



Besluit

Beslissing van de Autoriteit Consument en Markt op de bezwaren van Water- en Energiebedrijf Bonaire N.V. tegen de besluiten van 12 december 2025 tot vaststelling van de maximale productie- en distributietarieven voor elektriciteit en drinkwater per 1 januari 2026

Ons kenmerk : ACM/UIT/1122974
Zaaknummers : ACM/26/200244, ACM/26/200247, ACM/26/200250, ACM/26/200251
Datum : **21 augustus 2026**

Samenvatting

De ACM concludeert dat de bezwaargronden van WEB geen aanleiding vormen om terug te komen op de besluiten tot vaststelling van de maximale productie- en distributietarieven voor elektriciteit en drinkwater per 1 januari 2026. De ACM heeft zich bij de vaststelling van deze besluiten terecht gebaseerd op het aan het methodebesluit en de WACC-bijlage ten grondslag liggende rapport van consultant Battle en onderschrijft ook in bezwaar de samenstelling van de peer group. Brattle heeft de totstandkoming van deze peer group voldoende gemotiveerd, en de vastgestelde bèta leidt tot een representatieve schatting van het systematisch risicoprofiel van WEB. De op basis hiervan vastgestelde WACC is terecht ten grondslag gelegd aan de bestreden productieprijs- en distributietariefbeschikkingen. De bezwaren zijn daarom ongegrond.

1. Inleiding

1. In dit besluit beoordeelt de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) de bezwaren die het Water- en Energiebedrijf Bonaire N.V. (hierna: WEB) heeft ingediend tegen de beschikkingen tot vaststelling van de maximale productie- en distributietarieven voor elektriciteit en drinkwater per 1 januari 2026 voor WEB.¹ Hierin heeft de ACM invulling gegeven aan de op haar rustende verplichting uit de artikelen 2.5, eerste lid, 3.9, vierde lid, en 3.14, eerste en derde lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES. Op grond van deze bepalingen stelt de ACM de prijzen en de tarieven vast die een producent of distributeur van elektriciteit en/of drinkwater ten hoogste in rekening mag brengen, alsmede een heraansluittarief.
2. De ACM komt tot de conclusie dat het bezwaar van WEB ongegrond is en zal dit hierna toelichten. Zij zal in het navolgende deel eerst kort het verloop van de procedure uiteenzetten en de bezwaargronden samengevat weergeven. Vervolgens zal zij deze bezwaargronden bespreken. Achtereenvolgens wordt ingegaan op de representativiteit van de samengestelde vergelijkingsgroep, de weging van de referentiemarkten, de toetsing van de WACC aan het in de praktijk werkelijk behaalde rendement, en de zorgvuldigheid van het onderzoek door Brattle. In hetgeen WEB hierover heeft aangevoerd ziet de ACM geen aanleiding om terug te komen op haar eerdere besluiten. De ACM mocht het onderzoek van

¹ Besluiten van de ACM van 12 december 2025 met kenmerk ACM/UIT/665315, ACM/UIT/665316, ACM/UIT/665317 en ACM/UIT/665318.

Brattle ten grondslag leggen aan de vaststelling van de WACC, en heeft de beschikkingen van 12 december 2025 terecht op het methodebesluit en de WACC-bijlage gebaseerd.

2. Verloop van de procedure

3. Op 16 oktober 2025 heeft de ACM de methode van regulering vastgesteld voor de jaren 2026 tot en met 2031.² Onderdeel van dit besluit vormt een bijlage waarin de ACM de *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) beschrijft.³ Hiermee stelt de ACM het redelijk rendement vast voor de productie- en distributiebedrijven van elektriciteit en drinkwater.
4. Bij beschikkingen van 12 december 2025 heeft de ACM de maximale productie- en distributietarieven van elektriciteit en drinkwater per 1 januari 2026 vastgesteld voor WEB.⁴
5. Tegen deze beschikkingen heeft WEB op 21 januari 2026 formele bezwaarschriften ingediend. Op 4 maart 2026 heeft zij vervolgens de gronden van bezwaar aangevuld.
6. Naar aanleiding van de bezwaargronden heeft de Directie Toezicht Energie van de ACM op 7 april 2026 een commentaar ingediend op grond van artikel 62 van de Wet administratieve rechtspraak BES (hierna: War BES). De ACM heeft het commentaar op 10 april 2026 aan WEB toegezonden.
7. Op 19 mei 2026 heeft ten kantore van de ACM een hoorzitting plaatsgevonden, waarbij WEB haar bezwaargronden mondeling heeft toegelicht. Op deze hoorzitting waren op grond van artikel 64, derde lid, van de War BES tevens medewerkers van de Directie Toezicht Energie van de ACM aanwezig. Naar aanleiding van hetgeen op de hoorzitting is besproken heeft de Directie Toezicht Energie op 26 mei 2026 een controleberekening aan zowel de leden van de hoorcommissie als aan WEB toegestuurd.

3. Bezwaargronden

8. De bezwaargronden van WEB zien primair op het aan de prijs- en tarievenbeschikkingen ten grondslag liggende methodebesluit en de daarbij vastgestelde gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (hierna: de WACC).
9. WEB kan zich niet verenigen met de samenstelling van de *peer group* ten behoeve van de vaststelling van de bèta, die het systematisch risico van een onderneming uitdrukt. Meer specifiek richt het bezwaar van WEB zich tegen het feit dat The Brattle Group (hierna: Brattle), de consultant voor de totstandkoming van de WACC, een vijftal ondernemingen uit Europa en de VS aan de peer group voor drinkwater heeft toegevoegd. Als gevolg hiervan valt de asset bèta lager uit dan in de WACC voor de periode 2023-2025.⁵ WEB verzoekt de ACM om de uitbreiding van de peer group te herzien.
10. Volgens WEB heeft Brattle onvoldoende toegelicht waarom de peer group is uitgebreid ten opzichte van eerdere reguleringsperiodes. WEB voert aan dat vier van de toegevoegde bedrijven door de ACM ongeschikt zijn bevonden als peer voor de drinkwatersector in Europees Nederland, omdat zij niet zouden voldoen aan liquiditeitsvereisten. De motivering voor de WACC en de daarop gebaseerde besluiten schiet daarmee tekort, aldus WEB. Op de hoorzitting heeft WEB ook gewezen op een advies van Frontier Economics uit 2020, waaruit zou volgen dat ook een omzetondergrens van €100 miljoen

² Besluit van de ACM van 16 oktober 2025 met kenmerk ACM/UIT/657198.

³ WACC for energy and drinking water companies in the Caribbean Netherlands for the years 2026-2028, kenmerk ACM/UIT/642894.

⁴ Besluiten van de ACM van 12 december 2025 met kenmerk ACM/UIT/665315, ACM/UIT/665316, ACM/UIT/665317 en ACM/UIT/665318.

⁵ Decision – WACC annex 2023-2025, 24 oktober 2022, kenmerk ACM/UIT/585024.

een onderdeel is van een verplicht te doorlopen beslisboom bij het bepalen van de liquiditeit van peers.⁶

11. WEB voert verder aan dat het neerwaartse effect van de uitbreiding van de peer group op de bèta kan worden hersteld door binnen de peer group een gelijke weging toe te kennen aan de continenten Zuid-Amerika, Noord-Amerika en Europa. Volgens WEB nopen de ligging en economische omstandigheden daartoe. De gewijzigde samenstelling van de peer group zou tot een onevenwichtige verdeling leiden in het licht van de drie gekozen referentiemarkten. WEB bestrijdt de reactie van de ACM op haar zienswijze dat het effect van de uitbreiding met Europese peers teniet zou worden gedaan door de *equity risk premium* (hierna: ERP). De ACM zou daarmee miskennen dat er wel degelijk invloed is op de *cost of equity* en de WACC, omdat zij bij het bepalen van de bèta uitgaat van de mediaan. Die daalt door de uitbreiding van de peer group, aldus WEB.
12. Onder verwijzing naar een rapport van Brattle uit 2024 voert WEB aan dat in Europees Nederland in de peer group eerst een mediaan per continent wordt vastgesteld, en vervolgens de bèta wordt bepaald aan de hand van een gewogen gemiddelde van alle drie de medianen. Volgens WEB zou deze tussenstap ook voor de vaststelling van de WACC voor Caribisch Nederland moeten worden uitgevoerd, voor zowel productie als distributie en voor elektriciteit en drinkwater.
13. Naast de bezwaren gericht tegen de samenstelling en weging van de peer group, is WEB in algemene zin van mening dat het rapport van Brattle geen blijk geeft van een deugdelijke motivering en evenmin van een deugdelijke onderbouwing van de conclusies. Volgens WEB is het geheel een ingewikkelde academische exercitie die via formules leidt tot een percentage dat een redelijk rendement zou moeten zijn, zonder dat de uitkomsten zijn getoetst aan de praktijk. WEB stelt dat gewoonweg wordt aangenomen dat een gereguleerde onderneming in staat moet zijn om zichzelf te financieren met dit percentage, maar dat uit niets blijkt van een toets of dit daadwerkelijk slaagt.
14. WEB maakt bezwaar tegen de beschikkingen omdat die niet voldoen aan de daaraan te stellen motiveringseisen, waardoor de conclusies onnavolgbaar zijn en niet te controleren. Dat geldt voor de vaststelling van alle componenten in de WACC-methode. Volgens WEB is dit in strijd met het transparantiebeginsel en de motiveringsplicht.
15. WEB voert tot slot aan dat toepassing van de vastgestelde WACC gelet op het aangevoerde niet leidt tot vaststelling van een doelmatige bedrijfsvoering conform de Wet elektriciteit en drinkwater BES, en evenmin voorziet in een redelijk rendement als bedoeld in deze wet. Zij verzoekt om die reden om de vastgestelde prijs- en tarievenbeschikkingen te vernietigen.

4. Beoordeling bezwaar door ACM

4.1. Inleidend

16. WEB heeft bezwaar gemaakt tegen zowel de productieprijs- als distributietarievenbeschikkingen voor elektriciteit en drinkwater. In haar aanvullend bezwaarschrift heeft zij verzocht om gezamenlijke behandeling van haar bezwaren.⁷ De ACM zal de bezwaren in dit hoofdstuk dan ook gezamenlijk bespreken. Het grootste gedeelte van het bezwaar van WEB ziet op de methode tot vaststelling van het redelijk rendement (de WACC) en de ten behoeve van de daaraan ten grondslag liggende bèta samengestelde vergelijkingsgroep (peer group). Omwille van de zelfstandige leesbaarheid van deze beslissing op bezwaar zal de ACM hierna eerst kort stilstaan bij de achtergrond van het bestreden besluit, de vaststelling van de WACC en de wijze van toetsing in bezwaar.

⁶ Frontier Economics, Criteria to select peers for efficient beta estimation. A report for the ACM, 8 januari 2020. Gepubliceerd op: <https://www.acm.nl/sites/default/files/documents/criteria-to-select-peers-for-efficient-beta-estimation.pdf>.

⁷ Aanvullend bezwaarschrift WEB, 4 maart 2026, randnummer 1.3.

17. Vervolgens zal de ACM de gronden van WEB afzonderlijk bespreken. Zij zal daarbij eerst ingaan op de bezwaargronden die WEB specifiek heeft ingediend tegen de productieprijs- en distributietarievenbeschikkingen voor drinkwater. Vervolgens zal de ACM de gronden bespreken die gericht zijn tegen alle vier de besluiten gezamenlijk.

4.2. Exceptieve toetsing methode en WACC als grondslag tariefbeschikking

18. Op grond van de Wet elektriciteit en drinkwater BES stelt de ACM ieder jaar op voorstel van de producent respectievelijk distributeur de maximale productieprijs en distributietarieven vast voor de productie en distributie van elektriciteit en drinkwater.⁸ Voor de vaststelling daarvan hanteert de ACM een methode ter bevordering van een doelmatige bedrijfsvoering.⁹ Op grond van artikel 2.1, derde lid, van de Regeling elektriciteit en drinkwater BES wordt in deze methode ten minste de wijze van vaststelling van de verwachte efficiënte kosten bepaald en daartoe de wijze van vaststelling van het rendement dat in het economisch verkeer gebruikelijk is.
19. Het in het economisch verkeer gebruikelijke rendement wordt bepaald aan de hand van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (WACC). De WACC is onderdeel van het methodebesluit en is afzonderlijk uitgewerkt in een annex bij het methodebesluit.¹⁰ Kort samengevat stelt de ACM met de WACC vast wat de gewogen gemiddelde kosten voor eigen en vreemd vermogen zijn waarmee een efficiënt bedrijf wordt gefinancierd. Deze kosten zijn gebaseerd op de redelijke, in het economisch verkeer gebruikelijke, rendementseis van vermogensverschaffers.
20. De WACC die de ACM in haar methodebesluit hanteert, baseert zij op een rapport van de door haar ingeschakelde externe deskundige Brattle.¹¹ De WACC bestaat uit verschillende parameters. Voor het bepalen van de kostenvoet eigen vermogen maakt de ACM onder meer gebruik van een zogenoemde bèta. De bèta geeft het systematische risico van een belegging weer, omdat deze parameter reflecteert in welke mate de koers van een aandeel reageert op marktontwikkelingen. Voor de ondernemingen die gereguleerd worden op grond van de Wet elektriciteit en drinkwater BES, wordt de bèta bepaald aan de hand van een door Brattle samengestelde vergelijkingsgroep (peer group). Deze bestaat uit nutsbedrijven die beschikken over een systematisch risicoprofiel dat vergelijkbaar is met de drinkwater- en elektriciteitsbedrijven op de BES-eilanden.
21. Op grond van artikel 7, eerste lid, in samenhang met artikel 55 van de War BES kan slechts tegen een beschikking bezwaar en beroep worden ingesteld. Het methodebesluit en de daarbij behorende WACC-bijlage kwalificeren echter niet als beschikking en zijn diensgevolge niet zelfstandig appellabel. Dat betekent dat de rechtmatigheid van het methodebesluit en de keuzes die gemaakt zijn bij de vaststelling van de WACC alleen bij wege van exceptieve toetsing in een bezwaar en/of (hogere) beroep tegen de productieprijs- en distributietariefbeschikkingen aan de orde kunnen worden gesteld.¹²
22. De ACM zal hier in het navolgende deel op ingaan en de bezwaargronden van WEB bespreken. De ACM dient in bezwaar te toetsen of de vastgestelde WACC en het methodebesluit op één of meer punten in strijd zijn met een in aanmerking te nemen (hogere) geschreven of ongeschreven rechtsregel of algemeen rechtsbeginsel, en of het methodebesluit in zoverre niet ten grondslag had mogen worden

⁸ Artikel 2.5, eerste lid, en artikel 3.14, eerste lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES.

⁹ Artikel 2.5, vijfde lid, en artikel 3.14, zesde lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES.

¹⁰ Decision – WACC annex 2026-2028, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/642894. Bijlage bij methodebesluit, gepubliceerd op <https://www.acm.nl/system/files/documents/bsluit-wacc-caribisch-nederland2026-2028.pdf>.

¹¹ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025. Gepubliceerd op: <https://www.acm.nl/nl/publicaties/concept-methode-regulerendrinkwater-en-elektriciteitsbedrijven-caribisch-nederland-2026-2031>.

¹² Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao, Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:197, ov. 5.2.

gelegd aan de bestreden productieprij- of distributietarievenbeschikkingen.

4.3. Bespreking bezwaren inzake wijziging samenstelling peer group drinkwater

23. De eerste bezwaargrond richt zich tegen de samenstelling van de vergelijkingsgroep (peer group) voor drinkwater. WEB kan zich niet verenigen met het feit dat de samenstelling van deze peer group is gewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren, omdat Brattle voor de nieuwe reguleringsperiode een vijftal bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten heeft toegevoegd. Hierdoor is de asset bèta lager dan in de WACC voor de periode 2023-2025.¹³ WEB betoogt enerzijds dat de peer group hierdoor niet meer representatief is, en wijst er anderzijds op dat vier van de vijf nieuwe door Brattle toegevoegde peers in Europees Nederland als onvoldoende liquide kwalificeren.¹⁴ De ACM gaat in deze paragraaf op beide argumenten in.
24. Zoals hiervoor toegelicht, wordt met de vaststelling van de WACC invulling gegeven aan de verplichting om de tarieven mede te baseren op een redelijk (in het economisch verkeer gebruikelijk) rendement.¹⁵ De WACC kent verschillende parameters. Op grond van vaste jurisprudentie van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (hierna: CBb) en het Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao, Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba (hierna: het Hof) zijn bij de vaststelling van deze parameters meerdere rechtmatige benaderingen denkbaar en komt de ACM hierbij beoordelingsruimte toe.¹⁶ Uitgangspunt is dat de vaststelling van de WACC leidt tot een representatieve benadering van het redelijk rendement voor WEB.

Representativiteit peer group

25. In de WACC-bijlage bij het methodebesluit heeft de ACM toegelicht dat de door Brattle samengestelde peer group wordt gebruikt om te komen tot een voor de gereguleerde onderneming representatieve vaststelling van de gearing¹⁷ en de bèta.¹⁸ In het verleden hebben de ACM en haar consultant gezocht naar vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in de Caribische regio, maar bleek het niet mogelijk om een passende en voldoende betrouwbare peer group voor de schatting van de bèta samen te stellen uit de landen in die regio. Om die reden is sindsdien het zoekgebied naar vergelijkbare peers uitgebreid en wordt de peer group samengesteld met bedrijven uit Latijns-Amerika, de Verenigde Staten en Europa.
26. Het Hof heeft eerder geconcludeerd dat de Wet elektriciteit en drinkwater BES niet voorschrijft dat de ACM zich bij het vaststellen van de methode dient te beperken tot een vergelijking met bedrijven uit de Caribische regio.¹⁹ Een peer group met bedrijven uit zowel Latijns-Amerika, Europa als de Verenigde Staten is toelaatbaar geacht. Bij de totstandkoming van de WACC als geheel, en dus ook bij de samenstelling van de peer group voor de vaststelling van de bèta, komt de ACM beoordelingsruimte toe. Het Gerecht in eerste aanleg heeft dit in 2023 nogmaals bevestigd.²⁰
27. Met de bèta wordt tot uitdrukking gebracht hoe de koers van een aandeel reageert op marktontwikkelingen. In de WACC-bijlage bij het methodebesluit is toegelicht dat het daarbij moet gaan om het zogenoemde systematische risico. Dit is het risico dat een vermogensverschaffer niet kan ontlopen door zijn beleggingen te diversifiëren, en waarvoor hij dus een (hoger) rendement zal eisen. Kort gezegd is voor de vaststelling van de peer group dus van doorslaggevend belang dat deze bestaat

¹³ Decision – WACC annex 2023-2025, 24 oktober 2022, kenmerk ACM/UIT/585024.

¹⁴ Aanvullend bezwaarschrift van WEB van 4 maart 2026, ACM/IN/1089330, randnummer 3.13.

¹⁵ Artikel 2.5, derde lid, en 3.14, vijfde lid, van de Wet Elektricititeit en Drinkwater BES en artikel 2.1, tweede en derde lid, van de Regeling Elektricititeit en Drinkwater BES.

¹⁶ Zie o.a. CBb, 4 juli 2023, ECLI:NL:CBB:2023:321, onder 24.2; CBb, 5 maart 2015, ECLI:NL:CBB:2015:45, onder 1.5.2; Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:197, onder 7.1 en verder en 10.3 en verder.

¹⁷ De gearing is de verhouding tussen het eigen vermogen en vreemd vermogen.

¹⁸ Decision – WACC annex 2026-2028, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/642894, randnummer 17 e.v.

¹⁹ Zie o.a. Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:198, onder 12.2.

²⁰ Gerecht in eerste aanleg, 6 januari 2023, ECLI:NL:OGEABES:2023:1, onder 8.2.

uit bedrijven die qua systematisch risicoprofiel vergelijkbaar zijn, en gezamenlijk daarom leiden tot een representatieve schatting van het systematisch risico dat een vermogensverschaffer van WEB loopt.

28. De ACM concludeert, ook naar aanleiding van het bezwaar van WEB, dat hiervan sprake is. Brattle heeft in haar rapport uitvoerig toegelicht hoe zij heeft voortgebouwd op de methode uit de voorgaande reguleringsperiode en vervolgens is gekomen tot een selectie van bedrijven voor de peer groups voor elektriciteit en drinkwater.²¹ In de WACC-bijlage heeft de ACM toegelicht dat het moet gaan om bedrijven waarvan de aandelen beursgenoteerd zijn, en die het grootste deel van hun inkomen behalen uit de met het geregleerde bedrijf verrichte activiteit, namelijk elektriciteitsproductie, elektriciteitsdistributie of drinkwaterdistributie en -productie.
29. In haar rapport heeft Brattle toegelicht welke criteria zij hanteert bij haar selectie en samenstelling van de peer group. Net als in de voorgaande reguleringsperiodes gelden Latijns-Amerika, de Verenigde Staten en Europa als referentiemarkten. Beursgenoteerde elektriciteitsproducenten, elektriciteitsdistributeurs en drinkwaterbedrijven uit deze referentiemarkten vormen de eerste selectie van potentiële peers door Brattle. Vervolgens wordt uit deze eerste selectie een vergelijkingsgroep samengesteld met bedrijven die het systematisch risicoprofiel van de geregleerde onderneming – in casu WEB – op de best mogelijke manier benaderen. In de WACC-bijlage is toegelicht dat hierbij een zogenoemde 'pure player'-approach wordt gehanteerd.²² Dit betekent dat de geselecteerde peers het grootste deel van hun inkomen moeten halen uit de activiteit die de geregleerde onderneming verricht, namelijk elektriciteitsproductie, elektriciteitsdistributie of de distributie en productie van drinkwater. Een bedrijf wordt als 'hoofdzakelijk actief' (en dus representatief) beschouwd als het minimaal 70% van zijn inkomsten uit de specifieke activiteit haalt. In haar rapport merkt Brattle op dat de meeste bedrijven in elke vergelijkingsgroep meer dan 80% of 90% van hun inkomsten uit respectievelijk elektriciteitsproductie, elektriciteitsdistributie of drinkwaterproductie- en distributie halen.²³
30. Volgens Brattle is bij de keuze voor de te hanteren criteria altijd een afweging noodzakelijk: strengere criteria leiden tot meer representatieve individuele peers, maar verkleinen de peer groep. Een grotere peer group leidt juist weer tot een robuustere schatting. Om de representativiteit van de bedrijven in de peer group te borgen selecteert Brattle de peers op basis van hun bedrijfsbeschrijvingen in de Bloomberg-database en op basis van de behaalde omzet naar bedrijfsactiviteit uitgaande van hun jaarrekening.
31. Voor drinkwater is de peer group uitgebreid met ondernemingen uit Europa en de Verenigde Staten. Daarbij zijn vijf aanvullende bedrijven geïdentificeerd die binnen de gehanteerde selectiecriteria vallen en daarmee een nauwe aansluiting vertonen bij de kenmerken van WEB. De Directie Toezicht Energie heeft toegelicht dat deze bedrijven daarom geschikt zijn om in de peer group te worden betrokken. Op de hoorzitting heeft zij desgevraagd toegelicht dat zij de uitbreiding van de peer group door Brattle onderschrijft. Daarbij is van belang dat de uitbreiding van de peer group niet uitsluitend leidt tot een groter aantal observaties, maar tegelijk bestaat uit bedrijven die voldoen aan de gehanteerde selectiecriteria en een vergelijkbaar risicoprofiel hebben. Hierdoor neemt de representativiteit van de peer group toe. Daarnaast verkleint een grotere peer group de gevoeligheid van de schatting voor uitschieters, terwijl de beschikbaarheid van meer observaties bijdraagt aan een robuustere schatting van de bèta. De toevoeging van de vijf bedrijven komt daarmee zowel de betrouwbaarheid als de representativiteit van de schatting ten goede.
32. Anders dan WEB in haar bezwaar veronderstelt, is voor de representativiteit van een peer group niet van doorslaggevend belang dat hierin een gelijk aantal bedrijven uit elk van de drie referentiemarkten is opgenomen. In reactie op de zienswijze op het ontwerpmethodebesluit is namelijk al toegelicht dat het

²¹ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, Hoofdstuk II.

²² Decision – WACC annex 2026-2028, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/642894, randnummer 18 e.v.

²³ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, p. 9. Zie ook voetnoot nr. 5.

regionale risico niet wordt weerspiegeld door de bèta, maar door de zogenoemde *equity risk premium*.²⁴ Dit is het extra rendement dat een vermogensverschaffer eist voor het beleggen in een bepaalde markt. Bij het bepalen van deze parameter kijkt de ACM ook naar Latijns-Amerika en de Verenigde Staten, omdat vermogensverschaffers geneigd zijn te beleggen in de markten die geografisch dichterbij liggen. Europa is vanwege de overeenkomsten in het regulatoire kader en het feit dat Bonaire deel uitmaakt van het Koninkrijk weer relevant. De equity risk premium wordt daarom door de ACM bepaald door het gemiddelde te nemen van alle drie deze referentiemarkten.²⁵

33. In haar commentaar op grond van artikel 62 van de War BES heeft de Directie Toezicht Energie nogmaals toegelicht waarom het voor de representativiteit van de bèta niet noodzakelijk is om een gelijk aantal peers uit elke referentiemarkt in de vergelijkingsgroep op te nemen.²⁶ Locatie specifieke risico's zijn in beginsel niet van belang voor het systematische risicoprofiel van een bedrijf en de hoogte van de bèta.²⁷ Als er al een structureel verband zou zijn tussen de hoogte van de bèta en de regio waarin een bedrijf opereert, dan zal dit in grote mate veroorzaakt worden door de reguleringskaders in deze regio, omdat deze bepalend zijn voor de mate waarin de kasstromen van een onderneming meebewegen met de marktontwikkelingen. Omdat het reguleringskader van WEB in hoge mate overeenkomt met het reguleringskader voor drinkwaterbedrijven in Europa, zijn Europese drinkwaterbedrijven geschikt om tot een representatief beeld van de bèta voor WEB te komen.
34. Naar aanleiding van de zienswijze van WEB, heeft de ACM bij de voorbereiding van het definitieve besluit om input gevraagd van Brattle op dit punt. Brattle heeft in reactie toegelicht dat de geobserveerde bètas van de bedrijven in de peer group ook over de gehele linie zijn gedaald, en dat die daling slechts voor een deel komt door nieuwe bedrijven die aan de peer group zijn toegevoegd. Zij heeft toegelicht dat zij in haar zoektocht naar geschikte peers slechts twee Braziliaanse bedrijven heeft gevonden, en er zeer weinig Latijns-Amerikaanse drinkwaterdistributie- en productiebedrijven zijn waarvan de aandelen vrij verhandeld worden. Volgens Brattle zijn juist de Europese bedrijven het meest geschikt om het systematisch risico van WEB te schatten, omdat zij in een vergelijkbaar regulatoir kader opereren. Brattle geeft aan dat zij de *peers* voor de berekening van de bèta geschikt acht.²⁸
35. In bezwaar onderschrijft de ACM deze conclusie. Zij ziet geen aanleiding om te concluderen dat met de toevoeging van een vijftal bedrijven uit Europa en de Verenigde Staten de peer group niet meer tot een voor WEB representatieve schatting van de bèta leidt. Deze conclusie wordt gestaafd door het feit dat het effect van de toevoeging van deze vijf bedrijven op de uiteindelijke bèta zeer gering is. Naar aanleiding van het bezwaar van WEB en hetgeen tijdens de hoorzitting is aangevoerd heeft de Directie Toezicht Energie berekend dat de asset bèta zonder de vijf nieuwe peers slechts 0,05 hoger uit zou vallen.²⁹ De ACM merkt daarbij overigens nog op dat WEB weliswaar de uitbreiding van de peer group in algemene zin heeft bestreden, maar in haar bezwaar niet nader heeft toegelicht welke peers waarom concreet qua systematisch risicoprofiel onvergelijkbaar zouden zijn. De ACM concludeert daarom dat het bezwaar van WEB op dit punt ongegrond is.

Liquiditeit toegevoegde peers

36. Over het bezwaar van WEB dat in de peer group voor Caribisch Nederland vier bedrijven zijn opgenomen die voor de drinkwater-WACC in Europees Nederland de liquiditeitstesten niet zouden

²⁴ Decision – Opinions on the draft method decision Annex to the method decision on electricity and drinking water in the Dutch Caribbean 2026 – 2031, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/652067, randnummer 96. Gepubliceerd op: <https://www.acm.nl/system/files/documents/zienswijzebijlage-methodebesluit-26-31-wacc-26-28-caribisch-nederland.pdf>.

²⁵ Decision – WACC annex 2026-2028, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/642894, randnummer 72.

²⁶ Commentaar ex artikel 62 van de War BES, 7 april 2026, kenmerk ACM/IN/1101161.

²⁷ Decision – WACC annex 2026-2028, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/642894, randnummer 20.

²⁸ Dossierstuk 9 uit het WACC-dossier met kenmerk ACM/IN/1018602.

²⁹ E-mail van DTE van 26 mei 2026 met kenmerk ACM/IN/1114783. In totaal is de asset bèta tussen 2022 en 2025 gedaald met 0,25. Hiervan is slechts 0,05 het gevolg van de uitbreiding van de peer group. De overige 0,20 daling is het gevolg van de algehele trend dat bèta's dalen.

hebben doorstaan, merkt de ACM het volgende op.

37. Voor een zo correct mogelijke schatting van de bèta is het van belang dat de aandelen van de peers voldoende liquide zijn. Dit betekent dat de aandelen van de bedrijven die zijn geselecteerd in voldoende mate verhandeld moeten worden. Als dit niet het geval is, kan dit leiden tot een onderschatting van het systematisch risico van de peer, en dus tot een onderschatting van de bèta. Om die reden wordt bij de samenstelling van de vergelijkingsgroep niet alleen gekeken naar de vergelijkbaarheid qua risicoprofiel, maar ook naar de liquiditeit van de geselecteerde bedrijven.
38. De liquiditeit van de aandelen wordt door Brattle primair getoetst aan de hand van de zogenoemde *bid/ask-spread*.³⁰ De bid-ask spread (het verschil tussen de bied- en de laatprijs) is het verschil tussen de prijs waarvoor een *market maker* bereid is een aandeel of een obligatie te kopen en de prijs waarvoor een market maker bereid is dat aandeel of die obligatie te verkopen, en geldt als algemeen aanvaarde maatstaf om de liquiditeit van de aandelen van een onderneming te bepalen.
39. De stelling van WEB dat vier bedrijven (Tallinna Vesi, Thessaloniki Water and Sewerage Company SA, York Water Company en Artesian Resources Corp) deel uitmaken van de peer group voor Caribische drinkwaterbedrijven, terwijl zij in Europees Nederland niet zijn opgenomen in de peer group, is op zichzelf genomen correct. Zij zijn in Europees Nederland afgevalen als potentiële peer omdat hun omzet minder dan € 100 miljoen per jaar bedroeg. In Europees Nederland geldt naast de bid/ask-spread ook de aanvullende eis dat een peer een omzet moet hebben van minimaal €100 miljoen.
40. Anders dan WEB in bezwaar aanvoert, maakt dit echter niet dat deze bedrijven ongeschikt zijn als *peer* voor een drinkwaterbedrijf in Caribisch Nederland. De Directie Toezicht Energie heeft in haar commentaar en op de hoorzitting toegelicht dat het secundaire criterium dat in Europees Nederland wordt toegepast ziet op de omvang van de geselecteerde bedrijven voor de peer group. De drinkwaterbedrijven in Caribisch Nederland zijn in omvang echter aanzienlijk kleiner dan de bedrijven in Europees Nederland. Om die reden is het niet noodzakelijk om een omzetondergrens van €100 miljoen te hanteren als aanvullend secundair liquiditeitscriterium voor peers die de primaire liquiditeitstoets, een bid/ask-spread van minimaal 1%, reeds hebben doorstaan.³¹ De Directie Toezicht Energie heeft nader toegelicht dat de omstandigheden in het Caribisch gebied juist maken dat het legitiem is om een andere keuze te maken. Het hanteren van een omzetondergrens zou namelijk betekenen dat kleinere bedrijven uit de peer group verwijderd zouden worden, terwijl het voor de representativiteit van de bètaschatting juist wenselijk is om deze kleinere bedrijven te behouden. Drinkwaterbedrijven in Europees Nederland zijn namelijk qua activa en omzet gemiddeld een factor 20 groter dan drinkwaterbedrijven in Caribisch Nederland.
41. Zoals hiervoor toegelicht zijn voor de vaststelling van de verschillende parameters waaruit de WACC is opgebouwd meerdere rechtmatige benaderingen denkbaar.³² In het verleden hanteerde de ACM als primair criterium dat de aandelen van peers op 90% van de dagen verhandeld moesten worden en werd voor de selectie van bedrijven in de peer group een omzetondergrens van € 100 miljoen gehanteerd. Het CBb oordeelde in 2018 echter dat deze criteria onvoldoende onderscheidend zijn.³³ Sinds 2020 hanteert de ACM – mede naar aanleiding van het door WEB genoemde advies van Frontier Economics – daarom de bid/ask-spread met een grenswaarde van 1% als primair liquiditeitscriterium. Ook in de voorgaande reguleringsperiode voor de elektriciteits- en drinkwaterbedrijven in Caribisch Nederland is de bid/ask-spread als criterium gehanteerd.³⁴

³⁰ The Brattle Group, Beta, gearing, *ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, p. 12.

³¹ Zienswijze ex artikel 62 War BES, 7 april 2026, kenmerk ACM/IN/1101161.

³² Randnummer 27.

³³ CBb, 24 juli 2018, ECLI:NL:CBb:2018:348, onder 2.3.10.

³⁴ Decision – WACC annex 2023-2025, 24 oktober 2022, kenmerk ACM/UIT/585024, p. 9; Decision – WACC attachment 2020 – 2022, september 2019, kenmerk ACM/UIT/519576, p. 10.

42. In tegenstelling tot hetgeen WEB op de hoorzitting heeft betoogd, volgt uit het eerder genoemde algemene advies van Frontier Economics uit 2020 niet dat de ACM verplicht zou zijn om naast de bid/ask-spread ook de omzetondergrens te hanteren om de liquiditeit van potentiële peers te toetsen. In haar rapport gaat Frontier Economics in op een groot aantal verschillende methoden om de liquiditeit van de aandelen van ondernemingen te bepalen. Zij adviseert een bid/ask-spread van 1% als meest geschikte maatstaf. Eventuele andere criteria kunnen volgens Frontier Economics worden toegepast indien concrete omstandigheden zoals de omvang van de peer group en andere selectiecriteria voor potentiële peers hier aanleiding voor geven.³⁵
43. Uit dit advies blijkt dus niet, zoals WEB betoogt, dat de ACM te allen tijde naast de bid/ask-spread ook een omzetondergrens van € 100 miljoen zou moeten hanteren. Alle bedrijven die Brattle in de peer group voor drinkwater heeft opgenomen hebben een bid/ask-spread die binnen de grenswaarde van 1% is gebleven, en zijn dus in beginsel voldoende liquide.³⁶ Zoals de Directie Toezicht Energie in haar commentaar en op de hoorzitting heeft toegelicht, bestaat de peer group voor drinkwaterbedrijven in Europees Nederland bovendien uit aanzienlijk meer observaties dan die voor Caribisch Nederland. Het verwijderen van vier bedrijven uit de peer group heeft daarom aanzienlijk meer invloed op de nauwkeurigheid van de bèta-schatting voor WEB dan in Europees Nederland het geval zou zijn.
44. In aanvulling hierop merkt de ACM nog op dat Brattle twee aanvullende controletesten op de geselecteerde peers heeft uitgevoerd om te verzekeren dat de peers voldoende liquide zijn. De kredietwaardigheid van een bedrijf mag niet lager zijn dan *investment grade*, en verder is gecontroleerd of bedrijven niet betrokken zijn geweest bij substantiële fusies en overnames. Aandelenkoersen van bedrijven met een lagere kredietwaardigheid reageren doorgaans sterker op bedrijfsspecifiek nieuws, hetgeen de representativiteit van een bètaschatting voor bedrijven in het Nederlands-Caribisch gebied negatief zou beïnvloeden.³⁷ Ofschoon naar aanleiding van deze aanvullende controle één kandidaat-peer voor elektriciteit is afgefallen, voldeden alle bedrijven uit de drinkwatervergelijkingsgroep ook aan de aanvullende controletesten van Brattle.
45. De ACM ziet om die reden geen aanleiding om van het advies van Brattle af te wijken en als aanvullend criterium voor de selectie van *peers* nog een omzetondergrens van € 100 miljoen te hanteren en vier van de vijf nieuw toegevoegde bedrijven (respectievelijk Tallinna Vesi, Thessaloniki Water and Sewerage Company SA, York Water Company en Artesian Resources Corp) uit de peer group voor drinkwater te verwijderen.

Conclusie peer group

46. De ACM concludeert dat het bezwaar van WEB geen aanleiding geeft tot aanpassing van de door Brattle vastgestelde *peer group* voor drinkwater. De bedrijven zijn qua systematisch risicoprofiel voldoende vergelijkbaar en de aandelen zijn voldoende liquide. Om die reden wordt op basis van de *peer group* een voldoende representatief beeld verkregen van de bèta voor de drinkwateractiviteiten van WEB. Daarom verklaart de ACM het bezwaar van WEB op dit punt ongegrond.

4.4. Bespreking bezwaar met betrekking tot gemiddelde drie medianen in plaats van één mediaan

47. Volgens WEB zou de ACM binnen de peer group per referentiemarkt één mediaan moeten vaststellen. De bèta zou vervolgens tot stand moeten komen door een gemiddelde te nemen van deze drie medianen. WEB stelt dat de ACM deze tussenstap ook toepast bij de vaststelling van de WACC voor

³⁵ Frontier Economics, Criteria to select peers for efficient beta estimation. A report for the ACM, 8 januari 2020, p. 35.

Gepubliceerd op: <https://www.acm.nl/sites/default/files/documents/criteria-to-select-peers-for-efficient-beta-estimation.pdf>.

³⁶ The Brattle Group, Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands, 30 april 2025, p. 13.

³⁷ The Brattle Group, Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands, 30 april 2025, p. 13.

drinkwaterbedrijven in Europees Nederland, en dat deze leidt tot een meer evenwichtige situatie tussen de drie referentiemarkten in de peer group, ook als wordt uitgegaan van een ongelijk aantal peers per continent. WEB stelt dat deze tussenstap overigens niet alleen voor drinkwater zou moeten worden toegepast, maar ook voor de productie en distributie van elektriciteit.

48. De ACM deelt dit standpunt niet en licht toe waarom deze bezwaargrond niet kan slagen. Net als in vorige reguleringsperiodes voor Caribisch Nederland stelt de ACM de bèta per gereguleerde sector vast (drinkwater, elektriciteitsproductie en elektriciteitsdistributie) op basis van de mediaan die volgt uit de voor de betreffende activiteit samengestelde peer group. Deze peer groups bestaan uit bedrijven afkomstig uit verschillende referentiemarkten (Europa, Verenigde Staten en Latijns-Amerika). Het Hof heeft eerder geoordeeld dat de keuze voor het gebruik van de mediaan van de peer group om de bèta vast te stellen rechtmatig is, en binnen de beoordelingsruimte van de ACM valt.³⁸ Deze methode past de ACM ook standaard in andere gereguleerde sectoren toe, zoals bijvoorbeeld bij de vaststelling van de asset bèta voor netbeheerders in Europees Nederland.³⁹
49. Het klopt op zichzelf genomen dat de ACM bij de vaststelling van de bèta voor drinkwaterbedrijven in Europees Nederland een afwijkende methode hanteert met een extra tussenstap, waarbij zij de bèta bepaalt op basis van een gemiddelde van drie medianen. Maar anders dan WEB in haar bezwaar suggereert, is hier geen sprake van een gelijk gewogen gemiddelde op basis van drie medianen per continent. Voor de drinkwatersector in Europees Nederland heeft Brattle namelijk drie verschillende vergelijkingsgroepen vastgesteld, bestaande uit Europese drinkwaterbedrijven, drinkwaterbedrijven uit de Verenigde Staten, en Europese netwerkbedrijven (elektriciteitsnetbeheerders). Het gaat daarbij dus niet zozeer om een verdeling per continent, zoals WEB suggereert, maar om afzonderlijke vergelijkingsgroepen met bedrijven die met elkaar overeenkomende activiteiten en een overeenkomend regulerend kader hebben.
50. Om vervolgens tot één bèta te komen wordt in Europees Nederland eerst een mediaan per vergelijkingsgroep bepaald. Anders dan WEB in bezwaar heeft betoogd, worden deze medianen vervolgens niet gelijk gemiddeld, maar wordt de bèta bepaald door een gewogen gemiddelde te nemen van deze drie medianen. Daarbij is meer gewicht toegekend aan de mediaan voor Europese drinkwaterbedrijven (50%), dan aan de medianen voor drinkwaterbedrijven uit de Verenigde Staten en Europese netwerkbedrijven (ieder 25%).⁴⁰ Brattle heeft deze keuze gemaakt om het risico op overschatting van de bèta voor drinkwaterbedrijven te mitigeren, omdat er reden was om aan te nemen dat de bèta's voor drinkwaterbedrijven in de Verenigde Staten en Europese elektriciteitsnetwerkbedrijven hoger uitvallen dan de bèta voor Europese drinkwaterbedrijven.⁴¹
51. Een dergelijke tussenstap heeft Brattle in Caribisch Nederland niet nodig geacht. De situatie in Europees Nederland verschilt ook wezenlijk van de situatie in Caribisch Nederland, waarbij sprake is van één peer group met alleen maar drinkwaterbedrijven gekozen uit drie referentiemarkten. Zoals hiervoor toegelicht is er in Europees Nederland ook juist voor gekozen om een afwijkende weging per vergelijkingsgroep toe te passen waarbij aan Europese drinkwaterbedrijven meer gewicht is toegekend.
52. De Directie Toezicht Energie heeft tijdens de hoorzitting in bezwaar toegelicht dat als er al conform het voorstel van WEB één mediaan per referentiemarkt zou moeten worden vastgesteld, het voor de hand ligt om bij het middelen van deze drie medianen aan de drinkwaterbedrijven uit Europees Nederland een zwaardere weging toe te kennen. Dit vanwege de gelijkenissen in het reguleringskader van Europese drinkwaterbedrijven met het reguleringskader voor drinkwaterbedrijven in Caribisch Nederland, wat aanleiding geeft te veronderstellen dat zij het systematische risicoprofiel van WEB beter

³⁸ Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:197, onder 13.2.

³⁹ Zie bijvoorbeeld CBb, 24 juli 2018, ECLI:NL:CBB:2018:347, onder 4.1.4.

⁴⁰ "The WACC for Drinking Water Companies in the Netherlands" (2024), randnummer 66-69 en tabel 11.

⁴¹ "The WACC for Drinking Water Companies in the Netherlands" (2024), randnummer 67 en 68. In de Verenigde Staten wordt *price cap*-regulering gehanteerd. Er is reden om aan te nemen dat dit resulteert in een hogere bèta omdat bedrijven met een *price cap* vatbaarder zijn voor volumerisico die samenhangen met economische activiteit. Voor Europese netwerkbedrijven wordt een potentieel hogere bèta verwacht vanwege de meer elastische vraag naar elektriciteit en gas in vergelijking met water.

zouden weerspiegelen.⁴² Bovendien geldt dat het regionale risico niet wordt weerspiegeld door de bèta, maar door de equity risk premium, zoals in randnummer 32 van dit besluit is overwogen.

53. De ACM ziet om voormelde redenen dan ook geen aanleiding om het voorstel van WEB tot een gelijke weging per referentiemarkt over te nemen. De methode die de ACM in het bestreden besluit heeft toegepast is een algemeen aanvaarde methode en wordt ook toegepast in andere gereguleerde sectoren, zoals bijvoorbeeld voor netbeheerders in Europees Nederland. De tussenstap die WEB voorstelt wijkt ook wezenlijk af van de methode die de ACM toepast voor drinkwater in Europees Nederland. Als deze afwijkende methode al zou moeten worden toegepast in Caribisch Nederland, dan ligt het voor de hand om aan de Europese peers een zwaardere weging toe te kennen. Een gelijke weging leidt naar het oordeel van de ACM namelijk tot een minder representatieve schatting van het systematisch risicoprofiel van WEB.
54. Hetgeen WEB heeft aangevoerd in bezwaar geeft alles in onderlinge samenhang bezien daarom geen aanleiding voor de toepassing van de door WEB voorgestelde afwijking van de methode op dit punt. De bezwaargrond slaagt dus niet.

4.5. Bespreking bezwaar met betrekking tot toetsing aan in de praktijk werkelijk behaald rendement

55. Op grond van artikel 2.1, tweede lid, van de Regeling elektriciteit en drinkwater BES strekt de WACC ertoe het redelijk rendement vast te stellen dat in het economisch verkeer gebruikelijk is. Uit vaste rechtspraak van het Hof en van het Gerecht van eerste aanleg volgt dat de ACM daarbij niet dient uit te gaan van de feitelijke financieringskosten van de gereguleerde onderneming, maar daarvan juist moet abstraheren.⁴³ Alleen een dergelijke geobjectiveerde benadering maakt het mogelijk om vast te stellen welke kosten als efficiënt kunnen worden aangemerkt en waarborgt de doelmatigheidsprikkel die aan het reguleringskader ten grondslag ligt. Een in het economisch verkeer gebruikelijk rendement kan immers niet worden afgeleid uit de specifieke financieringsstructuur of de individuele kosten van één onderneming.
56. Anders dan WEB betoogt, volgt uit het voorgaande dat de ACM bij de vaststelling van het redelijk rendement terecht heeft geabstraheerd van de individuele situatie van WEB. De stelling dat sprake is van een louter theoretische exercitie die losstaat van de praktijk, volgt de ACM dan ook niet. Door aan te sluiten bij marktgegevens en een representatieve peer group wordt juist beoogd een rendement vast te stellen dat aansluit bij hetgeen in het economisch verkeer gebruikelijk is, zonder dat onderneming specifieke omstandigheden, zoals te hoge bedrijfslasten of onverstandige financiële keuzes, daarbij bepalend zijn. Dat de ACM niet is uitgegaan van daadwerkelijk behaalde resultaten en rendementen van WEB, maakt de vaststelling van het redelijk rendement daarom niet willekeurig of ontoereikend gemotiveerd. Het bezwaar geeft daarom geen aanleiding om het vastgestelde redelijk rendement onjuist of onvoldoende gemotiveerd te achten.

4.6. Bespreking bezwaren deugdelijkheid onderzoek Brattle en motivering besluit

57. WEB voert aan dat de ACM volledig uitgaat van de door haar adviseur Brattle getrokken conclusies. Uit het rapport van Brattle zou echter niet blijken van een deugdelijke motivering en ook niet van een deugdelijke onderbouwing van haar conclusies. Daardoor zijn die conclusies onnavolgbaar en kan niet worden vastgesteld welke afwegingen Brattle heeft gemaakt, aldus WEB. Dit maakt volgens WEB dat ook de motivering van de bestreden beschikkingen en van het daaraan ten grondslag liggende methodebesluit tekort schiet, waardoor de conclusies die daarin zijn getrokken eveneens onnavolgbaar

⁴² Verslag van de hoorzitting d.d. 19 mei 2026, kenmerk ACM/UIT/679000, p. 12.

⁴³ ECLI:NL:OGEABES:2018:29 (r.o. 7.8.6), ECLI:NL:OGEABES:2020:197 (r.o. 6.6) en ECLI:NL:OGEABES:2023:1 (r.o. 6.3).

en oncontroleerbaar zijn. Dat zou gelden voor de vaststelling van alle componenten van de WACC-methode. De toepassing van de beschikkingen zou dan ook niet leiden tot de vaststelling van een doelmatige bedrijfsvoering conform de Wet elektriciteit en drinkwater BES en niet voorzien in een rendement dat in het economisch verkeer gebruikelijk is.⁴⁴

58. De ACM stelt vast dat WEB deze bezwaargrond in het aanvullend bezwaarschrift niet verder heeft gespecificeerd. Op de hoorzitting⁴⁵ heeft WEB desgevraagd verklaard dat zij met haar bezwaargrond niet het gehele rapport van Brattle bestrijdt, maar dat deze zich richt tegen de samenstelling van de peer group voor drinkwater, hetgeen ertoe leidt dat de vaststelling van de uiteindelijke WACC ook niet klopt.
59. De bezwaargronden van WEB tegen de samenstelling van de peer group voor drinkwater heeft de ACM hiervoor al beoordeeld. De onderhavige bezwaargrond heeft dus geen zelfstandige betekenis en kan hier verder onbesproken blijven. Voor de goede orde merkt de ACM hier wel nog op dat Brattle, zoals hiervoor ook toegelicht, in haar rapport op basis van duidelijke criteria heeft uitgewerkt hoe zij tot haar selectie van peers is gekomen en welke afwegingen daarbij een rol spelen. Het rapport is daarmee zorgvuldig tot stand gekomen, inhoudelijk concludent en voldoende gemotiveerd. De ACM ziet daarom geen redenen waarom zij dit rapport niet als grondslag voor de bepaling van de WACC had mogen gebruiken. Ook deze laatste bezwaargrond van WEB slaagt derhalve niet.

5. Besluit

60. De Autoriteit Consument en Markt:

- verklaart de bezwaren van Water- en Energiebedrijf Bonaire N.V. tegen de besluiten van 12 december 2025 met kenmerken ACM/UIT/665315, ACM/UIT/665316, ACM/UIT/665317 en ACM/UIT/665318 ongegrond; en
- wijst haar verzoek om een vergoeding van de proceskosten af.

Den Haag, **21 augustus 2026**

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze:

w.g.
mr. M.T.P.J. van Oers
Directeur Juridische Zaken

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, Sint 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 in eerste aanleg van Bonaire, Sint Eustatius en Saba op Bonaire. Het adres van die Griffie is Plasa Reina Wilhelmina (Fort Oranje), Kralendijk, Bonaire.

⁴⁴ Aanvullend bezwaarschrift van WEB van 4 maart 2026, ACM/IN/1089330, randnummers 4.1, 4.2 en 4.4 tot en met 5.1.

⁴⁵ Verslag van de hoorzitting d.d. 19 mei 2026, kenmerk ACM/UIT/679000, p. 5-6.