Autoriteit Consument & Markt

Openbaar

Besluit

Beslissing op het bezwaar van ContourGlobal Bonaire B.V. tegen het besluit van 16 december 2016 tot vaststelling van de maximale productieprijs van elektriciteit voor het jaar 2017 voor ContourGlobal Bonaire B.V.

Ons kenmerk : ACM/UIT/543827
Zaaknummer : ACM/20/042914
Datum : **29 april 2021**

1 Inleiding en samenvatting

1. In dit besluit neemt de Autoriteit Consument en Markt (hierna: de ACM) een nieuwe beslissing op het door ContourGlobal Bonaire B.V. (hierna: CGB) ingestelde bezwaar tegen de productieprijsbeschikking voor het jaar 2017.[1] Het Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao en Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba (hierna: het Gemeenschappelijk Hof) heeft op 21 oktober 2021 het door CGB ingestelde hoger beroep gegrond verklaard en de oorspronkelijke beslissing op bezwaar van 3 oktober 2017[2] vernietigd.[3]

2. Naar aanleiding van deze uitspraak stelt de ACM een nieuw besluit vast, waarin zij het oordeel van het Gemeenschappelijk Hof met betrekking tot de vergelijkingsgroep, de projectfinanciering en de gearing van CGB meeneemt en de Weighted Average Cost of Capital (hierna: de WACC) en de maximale productieprijs van elektriciteit voor CGB voor het jaar 2017 opnieuw vaststelt.

2 Verloop van de procedure

3. Bij beschikking van 16 december 2016 heeft de ACM de maximale productieprijs van elektriciteit voor CGB voor het jaar 2017 vastgesteld.[4]

4. Bij beschikking van 3 oktober 2017[5] heeft de ACM, voor zover thans nog van belang, het door CGB daartegen gemaakte bezwaar ongegrond verklaard.

5. Bij uitspraak van 22 augustus 2018 heeft het Gerecht in Eerste Aanleg van Bonaire, St. Eustatius en Saba (hierna: het Gerecht) in de zaak met nummer BON201700509 het door CGB tegen de beschikking van 3 oktober 2017 ingestelde beroep ongegrond verklaard.[6]

[1] Besluit van de ACM van 16 december 2016 met kenmerk ACM/DE/2016/207759.
[2] Besluit van de ACM van 3 oktober 2017 met kenmerk ACM/DJZ/2017/205520.
[3] Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:197.
[4] Besluit van de ACM van 16 december 2016 met kenmerk ACM/DE/2016/207759.
[5] Deze beschikking is gepubliceerd op www.acm.nl. Zie: https://www.acm.nl/sites/default/files/documents/2017-10/besluit-op-bezwaar-beschikking-productieprijs-elektriciteit-contourglobal-2017-10-03.pdf
[6] Gerecht in Eerste Aanleg, 22 augustus 2018, ECLI:NL:OGEABES:2018:30.

Muzenstraat 41
2511 WB Den Haag
070 722 20 00
www.acm.nl

6. Bij uitspraak van 21 oktober 2020 heeft het Gemeenschappelijk Hof, voor zover thans van belang:

   I. het door CGB tegen de uitspraak van het Gerecht ingestelde hoger beroep gegrond verklaard;
   II. de uitspraak van het Gerecht in de zaak met nummer BON201700509 vernietigd;
   III. het in die zaak door CGB ingestelde beroep gegrond verklaard;
   IV. de beschikking van de ACM van 3 oktober 2017 vernietigd; en
   V. bepaald dat de ACM met inachtneming van deze uitspraak binnen zes weken een nieuwe beschikking op het bezwaarschrift moet nemen.

7. Het Gemeenschappelijk Hof heeft in overweging 19.1 van zijn uitspraak voorgesteld om ter voorkoming van vervolgprocedures na te gaan of de te nemen nieuwe beschikking op bezwaar ook naar het oordeel van CGB in overeenstemming is met de uitspraak. Om aan deze overweging gevolg te geven, heeft de ACM het concept van de nieuwe beschikking op bezwaar aan CGB toegezonden en verzocht om na te gaan na te gaan of deze beschikking naar het oordeel van CGB in overeenstemming is met de uitspraak. Op 11 maart 2021 heeft CGB de ACM laten weten dat zij geen opmerkingen heeft bij de concept beschikking.

8. Op 5 maart 2021 heeft de ACM het concept van de nieuwe beschikking op bezwaar ook aan WEB als derde-belanghebbende voorgelegd, teneinde haar in de gelegenheid te stellen tot het maken van opmerkingen. Op 12 maart 2021 heeft WEB de ACM haar reactie doen toekomen. In paragraaf 4.5 gaat de ACM in op de reactie van WEB.

3 De uitspraak van het Hof

9. Het Gemeenschappelijk Hof heeft in overweging 18 van zijn uitspraak geconcludeerd dat het beroep van CGB, gelet op de overwegingen 11.2, 12.4, 15.3 en 16.3, gegrond is. De overwegingen 11.2 en 12.4 betreffen de opname van onderscheidenlijk de bedrijven CPFL Energias Renovaveis en Zespol in de vergelijkingsgroep voor CGB. Overweging 15.3 ziet op de projectfinanciering van CGB en overweging 16.3 ten slotte op de gearing. In het volgende hoofdstuk zet de ACM uiteen welke consequenties zij verbindt aan deze overwegingen van het Gemeenschappelijk Hof voor deze nieuwe beschikking op bezwaar.

4 Beoordeling

10. Bij zijn uitspraak heeft het Gemeenschappelijk Hof de beschikking van 3 oktober 2017 geheel vernietigd. Na de hernieuwde beoordeling van de bezwaren van CGB, voor zover die is ingegeven door de overwegingen 11.2, 12.4, 15.3 en 16.3 van de uitspraak van het Gemeenschappelijk Hof, zal de ACM aangeven welke overwegingen van de beschikking van 3 oktober 2017 hier als herhaald en ingelast moeten worden beschouwd. Het betreft dan de overwegingen waartegen CGB geen of zonder succes beroep heeft ingesteld.

4.1 CPFL Energias Renovaveis en Zespol niet in de vergelijkingsgroep

11. Het Gemeenschappelijk Hof overwoog in zijn uitspraak:

"CPFL Energias Renovaveis specifiek
(…)
11.2. ACM heeft zich in het verweerschrift in hoger beroep op het standpunt gesteld dat er, in het licht van de uitspraak van het College van 24 juli 2018 (ECLI:NL:CBB:2018:348) en het door NERA aangevoerde bewijs over de liquiditeit van CPFL Energias Renovaveis, aanleiding is om dat bedrijf niet langer in de vergelijkingsgroep voor CGB op te nemen."

en:

"Zespol specifiek
(…)
12.4. Het Hof volgt CGB in dit standpunt. Het stelt daarbij voorop dat ACM met betrekking tot een bedrijf dat binnen de vergelijkingsgroep als "outlier" opvalt, overtuigend moet motiveren waarom dat bedrijf niettemin in de vergelijkingsgroep mag worden opgenomen. CGB heeft onder verwijzing naar het BCCF-rapport terecht gesteld dat voor opname in de vergelijkingsgroep uitgangspunt is dat een bedrijf hetzelfde product of dezelfde dienst levert, omdat dit in het algemeen leidt tot eenzelfde soort klanten, concurrentie, kostenstructuur en business model. De mijnbouwactiviteiten maken een dusdanig groot deel uit van de bedrijfsactiviteiten van Zespol dat dit bedrijf niet zonder nader onderzoek naar de invloed van die activiteiten op de asset bèta in de vergelijkingsgroep had mogen worden opgenomen. Naar het oordeel van het Hof wordt hiermee een zodanig grote twijfel opgeroepen over de vergelijkbaarheid van het systematisch risico van de onderneming Zespol als geheel, dat dit de conclusie rechtvaardigt dat Zespol niet in de vergelijkingsgroep mocht worden opgenomen. ACM heeft er in de brief van 5 maart 2020 nog op gewezen dat zij ter voorbereiding van de WACC-bijlage 2020-2022 bij het methodebesluit voor de (tweede) reguleringsperiode 2020-2025 aan haar nieuwe consultant, Europe Economics, de vraag heeft voorgelegd in hoeverre deze Zespol geschikt acht als "peer". In het memo Response to questions. WACC calculation for the Caribbean Netherlands van september 2019 (www.acm.nl) beantwoordt Europe Economics deze vraag bevestigend. Daaraan kan echter, anders dan ACM betoogt, niet de conclusie worden verbonden dat Zespol terecht in de vergelijkingsgroep voor de (eerste) reguleringsperiode 2017-2020 is opgenomen. Ten eerste niet omdat de vraagstelling (primair) gericht was op de mogelijke invloed van een eerdere interventie van de Poolse overheid in de energiesector. Ten tweede niet omdat de samenstelling van de door Europe Economics geadviseerde en door ACM overgenomen nieuwe referentiegroep niet gelijk is aan de eerste referentiegroep, als gevolg waarvan ook de relatieve positie daarbinnen van Zespol niet dezelfde is."

12. Uit deze overwegingen van het Hof volgt dat de bezwaargronden die CGB heeft aangevoerd tegen de opname van de bedrijven CPFL Energias Renovaveis en Zespol in de vergelijkingsgroep voor CGB,[7] alsnog gegrond zijn. In zoverre in afwijking van het methodebesluit, moeten deze bedrijven uit de vergelijkingsgroep voor CGB worden verwijderd.

13. De asset en equity bèta dienen opnieuw te worden vastgesteld aan de hand van een vergelijkingsgroep waaruit CPFL Energias Renovaveis en Zespol zijn verwijderd. Dit leidt voor CGB tot een asset bèta van **0,48** en een equity bèta van **1,93**. Voor de uitwerking van deze herberekening verwijst de ACM naar bijlage 1 bij deze beschikking.

[7] Zie beslissing op bezwaar van de ACM van 3 oktober 2017 met kenmerk ACM/DJZ/2017/205520, randnummers 109 en 114.

4.2 Projectfinanciering

14. Het Gemeenschappelijk Hof overwoog voorts:

"Projectfinanciering
(…)
15.3. Naar het oordeel van het Hof heeft ACM hiermee niet aannemelijk gemaakt dat deze lening niet efficiënt is. De argumentatie van ACM berust in de kern op de door haar voorgestane maar door het Hof niet overgenomen uitleg van het wettelijke stelsel. CGB hoefde, naar met deze uitspraak is komen vast te staan op goede gronden, er niet van uit te gaan dat de tariefregulering een zo normatief karakter zou krijgen dat voor de bepaling van het redelijk rendement niet zou mogen worden aangesloten bij haar werkelijke kapitaalkosten. Daar komt bij dat artikel 2.5, tweede lid, van de Wet (toen nog het wetsvoorstel) pas nader is ingevuld in de Regeling, die later tot stand is gekomen dan de overname. Dat CGB niet scherp genoeg zou hebben onderhandeld, heeft ACM niet met feiten gestaafd. Meer in het algemeen kan niet worden gezegd dat de rente op de in 2009 afgesloten lening, met de bijbehorende swap, naar de omstandigheden van toen niet marktconform was. Verder heeft CGB overtuigend uiteen gezet dat sprake is van zogenoemde "ring fence" projectfinanciering, waardoor bij eventueel niet terugbetalen van de lening de verhaalsmogelijkheid van de bank beperkt is tot uitsluitend het met de lening gefinancierde bedrijfsmiddel, de centrale. Dit betekent dat ACM voor de cost of debt voor (in elk geval) 2017 moet uitgaan van de werkelijke kosten van deze lening."

15. Uit deze overwegingen van het Gemeenschappelijk Hof leidt de ACM af dat zij, voor zover thans van belang, voor de *cost of debt* van CGB voor 2017 moet uitgaan van de werkelijke kosten van de lening die de rechtsvoorganger van CGB in 2009 heeft afgesloten. In zoverre laat de ACM het methodebesluit ook hier buiten toepassing. De desbetreffende bezwaargronden van CGB[8] zijn alsnog gegrond.

16. Uitgaande van de werkelijke kosten van de lening die CGB in 2009 heeft afgesloten, stelt de ACM de *cost of debt* van CGB voor 2017 vast op **6,55**%. Voor de herberekening van de *cost of debt* voor 2017 verwijst de ACM eveneens naar bijlage 1 bij deze beschikking.

4.3 Gearing

17. Het Hof overwoog:

"Gearing
(…)
16.3. Gelet op wat het Hof heeft overwogen over het wettelijke stelsel en vervolgens over de efficiëntie van de lening bij de Rabobank, onderschrijft het Hof het betoog van CGB dat ACM bij deze productiebeschikking had moeten uitgaan van de werkelijke gearing van CGB van 76%. Dit betekent dat, wat daarvan verder zij, de door ACM normatief bepaalde gearing in elk geval voor 2017 moet wijken voor de werkelijke - bepaalbare en efficiënte - gearing van CGB van 76%."

18. Uit deze overweging van het Hof leidt de ACM af dat zij, voor zover thans van belang, voor 2017 moet uitgaan van de werkelijke gearing van CGB van 76%. In zoverre laat de ACM het

[8] Idem, randnummers 96 tot en met 99 en 104.

methodebesluit hier eveneens buiten toepassing. De bezwaargrond die hier op ziet,[9] is alsnog gegrond.

19. Uitgaande van de werkelijke gearing van CGB van 76%, stelt de ACM de gearing van CGB voor 2017 vast op **76**%.

4.4 Overige overwegingen

20. De gegrondheid van de bezwaren aangaande de opname van CPFL Energias Renovaveis en Zespol in de vergelijkingsgroep voor CGB, de projectfinanciering en de gearing, leidt tot een herberekening van de WACC van CGB voor 2017. De ACM stelt deze WACC vast op **9,17**%. Voor de herberekening van deze WACC verwijst de ACM wederom naar bijlage 1 bij deze beschikking.

21. De overwegingen van de beschikking van de ACM van 3 oktober 2017 die niet met succes door CGB zijn bestreden, worden hier als herhaald en ingelast beschouwd. Dat zijn de overwegingen 1 tot en met 95, 120 tot en met 128, 133 tot en met 176 en 178 tot en met 183.

4.5 Reactie WEB op de concept nieuwe beschikking op bezwaar

22. WEB stelt dat zij zich niet aan de indruk kan onttrekken dat de ACM in de concept beschikking vrij binair drie parameters van de WACC, te weten de asset bèta, de rente van vreemd vermogen en de gearing, heeft aangepast, De ACM heeft geen ‘sanity check’ toegepast op het eindresultaat (de hoogte van de WACC die ontstaat door toepassing van de formule). Volgens WEB is het te allen tijde de taak van de ACM om een redelijk rendement vast te stellen en de uitkomst van een formule te toetsen op redelijkheid. Hetgeen nu voorligt is wellicht de uitkomst van een formule maar allesbehalve redelijk, aldus WEB.

23. WEB is van mening dat er voldoende ruimte blijft voor de ACM om alsnog een redelijke WACC vast te stellen, zelfs binnen de uitspraak van het Hof. Dat geldt in ieder geval voor de asset bèta, aldus WEB. Het Hof heeft weliswaar aangegeven dat twee bedrijven niet tot de vergelijkingsgroep hadden mogen behoren, maar dat betekent niet dat de alsdan overgebleven zeven bedrijven een representatieve groep vormen voor de bepaling van de asset bèta. De ACM zou dit kunnen bereiken door de vergelijkingsgroep opnieuw te beschouwen, uit te breiden en/of te verkleinen.

24. Hierover merkt de ACM het volgende op. Zoals hiervoor aangegeven, moet de ACM van het Hof voor 2017 uitgaan van de werkelijke gearing van CGB van 76%. Overweging 16.3 van de uitspraak van het Gemeenschappelijk Hof laat geen ruimte om voor het jaar 2017 van dit percentage af te wijken. Verder moet de ACM voor de cost of debt voor 2017 uitgaan van de werkelijke kosten van de lening die CGB in 2009 heeft afgesloten. Ook WEB betwist niet dat die kosten 6,55% bedragen.

[9] Ibidem, randnummers 96 tot en met 99 en 129.

25. Naar het oordeel van de ACM laten de overwegingen van het Gemeenschapplijk Hof de ACM ten slotte geen ruimte om de samenstelling van de vergelijkingsgroep, na de door het Gemeenschappelijk Hof bevolen verwijdering daaruit van CPFL Energias Renovaveis en Zespol, te heroverwegen. Het Gemeenschappelijk Hof heeft CGB weliswaar gevolgd in haar standpunt dat deze bedrijven niet in de vergelijkingsgroep hadden mogen worden opgenomen en bepaald dat de ACM met inachtneming hiervan een nieuwe beschikking op het bezwaarschrift van CGB moet nemen. Het Gemeenschappelijk Hof heeft echter niet overwogen dat de zeven overgebleven bedrijven geen representatieve vergelijkingsgroep meer vormen en dat daarom de samenstelling van de vergelijkingsgroep moet worden heroverwogen.

26. De conclusie is dat de reactie van WEB niet kan leiden tot wijziging van de concept nieuwe beschikking op bezwaar.

4.6 Nieuwe productieprijs

27. Met inachtneming van hetgeen de ACM hiervóór onder 4.1 tot en met 4.4 heeft overwogen, stelt de ACM de productieprijs die CGB voor het kalenderjaar 2017 ten hoogste mocht berekenen aan Water- en Energiebedrijf Bonaire N.V. (hierna: WEB) voor de door CGB geproduceerde en aan WEB geleverde elektriciteit vast op 0,1204 USD/kWh exclusief de brandstofcomponent. De brandstofcomponent in USD/kWh stelt de ACM als volgt vast: Brandstofkosten maand *t* = (technisch rendement * HFO-aandeel * brandstofprijs HFO meest recent)) + (technisch rendement * LFO-aandeel * brandstofprijs LFO meest recent).

28. Het rekenmodel dat de berekening van de maximumproductieprijs voor CGB bevat, is opgenomen in bijlage 2 bij deze beschikking.

29. De effecten van het verschil tussen de productieprijs die de ACM oorspronkelijk had vastgesteld bij de beschikking van 16 december 2016 (0,1088 USD/kWh) en de productieprijs die bij deze beschikking is vastgesteld (0,1204 USD/kWh), zijnde 0,0116 USD/kWh, zullen in toekomstige productieprijsbeschikkingen worden verwerkt.

4.7 Conclusie

30. De ACM concludeert dat de bezwaargronden aangaande de opname van CPFL Energias Renovaveis en Zespol in de vergelijkingsgroep voor CGB, de projectfinanciering, de gearing en het ontbreken van de overheadkosten in de berekening van de productieprijs voor elektriciteit leiden tot herroeping van de bestreden productieprijsbeschikking. De productieprijs voor 2017 moet opnieuw worden vastgesteld. De effecten van het ontbreken van de overheadkosten in de berekening van de productieprijs voor elektriciteit zijn in de productieprijs voor 2018 gecorrigeerd. De effecten van de andere gegronde bezwaargronden zullen in toekomstige

productieprijsbeschikkingen worden verwerkt. Voor het overige zijn de bezwaren van CGB ongegrond.

5 Besluit

31. De Autoriteit Consument en Markt:

- verklaart het bezwaar van ContourGlobal Bonaire B.V., voor zover dat betrekking heeft op de opname van CPFL Energias Renovaveis en Zespol in de vergelijkingsgroep voor ContourGlobal Bonaire B.V., de projectfinanciering, de gearing en 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;
- stelt de productieprijs die ContourGlobal Bonaire B.V. voor het kalenderjaar 2017 ten hoogste mocht berekenen aan Water- en Energiebedrijf Bonaire N.V. voor de door ContourGlobal Bonaire B.V. geproduceerde en aan Water- en Energiebedrijf Bonaire N.V. geleverde elektriciteit vast op 0,1204 USD/kWh exclusief de brandstofcomponent. De brandstofcomponent in USD/kWh stelt de ACM als volgt vast: Brandstofkosten maand *t* = (technisch rendement * HFO-aandeel * brandstofprijs HFO meest recent)) + (technisch rendement * LFO-aandeel * brandstofprijs LFO meest recent).
- bepaalt dat de effecten van het verschil tussen de productieprijs die de ACM had vastgesteld bij de beschikking van 16 december 2016 (0,1088 USD/kWh) en de productieprijs die bij deze beschikking is vastgesteld (0,1204 USD/kWh), zijnde 0,0116 USD/kWh, in toekomstige productieprijsbeschikkingen worden verwerkt; en
- verklaart de bezwaren van CGB voor het overige ongegrond.

Den Haag, **29 april 2021**

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze:

drs. C.M.L. Hijmans van den Bergh MBA
bestuurslid

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.

Bijlage 1

Tabel 1 WACC ContourGlobal 2017

Parameter	#	Electricity, production only	Explanation
Gearing (D/A)	[2]	76,00%	ECLI:NL:OGHACMB:2020:197
Asset bèta	[4]	48,00%	ECLI:NL:OGHACMB:2020:197
Risk free rate (equity)	[6]	2,77%	ACM WACC decision 2016
Cost of Equity	[8]	16,59%	= [6]+[5]x[7]
Debt premium	[10]	n/a	
Cost of Debt (pre tax)	[12]	6,55%	Real cost of debt CGB 2017 (incl. non-interest fees)
Nominal WACC (pre tax)	[14]	9,17%	[13]/(1-[1])

Tabel 2 Asset Bèta peer group

Peer group	Equity Bèta	Gearing	Asset bèta
Albioma	0,54	0,97	0,33
Atlantic Power Corporation	1,19	3,76	0,37
Endesa Americas SA	1,45	0,41	1,10
Falck Renewables S.p.A.	0,76	1,14	0,43
NRG Yield, Inc. Class A	1,10	1,33	0,65
Talen Energy Corp	1,15	2,32	0,48
Tractebel Energia S.A.	0,68	0,09	0,64
		Median	0,48

Tabel 3 Equity Bèta peer group

Peer group	Asset bèta	Gearing	Tax	Equity Bèta[10]
Electricity, production only	0,48	3,17	5,00%	1,93

[10] Equity bèta = asset bèta x (1+(1-tax) x gearing)

Tabel 4 Werkelijke cost of debt

Principal hedged before 2019	90%
Hedge fixed rate	3,87%
6m US LIBOR	1,38%
Margin	3,25%
% Green	50%
Basis swap	0,1875%
Green deduction	1,30%
Day adjustment	1,014
Blended rate	6,40%
Non-interest fee	0,15%
Cost of debt	6,55%

Bijlage 2

De ACM heeft op haar website (www.acm.nl) het Excelbestand “Rekenmodel herstel productieprijs elektriciteit ContourGlobal 2017” gepubliceerd met daarin het rekenmodel dat de berekening van de maximumproductieprijs voor ContourGlobal bevat. Dit bestand is gepubliceerd als bijlage bij deze beschikking, maakt hier integraal onderdeel van uit en is vindbaar op de publicatiepagina van deze beschikking op www.acm.nl.