

Besluit Openbaar

Ons kenmerk: ACM/DJZ/2017/205520_OV

Zaaknummer: 16.1264.52.1.01

Datum: 3 oktober 2017

Besluit van de Autoriteit Consument en Markt als bedoeld in hoofdstuk 4 van de Wet administratieve rechtspraak BES naar aanleiding van de bezwaren van ContourGlobal Bonaire B.V. gericht tegen het besluit van 16 december 2016 tot vaststelling van de maximale productieprijzen van elektriciteit voor het jaar 2017 voor ContourGlobal Bonaire B.V.

1 Verloop van de procedure

- Op 16 december 2016 heeft de Autoriteit Consument en Markt (hierna: de ACM) de beschikking tot vaststelling van de maximale productieprijzen van elektriciteit voor ContourGlobal Bonaire B.V. (hierna: CGB) voor het jaar 2017 vastgesteld.¹
- Tegen dit besluit heeft CGB op 24 januari 2017 beroep ingesteld bij het Gerecht in Eerste Aanleg van Bonaire, St. Eustatius en Saba (hierna: het Gerecht). Op 9 maart 2017 heeft CGB haar gronden van beroep aangevuld. Het Gerecht heeft de ACM op 21 maart 2017 op basis van artikel 54 Wet administratieve rechtspraak BES (hierna: War BES) verzocht om het door CGB ingediende beroepschrift te heroverwegen in bezwaar. De ACM heeft op 21 maart 2017 bevestigend gereageerd op dit verzoek. Vanaf dat moment beschouwde de ACM het beroep van CGB als bezwaar.
- Op 29 maart 2017 heeft de ACM in de Staatscourant een bericht geplaatst om eventuele derde-belanghebbenden in kennis te stellen van het ingediende bezwaarschrift en hen de mogelijkheid te geven tot het indienen van schrifturen en bewijsstukken.² Op 24 april 2017 heeft Water en Energiebedrijf Bonaire N.V. (hierna: WEB) de ACM verzocht om als belanghebbende in de procedure te worden aangewezen. CGB heeft vervolgens van de ACM de gelegenheid gekregen om te reageren op dit verzoek, alvorens de ACM op 23 mei 2017 het verzoek van WEB heeft gehonoreerd.
- Op 16 mei 2017 is het dossier aan CGB toegezonden. Op 1 juni 2017 heeft de ACM CGB verzocht om aan te geven welke passages uit het bezwaarschrift als vertrouwelijk dienen te worden aangemerkt. De ACM heeft de claims van CGB vervolgens beoordeeld. Op 13 juni 2017 is de papieren versie van het dossier bij WEB op Bonaire afgeleverd.

¹ Besluit met kenmerk ACM/DE/2016/207759 (zaaknummer 16.1264.52), Stc. 2016/71798.

² Stc. 2017/18201.

5. Op 12 juni 2017 heeft de afdeling van de ACM die de bezwaarschriften in behandeling heeft het commentaar als genoemd in artikel 62 van de Wet administratieve rechtspraak BES ontvangen van de afdeling van de ACM die de bestreden beschikking heeft voorbereid. De ACM heeft dit doorgestuurd aan CGB en WEB.
6. Op 29 juni 2017 heeft een hoorzitting plaatsgevonden, waarbij CGB in de gelegenheid is gesteld om haar bezwaren nader toe te lichten en WEB om hierop een reactie te geven. Van de hoorzitting is een verslag gemaakt dat aan CGB en WEB is verzonden.
7. Op 13 juli 2017 heeft de ACM aan Boer & Croon Corporate Finance (hierna: BCCF) de opdracht verstrekt om een nadere toelichting op haar rapport³ te geven, in het licht van de ingediende bezwaargronden van CGB die zien op de samenstelling van de vergelijkingsgroep.⁴
8. Op 1 augustus 2017 heeft de ACM een brief verzonden aan CGB, met de mededeling dat de ACM meer tijd nodig heeft voor het nemen van de beslissing op het bezwaar van CGB. De voornaamste reden hiervoor was het feit dat niet alleen CGB maar ook andere partijen (via hun productieprijbsbeschikkingen) bezwaar hebben gemaakt tegen het overkoepelende methodebesluit en de daarvan onderdeel uitmakende WACC-methode.

2 De bestreden beschikking

9. Met de bestreden beschikking van 16 december 2016 heeft de ACM voor het jaar 2017 de productieprijs voor elektriciteit bepaald die CGB ten hoogste zal berekenen aan distributeur WEB voor de door CGB geproduceerde elektriciteit.
10. De productieprijs voor elektriciteit is vastgesteld op 0,1088 USD/kWh exclusief de brandstofcomponent. De brandstofcomponent in USD/kWh is door de ACM als volgt vastgesteld: $\text{Brandstofkosten}_{\text{maand } t} = (\text{technisch rendement} * \text{HFO-aandeel} * \text{brandstofprijs HFO}_{\text{meest recent}}) + (\text{technisch rendement} * \text{LFO-aandeel} * \text{brandstofprijs LFO}_{\text{meest recent}})$.
11. Als bijlage bij deze beschikking heeft de ACM een Excelbestand getiteld "Rekenmodel Productieprij Elektriciteit ContourGlobal 2017" gepubliceerd.

³ Boer & Croon Corporate Finance, *Peer group determination for Dutch Caribbean energy and water companies*, www.acm.nl

⁴ De ACM heeft bezwaargrond VI onder 'WACC-Methode' vanaf pagina 28 van het bezwaarschrift verstrekt aan BCCF.

12. De bezwaren van CGB zijn gericht tegen zowel de bestreden beschikking als tegen het door de ACM op 30 september 2016 vastgestelde methodebesluit tot vaststelling van tarieven voor productie en distributie van elektriciteit en drinkwater in Caribisch Nederland 2017-2019 (hierna: het methodebesluit)⁵ en de daarvan deel uitmakende WACC-bijlage van 17 november 2016.⁶ In het methodebesluit heeft de ACM vastgelegd hoe zij onder meer de maximumtarieven voor de productie van elektriciteit op Bonaire bepaalt. In de WACC-methode heeft de ACM de WACC voor onder andere CGB vastgesteld.

3 Juridisch kader

13. Voor de beoordeling van de bezwaren zijn de volgende bepalingen relevant.

3.1 Wet administratieve rechtspraak BES

14. Artikel 7, eerste lid, van de War BES luidt:

Natuurlijke personen of rechtspersonen, die door een beschikking rechtstreeks in hun belang zijn getroffen, kunnen daartegen beroep instellen bij het Gerecht. Ten aanzien van bestuursorganen worden de hun toevertrouwde belangen als hun belangen beschouwd. Ten aanzien van rechtspersonen worden mede als hun belangen beschouwd de belangen die zij krachtens hun doelstellingen en blijkens hun feitelijke werkzaamheden behartigen.

15. Artikel 9 van de War BES luidt:

1 Beroep kan worden ingesteld ter zake dat de beschikking in strijd is met:

a. een algemeen verbindend voorschrift;

b. een algemeen rechtsbeginsel.

2 Indien het eerste lid, onderdeel b, toepassing heeft gevonden, wordt in de uitspraak aangegeven welk algemeen rechtsbeginsel geschonden is geoordeeld.

16. Artikel 55 van de War BES luidt:

De personen, bedoeld in artikel 7, eerste lid, zijn bevoegd een bezwaarschrift in te dienen bij het bestuursorgaan dat de beschikking heeft genomen, en het beroep bedoeld in artikel 7, eerste lid, pas in te stellen nadat het bestuursorgaan op het bezwaarschrift heeft beslist.

⁵ Besluit met kenmerk ACM/DE/2016/205454 (zaaknummer 16.0635.53).

⁶ Calculating the WACC for energy and water companies in the Caribbean Netherlands. Kenmerk ACM/DE/2016/206939 (zaaknummer 16.0944.52).

3.2 Wet elektriciteit en drinkwater BES

17. Artikel 2.3, eerste lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES somt de wettelijke taken van een producent van elektriciteit op:

1. Een producent heeft tot taak:

- a. te zorgen voor een betrouwbare productie van goede kwaliteit en een betrouwbare levering aan een distributeur,*
- b. een zodanige productiecapaciteit te waarborgen dat zonder verstoringen aan de vraag naar elektriciteit of drinkwater wordt voldaan. Indien meerdere producenten een vergunning hebben voor het grondgebied van een openbaar lichaam, voorzien zij gezamenlijk in deze vraag en voorziet iedere producent ten minste in de hoeveelheid die bij zijn vergunning is bepaald en*
- c. te zorgen dat de wijze van productie, en, voor drinkwater, de daarbij gebruikte materialen en chemicaliën en de wijze van toepassing, geen gevaar voor de volksgezondheid en het milieu veroorzaken en dat een productie-installatie zodanig wordt beheerd, onderhouden en ontwikkeld dat de veiligheid, doelmatigheid en betrouwbaarheid van de productie worden gewaarborgd.*

18. Artikel 2.5 van de Wet elektriciteit en drinkwater BES regelt de tariefregulering van een producent van elektriciteit, en luidt:

- 1. De Autoriteit Consument en Markt stelt op 1 januari van ieder jaar, op voorstel van een producent, de productieprijs vast die deze producent ten hoogste zal berekenen aan een distributeur voor de geproduceerde elektriciteit of voor het geproduceerde drinkwater.*
- 2. De productieprijs voor elektriciteit of drinkwater is gebaseerd op de werkelijke kosten van de productie met inachtneming van een redelijk rendement en omvat de operationele- en onderhoudslasten, de energiekosten en de kapitaalslasten.*
- 3. In afwijking van het eerste lid kunnen de energiekosten als maandelijks te variëren onderdeel van de productieprijs worden vastgesteld.*
- 4. De Autoriteit Consument en Markt hanteert voor de vaststelling van de productieprijs een methode ter bevordering van een doelmatige bedrijfsvoering.*
- 5. Indien er sprake is van een geïntegreerd bedrijf vindt op basis van de in het eerste lid bedoelde prijs interne verrekening plaats.*
- 6. Indien op 1 januari de productieprijs nog niet is vastgesteld, geldt de laatst vastgestelde productieprijs tot de datum van inwerkingtreding van het besluit tot vaststelling van de productieprijs.*
- 7. Bij ministeriële regeling worden nadere regels gesteld met betrekking tot de procedure en de elementen en de wijze van berekening van de productieprijs, bedoeld in dit artikel.*

3.3 Regeling elektriciteit en drinkwater BES

19. In artikel 2.1 van de Regeling elektriciteit en drinkwater BES (hierna: de Regeling) is nader ingevuld waaraan de methode van reguleren moet voldoen. Dit artikel luidt:

1. De Autoriteit Consument en Markt stelt na overleg met belanghebbenden voor een periode van drie tot tien jaar een in de artikelen 2.5, vierde lid, en 3.14, vijfde lid, van de wet bedoelde methode vast.

2. De methode beschrijft op welke wijze de productieprijs en de tarieven worden vastgesteld, zodanig dat die methode de producent en distributeur prikkelt tot een doelmatige bedrijfsvoering, voorziet in een rendement dat in het economische verkeer gebruikelijk is en een betrouwbare, betaalbare en duurzame energie-en drinkwatervoorziening dient.

3 In de methode wordt ten minste de wijze van vaststelling van de verwachte efficiënte kosten bepaald en daartoe de wijze van vaststelling van het rendement dat in het economische verkeer gebruikelijk is.

4 In de methode wordt vastgelegd op welke wijze de energiekosten als onderdeel van de productieprijs worden vastgesteld.

5. Een producent of distributeur dient drie maanden voor de beoogde ingangsdatum van een wijziging van de productieprijs of de tarieven een voorstel daartoe in bij de Autoriteit Consument en Markt.

3.4 Toetsingskader bezwaren

20. In het kader van haar bezwaar tegen de productieprijsbeschikkingen heeft CGB bezwaren ingebracht tegen het aan de beschikkingen ten grondslag liggende methodebesluit en de daarvan onderdeel uitmakende WACC-methode (hierna samen: het methodebesluit). Tegen het methodebesluit kan op grond van de War BES geen beroep worden ingesteld omdat het niet voldoet aan de kwalificatie van beschikking. Dit betekent dat bezwaren tegen het methodebesluit slechts in het kader van bezwaren tegen de daarop gebaseerde beschikkingen aan de orde kunnen komen. De vraag is nu op welke wijze de ACM de bezwaren gericht tegen het methodebesluit in haar heroverweging moet betrekken. Kan in bezwaar tegen de beschikkingen de methode volledig ter discussie worden gesteld of is de ruimte daarvoor beperkter?

3.4.1 Kwalificatie van methodebesluit

21. Het methodebesluit beschrijft de elementen en de wijze van berekening die nodig zijn voor de vaststelling van de productie- en distributieprijsbeschikkingen. Gezien dit karakter ligt

Besluit Openbaar

kwalificatie van het methodebesluit als een algemeen verbindend voorschrift of als beleid⁷ in de rede.

22. Als een algemeen verbindend voorschrift, niet zijnde een wet in formele zin, of beleid in het kader van een beroep tegen een beschikking waarbij aan het voorschrift of het beleid toepassing is gegeven ter discussie wordt gesteld, dan zal de rechter het voorschrift of het beleid exceptief toetsen. Dit houdt in dat de rechter toetst of er sprake is van strijd met een hogere regeling of een algemeen rechtsbeginsel. Slaagt de klacht die indirect is gericht tegen een algemeen verbindend voorschrift dan zal de rechter de regeling 'buiten toepassing' verklaren. Voor beleid (al dan niet in de vorm van beleidsregels) geldt eveneens dat de bestuursrechter dit exceptief zal toetsen. Al naar gelang het soort beleid (of beleidsregel), kan de bestuursrechter deze echter indringender toetsen dan in het geval van een wettelijke regeling. Voorts kan van gevoerd beleid in individuele gevallen worden afgeweken als de toepassing daarvan voor een of meer betrokkenen onevenredige gevolgen zou hebben. Het gevolg is dan dat het besluit waartegen beroep is ingesteld vernietigd kan worden. In bezwaar kan op vergelijkbare wijze een indirecte toetsing plaatsvinden van de wettelijke regeling en het beleid die aan een beschikking ten grondslag liggen. Voor de beoordeling van de bezwaren van CGB is dus van belang of het methodebesluit als algemeen verbindend voorschrift of als beleidsregel moet worden gezien.
23. Behalve in het kader van de Wet elektriciteit en drinkwater BES neemt de ACM ook methodebesluiten op grond van de Elektriciteitswet 1998 en de Gaswet. Het College van beroep voor het bedrijfsleven (hierna: het CBb) heeft zich in het verleden uitgesproken over het rechtskarakter van het methodebesluit op grond van de Gaswet. In de uitspraak van 23 april 2013⁸ overwoog het College (onderstreping door de ACM):

Het College volgt niet de opvatting van FME dat sprake zou zijn van een beleidsregel. Onder een beleidsregel in de zin van artikel 1:3, vierde lid, Awb dient te worden verstaan: een bij besluit vastgestelde algemene regel, niet zijnde een algemeen verbindend voorschrift, omtrent de afweging van belangen, de vaststelling van feiten of de uitleg van wettelijke voorschriften bij het gebruik van een bevoegdheid van een bestuursorgaan. Het methodebesluit heeft geen betrekking op het stellen van regels als hier genoemd, maar wordt vastgesteld door ACM op grond van haar wettelijke bevoegdheid en de daarbij aan haar toekomstende beoordelingsruimte om een methode vast te stellen die inhoudt dat

⁷ Anders dan in de Algemene wet bestuursrecht (van toepassing in Nederland) komt in de War BES de term 'beleidsregel' niet voor. Wel kent het bestuursrecht van de BES-eilanden het begrip 'beleid'. Een beleidsregel is een in bijzondere vorm neergelegd beleid. De toetsing van beleid is in wezen niet anders dan de toetsing van een beleidsregel.

⁸ CBb 23 april 2013, ECLI:NL:CBB:2013:CA1052, r.o. 3.1.

Besluit Openbaar

bindende normen worden gesteld waaraan andere besluiten moeten voldoen. Aldus vertoont dit methodebesluit voldoende trekken van een algemeen verbindend voorschrift om voor de toepassing van artikel 61, derde lid, Gaswet als zodanig te worden aangemerkt. De stelling van FME dat het beroepsrecht als neergelegd in artikel 61 Gaswet optioneel zou zijn snijdt, gelet op de – op dit punt identieke – algemene formulering die is neergelegd in artikel 8:1, eerste lid, Awb, geen hout.

7/43

24. Het CBb neigt er dus toe een methodebesluit op grond van de Gaswet te kwalificeren als een algemeen verbindend voorschrift. Helemaal eenduidig is het CBb hierin niet. Het College overweegt dat het methodebesluit 'voldoende trekken vertoont van een algemeen verbindend voorschrift om voor de toepassing van artikel 61, derde lid, Gaswet als zodanig te worden aangemerkt.'
25. De vraag is of deze kwalificatie ook zou moeten gelden voor een methodebesluit op grond van de Wet elektriciteit en drinkwater BES.
26. Daarvoor moet nagegaan worden welke de vereisten zijn voor een algemeen verbindend voorschrift en of in het licht daarvan de Wet elektriciteit en drinkwater BES voldoende grondslag biedt om het methodebesluit als zodanig te kunnen kwalificeren. Is dat niet het geval, dan ligt kwalificatie als beleid in de rede.
27. Wil sprake zijn van een algemeen verbindend voorschrift, dan moet voldaan zijn aan de volgende vereisten:
 - het moet gaan om een regeling die een overheidsorgaan heeft uitgevaardigd krachtens een wetgevende bevoegdheid die uitdrukkelijk wordt ontleend aan de Grondwet of aan een wet in formele zin;
 - de regeling moet algemene regels inhouden waarin rechtsnormen zijn vervat;
 - de regeling moet externe werking hebben.
28. Gelet op deze criteria is de ACM van oordeel dat het methodebesluit op grond van de Wet elektriciteit en drinkwater BES, anders dan een methodebesluit op grond van de Gaswet, niet gezien kan worden als een algemeen verbindend voorschrift. De ACM overweegt daartoe als volgt.
29. Het wettelijk kader met betrekking tot het methodebesluit op grond van de Gaswet wordt gevormd door de artikelen 81 en volgende van de Gaswet. Artikel 81 van de Gaswet geeft de ACM de bevoegdheid om met inachtneming van de daar genoemde belangen en vereisten een methode vast te stellen tot vaststelling van de korting ter bevordering van een doelmatige

bedrijfsvoering. Op basis van deze methode wordt vervolgens ingevolge artikel 81a van de Gaswet genoemde korting vastgesteld. Via de formule van artikel 81b van de Gaswet vloeien de tarieven dwingend voort uit de doelmatigheidskorting. Het methodebesluit bevat daarmee bindende normen waaraan andere besluiten moeten voldoen. Het CBb is daarom geneigd het methodebesluit te kwalificeren als een algemeen verbindend voorschrift.

30. Het wettelijk kader voor het methodebesluit op grond van de Wet elektriciteit en drinkwater BES verschilt echter van dat van de Gaswet. Waar in de Gaswet de tarieven via de doelmatigheidskorting dwingend voortvloeien uit de methode, kent de Wet elektriciteit en drinkwater BES een minder dwingend karakter. Artikel 2.5, vierde lid, en artikel 3.11, vijfde lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES bepalen dat de ACM bij de vaststelling van de productieprijs respectievelijk de distributieprijs een methode ter bevordering van een doelmatige bedrijfsvoering hanteert. De term hanteren heeft de betekenis van 'gebruiken'. Naar het oordeel van de ACM kan hierin geen rechtens dwingende toepassing van de methode worden gelezen.
31. Wel geeft artikel 2.1 van de Regeling elektriciteit en drinkwater BES een met artikel 81, eerste lid, Gaswet vergelijkbare bevoegdheidsgrondslag, terwijl in de leden twee tot en met vier de term 'vaststellen' voorkomt. Deze term betekent echter op zich niet dat hetgeen in de methode wordt vastgesteld een dwingende rechtsnorm vormt voor daarop gebaseerde besluiten, nu de artikelen 2.5, vierde lid, en 3:11, vijfde lid, spreken van het 'hanteren' van de methode voor de vaststelling van productie- en distributieprijzen.
32. De ACM concludeert op basis van het voorgaande dat de methode moet worden gezien als een beleidsregel. Voor de beoordeling van de bezwaren van CGB zal hiervan worden uitgegaan.

3.4.2 Toetsing van beleid

33. Nu het methodebesluit naar de mening van de ACM kwalificeert als beleid, bepaalt dit de wijze waarop de ACM de bezwaargronden gericht tegen het methodebesluit dient te toetsen.
34. Anders dan in de Algemene wet bestuursrecht, welke van toepassing is in Nederland, komt in de War BES de term 'beleidsregel' niet voor. Toetsing van gevoerd beleid door de rechter is wel al een aantal keren voorgekomen.
35. Het Gemeenschappelijk Hof van Justitie van de Nederlandse Antillen en Aruba (hierna: het Hof) pleegt, wanneer een appellant daar een beroep op doet, te toetsen of het bestuursorgaan in redelijkheid tot het voeren van het door hem gevoerde beleid heeft kunnen besluiten. Voorts

wordt getoetst of de door appellant aangevoerde omstandigheden zodanig bijzonder zijn, dat het bestuursorgaan in verband daarmee niet in redelijkheid onverkort aan het door hem gevoerde beleid heeft kunnen vasthouden.⁹ Onder bijzondere omstandigheden verstaat het Hof in dit verband niet bij het vaststellen van het te voeren beleid voorziene omstandigheden.¹⁰

4 Ontvankelijkheid

4.1 WEB als derde-belanghebbende

36. Op Bonaire zijn er twee producenten van elektriciteit actief, CGB en WEB. CGB produceert het overgrote deel van de benodigde elektriciteit, zij doet dit met behulp van oliegeneratoren en windturbines. WEB voorziet daarnaast in een klein deel van de productie van elektriciteit, voornamelijk om fluctuaties in vraag en aanbod op te vangen. WEB doet dit met (mobiele) generatoren en een solarpark. WEB is daarnaast de enige distributeur van elektriciteit op Bonaire.
37. WEB heeft verzocht om als derde-belanghebbende te worden aangemerkt in de bezwaarprocedure betreffende de productieprijsbeschikking elektriciteit 2017 van CGB. De ACM heeft dit verzoek gehonoreerd.
38. Naar de mening van de ACM kwalificeert WEB als distributeur van elektriciteit op Bonaire als belanghebbende in de zin van artikel 7, eerste lid, van de Wet BES bij de productieprijsbeschikking van CGB. In theorie heeft WEB geen materieel belang bij de productieprijsbeschikking omdat in de Wet elektriciteit en drinkwater BES¹¹ is vastgelegd dat de productiekosten van elektriciteit die CGB bij WEB in rekening brengt, worden verdisconteerd in het vaste en variabele gebruikstarief dat distributeur WEB in rekening brengt bij haar afnemers. Echter, in onderhavige situatie geldt dit niet voor het jaar 2017 omdat de productieprijs van CGB geldt sinds 1 januari 2017 en het distributietarief van WEB in 2017 niet zal worden vastgesteld door de ACM. Dit verschil in timing maakt naar de mening van de ACM dat WEB in dit geval wel een materieel belang heeft dat wordt geraakt door de productieprijsbeschikking. Dit betreft geen afgeleid belang. Er is weliswaar sprake van een contractuele relatie tussen CGB en WEB, maar de belangen van partijen zijn tegengesteld

⁹ Zie de uitspraken van het Hof van 4 juni 2007, ECLI:NL:OGHNAA:2007:BG2214, ov. 2.2 en 2.3; ECLI:NL:OGHNAA:2007:BG2212, ov. 2.4 en 2.5; en ECLI:NL:OGHNAA:2007:BG1004, ov. 2.4.

¹⁰ Zie de uitspraak van het Hof van 9 juni 2008, ECLI:NL:OGHNAA:2008:BG0864, ov. 2.3.1.

¹¹ Op grond van artikel 3.16 en 3.17 van de Wet elektriciteit en drinkwater BES.

Besluit Openbaar

aan elkaar. CGB verlangt namelijk een hoger productietarief en WEB als distributeur juist een lager productietarief.

39. Op de hoorzitting heeft WEB op veel punten de argumenten van CGB onderschreven, daarbij verwijzende naar de bezwaarprocedure die WEB als producent had gestart tegen de door de ACM vastgestelde productieprijsbeschikking voor WEB voor het jaar 2017. Wat hier ook van zij, naar de mening van de ACM maakt dit de kwalificatie van WEB als belanghebbende niet anders omdat WEB ook nog steeds distributeur is.
40. CGB bracht op de hoorzitting het standpunt naar voren dat WEB geen zelfstandig belang heeft maar een afgeleid belang en dat het gegeven dat er sprake is van tegengestelde belangen tussen WEB en CGB niet relevant is voor de vraag of er sprake is van een afgeleid belang. De ACM wijst op vaste rechtspraak van de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State waarin is uitgemaakt dat 'van een afgeleid belang geen sprake is, in het geval van degene die in een contractuele relatie staat tot de geadresseerde, doch een aan laatstgenoemde tegengesteld belang heeft.¹²
41. De ACM is daarom van oordeel dat WEB kwalificeert als belanghebbende bij de bestreden productieprijsbeschikking voor CGB.
42. Tijdens de hoorzitting van 29 juni 2017 heeft WEB een zienswijze naar voren gebracht. Naar de mening van WEB heeft de ACM zich bij het vaststellen van de productieprijs voor CGB onvoldoende rekenschap gegeven van de lokale omstandigheden. De door de ACM gehanteerde methodes leiden er volgens WEB toe dat CGB niet bereid is verdere investeringen te doen. Deze investeringen zouden daarom door WEB gedaan moeten worden. In de visie van WEB zou de regulering het echter voor WEB vrijwel onmogelijk maken een financier te vinden voor deze investeringen.
43. Deze argumenten van WEB komen sterk overeen met hetgeen CGB heeft aangevoerd. Deze zullen in het navolgende worden besproken.
44. De ACM heeft het belang van WEB en haar inbreng derhalve meegenomen in de beoordeling van de bezwaren van CGB.

10/43

¹² Zie onder meer ABRvS 29 maart 2006, ECLI:NL:RVS:2006:AV7534 en ABRvS 12 maart 2008, ECLI:NL:RVS:2008:BC6439.

4.2 Bevoegdheid gemachtigde van CGB

45. Ter hoorzitting op 29 juni 2017 heeft de gemachtigde van WEB een incident opgeworpen met betrekking tot de bevoegdheid van de heer De Vlam om als gemachtigde van CGB op te treden in deze bezwaarprocedure. De heer De Vlam is volgens WEB onbevoegd om als gemachtigde op te treden, zodat al hetgeen hij heeft aangevoerd en gezegd terzijde gelaten zou moeten worden. WEB heeft zich daartoe beroepen op artikel 52 van de Advocatenwet BES. Deze bepaling luidt:
1. *Als gemachtigden of raadslieden kunnen alleen optreden in de openbare lichamen Bonaire, Sint Eustatius en Saba of in Curaçao en Sint Maarten woonplaats hebbende personen.*
 2. *Gemachtigden en raadslieden moeten op vordering van de rechter hun bevoegdheid schriftelijk aantonen.*
 3. *[vervallen]*
 4. *De rechter kan weigeren personen als gemachtigden of raadslieden toe te laten. De weigering geldt alleen voor de zaak waarin zij is uitgesproken. Tegen de weigering staat geen voorziening open.*
46. Uit deze bepaling is af te leiden dat het gaat om het optreden als gemachtigde of raadsman/vrouw bij het Hof en het Gerecht. Zo staat in het tweede lid dat gemachtigden en raadslieden op vordering van de rechter hun bevoegdheid schriftelijk moeten aantonen. In het vierde lid staat dat de rechter kan weigeren personen als gemachtigden of raadslieden toe te laten. Goed beschouwd heeft de bepaling dus geen betrekking op het optreden als gemachtigde in een bezwaarprocedure bij een bestuursorgaan.
47. Daar komt nog bij dat het Hof zich in de uitspraak van 3 juni 2016¹³ heeft uitgesproken over artikel 52 Advocatenwet BES. In die zaak werd door appelland in beroep tegen een milieuvergunning aangevoerd dat twee juristen die geen woonplaats hadden in de BES op basis van artikel 52 Advocatenwet BES als gemachtigden van de Minister van Infrastructuur en Milieu zouden moeten worden geweigerd. Het Hof overweegt:
- NuStar heeft het Hof verzocht te weigeren mr. Borgers en mr. Van Haveren als gemachtigden van de minister te laten optreden, omdat zij geen woonplaats in de BES hebben. Het Hof heeft dit verzoek afgewezen, reeds omdat redelijke wetstoepassing met zich brengt dat gemachtigde in de zin van artikel 36 van de War BES niet beperkt is tot advocaten als bedoeld in artikel 52, eerste lid van de Advocatenwet BES.*

¹³ ECLI:NL:OGHACMB:2016:34.

48. Deze uitleg betekent dat ook anderen dan advocaten in de zin van artikel 52 Advocatenwet als gemachtigde kunnen optreden. Dat kan in principe eenieder zijn, dus ook een in Europees Nederland gevestigde en woonachtige advocaat. Als het Hof voor het optreden als gemachtigde bij het Hof zelf artikel 52 Advocatenwet BES aldus ruim uitlegt, kan a fortiori een bestuursorgaan eenzelfde uitleg hanteren met betrekking tot gemachtigden in een bij haar aanhangige bezwaarprocedure.
49. Het voorgaande brengt met zich dat het door WEB opgeworpen incident met betrekking tot de bevoegdheid van de heer De Vlam om als gemachtigde voor CGB op treden in deze bezwaarprocedure moet worden gepasseerd. De ACM zal daarom al hetgeen door de gemachtigde van CGB namens haar is aangevoerd in de beoordeling van het bezwaar betrekken.

5 Ingediende bezwaargronden en overwegingen

50. In dit hoofdstuk geeft de ACM eerst een aantal algemene overwegingen over de methode van regulering en de bepaling van het redelijk rendement. Vervolgens wordt per bezwaargrond een korte samenvatting gegeven van wat CGB naar voren heeft gebracht, waarna de ACM haar reactie daarop geeft. De ACM beoordeelt de bestreden besluiten in het licht van de bezwaargrond, waarbij de ACM rekening houdt met de vereiste mate van indringendheid van de toetsing.

5.1 Algemene overwegingen over de methode van regulering en de bepaling van het redelijk rendement

51. Op basis van artikel 2.5 van de Wet elektriciteit en drinkwater BES stelt de ACM de productieprijs vast die de producent van elektriciteit ten hoogste mag berekenen aan een distributeur voor de geproduceerde elektriciteit. Ingevolge het vierde lid van deze bepaling hanteert de ACM daarvoor een methode ter bevordering van een doelmatige bedrijfsvoering. In artikel 2.1 van de Regeling is nader uitgewerkt dat de methode moet beschrijven op welke wijze de productieprijs wordt vastgesteld, zodanig dat die methode de producent prikkelt tot een doelmatige bedrijfsvoering.
52. Het regulerend kader uit de Wet elektriciteit en drinkwater BES leidt tot een systeem van *ex-ante* tariefregulering, waarbij voorafgaand aan het kalenderjaar de tarieven die CGB maximaal mag hanteren door de ACM worden vastgesteld. In hoofdstuk 4 van het methodebesluit heeft de ACM uitgebreid toegelicht hoe zij is gekomen tot haar keuze voor de methode van profit-

sharing als de methode ter bevordering van een doelmatige bedrijfsvoering. In hoofdstuk 5 heeft de ACM vervolgens in detail toegelicht welke stappen zij heeft gezet om de hoogte van de productieprijs te bepalen:

- Stap 1: Vaststellen van de kosten;
- Stap 2: Vaststellen hoe die kosten tot inkomsten leiden;
- Stap 3: Vaststellen op welke manier die inkomsten tot tarieven leiden;
- Stap 4: Vaststellen op welke manier achteraf eventuele verschillen tussen kosten en inkomsten worden verrekend.

53. Het redelijk rendement, de vergoeding voor de vermogensverschaffers, is een belangrijk onderdeel van de productieprijs, en veel van de bezwaren van CGB zien op de vaststelling van dit rendement. Met het oog hierop gaat de ACM hierna meer uitgebreid in op de methode ter vaststelling van dit redelijk rendement.

54. Artikel 2.5, tweede lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES bepaalt dat de productieprijs van elektriciteit is gebaseerd op de werkelijke kosten van productie *met inachtneming van een redelijk rendement*. Wat hieronder wordt verstaan is verder uitgewerkt in artikel 2.1, tweede lid, van de Regeling (onderstreping door de ACM):

De methode beschrijft op welke wijze de productieprijs en de tarieven worden vastgesteld, zodanig dat die methode de producent en distributeur prikkelt tot een doelmatige bedrijfsvoering, voorziet in een rendement dat in het economische verkeer gebruikelijk is en een betrouwbare, betaalbare en duurzame energie-en drinkwatervoorziening dient.

55. Ingevolge de twee hiervoor genoemde bepalingen dient het rendement dat de ACM vaststelt dus *redelijk* te zijn, een *doelmatigheidsprikkel* te bevatten en in *het economisch verkeer gebruikelijk* te zijn. Naar de mening van de ACM betekent dit dat zij voor de berekening van het rendement in beginsel niet moet kijken naar de werkelijke kosten van financiering van het gereguleerde bedrijf in kwestie maar naar de financieringskosten die efficiënte én met het bedrijf in kwestie vergelijkbare bedrijven in het economisch verkeer ondervinden.¹⁴ Anders gezegd, naar de mening van de ACM is zij op grond van de wettelijke bepalingen gehouden om een normrendement voor de producent vast te stellen, zijnde het rendement dat een *efficiënt gefinancierde producent* nodig heeft ter dekking van haar vermogenskosten. Deze invulling sluit aan bij de tariefreguleringspraktijk van de ACM in Nederland, waar in enkele wetten ook het begrip 'redelijk rendement' is voorgeschreven.¹⁵

¹⁴ Zie ook randnummer 114 van de WACC-bijlage waarbij de ACM reageert op een zienswijze van CGB.

¹⁵ Artikel 27g Loodsenwet, artikelen 81 en 82 Gaswet, artikelen 41 en 42b Elektriciteitswet 1998, artikel 25 Postwet.

Besluit Openbaar

14/43

56. Het redelijk rendement dient ter dekking van de efficiënte kosten van financiering. Deze financiering bestaat uit vreemd en eigen vermogen. Voor de berekening van het redelijk rendement hanteert de ACM de WACC-formule, waarin voor eigen en vreemd vermogen de kostenvoet wordt bepaald en gewogen aan de hand van de veronderstelde verhouding tussen beide:

$$WACC = \left(1 - \frac{D}{A}\right) * R_e + \frac{D}{A} * (1 - T_c) * R_d$$

D/A = Gearing (Debt over Assets)

Re = Return on equity (= cost of equity)

Rd = Return on debt (= cost of debt)

Tc = Percentage Tax

Gearing

57. Dit betreft de mate waarin een efficiënt gefinancierde producent met vreemd vermogen is gefinancierd, uitgedrukt als fractie van het totale vermogen.

Kostenvoet eigen vermogen

58. De cost of equity bepaalt de ACM met behulp van het Capital Asset Pricing Model (CAPM). De ACM kiest ervoor dit model te hanteren, omdat dit model door de financiële wereld en toezichthouders als het geschiktste model voor de bepaling van de kostenvoet eigen vermogen wordt beschouwd.
59. Met het CAPM is het mogelijk om een vergoeding te berekenen voor het *systematische* marktrisico dat een onderneming loopt. Risico's die niet samenhangen met het marktrisico, zogenaamde bedrijfsspecifieke risico's, kan een investeerder elimineren via het aanhouden van een beleggingsportefeuille met voldoende omvang en spreiding. Het is mogelijk bedrijfsspecifieke risico's te diversifiëren en deze verdienen daarom geen extra risicopremie in de kostenvoet eigen vermogen. De formule voor de cost of equity luidt:

$$R_e = R_f + \beta_e * ERP$$

Rf = Risk-free rate (equity)

β_e = Equity bèta

ERP = Equity Risk Premium

Besluit Openbaar

Kostenvoet vreemd vermogen

60. De ACM berekent de cost of debt als de som van de risicovrije rente en de renteopslag die geldt voor de financiering van producenten. In de berekening houdt de ACM rekening met het feit dat de leningenportefeuille van de producent leningen bevat die in het verleden zijn aangegaan, door toepassing van het trapjesmodel. De formule voor de cost of debt luidt:

$$R_d = R_f + DP + Fee$$

Rf = Risk-free rate (debt)

DP = Debt Premium

Fee = Non-interest fee

61. Voor elk van de hiervoor genoemde parameters beschrijft de WACC-bijlage op welke wijze de ACM zo goed als mogelijk de waarde van die parameter voor de komende drie jaren heeft geschat. Omdat voor de bepaling van het rendement moet worden gekeken naar efficiënte én met CGB vergelijkbare bedrijven, is er voor CGB een groep van vergelijkbare bedrijven gezocht waarvan de benodigde informatie openbaar beschikbaar is. De samenstelling van de vergelijkingsgroep (de zogenaamde 'peer group') heeft de ACM uitbesteed aan het onderzoeksbureau Boer & Croon Corporate Finance (hierna: BCCF). In haar rapport¹⁶ en de aanvullende memo¹⁷ beschrijft BCCF uitvoerig haar aanpak. Daaruit volgt dat BCCF heeft gezocht naar vergelijkbare bedrijven in de Caribische regio, dat ze heeft gekeken naar vergelijkbare eilandengroepen en uiteindelijk heeft gekozen voor de drie referentiemarkten VS, Latijns-Amerika en Europa, waaruit vergelijkbare bedrijven zijn gehaald.
62. Voor CGB heeft dit geleid tot een vergelijkingsgroep van negen bedrijven waarvan drie gevestigd in de Verenigde Staten, drie in Latijns-Amerika en drie in Europa. Met de door BCCF bepaalde drie referentiemarkten en de vergelijkingsgroep aan bedrijven is de ACM vervolgens de verschillende parameters gaan schatten. Hierbij gebruikt de ACM openbaar beschikbare marktgegevens.
63. De referentiemarkten gebruikt de ACM bij de bepaling van de Risk-free rate (Rf equity), de Equity Risk Premium (ERP), de Risk-free rate (Rf debt) en de Debt Premium (DP). De vergelijkingsgroep (de bedrijven gevonden in deze referentiemarkten) gebruikt de ACM bij de bepaling van de Gearing (D/A) en de Equity bèta (β_e).

¹⁶ Boer & Croon Corporate Finance, *Peer group determination for Dutch Caribbean energy and water companies*, www.acm.nl.

¹⁷ Boer & Croon Corporate Finance, *Additional commentary to peer group determination for the Dutch Caribbean (energy & water)*, 1 augustus 2017.

64. De berekeningswijze van de parameters voor de WACC in Caribisch Nederland komt overeen met de wijze waarop de ACM de WACC voor de jaren 2017-2021 heeft bepaald voor de Nederlandse netbeheerders.¹⁸
65. De ACM beoordeelt hierna de bezwaargronden van CGB, beginnende met die welke zich richten tegen de WACC als schatting voor het redelijk rendement. In een aantal bezwaargronden verwijst CGB naar de review die NERA Economic Consulting voor haar heeft uitgevoerd van de WACC-methode (hierna: NERA-rapport).¹⁹ De WACC die van toepassing is op CGB betreft de WACC van 'Electricity, production only' (6,48% in 2017).

5.2 Bezwaargrond WACC: VS, Europa en Latijns Amerika onterecht als referentiemarkten aangewezen²⁰

66. De ACM maakt volgens CGB bij de vaststelling van de referentiemarkten drie onjuiste aannames:
- Ten onrechte meent de ACM dat Bonaire ondanks de prijsregulering een aantrekkelijk investeringsklimaat biedt;
 - de ACM veegt verschillende regio's ten onrechte op één hoop;
 - Ten onrechte meent de ACM dat Europese investeerders die bereid zijn in Europees Nederland te investeren, ook bereid zullen zijn om in Bonaire te investeren.
67. CGB betoogt daarnaast dat de keuze voor de referentieregio's VS, Europa en Latijns Amerika niet deugt in het licht van hetgeen de Minister van Economische Zaken bij de totstandkoming van de Wet elektriciteit en drinkwater BES heeft gezegd. CGB verwijst hiervoor naar een aantal passages uit de wetsgeschiedenis waarin de minister stelt dat het redelijk rendement moet aansluiten bij wat in de Caribische regio gebruikelijk is.

Reactie van de ACM

68. De ACM constateert allereerst dat de bezwaargrond voor wat betreft de drie aannames ook al als zienswijze op de concept WACC-methode was ingediend.²¹ Zie hiervoor de randnummers

¹⁸ WACC-bijlage bij methodebesluiten elektriciteit en gas van 30 augustus 2016. Zie

<https://www.acm.nl/nl/publicaties/publicatie/16199/WACC-methode-bij-de-methodebesluiten-2017-2021/>.

¹⁹ NERA Economic Consulting, *Review of the ACM's Final Determination of the WACC for Electricity Production in the Caribbean Netherlands. A report for ContourGlobal Bonaire*, maart 2017.

²⁰ Paragraaf VII.1.4. van het bezwaarschrift van CGB.

²¹ Calculating the WACC for energie and water companies in Caribbean Netherlands – Opinion ContourGlobal Bonaire B.V. van 9 september 2016, referentie 22408897 (70093174).

99, 101 en 103 van de WACC-bijlage bij het methodebesluit. De ACM heeft destijds gereageerd op deze zienswijzen van CGB. Zie daarvoor de randnummers 100, 102, 104 en 105 van de WACC-bijlage. In zoverre de bezwaargrond een herhaling vormt van de zienswijze tegen het methodebesluit, geeft deze de ACM, na heroverweging, geen aanleiding tot andere overwegingen dan in het methodebesluit. Naar aanleiding van hetgeen CGB ter aanvulling daarop in bezwaar naar voren heeft gebracht, overweegt de ACM als volgt.

69. De referentiemarkten zijn door BCCF bepaald in het kader van de samenstelling van de vergelijkingsgroep voor CGB. Zoals uit het rapport en de aanvullende memo van BCCF blijkt, is de keuze van de drie referentiemarkten mede het gevolg van de beschikbaarheid van met CGB vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven. Naar het oordeel van de ACM is het onderzoek van BCCF deugdelijk uitgevoerd en de keuze voor de drie referentiemarkten VS, Europa en Latijns Amerika redelijk. Voor een nadere toelichting op de aanpak van BCCF in de bepaling van de referentiemarkten en de vergelijkingsgroep, verwijst de ACM naar haar beoordeling op de volgende bezwaargrond van CGB (paragraaf 5.3).
70. CGB verwijst in haar bezwaar²² naar de volgende passages uit de parlementaire geschiedenis bij de Wet elektriciteit en drinkwater BES:
- *het toegestane rendement (...) waarbij een vergelijking voor de hand ligt met risico en verwacht rendement van vergelijkbare projecten in de energie- en drinkwatersector in het Caribisch gebied.*
 - *Aan de andere kant zal ACM het rendement op investeringen maximeren, maar ACM zal wel een rendement op investering toestaan dat in de regio gebruikelijk is.*
 - *ACM zal een Rendement op Investering toestaan dat in de regio gebruikelijk is.*
71. CGB stelt dat de keuze voor de drie referentiemarkten niet in lijn is met wat de minister in deze passages heeft gesteld. Naar de mening van de ACM stelt CGB hiermee dat BCCF (en de ACM) de Caribische regio als referentiemarkt had moeten aanwijzen, en uit die markt ook met CGB vergelijkbare bedrijven had moeten selecteren. De ACM merkt op dat CGB zelf geen specifieke vergelijkbare bedrijven uit de Caribische regio aandraagt. In lijn met de door CGB aangehaalde passage heeft ook BCCF eerst naar vergelijkbare bedrijven in de Caribische regio gezocht, omdat dit het meest voor de hand ligt. BCCF heeft uitgebreid gezocht naar vergelijkbare (beursgenoteerde) bedrijven in de Caribische regio, maar vond er geen. Daarmee viel de Caribische regio als referentiemarkt af. Het is dan vervolgens aan de ACM om, gebruikmakend van haar door de wetgever toegekende beoordelingsruimte, verder te kijken naar alternatieve referentiemarkten. Het systematisch risico dat CGB op het eiland

²² Zie de randnummers 45, 47 en 48 van het bezwaarschrift.

Bonaire loopt is daarom benaderd door het gemiddelde van het systematisch risico van vergelijkbare bedrijven in de VS, Europa en Latijns Amerika te nemen. De ACM is van mening dat zij daarmee in lijn met de verwachtingen van de minister een redelijk rendement voor CGB heeft bepaald.

72. De ACM acht deze bezwaargrond ongegrond.

5.3 Bezwaargrond WACC: CGB niet vergelijkbaar met bedrijven in vergelijkingsgroep²³

73. BCCF stelt in haar rapport dat bedrijven in de vergelijkingsgroep van CGB moeten voldoen aan de volgende criteria:

- i. Zelfde type product
- ii. Zelfde type afnemers
- iii. Zelfde mate van concurrentie
- iv. Zelfde regulator kader
- v. Zelfde type economie en land
- vi. Zelfde type kostenstructuur en business model

74. CGB stelt dat de bedrijven in de vergelijkingsgroep van CGB niet voldoen aan (de meeste van) deze criteria. Zo is CGB qua omvang veel kleiner dan Endesa, Talen en Tractebel. Ook is de aard van de activiteiten van de bedrijven in de vergelijkingsgroep anders dan die van CGB. Zo zouden Endesa, Talen en NRG behalve productie- ook distributieactiviteiten hebben en aan eindverbruikers leveren. NRG levert ook warmte.

75. Een ander verschil dat CGB noemt is dat de vergelijkingsgroep bestaat uit concerns terwijl CGB een special purpose vehicle (SPV) is met maar één productie-installatie. De risicoprofielen van ZEPAK (eigen bruinkoolmijnen) en Talen (splijtstof als brandstof) verschillen van dat van haarzelf, aldus CGB. Ook merkt CGB op dat slecht één bedrijf tevens vergelijkbare activiteiten als die van CGB in de Caribische regio verricht; het overgrote deel verricht deze activiteiten alleen in Europa of de VS.

76. Voorts merkt CGB op dat geen van de partijen in de vergelijkingsgroep is onderworpen aan productieprijnsregulering, terwijl de ACM eerder heeft onderkend dat marktpartijen die gereguleerde activiteiten uitvoeren niet in een vergelijkingsgroep kunnen zitten met marktpartijen die niet-gereguleerde activiteiten uitvoeren. CGB verwijst hiervoor naar randnummer 63 van de WACC-bijlage bij het methodebesluit 2014-2016.

²³ Paragraaf VII.1.1.1, VII.1.1.2 en VII.1.1.3 van het bezwaarschrift van CGB.

Besluit Openbaar

19/43

77. CGB is van mening dat in de samenstelling van de vergelijkingsgroep onterecht geen rekening is gehouden met (1) de grootte van het bedrijf en (2) de specifieke kenmerken, de grootte en de volwassenheid van de markt.
78. Met betrekking tot (1) legt CGB uit dat een klein bedrijf anders reageert op marktontwikkelingen dan een groot bedrijf, wat tot een andere bèta leidt. Dit maakt dat het CAPM model ongeschikt is voor kleine bedrijven. In de literatuur en in de praktijk wordt daarom gewerkt met het Fama-French model, aldus CGB. De ACM lijkt te gemakkelijk het CAPM model te hanteren; Nederlandse netbeheerders zijn niet te vergelijken met CGB. Indien de ACM volhardt in haar keuze dan dient zij volgens CGB een risicopremie voor kleine bedrijven toe te passen.
79. Wat betreft (2) stelt CGB dat zij op Bonaire opereert op een zeer beperkte en gereguleerde markt, dit in tegenstelling tot de bedrijven in de vergelijkingsgroep. Twee verschillende markten reageren anders op dezelfde soort informatie, hetgeen invloed heeft op de bèta's van de bedrijven. Zo heeft het bijvoorbeeld op Bonaire grote impact als 1000 afnemers besluiten zelf elektriciteit te produceren; bij een grotere markt zou dit effect verwaarloosbaar zijn.
80. CGB acht het onbegrijpelijk dat BCCF en de ACM niet hebben gekeken naar elektriciteitsproducenten in de regio, zoals de opdracht van de Minister van Economische Zaken was. CGB stelt dat BCCF haar eigen criteria noodgedwongen heeft verlaten om met een willekeurige lijst beursgenoteerde elektriciteitsproducenten te komen. Het is aan de ACM om een redelijk rendement te bepalen, aldus CGB, en de wet schrijft niet voor dat dit met een vergelijkingsgroep moet.

Reactie van de ACM

81. De ACM constateert allereerst dat enkele van de hiervoor genoemde bezwaargronden door CGB ook al als zienswijze op de concept WACC-methode zijn ingediend. Zie hiervoor de randnummers 106, 108 en 110 van de WACC-bijlage bij het methodebesluit. De ACM heeft destijds gereageerd op deze zienswijzen van CGB. Zie daarvoor de randnummers 107, 109 en 111 van de WACC-bijlage.
82. Voordat de ACM ingaat op de specifieke bezwaren van CGB, geeft zij eerst een korte samenvatting van de wijze waarop BCCF de vergelijkingsgroep (en de referentiemarkten) heeft bepaald.

Besluit Openbaar

20/43

83. De ACM bepaalt de WACC-parameters voor CGB door gebruik te maken van openbare marktinformatie van de bedrijven in de vergelijkingsgroep. Hiervoor is het noodzakelijk dat de bedrijven in de vergelijkingsgroep beursgenoteerd zijn.²⁴ Daarnaast is het voor een juiste meting van de equity bèta nodig dat het aandeel van het bedrijf in kwestie voldoende liquide was in het gekozen tijdsbestek.²⁵
84. Naar het oordeel van de ACM is het onderzoek van BCCF zorgvuldig uitgevoerd en heeft de ACM in redelijkheid de WACC-bijlage van het methodebesluit daarop kunnen baseren. Wel heeft de ACM naar aanleiding van (onder meer) de bezwaren van CGB geconstateerd dat voor een goed begrip van de werkwijze en de gemaakte keuzes van BCCF meer toelichting nodig was. Daarom heeft de ACM BCCF verzocht om dit inzicht te verschaffen, wat heeft geleid tot een aanvullend memo.²⁶
85. Op pagina 2 en 3 van het aanvullende memo heeft BCCF gedetailleerd beschreven welke stappen zij heeft gezet in haar zoektocht naar representatieve bedrijven. Dit bleek geen gemakkelijke opgave. Praktisch alle bedrijven die zich bezighouden met de productie van elektriciteit die BCCF had gevonden in het Caribisch gebied, vielen af omdat zij niet voldeden aan de noodzakelijke criteria van een beursnotering en een voldoende hoge liquiditeit. BCCF heeft, zoals ook beschreven in paragraaf 4.3 van haar eerdere rapport, dus wel degelijk de bedrijven in het Caribisch gebied onderzocht. Echter, deze vielen af om de hiervoor genoemde redenen.
86. BCCF heeft er vervolgens, zo valt op te maken uit het rapport en het aanvullende memo, voor gekozen om het zoekgebied geografisch te vergroten naar met de BES-eilanden vergelijkbare eilandengroepen. Ook dit leverde helaas onvoldoende bruikbare bedrijven op. Om die reden heeft BCCF het geografisch gebied verder uitgebreid naar de twee aangrenzende regio's van het Caribisch gebied, zijnde de Verenigde Staten en Latijns-Amerika, en Europa. De Verenigde Staten en Latijns-Amerika zijn (samen) gekozen vanwege de geografische nabijheid van deze regio's en de mate van economische ontwikkeling (een mix van opkomende en ontwikkelde economieën). Voor Europa is gekozen omdat Bonaire een bijzondere gemeente (openbaar lichaam) is van Nederland.²⁷ BCCF erkent daarbij wel degelijk dat de regio's onderling van elkaar verschillen. Om deze reden kiest BCCF ervoor om

²⁴ Voor het bepalen van de bèta is het ook niet mogelijk om de bèta van CGB zelf te bepalen: CGB is immers niet beursgenoteerd. De bèta van CGB wordt daarom benaderd door de bèta van beursgenoteerde ondernemingen met soortgelijke activiteiten te berekenen.

²⁵ Zie ook hoofdstuk 3 en specifiek paragraaf 3.4 van het rapport BCCF, waarin wordt gesteld dat deze twee criteria 'must haves' zijn.

²⁶ Boer & Croon Corporate Finance, *Additional commentary to peer group determination for the Dutch Caribbean (energy & water)*, 1 augustus 2017.

²⁷ Zie de laatste alinea van pagina 5 van het aanvullende memo van BCCF.

Besluit Openbaar

21/43

een gebalanceerde mix van bedrijven te hanteren om te voorkomen dat één specifieke regio te zwaar meegewogen wordt. BCCF ziet geen reden om een groter gewicht toe te kennen aan vergelijkbare bedrijven uit één van de regio's en kiest er daarom voor om van iedere regio een gelijk aantal peers te hanteren.

87. Om vergelijkbare bedrijven te vinden hanteert BCCF de in randnummer 73 benoemde zes criteria. Het meest bepalende criterium voor eenzelfde risicoprofiel als dat van CGB is volgens BCCF dat het vergelijkbare bedrijf hetzelfde type product of dienst levert (de geografische locatie is hiervoor van minder belang). BCCF heeft in haar rapport en aanvullende memo benadrukt dat hetzelfde type product of dienst leidend is bij de beantwoording van de vraag of twee bedrijven hetzelfde risicoprofiel hebben.²⁸ Dit komt, zo legt BCCF uit, *'since adherence to this criterion generally also leads to similarities on other criteria such as the same type of customers, competition, cost structure and business model.'* BCCF heeft daarom alleen bedrijven overwogen die zich bezighouden met elektriciteitsproductie.
88. Zoals de ACM ook in reactie op de zienswijze van CGB had gesteld, is het bij het samenstellen van een vergelijkingsgroep onmogelijk om een groep bedrijven te selecteren die exact hetzelfde zijn. Dat geeft BCCF ook toe, de bedrijven in de vergelijkingsgroep verschillen op aspecten van CGB. Dit zal zo zijn bij elke vergelijkingsgroep die wordt samengesteld. Dat er verschillen bestaan tussen de bedrijven in de vergelijkingsgroep en CGB maakt nog niet dat de vergelijkingsgroep als geheel niet representatief is voor het risicoprofiel van CGB. BCCF is van mening dat zij weliswaar sommige criteria significant heeft moeten versoepelen maar dat hiermee nog steeds een representatieve vergelijkingsgroep is bepaald.²⁹ Dit betreft dus geen willekeurige lijst bedrijven, zoals CGB stelt, maar juist een groep die met zorgvuldigheid is samengesteld.
89. CGB benoemt een aantal aspecten waarop CGB verschilt van de bedrijven in de vergelijkingsgroep en stelt dat de vergelijkingsgroep daarom niet houdbaar is. Samenvattend, en voor zover niet eerder behandeld, kunnen deze aspecten worden gegroepeerd tot: omvang/grootte van het bedrijf, aard van de activiteiten, special purpose vehicle (SVP) of niet, grondstof voor elektriciteitsproductie, reguleringskader en grootte van de markt. De ACM merkt op dat CGB in haar bezwaarschrift nauwelijks toelicht waarom enig verschil in deze factoren tot gevolg heeft dat het risicoprofiel van de vergelijkingsgroep onvoldoende representatief zou zijn voor CGB. Ook merkt de ACM dat de door CGB ingehuurd deskundige in haar rapport geen kritiek uit op de toepassing van de zes criteria door BCCF

²⁸ Zie paragraaf 3.1 van het rapport BCCF en pagina 4 bovenaan van het aanvullend memo BCCF.

²⁹ Zie de derde alinea van onder van pagina 3 van het aanvullende memo van BCCF.

Besluit Openbaar

om te komen tot de vergelijkingsgroep. De ACM betoogt hierna per factor waarom dit verschil niet leidt tot een met CGB onvergelijkbare groep.³⁰

90. Allereerst de factor omvang/grootte van het bedrijf. Hiervan stelt BCCF dat zij niet op de hoogte is van literatuur waarin is aangetoond dat een oorzakelijk verband bestaat tussen de grootte van het bedrijf en de mate van het systematisch risico dat het bedrijf loopt.³¹ In dit kader wijst de ACM ook op een eerder onderzoek van BCCF over het wel of niet toepassen van een zogenaamde small firm premium.³² In het rapport van dit onderzoek benoemt BCCF ook het door CGB geopperde Fama French model, als zijnde het meest gebruikte model dat rekening houdt met het small firm effect. BCCF kwam tot de conclusie dat er meerdere redenen zijn om geen opslag op het berekende rendement te hanteren voor kleine ondernemingen. De belangrijkste redenen zijn: het ontbreken van een breed geaccepteerde theorie die het toepassen van een premium ondersteunt; het ontbreken van eenduidige empirische resultaten; de mogelijke meet- en statistische problemen in onderzoeken naar het small firm effect en het ontbreken van een significant small firm effect in recentere onderzoeken. *‘Voor perioden na 1980 wordt, op een enkele uitzondering na, in academische onderzoeken geen significant small firm effect meer gemeten’*, zo stelt BCCF. Nu er geen reden is voor een small firm premium, is er volgens de ACM ook geen reden om het CAPM model te vervangen door het Fama French model.
91. De factoren aard van de activiteiten en grondstof voor elektriciteitsproductie hebben te maken met de product/dienst dat het bedrijf aanbiedt. Er bestaat geen bedrijf met dezelfde mix van diesel en wind als CGB, aldus BCCF. Dit is ook geen vereiste om een representatieve vergelijkingsgroep samen te stellen. Wat van belang is, zo stelt BCCF, is dat alle bedrijven in de vergelijkingsgroep min of meer hetzelfde product als CGB verkopen, namelijk elektriciteit. De vraag naar elektriciteit uit kolen, diesel of een andere grondstof is sterk met elkaar gecorreleerd waardoor de achterliggende bedrijven worden blootgesteld aan een vergelijkbare mate van systematisch risico.³³ Ook concludeert BCCF in haar aanvullende memo dat de distributie- en warmteactiviteiten van de bedrijven in vergelijkingsgroep zeer beperkt zijn.³⁴

22/43

³⁰ De ACM verwijst in dit kader ook naar haar eerdere reactie op de zienswijze van Water- en Energiebedrijf Bonaire B.V. op de WACC-bijlage (randnummers 71 tot en met 80 van de WACC-bijlage).

³¹ Zie de een na laatste alinea op pagina 6 van het aanvullende memo van BCCF.

³² Boer & Croon, *Additioneel onderzoek naar de Small Firm Premium*, december 2015.

³³ Zie pagina 4 van het aanvullende memo van BCCF.

³⁴ Zie pagina 4 onderaan en 5 bovenaan van het aanvullende memo van BCCF.

Besluit Openbaar

23/43

92. De volgende factor die CGB benoemt is dat dat CGB een special purpose vehicle is met slechts één productiefaciliteit. De ACM neemt in deze het advies van BCCF over die stelt dat de juridische structuur niet relevant is voor het systematisch risico van een bedrijf.³⁵
93. Voor wat betreft het reguleringskader stelt BCCF dat er inderdaad verschillen zijn tussen CGB en de bedrijven in de vergelijkingsgroep, maar dat zij nog steeds een representatieve vergelijkingsgroep heeft kunnen bepalen. BCCF stelt dat zij niet bekend is met vergelijkbare andere bedrijven die een betere match op dit gebied zouden zijn. Ten aanzien van de passage uit de WACC bijlage van het methodebesluit 2014-2016, hierin wordt door de ACM gesteld dat het risicoprofiel verschilt tussen gereguleerde distributiebedrijven en ongereguleerde bedrijven die zich bezighouden met productie en handel. Deze bedrijven komen dus al niet overeen op het leidende criterium 'zelfde product/dienst'. Deze situatie is bij CGB niet aan de orde.
94. De factor marktgrootte heeft te maken met de economie/geografie waarin het bedrijf opereert. Hiervan stelt BCCF dat zij niet bekend is met enig wetenschappelijk bewijs waaruit blijkt dat bedrijven die opereren in een kleine economie een significant hoger systematisch risico hebben dan bedrijven die opereren in een grotere economie. CGB maakt dit ook niet aannemelijk. Wel stelt BCCF dat in het algemeen gezegd kan worden dat bedrijven in meer open economieën een hoger systematisch risico kennen omdat zij sterker geraakt worden door marktontwikkelingen in de rest van de wereld.³⁶ In deze context merkt de ACM op dat BCCF stelt dat eilanden een meer gesloten economie hebben en daarmee, anders dan CGB meent, mogelijk eerder een lager dan een hoger systematisch risico kennen.³⁷
95. Hetgeen CGB heeft aangevoerd, leidt niet tot het oordeel dat de ACM niet in redelijkheid de door BCCF geadviseerde vergelijkingsgroep heeft kunnen hanteren in de WACC methode. Deze bezwaargronden acht de ACM daarom ongegrond.

5.4 Bezwaargrond WACC: De ACM moet uitgaan van daadwerkelijke Gearing en Cost of Debt³⁸

96. Omdat de WACC uitgaat van een efficiënt gefinancierd bedrijf, gaat de ACM bij de gearing en de cost of debt uit van een normatief kader. CGB stelt dat de ACM in dit geval de werkelijke

³⁵ Zie pagina 6 in het midden van het aanvullende memo van BCCF.

³⁶ Vergelijk bijvoorbeeld Nederland (open) met Noord-Korea (gesloten).

³⁷ Zie de een na laatste alinea op pagina 3 van het aanvullend memo.

³⁸ Paragraaf VII.1.2, inleidende randnummers 207 – 217; paragraaf VII 1.2.1 en paragraaf VII 1.2.3 van het bezwaarschrift van CGB.

gearing en cost of debt van CGB moet hanteren in de WACC, omdat de financieringsstructuur van CGB al efficiënt is. CGB noemt hiervoor de volgende drie redenen.

97. Ten eerste is volgens CGB het gebruik van projectfinanciering, waarbij niet de vennootschap maar het project (in dit geval de elektriciteitscentrale op Bonaire) wordt gefinancierd, zeer gebruikelijk bij energieprojecten. CGB onderbouwt haar stelling door te wijzen op een drietal tabellen en een citaat.³⁹ Als tweede reden stelt CGB dat de financieringsverhouding 80:20 (D:E) in lijn is met vergelijkbare projecten. Als bewijs verwijst CGB naar tabel 4.3 van het NERA-rapport en een trainingsprogramma van de Wereldbank. Ten derde stelt CGB dat de door haar bedongen rente historisch gezien laag is. CGB wijst daarbij op paragraaf 4.4 van het NERA-rapport en een tabel uit een studie van het Amerikaanse Ministerie van Energie.
98. Daarnaast wijst CGB er in bezwaar op dat de door de ACM berekende gearing en cost of debt substantieel afwijken van de daadwerkelijke waarden van CGB. Voor de gearing komt de ACM op 42% terwijl dit in werkelijkheid bij CGB 76% is. De cost of debt is in de berekening van de ACM gelijk aan 4,64% en in werkelijkheid ligt deze op 6,70%.
99. Tot slot stelt CGB dat een reden voor toezichthouders om efficiënte financieringskosten vast te stellen in plaats van uit te gaan van de werkelijke cost of debt is dat sprake is van meerdere ondernemingen met dezelfde activiteiten. Ter onderbouwing wijst CGB naar tabel 4.2 van het NERA-rapport. Aangezien CGB de enige onderneming is met uitsluitend productie is er voor haar ook geen reden om uit te gaan van genormeerde cost of debt, aldus CGB.

Reactie van de ACM

100. CGB stelt terecht dat de ACM in de WACC uitgaat van een efficiënt gefinancierd bedrijf. Zoals de ACM in randnummer 55 hiervoor heeft toegelicht, is de ACM hiertoe gehouden op basis van de Wet elektriciteit en drinkwater BES en de Regeling. Het redelijk rendement dat de ACM met de WACC vaststelt, voorziet via de productieprijis in een vergoeding van (alleen) de efficiënte vermogenskosten. Om de efficiënte vermogenskosten te bepalen gebruikt de ACM bij de vaststelling van de WACC gegevens van vergelijkbare ondernemingen en andere marktinformatie uit de referentiemarkten, omdat de financiële markten worden beschouwd als de meest efficiënte kapitaalmarkt.
101. Of een onderneming feitelijk wel of niet efficiënt gefinancierd is, is voor de bepaling van de WACC dan ook niet relevant. De ACM ziet daarom geen reden om nader in te gaan op de drie redenen die CGB aandraagt als bewijs waarom zij een efficiënte financieringsstructuur zou

³⁹ Tabel 'Sponsors – deal count', citaat van Thomas Reuters 2010, tabel Project Finance transactions by sector (2010) en tabel 4.2 van het NERA-rapport.

hebben. Dit doet er immers voor de WACC methode niet toe. Indien een onderneming op een efficiënte wijze is gefinancierd, dan zal de vergoeding die op basis van de WACC methode van de ACM resulteert voldoende dekking bieden voor de vermogenskosten van deze onderneming. Door de efficiënte vermogenskosten op vergelijkbare ondernemingen te baseren, houdt de ACM rekening met de specifieke omstandigheden van CGB.

102. CGB stelt daarnaast aan de orde dat CGB de enige partij is waarvoor de ACM een WACC 'Electricity production only' vaststelt en dat daarom kan worden afgeweken van het uitgangspunt dat de WACC alleen de efficiënte vermogenskosten vergoedt. De ACM ziet in het feit dat CGB de enige is geen reden om af te wijken van de uit de regelgeving voortvloeiende verplichtingen dat de vermogenskostenvergoeding redelijk moet zijn, moet prikkelen tot doelmatigheid en gelijk moet zijn aan wat in het economisch verkeer gebruikelijk is. De ACM is van mening dat zij op basis van de huidige methode de efficiënte vermogenskosten op de juiste manier kan bepalen.
103. De ACM verklaart deze bewaargrond ongegrond.

5.5 Bezwaargrond WACC: herfinanciering nadeliger⁴⁰

104. De ACM gaat er bij de bepaling van de cost of debt van uit dat CGB jaarlijks voor 1/10e herfinanciert tegen de dan geldende rentetarieven. Daarmee impliceert de ACM volgens CGB dat zij profijt zou kunnen hebben van de huidige (lagere) rentetarieven. CGB stelt dat de ACM daarmee miskent dat CGB vastzit aan de bestaande financiering bij de Rabobank waarbij de rente vaststaat middels een interest rate swap. Openbreken hiervan betekent een boete die gelijk is aan het eventuele voordeel dat CGB zou behalen bij het aangaan van een nieuwe interest rate swap.

Reactie van de ACM

105. Zoals ook in reactie op de vorige bezwaargrond is toegelicht, abstraheert de ACM bij de bepaling van de WACC van de situatie van CGB en schat zij het redelijk rendement voor CGB in door te kijken naar vergelijkbare bedrijven en marktinformatie. Dit abstraheren geldt ook voor wat betreft de leningenportefeuille van een bedrijf. Ook hier gaat de ACM uit van een efficiënt gefinancierd bedrijf. In de praktijk kunnen ondernemingen tal van financieringskeuzes maken, de WACC vergoedt echter alleen de efficiënte kosten voor de financiering. In lijn met de regulering van de Nederlandse netbeheerders elektriciteit en gas bepaalt de ACM deze op

⁴⁰ Paragraaf VII.1.2.2 van het bezwaarschrift van CGB.

basis van een lopende financieringsportefeuille met tienjarige verplichtingen en een evenredige jaarlijkse spreiding.⁴¹

106. Dat CGB in het verleden een interest rate swap heeft afgesloten waar zij nu niet onderuit kan, is geen omstandigheid waarmee de ACM rekening kan houden in de methode ter bepaling van het redelijk rendement. Per 1 juli 2016 wordt CGB gereguleerd door middel van de Wet elektriciteit en drinkwater BES, wat betekent dat de ACM een rendement dient vast te stellen voor CGB dat redelijk is, prikkelt tot doelmatigheid en in het economisch verkeer gebruikelijk is.
107. Tot slot constateert de ACM dat de wetgever niet heeft voorzien in enig overgangsrecht waardoor de ACM in haar regulering bijvoorbeeld gehouden zou zijn om rekening te houden met de bestaande (rechts)positie (en leningenportefeuille) van CGB.
108. Naar het oordeel van de ACM slaagt deze bezwaargrond niet.

5.6 Bezwaargrond WACC: aandeel CPFL Energias Renovables SA op basis van de bid-ask spread onvoldoende liquide⁴²

109. CGB is van mening dat het aandeel van het bedrijf CPFL Energias Renovables SA onvoldoende liquide is om te worden opgenomen in de vergelijkingsgroep. De bid-ask spread van dit aandeel zou dit aantonen, waarbij CGB verwijst naar de pagina's 8 en 9 van het NERA-rapport. CGB stelt dat de bid-ask spread in de praktijk, ook door regelingsautoriteiten in andere landen, wordt gebruikt om te bepalen of een aandeel genoeg verhandeld wordt.

Reactie van de ACM

110. Zoals in paragraaf 5.1 toegelicht heeft de ACM de samenstelling van de vergelijkingsgroep van bedrijven uitbesteed aan het onderzoeksbureau BCCF. Onderdeel hiervan is de toets op voldoende liquiditeit van de aandelen van de potentiële bedrijven. BCCF heeft dit onderdeel beschreven in hoofdstuk 5 van haar rapport. De liquiditeitstoets die BCCF heeft gehanteerd is: een aandeel van een potentieel relevant bedrijf is liquide als het aandeel op minstens 90% van de handelsdagen verhandeld is.⁴³ Voor het aandeel van CPFL Energias Renovables SA kwam dit uit op 95% van de handelsdagen.⁴⁴ Daarmee beschouwde BCCF het aandeel als

⁴¹ Zie randnummer 62 en 63 in paragraaf 7.1 van de WACC-bijlage.

⁴² Paragraaf VII.1.1.4 van het bezwaarschrift van CGB.

⁴³ BCCF kijkt hiervoor terug over een periode van drie jaren.

⁴⁴ Zie tabel 3 op pagina 11 van het rapport van BCCF. Naast deze liquiditeitstoets wordt ook het criterium gehanteerd dat de omzet van het bedrijf minimaal 100 miljoen euro moet bedragen. Omdat de bezwaargrond hier niet op ziet, wordt deze liquiditeitstoets hier buiten beschouwing gelaten.

voldoende liquide en werd CPFL Energias Renovables SA opgenomen in de vergelijkingsgroep. De ACM heeft vervolgens dit advies van BCCF overgenomen.

111. Het gebruik van deze liquiditeitstoets is consistent met voorgaande keren dat (in opdracht van de ACM) een vergelijkingsgroep is samengesteld, bijvoorbeeld ten behoeve van de WACC voor de netbeheerders elektriciteit en gas in Nederland. De vraag of niet (ook) de bid-ask spread als liquiditeitstoets gehanteerd zou moeten worden is recentelijk ook als zienswijze op het ontwerp-methodebesluit regionale netbeheerders 2017- 2012 opgeworpen.⁴⁵ De ACM heeft toen het onderzoeksbureau Rebel gevraagd om advies. Ook heeft de ACM in het kader van onderhavige procedure de bid-ask spread van CPFL Energias Renovables SA voorgelegd aan BCCF.
112. Rebel is van mening dat de toets die kijkt naar het aantal verhandelde dagen de belangrijkste toets voor liquiditeit is omdat deze het meest direct aansluit bij het CAPM model. Dit model meet namelijk de correlatie tussen de prijs van een aandeel en de prijs van de betreffende marktindex. De huidige liquiditeitscriteria zijn volgens Rebel een voldoende waarborg om te komen tot een kwalitatief goede vergelijkingsgroep. Het toevoegen van additionele liquiditeitscriteria is daarbij niet nodig om de kwaliteit van de analyse te garanderen. Rebel stelt wel dat in een luxe positie waarbij er zeer veel potentiële peers beschikbaar zijn, overwogen kan worden nog strengere criteria te hanteren. In dat geval ligt de bid-ask spread het meest voor de hand. Ook BCCF stelt in haar notitie dat de bid-ask spread een goede manier is om te toetsen voor liquiditeit.⁴⁶
113. De ACM is van mening dat er met slechts negen potentiële peers geen sprake is van de gestelde luxepositie. De ACM acht daarom de keuze van BCCF om alleen gebruik te maken van de 90% van de handelsdagen-toetst logisch en verantwoord.⁴⁷ De ACM acht de bezwaargrond ongegrond.

5.7 Bezwaargrond WACC: Zespol ten onrechte in de peer group⁴⁸

114. CGB stelt dat de bèta van Zespol in de definitieve WACC berekening substantieel lager ligt dan in de concept-WACC berekening (0,51 werd 0,16). CGB stelt dat volgens NERA deze lage bèta het gevolg is van overheidsinterventie bij Zespol, waarbij de Poolse overheid het

⁴⁵ Zie zienswijze nummer 26 (randnummer 157 e.v.) in bijlage 3 bij het methodebesluit van 30 september 2016 met kenmerk 16.0109.52.

⁴⁶ Rebel, *Reactie op zienswijzen WACC*, 26 juli 2016, p. 8.

⁴⁷ De ACM merkt op dat zij BCCF niet heeft geïnstrueerd om alleen deze liquiditeitstoets 90%-handelsdagen te hanteren. BCCF had de mogelijkheid om bijvoorbeeld de bid-ask spread (ook) toe te passen maar BCCF is hiertoe niet overgegaan.

⁴⁸ Paragraaf VII.1.3.1 van het bezwaarschrift van CGB.

Zespol verbod om activa te verkopen aan een buitenlandse partij. Volgens CGB verlaagt dit soort ingrijpen de bèta van een bedrijf in vergelijking met een bedrijf dat hiermee niet geconfronteerd wordt. Zespol hoort daarom volgens CGB niet thuis in de peer group.

Reactie van de ACM

115. Het is correct dat de definitieve asset bèta van Zespol lager ligt dan de asset bèta die de ACM voor Zespol had berekend in het kader van de concept-WACC. Zoals de ACM ook heeft aangegeven in de definitieve WACC-bijlage was dit het gevolg van een rekenfout in de concept-WACC berekeningen.⁴⁹
116. Allereerst wil de ACM opmerken dat de stelling van CGB dat een overheidsinterventie bij Zespol heeft plaatsgevonden onjuist is. CGB wijst ter onderbouwing van haar stelling naar het NERA-rapport, maar op pagina 10 van dit rapport stelt NERA dat niet bij Zespol maar bij een concurrent van Zespol sprake was van overheidsinterventie (namelijk EDF Polska).
117. Daarnaast geldt dat als al sprake was van enige invloed van overheidsinterventie op de asset bèta van Zespol, dat dit geen invloed kan hebben gehad op de WACC van CGB omdat de datum van het besluit van de Poolse overheid om de verkoop van EDF Polska te blokkeren, namelijk 14 december 2016, ligt ná de datum van vaststelling van de WACC.
118. CGB stelt dat Zespol niet thuis hoort in de vergelijkingsgroep omdat de schatting van de asset bèta van Zespol gelijk is aan 0,16.⁵⁰ Deze waarde betekent naar de mening van de ACM niet dat Zespol niet in de vergelijkingsgroep had moeten worden opgenomen; dit betekent dat het marktrisico waaraan de aandelen van Zespol de afgelopen drie jaren zijn blootgesteld lager was dan dat van de andere bedrijven in de vergelijkingsgroep. Het is niet ongebruikelijk dat er een spreiding in de waarden van de bèta's zit, maar hier houdt de ACM rekening mee door de mediaan van de vergelijkingsgroep te hanteren. Aangezien de vergelijkingsgroep op zorgvuldige wijze en op basis van objectieve criteria is samengesteld, ziet de ACM geen reden om Zespol uit de vergelijkingsgroep te halen. BCCF deelt deze mening.⁵¹
119. De ACM beoordeelt deze bezwaargrond als ongegrond.

⁴⁹ Zie randnummers 118-120 van de WACC-bijlage.

⁵⁰ Zie tabel 11 op pagina 21 van de WACC-bijlage.

⁵¹ Zie pagina 8 onder vraag 7 van het aanvullend memo BCCF.

5.8 Bezwaargrond WACC: gebruik van mediaan bij asset bèta's⁵²

120. De ACM past de mediaan in plaats van het gemiddelde toe op de gevonden asset bèta's. De mediaan is de middelste waarde in een reeks van cijfers. De ACM onderbouwt deze keuze door te stellen dat deze maat extreme waardes beter filtert.⁵³ CGB stelt dat in dit geval het gebruik van de mediaan niet logisch is omdat het een kleine reeks van negen cijfers betreft. Indien een bepaalde waarde hierin 'extreem' is, kan deze er ook handmatig uit worden verwijderd.
121. Bovendien, zo stelt CGB, is in dit geval de mediaan juist gevoeliger voor de extremen. Dit wordt volgens CGB duidelijk wanneer de waardes van Zespol en CPFL Energias Renovables SA worden verwijderd; de mediaan verschuift in dat geval drie procentpunt meer dan het gemiddelde. CGB verwijst hiervoor naar paragraaf 3.3. van het NERA-rapport.
122. Tot slot draagt CGB aan dat de ACM in het verleden meermaals het gemiddelde heeft gebruikt, en verwijst hiervoor naar tabel 3.3. van het NERA-rapport. Volgens CGB is er sprake van willekeur. Ook als naar reguleringsentiteiten in omliggende landen wordt gekeken blijkt volgens CGB dat zij allen het gemiddelde hanteren in plaats van de mediaan.

Reactie van de ACM

123. Voordat de ACM inhoudelijk ingaat op de keuze voor de mediaan, constateert zij allereerst dat NERA in tabel 3.2 van haar rapport een onjuiste voorstelling van zaken geeft. NERA identificeert CPFL Energias Renovables SA als de grootste outlier en vergelijkt na verwijdering van dit getal de verandering in het gemiddelde en de mediaan. De grootste outlier is echter niet, zoals NERA stelt, CPFL Energias Renovables SA maar Endesa Americas SA. Deze asset bèta heeft namelijk de grootste afstand tot het midden van de dataset (namelijk 0,58) en niet de 0,27 van CPFL Energias Renovables SA. Als Endesa Americas wordt verwijderd uit de dataset, dan wijzigt de mediaan met 6% juist minder dan de verandering van het gemiddelde met 15%. Hetzelfde geldt voor de twee na grootste outlier. Dit is niet Zespol maar NRG Yield, Inc. Class A.
124. De mediaan is het middelste getal in een (oplopende) getallenreeks. Als er twee middelste getallen zijn, dan is de mediaan gelijk aan het midden tussen deze getallen. Het gebruik van de mediaan is in het geval van de asset bèta's gewenst omdat het niet ondenkbaar is dat de waarden van de asset bèta's van de vergelijkingsgroep niet normaal verdeeld zijn. Door de

⁵² Paragraaf VII.1.3.2 van het bezwaarschrift van CGB.

⁵³ Zie randnummer 109 van de WACC-bijlage.

asset bèta op de mediaan te baseren en niet op het gemiddelde, wordt voorkomen dat de bèta ten onrechte wordt beïnvloed door mogelijke uitschieters in de data.⁵⁴

125. Onderzoeksbureau Rebel, dat in opdracht van de ACM de WACC 2017-2012 voor de netbeheerders gas en elektriciteit in Nederland heeft bepaald, stelt dat het gebruik van de mediaan juist belangrijk is bij kleine datasets:⁵⁵

“As indicated we opt for the application of the median asset beta as it is less prone to outliers than the average, which is more important in the relatively smaller peer group of 8 peers. As such we estimate the asset beta to be 0.42.”

126. Het gebruik van de mediaan is, anders dan door CGB gesteld, niet willekeurig of ongebruikelijk. De toepassing van de mediaan op de asset bèta's in de WACC berekening is in de regulering van de netbeheerders elektriciteit en gas in Nederland sinds lange tijd gemeengoed.⁵⁶ Dit is de regulering waarop de regulering Caribisch Nederland is gestoeld. De tabel 3.3 uit het NERA-rapport toont, in tegenstelling tot wat CGB beweert, alleen aan dat op het terrein van telecomregulering de ACM hiervan in het verleden is afgeweken.

127. Het standpunt dat het gebruik van de mediaan te verkiezen is boven het gemiddelde wordt ook door The Brattle Group onderschreven. In opdracht van de Europese Commissie heeft The Brattle Group de methodes die door de verschillende toezichthouders worden gehanteerd ter bepaling van het redelijk rendement in de telecomsector gereviewd. Daarnaast adviseert The Brattle Group welke algemene richtlijnen zouden moeten gehanteerd voor een meer consistente aanpak.⁵⁷ The Brattle Group stelt in haar rapport het volgende:

We also note that when calculating a single average asset beta from the sample, we recommend using the median asset beta, rather than the average asset beta. This is because there typically tends to be a large spread of beta values, with some very high and very low values. Using the median gives less weight to more extreme beta values, which are less likely to be a good estimate of the true beta. Using the median also makes the final beta estimate less sensitive to the choice of the peer group, in that removing one comparator firm will tend to have less effect on the median beta than it does on the average. This can help

⁵⁴ Als de dataset wel normaal verdeeld is, is het gemiddelde gelijk aan de mediaan.

⁵⁵ Rebel, *The WACC for the Dutch TSO's and DSO's*, 29 maart 2016.

⁵⁶ In ieder geval in de vaststellingen van de WACC over de periodes 2017-2021, 2014-2016, 2011-2013, 2008-2010 en 2007-2009. Zie de bijlagen bij de methodebesluiten die gelden voor deze reguleringsperiodes.

⁵⁷ Brattle, *Review of approaches to estimate a reasonable rate of return for investments in telecoms networks in regulatory proceedings and options for EU harmonization*, gepubliceerd op 14 juli 2016.

reduce the debate on which comparators to include, if the presence or absence of a given comparator makes relatively little difference to the outcome.

128. De ACM is van oordeel dat deze bezwaargrond geen doel treft.

5.9 Bezwaargrond WACC: gearing ondeugdelijk vastgesteld⁵⁸

129. De ACM heeft voor de bepaling van de gearing gekeken naar de vergelijkingsgroep van CGB. Omdat hieruit geen gearing kon worden afgeleid volgens de criteria die de ACM hanteert, heeft de ACM gemakshalve ervoor gekozen om uit te gaan van het gemiddelde van de twee vergelijkingsgroepen 'Energy, production and distribution' en 'Energy & water combined'. Een goede verklaring hiervoor geeft de ACM niet, en naar de mening van CGB is deze er ook niet. De gearing is volgens CGB ondeugdelijk vastgesteld.

Reactie van de ACM

130. In het kader van de heroverweging in bezwaar heeft de ACM nogmaals gezocht naar bruikbare credit ratings van de bedrijven in de vergelijkingsgroep van CGB. Voor twee bedrijven heeft de ACM alsnog een investment-grade credit rating gevonden, namelijk voor Endesa Americas SA en Tractebel Energia S.A..⁵⁹ De gearing van Endesa Americas SA is 39% en de gearing van Tractebel Energia S.A. is 10%.⁶⁰ Nog daargelaten de vraag of het baseren van een schatting op slechts twee datapunten leidt tot een representatieve schatting, stelt de ACM vast dat beide bedrijven een gearing hebben die (beduidend) lager ligt dan de gearing die de ACM voor CGB heeft bepaald, namelijk 42%. Het verbod van reformatio in peius staat eraan in de weg de gearing voor CGB naar beneden bij te stellen.
131. Daarnaast blijft de ACM van mening dat haar keuze om de gearing van CGB gelijk te stellen aan het gemiddelde van de gearing van de andere twee vastgestelde vergelijkingsgroepen redelijk is. Uit de vergelijkingsgroep van CGB zelf kon namelijk geen gearing worden afgeleid en deze kon ook niet worden gebaseerd op gegevens van CGB, omdat ook voor de gearing geldt dat deze uit moet gaan van een efficiënt gefinancierde producent. Omdat de twee andere vergelijkingsgroepen bedrijven bevatten die, naast andere gereguleerde activiteiten, ook elektriciteit produceren, acht de ACM het de juiste keuze om voor de gearing naar deze vergelijkingsgroepen uit te kijken. Ook ziet de ACM in de gearing van Endesa Americas SA en Tractebel S.A. geen reden om voor CGB een hogere gearing vast te stellen.

⁵⁸ Paragraaf VII.1.2.4 van het bezwaarschrift van CGB.

⁵⁹ Endesa heeft een BBB rating van Fitch en Tractebel een BBB- rating van Fitch.

⁶⁰ Zie de tabel in Appendix A van de WACC-bijlage.

132. De ACM acht deze bezwaargrond ongegrond.

5.10 Bezwaargrond methode: afnemende regulatory asset value⁶¹

133. De regulatory asset value (RAV) is de door de ACM bepaalde waarde van de activa van CGB. Deze waarde wordt ieder jaar verminderd met de afschrijvingen en vermeerderd met geactiveerde investeringen. Omdat het redelijk rendement is uitgedrukt in een percentage van de RAV, leidt deze methodiek er toe dat het redelijk rendement van CGB ieder jaar afneemt, aldus CGB. Indien CGB in 2018 exact hetzelfde zou functioneren als in 2017 dan mag zij toch minder rendement behalen, omdat er een jaar extra is afgeschreven op de RAV. CGB acht dit onredelijk en geen verband houden met de doelen van de wet. Ook geeft de ACM in het methodebesluit geen verklaring voor deze keuze.

134. Indien de ACM zou betogen dat deze afname CGB dwingt tot efficiëntieverbetering, kan dit betoog niet slagen want de prikkel tot efficiëntie zit in de vertaalslag van kosten naar inkomsten. Ook kan niet de vergelijking met de Nederlandse situatie getrokken worden want netbeheerders investeren jaarlijks veel geld in het behoud van hun netwerk zodat hun RAV ongeveer gelijk blijft. CGB daarentegen heeft slechts één activum waarin beperkt geïnvesteerd zal worden.

Reactie van de ACM

135. Het redelijk rendement dient ter dekking van de efficiënte kosten die voortvloeien uit vermogen dat is geïnvesteerd in activa van CGB door aandeelhouders danwel schuldeisers. De waarde van de activa van CGB daalt doordat erop wordt afgeschreven, en de waarde stijgt als er opnieuw wordt geïnvesteerd (bijvoorbeeld vervangingsinvesteringen). Als CGB ervoor kiest om minder te investeren dan af te schrijven, dan heeft dit tot gevolg dat de waarde van haar activa daalt. En omdat de WACC een percentage is dat wordt toegepast op de activawaarde, daalt het redelijk rendement ook. De ACM is van oordeel dat deze systematiek juist is, omdat deze verzekert dat niet meer dan de efficiënte financieringskosten worden vergoed.

136. De WACC systematiek gaat uit van een efficiënt gefinancierd bedrijf, en een efficiënt gefinancierd bedrijf houdt niet meer geïnvesteerd vermogen aan dan dat het nodig heeft voor het financieren van de waarde van de activa. Met een lagere activawaarde is daardoor minder financiering nodig en daarmee een lagere vergoeding voor de vermogenskosten die CGB via de productieprijis mag terugverdienen. De ACM acht dit niet meer dan redelijk.

⁶¹ Paragraaf VII.2.1 van het bezwaarschrift van CGB.

137. Een lagere vermogenskostenvergoeding vindt hier dus zijn verklaring in lagere financieringskosten, en is dus niet zoals CGB lijkt de stellen een extra pressiemiddel om efficiëntieverbetering af te dwingen.
138. Tot slot merkt de ACM op dat de stelling van CGB dat zij slechts beperkt zal investeren in haar activum contrair lijkt te zijn aan haar stelling in randnummer 36 van haar zienswijze op de concept-methode.⁶² Hierin stelt zij: “under the current financing arrangement with Rabobank CGB is required to duly invest in major maintenance in the plant”.
139. De ACM acht deze bezwaargrond van CGB ongegrond.

5.11 Bezwaargrond methode: wettelijke taken gaan verder dan elektriciteitsproductie⁶³

140. Artikel 2.1 van de Wet elektriciteit en drinkwater BES maakt CGB verantwoordelijk voor de voorzieningszekerheid en leveringszekerheid van elektriciteit op het eiland. Dit zou volgens CGB uitgelegd kunnen worden als een verplichting om de centrale n-1 redundant te houden, terwijl dit nooit de opzet van de centrale is geweest. Ook betekent dit dat de toename van de vraag naar elektriciteit op Bonaire CGB noopt tot het doen van investeringen. CGB stelt dat de ACM bij de vaststelling van de prijsregulering heeft nagelaten rekening te houden met de omvang van de wettelijke taken van CGB.
141. Daarnaast wijst CGB op randnummer 160 van het methodebesluit. De ACM erkent hierin enerzijds, aldus CGB, dat de kosten die CGB moet maken voor deze wettelijke taken onderdeel zijn van de kostenbasis maar stelt anderzijds dat er geen grondslag bestaat voor het in rekening brengen van daarmee gemoeide kosten.
142. CGB is van mening dat het methodebesluit onevenredig tot stand is gekomen, en CGB inkomsten onthoudt die zij nodig heeft voor de vervulling van haar wettelijke taken.

Reactie van de ACM

143. De ACM constateert dat deze bezwaargrond gelijklopend is aan de zienswijze die CGB eerder heeft ingediend op de concept-methode.⁶⁴ De ACM heeft hierop gereageerd in

⁶² Zienswijze van CGB op de concept-methode van 14 augustus 2016, referentie 22209669 (70093174).

⁶³ Paragraaf VII.2.2 van het bezwaarschrift van CGB.

⁶⁴ Zie randnummer 19 en 20 van de zienswijze van CGB op de concept-methode van 14 augustus 2016, referentie 22209669 (70093174).

Besluit Openbaar

randnummer 160 van het methodebesluit. Uit de bezwaargrond maakt de ACM op dat CGB dit randnummer niet duidelijk vindt omdat twee zinnen elkaar lijken tegen te spreken. De ACM deelt deze mening. Het betreft de volgende zinnen:

De kosten die een producent van elektriciteit maakt om bij te dragen aan het halen van die doelen, zijn onderdeel van de kostenbasis voor de tariefregulering die met deze wet wordt ingevoerd. Voor het apart in rekening brengen van kosten die samenhangen met door ContourGlobal gestelde additionele taken, is geen grondslag.

144. De ACM zal hierbij de gewenste duidelijkheid verschaffen.
145. De ACM is het eens met de analyse van CGB dat artikel 2.1 van de Wet elektriciteit en drinkwater BES CGB verantwoordelijk maakt voor de voorzieningszekerheid en leveringszekerheid van elektriciteit op het eiland. De ACM begrijpt ook dat deze wettelijke taken verder gaan dan de (zelf opgelegde eigen) taak van elektriciteitsproductie die zij had voordat de Wet elektriciteit en drinkwater BES in werking trad. De wet introduceert tariefregulering waarbij de ACM als toezichthouder de productieprijs voor elektriciteit gaat bepalen die CGB ten hoogste in rekening mag brengen bij de distributeur. Hoofdstuk 2 van de wet verzekert CGB ervan dat zij de efficiënte kosten die voortkomen uit de uitvoering van *al haar wettelijke taken* vergoed krijgt via de productieprijs. Dit betekent dus ook de efficiënte kosten waarmee CGB geconfronteerd wordt als gevolg van investeringen die zij moet uitvoeren ten behoeve van de leveringszekerheid.
146. Dit heeft de ACM bedoeld met de eerste zin van randnummer 160 van het methodebesluit. Met de tweede zin wilde de ACM aangeven dat het CGB niet is toegestaan om, naast het in rekening brengen van de vastgestelde productieprijs, een extra rekening te sturen aan de distributeur voor kosten die voortvloeien uit de wettelijke taken van CGB. Deze kosten zijn namelijk al verdisconteerd in de productieprijs.
147. De ACM is van oordeel dat deze bezwaargrond geen doel treft.

5.12 Bezwaargrond methode: profit-sharing⁶⁵

148. CGB stelt dat de methode van profit-sharing onevenredige gevolgen heeft omdat het haar niet in staat stelt verliezen in jaar t volledig te compenseren, maar slechts voor de helft en bovendien pas in jaar t + 2. Dit staat volgens CGB haaks op het uitgangspunt van de regulering, dat een onderneming in staat zou moeten worden gesteld de kosten van haar

⁶⁵ Paragraaf VII.2.3 van het bezwaarschrift van CGB.

bedrijfsvoering te compenseren en het uitgangspunt van investeringbescherming dat ten grondslag zou liggen aan de methode. In de methode had hieraan, aldus CGB, gevolg kunnen worden gegeven door te bepalen dat indien een verlies wordt vastgesteld bijvoorbeeld als gevolg van onverwachte omstandigheden – CGB rept in dit verband van tegenslagen in jaar t als gevolg waarvan kosten gemaakt moeten worden voor materiaal en dergelijke – de producent eerst in staat wordt gesteld die verliezen te compenseren in opvolgende jaren alvorens profit-sharing wordt toegepast.

Reactie van de ACM

149. Deze bezwaargrond richt zich tegen een deel van de methode (namelijk profit-sharing) dat niet al is toegepast in de productieprijsbeschikking voor het jaar 2017. Profit-sharing kan leiden tot een verrekening van (een percentage van) het verschil tussen de door de ACM vastgestelde inkomsten en de door het bedrijf gerealiseerde kosten. Het eerste jaar waarin de ACM dit zal toepassen is 2018, omdat dan de ACM de werkelijke inkomsten voor het eerst achteraf voor 2017 bepaalt. Dat betekent dat een dergelijke verrekening niet aan de orde is in de onderhavige productieprijsbeschikkingen voor 2017. Ook al zou de ACM de bezwaargrond van CGB volledig onderschrijven, dan zou dit dus niet kunnen leiden tot wijziging van deze productieprijsbeschikkingen. Reeds om die reden is deze bezwaargrond ongegrond.
150. Overigens verwijst de ACM naar randnummer 161 van het methodebesluit waarin zij naar aanleiding van een soortgelijke zienswijze van CGB, heeft overwogen dat en waarom zij niet het standpunt van CGB volgt dat het onjuist is dat slechts 50% en niet 100% van alle eventuele verliezen kunnen worden doorgeschoven naar toekomstige jaren. De ACM voegt hieraan nog toe dat het uitgangspunt van de regulering niet is dat een onderneming in staat moet worden gesteld de (dat wil zeggen alle) kosten van haar bedrijfsvoering te compenseren, maar alleen de efficiënte kosten. Voorts heeft de ACM in randnummer 112 van het methodebesluit uiteengezet dat en hoe, als een bedrijf als gevolg van een onvoorziene, extreme omstandigheid - force majeure (overmacht) - extra kosten heeft gemaakt, zij deze extra kosten zal nacalculeren.

5.13 Bezwaargrond methodebesluit en beschikking: bij brandstofkosten uitgaan van gegarandeerde windproductie⁶⁶

151. De productiemix van CGB is wind en diesel. Voor de berekening van de brandstofcomponent van de productieprijs is de verwachte verhouding tussen de hoeveelheid elektriciteit geproduceerd met wind en met diesel van belang. In de beschikking is de ACM hierin

⁶⁶ Paragraaf VII.3.3 van het bezwaarschrift van CGB.

uitgegaan van het volume dat CGB verwachtte in 2016 te produceren met wind, namelijk 33,94 GWh. CGB meent dat de ACM niet moet uitgaan van verwachte volumes maar van de volumes die de fabrikant van de turbines (Enercon) garandeert bij een bepaalde windsnelheid. Hier kunnen grote verschillen tussen zitten, aldus CGB. CGB stelt dat in het besluit de efficiëntiewinsten die CGB kan realiseren grotendeels verloren gaan. CGB wordt dan niet beloond voor de door haar geleverde prestatie.

152. Bovendien, zo stelt CGB, is het onredelijk om tot 2019 te wachten met het corrigeren voor de daadwerkelijke windproductie, omdat deze gegevens al eerder beschikbaar zijn.

Reactie van de ACM

153. De ACM heeft de geschatte productie aan elektriciteit met windmolens voor het jaar 2017 vastgesteld op 33.900.000 kWh.⁶⁷ Volgens CGB zal dit, zo leidt CGB af uit de daadwerkelijke productie in de jaren 2015 en 2016, ongeveer 3.000 kWh hoger liggen dan door het door de fabrikant gegarandeerde technisch rendement. Dit verschil wil CGB als efficiencywinst voor haar eigen rekening laten komen.
154. De ACM is bij het vaststellen van de productieprijzen uitgegaan van de (op meerdere jaren gebaseerde) verwachte windproductie zoals opgegeven door CGB. Niet valt in te zien waarom de ACM daarvan niet in redelijkheid had mogen uitgaan. Verder is door CGB niet onderbouwd waarom de door de fabrikant gegarandeerde productie een betere schatter voor de verwachte elektriciteitsproductie uit wind in het jaar 2017 zou opleveren dan de schatting gebaseerd op de werkelijke windproductie van CGB in het verleden. Bovendien, het feit dat er een significant verschil kan bestaan tussen de gegarandeerde productie en de werkelijke productie (aangetoond door CGB in de tabel bij randnummer 313 in het bezwaarschrift) bevestigt naar de mening van de ACM dat de gegarandeerde productie geen goede schatter is voor de werkelijke productie uit wind. Niet is komen vast te staan dat het verschil tussen de door de fabrikant gegarandeerde volumes en een op het verleden gebaseerde schatting voor de te verwachte volumes is aan te merken als efficiëntiewinst die CGB toe behoort te komen.
155. Daar komt bij dat in het geval CGB over 2017 een lagere productie met windturbines zou genereren dan de door de ACM geschatte productie, dit voorwerp zal zijn van nacalculatie, voor zover dit te wijten is aan minder wind. CGB zal in dat geval namelijk meer moeten produceren met dieselgeneratoren, waarmee de kosten hoger worden. Dit verschil zal in 2019 worden nagecalculeerd, omdat pas in 2018 de totale inkomsten van CGB over het jaar 2017

⁶⁷ Zie randnummer 86 van de beschikking en tab Input van de Rekenmodel Productieprijzen Elektriciteit CountourGlobal 2017. CGB spreekt in haar bezwaarschrift over 33.94 GWh, maar dit zou 33.9 GWh moeten zijn.

kunnen worden vastgesteld.⁶⁸ Produceert CGB meer elektriciteit met windturbines, dan zal dit kostenvoordeel (voor het gedeelte dat wordt veroorzaakt door meer wind) ook worden nagecalculeerd en aan de afnemers worden teruggegeven.

156. Gelet op het voorgaande bestaan geen redenen om de geschatte windproductie te baseren op de door CGB opgevoerde door de fabrikant gegarandeerde productie.
157. Het bezwaar op dit punt treft geen doel.

5.14 Bezwaargrond beschikking: overheadkosten⁶⁹

158. CGB stelt dat de ACM ten onrechte de door CGB in 2015 gemaakte overheadkosten niet heeft betrokken in de bepaling van de productieprijs. Deze overheadkosten zijn kosten voor operationele en bedrijfsgerelateerde diensten die worden verricht vanuit het hoofdkantoor van CGB. In randnummer 73 van de beschikking stelt de ACM dat zij deze kosten niet heeft overwogen omdat deze niet waren opgenomen in de jaarrekening 2015. Dit is volgens CGB een onjuist criterium voor het wel of niet meenemen van een kostenpost. De criteria zouden volgens CGB moeten zijn (1) de kosten zijn daadwerkelijk gemaakt en (2) de kosten zijn efficiënt.
159. Bovendien, zo stelt CGB, was de reden waarom deze overheadkosten niet in de jaarrekening 2015 waren opgenomen dat het hoofdkantoor van CGB deze kosten niet aan CGB had doorberekend, omdat CGB deze kosten niet aan WEB kon doorbelasten.⁷⁰ Nu er sprake is van tariefregulering door de ACM, waarbij wordt aangesloten bij de werkelijke efficiënte kosten, is het wel nodig dat deze kosten worden doorberekend door het hoofdkantoor. Tijdens de hoorzitting heeft CGB gesteld dat in de inmiddels goedgekeurde jaarrekening 2016 daarom de overheadkosten over 2015 en over 2016 zijn opgenomen.

Reactie van de ACM

160. De ACM verklaart deze bezwaargrond gegrond. De ACM overweegt als volgt.
161. De overheadkosten die CGB opvoert zijn door de ACM niet bij de vaststelling van de productieprijbschikking voor 2017 betrokken. Daarbij is toepassing gegeven aan randnummer 72 van het methodebesluit waarin is aangegeven dat, samengevat, voor de vaststelling van de tarieven voor 2017 wordt aangesloten bij de door een accountant

⁶⁸ Zie stap 2 in het methodebesluit, randnummers 86 en verder.

⁶⁹ Paragraaf VII.3.1 van het bezwaarschrift van CGB.

⁷⁰ Op grond van de Power Purchase agreement (PPA) tussen CGB en WEB van 5 november 2007.

Besluit Openbaar

38/43

vastgestelde jaarrekening over 2015. Van kosten die in een door een accountant vastgestelde jaarrekening zijn verantwoord, staat immers (in beginsel) vast dat die ook zijn gemaakt. Voor zover CGB betoogt dat dit criterium onjuist is, kan de ACM daarin niet mee gaan. Wel acht de ACM het mogelijk dat de door CGB opgevoerde overheadkosten op de volgende wijze alsnog verdisconteerd worden in de productieprijs.

162. In randnummer 73 van het methodebesluit staat dat het mogelijk is dat in de jaarrekening niet alle informatie staat die de ACM nodig heeft voor het vaststellen van de productieprijs, of dat nog niet alle kosten zijn toegerekend aan de verschillende activiteiten van het bedrijf. Door middel van informatieverzoeken zal de ACM deze informatie dan opvragen. De ACM kan een bedrijf opdragen een verklaring van een onafhankelijke accountant te verstrekken bij de aangeleverde informatie, om zekerheid te verkrijgen over de betrouwbaarheid van regulatorische kosten.
163. Deze passage geeft de ACM de mogelijkheid om eventuele kosten die niet in de jaarrekening 2015 zijn opgenomen alsnog te betrekken in de schatting van de verwachte kosten voor het komende jaar waarvoor de productieprijs wordt vastgesteld. Voor het bestaan en de hoogte van de betreffende kostenpost voor het komende jaar verlangt de ACM een gedegen onderbouwing.
164. In bezwaar heeft CGB de overheadkosten over 2015 opnieuw opgevoerd. Daarbij heeft CGB met name in de hoorzitting duidelijk gemaakt waaruit deze kosten bestaan en waarom deze aan de productie van elektriciteit op Bonaire zijn toe te rekenen.⁷¹ Kort gezegd worden diensten ten behoeve van de elektriciteitsproductie op Bonaire ook verricht door medewerkers van ContourGlobal die elders in de wereld verblijven. Het gaat daarbij om hooggekwalificeerde specialisten, zoals ingenieurs, ICT-ers en financieel deskundigen, die het lokale team op Bonaire niet heeft.
165. Inmiddels is de door een accountant goedgekeurde jaarrekening van CGB over 2016 verschenen. Daarin zijn overheadkosten opgenomen die zijn gemaakt in 2015 en 2016. Hiermee is op zichzelf niet langer in geschil dat er ook in het jaar 2015 overheadkosten zijn gemaakt ten behoeve van CGB. Het bezwaar van CGB is in zoverre gegrond. Op dit moment is echter nog niet duidelijk welk gedeelte van deze door CGB opgevoerde kostenpost toerekenbaar is aan de productie van elektriciteit op Bonaire; dit wordt op dit moment onderzocht door de afdeling van de ACM die de productieprijsbeschikking voor het komende jaar 2018 voorbereid. Hiervoor heeft zij informatie opgevraagd bij CGB. Afhankelijk van de te ontvangen onderbouwing zal de ACM een op de gegevens van 2015 gebaseerde schatting

⁷¹ Verslag van de hoorzitting van 29 juni 2017, p. 10 – 12.

van de overheadkosten 2017 meenemen in de vaststelling van de productieprijs voor het jaar 2018.

166. De ACM verklaart het bezwaar van CGB gegrond en bepaalt dat een op de gegevens van 2015 gebaseerde schatting van de toerekenbare en efficiënte overheadkosten van 2017 in de productieprijs voor 2018 zal worden meegenomen.

5.15 Bezwaargrund overig: bestaande contractuele relaties⁷²

167. CGB stelt dat de bestreden beschikking ingrijpt in de contractuele verhoudingen zoals die in de Power Purchase agreement (PPA) tussen CGB en WEB zijn vastgelegd. Volgens CGB is door de Minister van Economische Zaken bij de totstandkoming van de Wet elektriciteit en drinkwater BES toegezegd dat de bestaande commerciële afspraken in stand konden blijven voor zover zij gebaseerd zijn op de werkelijke operationele, onderhouds-, energie en kapitaalkosten inclusief een redelijk rendement.

Reactie van de ACM

168. CGB verwijst naar een passage uit de parlementaire geschiedenis bij de Wet elektriciteit en drinkwater BES.⁷³ De ACM merkt hierover op dat zij de taak uitvoert die bij wet aan haar is opgedragen. De wetgever heeft de ACM hierbij een zekere beoordelingsruimte gelaten. Met het methodebesluit (inclusief WACC) en de productieprijsbeschikking voor CGB is zij binnen deze bevoegdheden gebleven. De uitspraken van de minister bij de parlementaire behandeling van de wet kunnen niet afdoen aan de wijze waarop in de wetteksten de bevoegdheden zijn vormgegeven. Daar komt bij de dat uitspraken van de minister geclausuleerd zijn. Willen afspraken onverkort in stand kunnen blijven, dan dienen zij te zijn gebaseerd op de werkelijke operationele, onderhouds-, energie en kapitaalkosten inclusief een redelijk rendement. De ACM heeft in de bestreden beschikking juist die beoordeling gemaakt. Van enige strijd met de uitspraken van de Minister is daarom geen sprake. Zelfs als dit wel het geval zou zijn, dan prevaleert de wettekst boven de uitspraken van de minister. De beschikking moet daarom getoetst worden aan de wet; de parlementaire geschiedenis speelt daarbij een ondergeschikte rol.
169. De ACM acht deze bezwaargrund ongegrond.

⁷² Paragraaf VII.3.2 van het bezwaarschrift van CGB.

⁷³ Kamerstukken II, 2014 – 2015, 34089, nr. 6, p. 31.

5.16 Bezwaargrond overig: strijd met wet en algemene beginselen van behoorlijk bestuur⁷⁴

170. Volgens CGB is het bestreden besluit gebaseerd op onrechtmatige wetgeving, omdat de Wet elektriciteit en drinkwater BES in strijd is met artikel 43 van het Statuut voor het Koninkrijk der Nederlanden (hierna: het Statuut),⁷⁵ waarbij CGB geen compensatie of overgangstermijn is geboden.
171. Verder stelt CGB dat het bestreden besluit, het methodebesluit en de WACC-bijlage in strijd zijn met de wet en hetgeen dat bij de totstandkoming van de wet is verklaard over onder meer de vergelijkingsgroep en het te behalen rendement. CGB herhaalt in dit kader haar argumenten met betrekking tot de cost of debt, de RAV, de efficiency van CGB, de overheadkosten en de bestaande contractuele afspraken.
172. Tot slot stelt CGB dat het bestreden besluit, het methodebesluit en de WACC-bijlage ook strijdig zijn met het evenredigheidsbeginsel, het gelijkheidsbeginsel, het zorgvuldigheidsbeginsel, het motiveringsbeginsel en het verbod van willekeur. Ter motivering herhaalt CGB een groot deel van haar argumentatie uit haar bezwaarschrift, waarbij geen nieuwe punten worden aangevoerd.

Reactie van de ACM

173. De ACM acht de Wet elektriciteit en drinkwater BES niet onrechtmatig. Van strijd met artikel 43 van het Statuut is geen sprake. De formele wetgever is vrij om bepaalde materie in wetgeving te regelen en is daarbij niet gebonden aan door partijen eerder tot stand gebrachte overeenkomsten. Daar komt bij dat het noch de ACM, noch de rechter is toegestaan wetgeving te toetsen aan het Statuut.⁷⁶
174. Anders dan CGB stelt, is een verklaring van de Minister tijdens de parlementaire behandeling van een wet geen concrete aanwijzing die de discretionaire bevoegdheid van de ACM beperkt. Dat zou slechts mogelijk zijn op basis van de Kaderwet zelfstandige bestuursorganen (hierna: Kaderwet ZBO)⁷⁷ of op grond van een regeling in een bijzondere wet, zoals de Wet

⁷⁴ Paragrafen VII.4 van het bezwaarschrift van CGB.

⁷⁵ Artikel 43 van het Statuut luidt:

1. *Elk der landen draagt zorg voor de verwezenlijking van de fundamentele menselijke rechten en vrijheden, de rechtszekerheid en de deugdelijkheid van het bestuur.*

2. *Het waarborgen van deze rechten, vrijheden, rechtszekerheid en deugdelijkheid van bestuur is aangelegenheid van het Koninkrijk.*

⁷⁶ HR 14 april 1989, NJ 1989, 469 (Harmonisatiewet) waarin de Hoge Raad bepaalde dat wetten in formele zin niet mogen worden getoetst aan het Statuut voor het Koninkrijk der Nederlanden.

⁷⁷ Ingevolge artikel 2, zesde lid, Instellingswet ACM is de Kaderwet ZBO ook van toepassing op de taken die de ACM uitvoert in de openbare lichamen Bonaire, Sint Eustatius en Saba.

Besluit Openbaar

elektriciteit en drinkwater BES. Deze laatste wet bevat echter geen regeling in die zin. De Minister kan op basis van de Kaderwet ZBO beleidsregels vast stellen (artikel 21 Kaderwet ZBO). Daarvan is geen gebruik gemaakt. Aanwijzingen in een bijzonder geval zijn op grond van de Kaderwet ZBO niet mogelijk.

175. Met betrekking tot de stellingen in randnummer 171 en het beroep op de hiervoor in randnummer 172 genoemde algemene beginselen van behoorlijk bestuur merkt de ACM op dat hetgeen CGB in dat kader aanvoert in het voorgaande al is besproken. De ACM volstaat hier met een verwijzing naar de desbetreffende passages in deze beschikking op bezwaar.
176. Deze bezwaargronden treffen geen doel.

5.17 Conclusie

177. De ACM concludeert dat de bezwaargrund aangaande het ontbreken van de overheadkosten in de berekening van de productieprijs voor elektriciteit leidt tot herroeping van de bestreden productieprijsbeschikking. Voor het overige acht de ACM de bezwaren van CGB ongegrond.

6 Vergoeding proceskosten

178. CGB heeft verzocht om vergoeding van proceskosten op grond van artikel 58, tweede lid, van de War BES.
179. Op grond van artikel 58, tweede lid, van de War BES, worden de kosten die een partij in verband met de behandeling van het bezwaar redelijkerwijs heeft moeten maken vergoed voor zover de beschikking door ernstige onzorgvuldigheid in strijd met het recht is genomen.
180. Als gevolg van de beoordeling van de bezwaargronden herroept de ACM de productieprijs beschikking.
181. Artikel 58 van de War BES stelt dat er tot vergoeding moet worden overgegaan in het geval er sprake is van een 'ernstige onzorgvuldigheid in strijd met het recht'. Volgens de wetgever moet hierbij gedacht worden aan een evident onhoudbare wetsuitleg, het blijven toepassen van onverbindend verklaarde regelgeving of het toepassen van bestuursdwang zonder de

Besluit Openbaar

overtreder in de gelegenheid te stellen zijn zienswijze naar voren te brengen, terwijl de overtreder bij het bestuursorgaan bekend is en van spoedeisendheid geen sprake is.⁷⁸

182. De ACM is van oordeel dat er in deze situatie geen sprake is van een ernstige onzorgvuldigheid in strijd met het recht. In de maanden voor het vaststellen van de productieprijsbeschikking hebben CGB en de ACM intensief contact gehad over de uitwerking van de methode, de gegevens die van CGB nodig waren en de rekenmodellen. De kostenpost overhead was niet opgenomen in de jaarrekening 2015, en is op 4 oktober 2016 ter sprake gebracht door CGB.⁷⁹ Vervolgens heeft CGB op 5 december 2016 (twee maanden later), als reactie op het concept rekenmodel, ter onderbouwing van de overheadkosten een lijst met namen en bedragen opgeleverd.⁸⁰ Hieruit kon niet worden afgeleid dat deze kosten ook daadwerkelijk waren gemaakt. Op 7 december 2016 is dit in een overleg besproken, waarbij de ACM heeft toegelicht waarom zij de kostenpost niet zou betrekken in de berekening van de productieprijs. Op 16 december 2016 heeft de ACM vervolgens de beschikking vastgesteld en daarin deze keuze vastgelegd. Gezien deze gang van zaken kan naar de mening van de ACM niet gesproken worden van 'een ernstige onzorgvuldigheid in strijd met de wet' aan de zijde van de ACM.
183. De ACM kent daarom geen vergoeding van proceskosten toe.

42/43

⁷⁸ Zie pagina 6 van de memorie van toelichting bij wetsvoorstel 27024, waarin de wetgever voorstelde om een bepaling van gelijke strekking als die van artikel 58 van de Wet BES te introduceren in de Algemene wet bestuursrecht.

Uiteindelijk is deze bepaling via een amendement aangepast en opgenomen als artikel 7:15, tweede lid, van deze wet.

⁷⁹ Dossierstuk 39.

⁸⁰ Dossierstuk 53.

7 Dictum

184. De Autoriteit Consument en Markt verklaart het bezwaar van ContourGlobal Bonaire B.V., voor zover gericht tegen het ontbreken van de overheadkosten in de berekening van de productieprijs, tegen het besluit van 16 december 2016 met kenmerk ACM/DE/2016/207759 gegrond. De effecten daarvan zullen, onder de voorwaarden als in randnummer 165 neergelegd, in de productieprijs voor 2018 worden gecorrigeerd. Voor het overige verklaart ACM de bezwaren ongegrond en laat de ACM het besluit van 16 december 2016 met kenmerk ACM/DE/2016/207759 in stand.

Besluit,

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze,

W.g.
drs. C.M.L. Hijmans van den Bergh MBA
Bestuurslid

43/43

Tegen deze beschikking kunnen natuurlijke personen en rechtspersonen die rechtstreeks in hun belangen zijn getroffen, beroep instellen bij het Gerecht in eerste aanleg van Bonaire, St. Eustatius en Saba uiterlijk binnen zes weken na verzending of uitreiking van deze beschikking. Belanghebbenden moeten hun beroepschrift in tweevoud indienen bij de Griffie van het Gerecht van eerste aanleg van Bonaire, Sint Eustatius en Saba op Bonaire. Het adres van die Griffie is: Plasa Reina Wilhelmina (Fort Oranje), Kralendijk, Bonaire.