van Europa niet langer worden gebruikt, maar ook de marktgegevens van Latijns-Amerika niet meer. Het is dus niet zo dat verweerder in de voorgaande jaren ten onrechte Europese marktgegevens heeft gebruikt en enkel die gegevens buiten beschouwing moeten worden gelaten. Volgens het door verweerder voor de periode 2023-2025 geconsulteerde adviesbureau Brattle geeft het gebruikmaken van alleen Amerikaanse staatsobligaties een nog beter beeld van de voor eiseres geldende risk-free rate. Naar het oordeel van het Gerecht is daarmee niet gezegd dat verweerder in de tariefregulering voor het jaar 2020 geen gebruik heeft mogen maken van de *combinatie* van marktgegevens uit Noord-Amerika, Latijns-Amerika en Europa. Overigens heeft verweerder ter zitting onweersproken gesteld dat het resultaat van beide benaderingen ten aanzien van de risk-free rate nauwelijks tot verschillen leiden in de gehanteerde percentages (2,37% vs 2,36%).

9.1 Geen van de door eiseres aangevoerde beroepsgronden slaagt. Het beroep is ongegrond. Voor een proceskostenveroordeling bestaat geen aanleiding.

9.2 Het Gerecht wijst partijen tot slot nog op overweging 15.2 van de uitspraak van het Hof van 21 oktober 2020 (ECLI:NL:OGHACMB:2020:198). Deze overweging is ook ter zitting in deze zaak met partijen besproken. Wat het Gerecht hiervoor bij de bespreking van de tweede beroepsgrond heeft overwogen, is naar het oordeel van het Gerecht illustratief voor wat het Hof bedoelt met het juridische kader dat belemmerend werkt op de samenwerking. Ter zitting hebben partijen toegelicht dat zij elkaar steeds meer naderen. Dat is positief. Het Gerecht roept partijen in het verlengde van de overweging van het Hof nogmaals op om vooral met elkaar het goede gesprek te (blijven) voeren, ook los van (hoor)zittingen in procedures.

Beslissing

Het Gerecht verklaart het beroep ongegrond.

Aldus vastgesteld door mr. drs. S. Lanshage, rechter, en in het openbaar uitgesproken op 6 januari 2022 te Curaçao, in tegenwoordigheid van P. Pereira do Tanque, griffier.

Tegen deze beslissing staat hoger beroep open binnen zes weken na de dag van bekendmaking van de uitspraak. Zie hoofdstuk 5 War BES.

