



Besluit

Beslissing van de Autoriteit Consument en Markt op het bezwaar van ContourGlobal Bonaire B.V. tegen het besluit van 12 december 2025 tot vaststelling van de maximale productieprij van elektriciteit per 1 januari 2026

Ons kenmerk : ACM/UIT/1122969
Zaaknummer : ACM/26/200200
Datum : **31 augustus 2026**

Samenvatting

In dit besluit beoordeelt de ACM de bezwaren die CGB heeft ingediend tegen de productieprijbeschikking voor het jaar 2026. CGB kan zich niet met dit besluit verenigen omdat zij het niet eens is met de wijze waarop de ACM het redelijk rendement (de WACC) heeft vastgesteld. De ACM concludeert dat de bezwaren van CGB geen aanleiding vormen om terug te komen op het bestreden besluit. Naar het oordeel van de ACM is de WACC namelijk deugdelijk vastgesteld en heeft zij zich bij de totstandkoming hiervan terecht gebaseerd op het onderzoek van haar consultant Brattle. De ACM onderschrijft de gehanteerde methodiek voor de vaststelling van de cost of equity, waaronder het gebruik van CAPM en de gehanteerde vergelijkingsgroep en acht voldoende gemotiveerd dat de relevante risico's daarin op passende wijze zijn verdisconteerd. Ook wat betreft de cost of debt acht de ACM de gehanteerde normatieve benchmark passend en voldoende gemotiveerd. De ACM ziet daarom geen grond voor het oordeel dat de WACC te laag is vastgesteld of dat het methodebesluit onzorgvuldig tot stand is gekomen. Gelet hierop is het bezwaar van CGB ongegrond.

1. Inleiding

1. In dit besluit beoordeelt de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) het bezwaar dat ContourGlobal Bonaire B.V. (hierna: CGB) heeft ingediend tegen de beschikking tot vaststelling van de maximale productieprij van elektriciteit per 1 januari 2026 voor CGB.¹ In die beschikking heeft de ACM invulling gegeven aan de op haar rustende verplichting uit artikel 2.5, eerste lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES. Op grond van deze bepaling stelt de ACM de prijs vast die een producent van elektriciteit ten hoogste in rekening mag brengen aan een distributeur van elektriciteit voor de geproduceerde elektriciteit.
2. De ACM komt tot de conclusie dat het bezwaar van CGB 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 methodiek voor de vaststelling van de kostenvoet eigen vermogen (hierna: cost of equity) en de wijze waarop relevante risico's daarin zijn verdisconteerd, de representatieve weergave van de kostenvoet vreemd vermogen (hierna: cost of debt), de financieringsrealiteit van CGB en eventuele gevolgen voor CGB bij een te laag

¹ Besluit van de ACM van 12 december 2025 met kenmerk ACM/UIT/665033.

vastgestelde WACC. In hetgeen CGB hierover heeft aangevoerd ziet de ACM geen aanleiding om terug te komen op haar eerdere besluit.

2. Verloop van de procedure

3. Op 16 oktober 2025 heeft de ACM de methode van regulering voor elektriciteit en drinkwater voor Caribisch Nederland 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 onder meer de productiebedrijven van elektriciteit. Gelet op artikel 7 van de Wet administratieve rechtspraak BES (hierna: War BES) stond tegen het methodebesluit geen bezwaar of beroep open. Bezwaren van belanghebbenden tegen deze methode dienden derhalve te worden aangetekend tegen de op deze methode gebaseerde tariefbeschikkingen.
4. Bij beschikking van 12 december 2025 heeft de ACM de maximale productieprijs van elektriciteit per 1 januari 2026 vastgesteld voor CGB.⁴
5. Tegen deze beschikking heeft CGB op 20 januari 2026 een formeel bezwaarschrift ingediend. Op 23 maart 2026 heeft zij vervolgens de gronden van bezwaar aangevuld.⁵
6. Naar aanleiding van de bezwaargronden heeft de Directie Toezicht Energie van de ACM op 21 april 2026 een commentaar ingediend op grond van artikel 62 van de War BES.⁶ De ACM heeft het commentaar op 22 april 2026 aan CGB toegezonden.
7. Op 18 juni 2026 heeft ten kantore van de ACM een hoorzitting plaatsgevonden, waarbij CGB 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.
8. Naar aanleiding van de bezwaargronden en hetgeen op de hoorzitting is besproken heeft de Directie Toezicht Energie aangeboden een controleberekening uit te voeren en CGB inzage te geven in onderliggende data als daar behoefte aan zou bestaan.⁷ De Directie Toezicht Energie heeft vervolgens op 24 juni 2026 een controleberekening aan CGB en de Directie Juridische Zaken toegestuurd.⁸ CGB heeft op 25 juni 2026 aan de Directie Toezicht Energie verzocht om onderliggende data.⁹ Op 3 augustus 2026 heeft de Directie Toezicht Energie op dit dataverzoek gereageerd.¹⁰

3. Bezwaargronden

9. De bezwaargronden van CGB zien op het methodebesluit en de WACC die daarvan onderdeel uitmaakt. CGB betwist dat de door ACM gekozen en toegepaste methode in deze vorm leidt tot een redelijk rendement als voorgeschreven in artikel 2.5 van de Wet elektriciteit en drinkwater BES. Volgens CGB hanteert de ACM bij de vaststelling van de WACC een normatieve benadering, zonder dat inzichtelijk wordt gemaakt hoe deze aansluit bij de feitelijke omstandigheden en in hoeverre rekening wordt gehouden met de structurele kenmerken van de BES-eilanden. In algemene zin is daarom niet duidelijk hoe regionale risico's van Caribische nutsbedrijven daadwerkelijk zijn

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 Besluit van de ACM van 12 december 2025 met kenmerk ACM/UIT/665033.

⁵ Aanvullend bezwaarschrift van CGB met kenmerk ACM/IN/1095890.

⁶ Commentaar ex artikel 62 van de War BES van 21 april 2026 met kenmerk ACM/IN/1105030.

⁷ Verslag van de hoorzitting van 18 juni 2026 met kenmerk ACM/UIT/681879, p. 13.

⁸ E-mail van 24 juni 2026 met kenmerk ACM/IN/1124841.

⁹ E-mail van 25 juni 2026 met kenmerk ACM/IN/1125652.

¹⁰ E-mail van 3 augustus 2026 met kenmerk ACM/UIT/1118675.

verdisconteerd in de WACC. Dit geldt volgens CGB zowel voor de vaststelling van cost of equity als de cost of debt.

10. CGB maakt bezwaar tegen de wijze van vaststelling van de cost of equity, waarbij gebruik wordt gemaakt van het *Capital Asset Pricing Model* (hierna: CAPM). Volgens CGB wordt voor geen van de BES-specifieke risico's voldoende gemotiveerd hoe deze tot uitdrukking komen in de bèta of de *equity risk premium* (hierna: ERP) of waarom deze diversificeerbaar zouden zijn. Onder verwijzing naar een extern deskundigenrapport¹¹ betoogt CGB dat de BES-economie wordt gekenmerkt door een aantal structurele eigenschappen en risico's die de economie permanent en sector-overstijgend beïnvloeden. Daarbij verwijst zij naar een hoge mate van economische concentratie, beperkte diversificatie, afhankelijkheid van externe vraag, geografische isolatie, kleinschaligheid en beperkte mogelijkheden om schokken op te vangen. Daarnaast is volgens CGB sprake van beperkte toegang tot langlopende financiering, hogere project-specifieke risico's, afhankelijkheid van geïmporteerde brandstoffen en technologie en beperkte schaalvoordelen. Als gevolg van deze structurele kenmerken doen economische schokken zich in de gehele economie gelijktijdig voor, aldus CGB. Risico's kunnen daarom volgens CGB niet of in beperkte mate worden weggediversificeerd, anders dan bij ondernemingen op het vasteland.
11. De gekozen beursgenoteerde bedrijven uit de *peer group* weerspiegelen het risicoprofiel van CGB onvoldoende. De peer group bestaat, zo stelt CGB, namelijk uit grote beursgenoteerde ondernemingen die opereren in grote, geïntegreerde en liquide markten met een brede geografische spreiding en een gediversifieerde activiteitenbasis. Dit wijkt volgens CGB wezenlijk af van de BES-context, waarin sprake is van een kleine, geconcentreerde en zeer extern afhankelijke economie, waarin schokken zich juist gelijktijdig en sector-overstijgend voordoen en dergelijke spreidingsmechanismen ontbreken. Waar de kasstromen van de ondernemingen in de peer group worden gedempt door spreiding, zijn de kasstromen van CGB in hogere mate blootgesteld aan gelijktijdige, economiebrede schokken. Daarmee is het systematische risicoprofiel van deze ondernemingen niet zonder meer vergelijkbaar met dat van CGB.
12. Voorts voert CGB aan dat de bèta's van verschillende ondernemingen zijn gedaald ten opzichte van de voorgaande reguleringsperiode. Dit terwijl de mediaan van de bèta's nagenoeg gelijk is gebleven. CGB stelt dat de ACM onvoldoende heeft gemotiveerd waarom de bedrijven ondanks deze lagere bèta toch nog steeds representatief zijn voor het systematisch risicoprofiel van CGB.
13. Tegen de vaststelling van de cost of equity voert CGB tot slot aan dat niet inzichtelijk is gemotiveerd hoe de eerder genoemde specifieke risico's van de BES-economie uitsluitend via de ERP worden geadresseerd. Volgens CGB beïnvloeden deze regionale economische risico's namelijk rechtstreeks het systematisch risicoprofiel van de onderneming en dienen deze dus tot uitdrukking te komen in de bèta. De ACM zou hiermee onvoldoende rekening hebben gehouden.
14. Naast haar bezwaren tegen de vaststelling van de cost of equity, kan CGB zich ook niet verenigen met de wijze waarop de ACM in het WACC-besluit de cost of debt heeft vastgesteld. Volgens CGB bepaalt de ACM de cost of debt aan de hand van een normatieve benchmark zonder inzichtelijk te maken of en hoe de specifieke financieringsomstandigheden in de BES-context zijn betrokken. Er is, zo stelt CGB, niet getoetst of de gekozen methodiek aansluit bij de financieringscondities in de praktijk voor een efficiënt gefinancierde onderneming op de BES-eilanden. Bovendien zijn de gebruikte data afkomstig uit niet-publieke bronnen, waarvan de onderliggende gegevens en selectiecriteria niet reproduceerbaar zijn voor CGB.
15. CGB stelt dat de financieringsomstandigheden op de BES-eilanden mede worden bepaald door structurele, jurisdictiegebonden kenmerken die niet voortvloeien uit de keuzes van individuele ondernemingen. De ACM zou deze bij de huidige methodiek onvoldoende gemotiveerd buiten

¹¹ Calden, Report about ACM BES Island WACC Definition for 2026-2027, 30 december 2025. Bijlage 2 bij het bezwaarschrift van CGB.

beschouwing hebben gelaten. Bovendien gaat zij bij de bepaling van de cost of debt uit van ondernemingen met een credit rating van BBB of hoger, zonder dat inzichtelijk zou worden gemaakt waarom dit een realistische weergave is van de financieringsrealiteit van CGB.

16. CGB stelt dat in de praktijk haar toegang tot financiering beperkt is en zij juist veel te maken heeft met afwijzingen van kredietverstrekkers. Op de hoorzitting heeft zij toegelicht dat haar werkelijke financieringskosten 7,43% bedragen, terwijl de tariefmatige cost of debt voor het eerste kwartaal van hetzelfde jaar uitkomt op 5,16%. Volgens CGB is dit geen eenmalige gebeurtenis. Tijdens de voorgaande reguleringsperiode zouden haar financieringslasten zijn opgelopen tot 9%, terwijl de cost of debt in die periode was vastgesteld op 4,54%. CGB stelt dat daardoor niet vaststaat dat de cost of debt de financieringsomstandigheden voldoende weerspiegelt. De WACC is daarom volgens CGB onvoldoende gemotiveerd.
17. CGB concludeert dat deze gebreken directe gevolgen hebben voor haar bedrijfsvoering. Een structureel te laag vastgestelde WACC vergroot het risico dat noodzakelijke vervangings- en uitbreidingsinvesteringen worden uitgesteld. CGB stelt dat het methodebesluit en de daarvan deel uitmakende WACC niet zorgvuldig tot stand zijn gekomen. Als gevolg hiervan had de ACM de productieprijsbeschikking niet hierop mogen baseren. CGB verzoekt om het bestreden besluit opnieuw te overwegen.

4. Beoordeling bezwaar door de ACM

4.1. Inleidend

18. Het bezwaar van CGB ziet op de methode tot vaststelling van het redelijk rendement (de WACC). 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.
19. Vervolgens zal de ACM de gronden van CGB afzonderlijk bespreken. Zij zal daarbij eerst ingaan op de bezwaargronden die CGB heeft ingediend tegen de vaststelling van de cost of equity. Vervolgens zal zij de gronden bespreken die CGB heeft ingediend tegen de vaststelling van de cost of debt. Tot slot zal de ACM ingaan op hetgeen CGB in zijn algemeenheid heeft aangevoerd over de hoogte van de vastgestelde WACC.

4.2. Exceptieve toetsing methode en WACC als grondslag tariefbeschikking

20. 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.¹² Voor de vaststelling daarvan hanteert de ACM een methode ter bevordering van een doelmatige bedrijfsvoering.¹³ 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.
21. 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.¹⁴ Kort samengevat stelt de ACM met de WACC vast wat de gewogen gemiddelde kosten voor eigen en vreemd vermogen zijn waarmee een

¹² Artikel 2.5, eerste lid, en artikel 3.14, eerste lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES.

¹³ Artikel 2.5, vijfde lid, en artikel 3.14, zesde lid, van de Wet elektriciteit en drinkwater BES.

¹⁴ 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>.

efficiënt bedrijf wordt gefinancierd. Deze kosten zijn gebaseerd op de redelijke, in het economisch verkeer gebruikelijke, rendementseis van vermogensverschaffers.

22. De WACC die de ACM in haar methodebesluit hanteert, baseert zij op een rapport van de door haar ingeschakelde externe deskundige Brattle.¹⁵ De WACC bestaat uit verschillende parameters. Voor het bepalen van de cost of equity 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.
23. 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.¹⁶
24. De ACM zal hier in het navolgende deel op ingaan en de bezwaargronden van CGB 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 gelegd aan de bestreden productieprijsbeschikking.

4.3. Cost of Equity

25. Volgens CGB heeft de ACM de cost of equity te laag vastgesteld. CGB voert aan dat de gehanteerde peer group en de daaruit afgeleide parameters onvoldoende representatief zijn voor het risicoprofiel van Caribisch Nederland. Volgens CGB weerspiegelen de vastgestelde bèta en de ERP het systematische risico van CGB daardoor onvoldoende. Ook stelt CGB dat de ACM onvoldoende heeft onderbouwd waarom bedrijven met een lagere asset bèta dan in de vorige reguleringsperiode nog steeds representatief zijn voor het systematische risico van CGB.
26. Meer specifiek voert CGB aan dat de ACM onvoldoende inzichtelijk heeft gemaakt op welke wijze de specifieke risico's van Caribisch Nederland zijn betrokken bij de vaststelling van de cost of equity. Volgens CGB is niet duidelijk of deze risico's als diversifieerbaar zijn aangemerkt, dan wel zijn verwerkt in de bèta of de ERP. CGB stelt dat de specifieke risico's van Caribisch Nederland tot uitdrukking moeten komen in de systematische risicoparameters.

Representativiteit peer group

27. Zoals in paragraaf 4.2 is 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.¹⁷ 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

¹⁵ 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-regulering-drinkwater-en-elektriciteitsbedrijven-caribisch-nederland-2026-2031>.

¹⁶ 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.

¹⁷ Artikel 2.5, derde lid, en 3.14, vijfde lid, van de Wet Elektriciteit en Drinkwater BES en artikel 2.1, tweede en derde lid, van de Regeling Elektriciteit en Drinkwater BES.

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.¹⁸ Het uitgangspunt is dat de vaststelling van de WACC leidt tot een representatieve benadering van het redelijk rendement voor CGB.

28. Zoals in randnummer 22 is toegelicht, maakt de ACM voor het bepalen van de cost of equity onder meer gebruik van een bèta. Voor de bepaling van deze bèta hanteert de ACM de door Brattle samengestelde peer group. Deze groep bestaat uit bedrijven met een vergelijkbaar systematisch risicoprofiel en vormt het uitgangspunt voor de bepaling van de bèta van de elektriciteitsproductiebedrijven in Caribisch Nederland.
29. De ACM wijst erop dat CGB zelf niet beursgenoteerd is, waardoor de bèta niet rechtstreeks op basis van geobserveerde marktgegevens kan worden bepaald. Om die reden is gebruik gemaakt van de hiervoor genoemde peer group. Uit de uitspraak van het Hof van 21 oktober 2020 volgt dat de ACM daarbij niet gehouden is om uitsluitend bedrijven uit de Caribische regio of de BES-eilanden te betrekken.¹⁹ Dit is ook niet mogelijk omdat in deze regio geen soortgelijke beursgenoteerde nutsbedrijven zijn gevestigd om tot een betrouwbare schatting van de bèta te komen. De ACM acht het daarom gerechtvaardigd om gebruik te maken van ondernemingen uit de Verenigde Staten, Latijns-Amerika en Europa. Het Gerecht in eerste aanleg (hierna: het Gerecht) heeft deze benadering in 2023 nogmaals bevestigd.²⁰
30. De stelling van CGB dat de peer group niet representatief is, volgt de ACM niet. De ACM erkent dat de asset bèta's van de bedrijven Edison International, Endesa en Verbund in de peer group zijn gedaald ten opzichte van de vorige reguleringsperiode. Niettemin zijn deze bedrijven geschikt om te worden opgenomen in de peer group. In haar rapport heeft Brattle toegelicht welke criteria zij hanteert bij haar selectie en samenstelling van de peer group.²¹ De peer group bestaat uit bedrijven uit Latijns-Amerika, Europa en de Verenigde Staten die qua activiteit vergelijkbaar zijn met CGB en voldoende liquide zijn. Gezamenlijk leiden zij tot een robuuste en representatieve benadering van het systematisch risicoprofiel van CGB. Net als in de voorgaande reguleringsperiode maken Edison International, Endesa en Verbund deel uit van de peer group. Dat hun asset bèta is gedaald ten opzichte van de vorige reguleringsperiode, doet niet af aan hun representativiteit.
31. De Directie Toezicht Energie heeft op de hoorzitting gemotiveerd toegelicht dat deze daling in lijn is met een marktbrede trend, blijkend uit de ontwikkelingen uit financiële marktdata.²² Er is gelet hierop voldoende reden om deze bedrijven nog steeds in de peer group op te nemen. Bovendien heeft de daling van deze bèta's van deze bedrijven geen substantieel effect op de WACC, omdat de mediaan van de bèta's ten opzichte van de voorgaande reguleringsperiode nagenoeg gelijk is gebleven.²³
32. De ACM concludeert dat de bedrijven in de peer group in dit geval qua systematisch risicoprofiel vergelijkbaar zijn. Dit leidt tot een representatieve schatting van het systematisch risico in de WACC.

BES-specifieke risico's

33. Volgens CGB heeft de ACM niet inzichtelijk gemaakt of en op welke wijze de specifieke risico's van bedrijven die opereren in Caribisch Nederland zijn betrokken bij de vaststelling van de cost of equity in de gehanteerde bèta en/of de ERP. CGB heeft gewezen op verschillende specifieke risico's voor bedrijven op de BES-eilanden en de bedrijfsvoering van CGB. Specifiek verwijst CGB naar de externe

¹⁸ 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.

¹⁹ Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:197, onder 10.3 e.v.

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

²¹ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, p. 8 e.v.

²² Verslag hoorzitting met kenmerk ACM/UIT/681879, p. 12.

²³ Zoals ook door CGB zelf in haar aanvullende bezwaarschrift erkend in randnummer 3.21.

vraag- en prijsontwikkelingen, de beperkte economische diversificatie, de geografische isolatie, de afhankelijkheid van brandstof, het ontbreken van schaalvoordelen, projectspecifieke risico's, beperkte mogelijkheden om schokken intern op te vangen en de beperkte toegang tot langlopende financiering. Volgens CGB leiden deze omstandigheden tot aanvullende risico's die in de cost of equity moeten worden verwerkt.

34. De ACM volgt CGB niet in dit standpunt. Bij de vaststelling van de cost of equity maakt de ACM gebruik van het CAPM. Het uitgangspunt van dit model is dat het door een vermogensverschaffer vereiste rendement op een aandeel wordt bepaald door het systematische risico dat met de investering samenhangt. Een systematisch risico is een risico dat een investeerder niet kan verminderen of wegnemen door zijn investeringsportefeuille te spreiden over meerdere bedrijven, zoals per definitie bij een marktportefeuille het geval is. Bij de vaststelling van de bèta houdt de ACM daarom uitsluitend rekening met systematische risico's.²⁴ Binnen CAPM geldt als uitgangspunt dat niet ieder specifiek aan een onderneming of regio verbonden kenmerk of risico leidt tot een verhoging van het rendement dat een vermogensverschaffer eist. Van doorslaggevend belang is dat het moet gaan om een systematisch risico dat de vermogensverschaffer niet kan ontlopen door diversificatie. Alleen in dat geval zal een vermogensverschaffer een hoger rendement eisen en is een hogere cost of equity die middels de tarieven wordt vergoed gerechtvaardigd. De ACM wijst erop dat CAPM een model is dat in het verleden herhaaldelijk de rechterlijke toets heeft doorstaan en ook staande praktijk is bij andere toezichthouders. In 2023 heeft het CBb nogmaals bevestigd dat de keuze voor het CAPM-model rechtmatig is voor de regulering in Europees Nederland.²⁵
35. Verder is van belang dat CGB opereert binnen een gereguleerde omgeving en elektriciteit levert aan afnemers die afhankelijk zijn van deze voorziening. Praktisch gezien komt CGB daarmee een monopoliepositie toe. Dit brengt een ander risicoprofiel met zich mee dan bedrijven die volledig zijn blootgesteld aan concurrentie- en marktrisico's. Externe vraag- en prijsontwikkelingen kunnen weliswaar invloed hebben op de vraag naar elektriciteit en daarmee op de afzet van CGB, maar deze effecten vormen geen systematisch risico voor CGB. Het reguleringssysteem voorziet er namelijk in dat de gevolgen van dergelijke ontwikkelingen worden opgevangen. De tarieven van CGB worden voorafgaand aan het reguleringsjaar vastgesteld op basis van de werkelijke kosten die CGB heeft gemaakt in het jaar t-2 en een schatting van de verwachte volumes. Eventuele veranderingen in volumes ten opzichte van deze ex-ante schatting worden achteraf volledig gecorrigeerd via de volume-nacalculatie. Voor brandstofkosten is er bovendien een aparte nacalculatie waardoor CGB haar werkelijk gemaakte brandstofkosten altijd vergoed krijgt. Externe prijs- en volumeontwikkelingen zijn naar het oordeel van de ACM daarom niet van invloed op het systematisch risicoprofiel van CGB.
36. Ook de kleinschaligheid, beperkte schaalvoordelen en de geografische ligging van CGB vormen naar het oordeel van de ACM geen systematische risico's. Voor zover deze omstandigheden tot hogere kosten zouden leiden voor CGB, geldt dat deze kosten doorwerken in de tarieven. De tarieven zijn namelijk gebaseerd op werkelijk gemaakte kosten van CGB in het jaar t-2 en volumes worden binnen het reguleringskader op basis van nacalculatie verrekend. Het feit dat CGB zelf actief is binnen een beperkt geografisch gebied en slechts één activiteit verricht, betekent daarom niet zonder meer dat sprake is van een systematisch risico dat in de bèta moet worden verwerkt. De ACM merkt daarbij op dat ook in eerdere procedures de vraag aan de orde is geweest of specifieke kenmerken zoals de omvang van de economie, kleinschaligheid of de omvang van een bedrijf van invloed zijn op het systematisch risicoprofiel van de gereguleerde omgeving.²⁶ Die vraag is, ook door de toenmalige door

²⁴ 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>, randnummer 30 e.v. Nader toegelicht in het commentaar ex artikel 62 van de War BES van 21 april 2026 met kenmerk ACM/IN/1105030, randnummer 13 en verslag hoorzitting met kenmerk ACM/UIT/681879, p. 15 e.v.

²⁵ CBb, 4 juli 2023, ECLI:NL:CBB:2023:321, ov. 29.2.

²⁶ Zie bijvoorbeeld Gerecht in Eerste Aanleg, 31 juli 2018, ECLI:NL:OGEABES:2018:53, ov. 7.13 e.v.; Gerecht in Eerste Aanleg, 22 augustus 2018, ECLI:NL:OGEABES:2018:30, ov. 8.14 e.v.

de ACM betrokken consultant BCCF, ontkennend beantwoord en het Hof heeft op dit punt geen aanleiding gezien om de samenstelling van de peer group onrechtmatig te achten.²⁷

37. Ook de hogere projectspecifieke risico's en de beperkte diversificatiemogelijkheden zijn volgens de ACM geen systematische risico's. Binnen het CAPM-model wordt de cost of equity vastgesteld vanuit een normatief perspectief, waarbij wordt uitgegaan van een gediversifieerde belegger. Voor projectspecifieke risico's en beperkte diversificatiemogelijkheden geldt dat wordt geabstraheerd van de individuele beleggingsportefeuille van een specifieke investeerder. Voor projectspecifieke risico's die alleen impact hebben op één bedrijf in de portefeuille geldt eveneens dat deze verdwijnen als wordt uitgegaan van een belegger met een gediversifieerde portefeuille. Binnen het CAPM-model behoeven deze risico's daarom geen vergoeding.
38. Voor zover CGB wijst op risico's die samenhangen met financieringskeuzes, de beperkte toegang tot langlopende financiering en de mate van ontwikkeling van de financiële markten op de BES-eilanden, merkt de ACM op dat deze risico's, voor zover deze systematisch zijn, al in de bèta zijn verdisconteerd. Het CAPM-model gaat er verder vanuit dat sprake is van een efficiënt werkende financiële markt waarin geen sprake is van financieringsrestricties. Voor zover deze zich wel zouden voordoen kan de ACM daar rekening mee houden bij de vaststelling van de WACC. De ACM is echter niet gebleken van dergelijke risico's die specifiek gelden voor CGB of andere gereguleerde nutsbedrijven in Caribisch Nederland. Vanwege de samenhang van deze grond met de vaststelling van de cost of debt, verwijst de ACM naar randnummers 41-43 van dit besluit waarin de ACM in die context nader ingaat op de manier waarop in de WACC rekening wordt gehouden met financieringsmogelijkheden.

Conclusie cost of equity

39. De ACM concludeert dat de cost of equity op een juiste en voldoende gemotiveerde wijze is vastgesteld. De bedrijven in de peer group zijn voldoende representatief en qua systematisch risicoprofiel voldoende vergelijkbaar. De ACM is van oordeel dat de door CGB aangedragen omstandigheden niet kunnen leiden tot een hogere vaststelling van de cost of equity. CGB heeft niet aannemelijk gemaakt dat deze omstandigheden invloed hebben op het systematisch risico en daarmee van invloed zijn op de hoogte van de cost of equity. Ook met het door haar overgelegde deskundigenrapport van Calden,²⁸ waarin geen andere omstandigheden worden aangevoerd dan de ACM hiervoor al heeft besproken, heeft CGB naar het oordeel van de ACM niet aannemelijk gemaakt dat de door haar aangedragen omstandigheden invloed hebben op het systematisch risico en dus in de vaststelling van de cost of equity tot uitdrukking zou moeten komen. De ACM ziet dan ook geen aanleiding om de cost of equity op grond van deze omstandigheden hoger vast te stellen.

4.4. Cost of Debt

40. Zoals in hoofdstuk 3 van dit besluit aangegeven kan CGB zich – naast haar bezwaren tegen de vaststelling van de cost of equity – evenmin verenigen met de wijze van vaststelling van de cost of debt ten behoeve van de WACC. Globaal valt haar bezwaar op dit punt in twee onderdelen uiteen: ten eerste zou de ACM onvoldoende hebben gemotiveerd hoe de door haar gekozen methodiek en criteria leiden tot een representatieve weergave van de cost of debt, en is onvoldoende rekening gehouden met de financieringsrealiteit van CGB. Ten tweede voert CGB aan dat de ACM zich bij de vaststelling van de cost of debt heeft gebaseerd op niet-publieke bronnen, waarvan de onderliggende gegevens en selectiecriteria niet reproduceerbaar zijn voor CGB. In deze paragraaf bespreekt de ACM deze bezwaren.

²⁷ Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:199, ov. 7.1 en 7.2; Gemeenschappelijk Hof, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:197, ov. 10.5 e.v.

²⁸ Bijlage 2 bij het bezwaarschrift van CGB.

Representativiteit gekozen methodiek

41. De bezwaargrond dat de gekozen methodiek voor de vaststelling van de cost of debt onvoldoende representatief is en onvoldoende rekening houdt met de financieringsrealiteit van CGB slaagt niet. De ACM merkt hierover allereerst op dat bij de vaststelling van de cost of debt – net als bij de andere parameters waaruit de WACC is opgebouwd – een normatieve benadering het uitgangspunt is. Uit de totstandkomingsgeschiedenis van de Wet elektriciteit en drinkwater BES blijkt dat in beginsel alleen de efficiënte kosten vermeerderd met een redelijk rendement voor vergoeding in aanmerking mogen komen.²⁹ Dit blijkt ook uit artikel 2.1, derde lid, van de Regeling elektriciteit en drinkwater BES, waarin is opgenomen dat in de methode ten minste de wijze van vaststelling van de verwachte efficiënte kosten wordt bepaald, en daartoe de wijze van vaststelling van het rendement dat in het economische verkeer gebruikelijk is.
42. In de toelichting op de Regeling is opgemerkt dat het vastgestelde redelijk rendement een onderdeel vormt van de efficiënte kosten: de efficiënte kosten bestaan uit de efficiënte vermogenskosten en efficiënte operationele kosten. Om efficiënte vermogenskosten te berekenen, is het nodig om te bepalen wat een redelijk rendement is.³⁰ Het Hof heeft in zijn uitspraak van 21 oktober 2020 geconcludeerd dat de zinsnede “met inachtneming van een redelijk rendement” uit artikel 2.5, derde lid, van de Wet Elektriciteit en Drinkwater BES een normatief element is. Bij de vaststelling van het redelijk rendement, waar de vermogenskosten onderdeel van zijn, is dus een zekere mate van abstractie vereist.³¹
43. Dit betekent dat alleen de efficiënte kosten voor vreemd vermogen in de tarieven verdisconteerd mogen worden. Om tot een representatieve schatting hiervan te komen, dient de ACM te abstraheren van de werkelijke financieringssituatie van CGB. Zoals eerder ook door het Gerecht geconstateerd kan uit de feitelijke financieringskosten van een onderneming immers niet worden afgeleid wat een in het economisch verkeer gebruikelijk rendement is.³² Uit jurisprudentie van het Hof blijkt dat abstractie het uitgangspunt is en het vervolgens aan de betreffende onderneming is om gemotiveerd aan te tonen dat de door haar gemaakte werkelijke financieringskosten wel efficiënte kosten zijn.³³ Dit uitgangspunt is meer recentelijk door het Gerecht andermaal bevestigd.³⁴
44. In de WACC-bijlage bij het methodebesluit is uitvoerig toegelicht hoe de ACM komt tot een representatieve benadering van de cost of debt.³⁵ Zij baseert zich hierbij op de rente op een Amerikaanse obligatie-index van nutsbedrijven met een BBB-credit rating en een looptijd van 10 jaar. Daar telt zij vervolgens een opslag van 0,8 procentpunt bij op voor de extra kosten die bedrijven maken die opereren in de Caribische regio en schulden uitgeven in Amerikaanse dollars. Bij haar keuze voor deze methode heeft de ACM zich gebaseerd op het advies van haar consultant Brattle.³⁶ Volgens Brattle heeft deze methode als voordeel dat zij transparant en voorspelbaar is, reflecteert zij de schuldenlast van bedrijven die in Amerikaanse dollars in de Caribische regio opereren op een adequate manier en stelt zij de ACM in staat om de cost of debt eenvoudig jaarlijks bij te werken om in te spelen op de marktomstandigheden.

²⁹ Zie bijvoorbeeld Kamerstukken II, 2014/2015, 34 089, C, p. 4, Kamerstukken II, 2014/2015, 34 089, nr. 3, p. 10 en Kamerstukken II, 2014/2015, 34 089, nr. 6, p. 10.

³⁰ Staatscourant 2016 nr. 33268, p. 7.

³¹ 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. 6.6.

³² Gerecht in eerste aanleg van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 22 augustus 2018, ECLI:NL:OGEABES:2018:30, r.o. 8.6.

³³ Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao, Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:199, ov. 9.3 en 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. 6.6.

³⁴ Gerecht in eerste aanleg van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 6 januari 2023, ECLI:NL:OGEABES:2023:1, ov. 6.3.

³⁵ Decision – WACC annex 2026-2028, 16 oktober 2025, kenmerk ACM/UIT/642894, hoofdstuk 7.

³⁶ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, p. 24 tot en met 30.

45. CGB heeft tegenover deze methodologie in haar aanvullende bezwaarschrift slechts in algemene zin gesteld dat niet duidelijk is in hoeverre rekening is gehouden met structurele, jurisdictiegebonden kenmerken en waarom een BBB-credit rating een geschikt selectiecriteria is.³⁷ De ACM wijst erop dat in de zienswijzebijlage bij het methodebesluit al is opgemerkt dat omstandigheden die verband houden met de locatie in Caribisch Nederland, zoals bijvoorbeeld het opereren in een kleine economie, al zijn meegenomen bij de selectie van de obligaties.³⁸ Brattle heeft in haar rapport ook uitvoerig gemotiveerd aan de hand van welke criteria zij tot een representatieve schatting komt van een opslag voor het feit dat de gereguleerde ondernemingen in het Caribisch gebied opereren. Zij heeft zich hierbij gebaseerd op databases van Bloomberg en CapIQ. Dit heeft uiteindelijk geleid tot een selectie van twintig obligaties die zijn uitgegeven door bedrijven die in het Caribisch gebied opereren.³⁹
46. In het commentaar op het bezwaarschrift van CGB en tijdens de hoorzitting is de Directie Toezicht Energie verder ingegaan op de redenen waarom gebruik wordt gemaakt van een obligatie-index van bedrijven met een credit rating van BBB.⁴⁰ Een credit rating lager dan BBB is onder investment grade en wordt door Fitch en S&P geclassificeerd als speculatief. Dat veronderstelt een (hoog) risico op wanbetaling en dat hoort volgens de ACM niet bij een efficiënt, financieel gezond, gereguleerd nutsbedrijf. Zoals de Directie Toezicht Energie in haar commentaar al heeft toegelicht, is CGB een gereguleerde monopolist, met gebonden afnemers. De risico's van een dergelijke onderneming worden voor een groot deel ondervangen door het reguleringskader op de BES-eilanden. Daarom beschouwt de ACM een BBB-rating als representatief voor de financieringscondities van een efficiënt nutsbedrijf in Caribisch Nederland.⁴¹
47. De ACM benadrukt hierbij dat slechts efficiënte vermogenskosten voor vergoeding in aanmerking mogen komen, zoals ook hiervoor in randnummer 41 reeds is toegelicht. Dat betekent dat geabstraheerd dient te worden van de financieringssituatie van CGB zelf: de keuze voor de wijze van vaststelling van de cost of debt moet leiden tot een representatieve schatting van de efficiënte kosten voor vreemd vermogen. Dat CGB feitelijk hogere financieringskosten maakt, betekent dus niet dat moet worden afgeweken van de cost of debt of dat de gekozen methodiek ondeugdelijk is. Als het gereguleerde bedrijf tegen hogere rentelasten leent dan uit de hiervoor genoemde obligatie-index van nutsbedrijven naar voren komt, dan komen deze kosten in beginsel niet voor vergoeding in aanmerking omdat deze niet passen bij een efficiënt gefinancierd bedrijf. Van dat uitgangspunt kan slechts worden afgeweken indien CGB kan aantonen dat zij zelf wel degelijk efficiënt gefinancierd is.
48. De ACM acht de door Brattle voorgestelde methodologie daarom geschikt en ziet in het door CGB op dit punt ingediende bezwaar geen aanleiding om hiervan af te wijken. Naar het oordeel van de ACM is in de WACC-bijlage, de zienswijzebijlage bij het methodebesluit en het rapport van Brattle voldoende gemotiveerd op basis van welke criteria en selectie van obligatie-indices zij tot een representatieve schatting van de efficiënte financieringskosten voor CGB is gekomen.

Financieringsrealiteit CGB

49. Voor zover CGB in haar bezwaar heeft gewezen op haar eigen financieringsrealiteit, merkt de ACM het volgende op. Uit de hiervoor in randnummer 43 aangehaalde jurisprudentie blijkt dat het aan de gereguleerde onderneming is om gemotiveerd aan te tonen dat haar eigen, werkelijke financieringskosten efficiënt zijn. In 2023 heeft het Gerecht uiteengezet dat hieraan invulling kan worden gegeven door bijvoorbeeld financiële modellen, correspondentie met banken,

³⁷ Aanvullend bezwaarschrift van CGB van 23 maart 2026, randnummers 3.31 tot en met 3.33.

³⁸ Annex to the method decision on electricity and drinking water in the Dutch Caribbean 2026 – 2031, ACM/UIT/652067, randnummer 120 en verder.

³⁹ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, p. 27 tot en met 30.

⁴⁰ Commentaar ex artikel 62 van de War BES van 21 april 2026 met kenmerk ACM/IN/1105030, randnummer 21; Verslag van de hoorzitting van 18 juni 2026 met kenmerk ACM/UIT/681879, p. 14.

⁴¹ Commentaar ex artikel 62 van de War BES van 21 april 2026 met kenmerk ACM/IN/1105030, randnummer 21; Verslag van hoorzitting, ACM/UIT/681879, p. 14.

leningsvoorwaarden en andere informatie over de lening zelf en de context waarin deze is afgesloten te overleggen.⁴²

50. CGB heeft bij haar aanvullend bezwaarschrift slechts een summier overzicht overgelegd waarin een aantal potentiële vermogenschaffers is opgesomd, inclusief de redenen waarom deze geen lening aan haar zouden hebben willen verstrekken. Voorts heeft zij tijdens de hoorzitting een overzicht overgelegd van het door haar betaalde rentepercentage. De ACM concludeert dat hieruit niet afdoende kan worden afgeleid dat de werkelijke kosten voor vreemd vermogen die CGB maakt efficiënt zijn, dan wel wat een efficiënt rentepercentage zou zijn.
51. De ACM wijst in dat licht ook nog op het feit dat de Directie Toezicht Energie op de hoorzitting uiteen heeft gezet dat CGB tegen een relatief hoog rentepercentage leent van de moedermaatschappij, en de rente-inkomsten op die manier ook overdraagt aan de moedermaatschappij.⁴³ In 2020 kon CGB na de overname van Econcern concreet door overlegging van de op deze overname betrekking hebbende stukken aantonen dat de overgenomen projectfinanciering efficiënt was.⁴⁴ Anders dan toen het geval was, heeft CGB nu gedurende het totstandkomingstraject van de productieprijsbeschikking, noch in bezwaar concreet en onderbouwd met stukken aangetoond waarom de door haar afgesloten lening bij het moederbedrijf efficiënt is of waarom de kosten die zij op dit punt maakt in het economisch verkeer gebruikelijk zijn. De ACM ziet daarom geen aanleiding om uit te gaan van de werkelijke financieringslasten van CGB bij de vaststelling van de cost of debt. Het bezwaar van CGB faalt dan ook op dit punt.

Gebruikte data cost of debt

52. Naar aanleiding van het bezwaar dat de cost of debt is gebaseerd op data uit niet-publieke bronnen en een sterk gefilterde peer group, waarvan de onderliggende gegevens en selectiecriteria niet volledig reproduceerbaar zijn voor CGB, heeft de ACM CGB op de hoorzitting in de gelegenheid gesteld om binnen een week te bepalen of zij nog bepaalde data wil hebben.⁴⁵ Bij brief van 25 juni 2026⁴⁶ heeft CGB een groot aantal dataverzoeken geformuleerd. Op 3 augustus 2026 heeft de Directie Toezicht Energie de gevraagde data aan CGB verstrekt.⁴⁷
53. De ACM stelt voorop dat Brattle in haar rapport duidelijk toelicht welke criteria zij hanteert bij het vaststellen van de cost of debt,⁴⁸ en verwijst ook naar hetgeen is opgemerkt in randnummer 44 van dit besluit. Om de cost of debt voor een efficiënt gefinancierd nutsbedrijf op een representatieve wijze vast te kunnen stellen, dient te worden gekeken naar de rente van obligaties van nutsondernemingen die op de beurzen worden verhandeld. Deze informatie heeft de ACM, noch Brattle zelf ter beschikking en zal dus met gebruikmaking van dataservices als Bloomberg en CapIQ moeten worden verworven. Deze bedrijven stellen indices samen op basis van kredietwaardigheid, bedrijfstak en geografische locatie. De ACM merkt op dat gebruikmaking van deze databases in de regulering staande praktijk is.⁴⁹
54. Brattle heeft in haar rapport onder meer in voetnoot 18 en 19 de vindplaatsen van de indices waarvan zij gebruik heeft gemaakt vermeld, inclusief vermelding van de zogenoemde 'Bloomberg-ticker'.⁵⁰ In de

⁴² Gerecht in eerste aanleg van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 6 januari 2023, ECLI:NL:OGEABES:2023:1, ov. 6.5.

⁴³ Verslag van hoorzitting, ACM/UIT/681879, p. 11.

⁴⁴ Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao, Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 21 oktober 2020, ECLI:NL:OGHACMB:2020:199, ov. 9.3 en 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. 15.3.

⁴⁵ Verslag van hoorzitting, ACM/UIT/681879, p. 13 en 22.

⁴⁶ Brief van 25 juni 2026 met kenmerk ACM/IN/1125653.

⁴⁷ E-mail van 3 augustus 2026 met kenmerk ACM/UIT/1118675.

⁴⁸ The Brattle Group, *Beta, gearing, ERP and cost of debt for Electricity and Water Companies in the Caribbean Netherlands*, 30 april 2025, p. 24 e.v.

⁴⁹ Zie o.a. Bijlage 3 bij het methodebesluit regionale netbeheerders elektriciteit 2022-2026 met kenmerk ACM/UIT/556461, randnummer 91 e.v; Methodebesluit bijlage 3A WACC, *Uitwerking van de methode van het redelijk rendement (WACC)*, ACM/UIT/660998, randnummer 84 e.v.

⁵⁰ Brattle maakt gebruik van de Bloomberg IGUUB10 BVLI-index om de 10-jarige obligatierentes te verkrijgen van obligaties uitgegeven door Amerikaanse nutsbedrijven met een BBG-composietrating van BBB+, BBB en BBB-.

reactie van de Directie Toezicht Energie is voorts uitvoerig op het dataverzoek van CGB ingegaan en heeft zij zo gedetailleerd mogelijk verwezen naar de vindplaats van de onderliggende cijfers. De ACM is van oordeel dat CGB daarmee de beschikking heeft over (de vindplaats van) alle data die zij nodig heeft om eventuele controleberekeningen uit te voeren.

55. Ook deze bezwaargrond leidt daarom niet tot herroeping van het bestreden besluit.

Conclusie cost of debt

56. De ACM concludeert dat de cost of debt in het bestreden besluit op een juiste manier is vastgesteld. De huidige methode, waarbij wordt uitgegaan van de som van de rente op een Amerikaanse obligatie-index van nutsbedrijven met een BBB-credit rating, vermeerderd met een opslag voor het feit dat CGB opereert in het Caribisch gebied, leidt tot een representatieve schatting van de efficiënte kosten van vreemd vermogen. Het rapport van Brattle is daarom terecht ten grondslag gelegd aan het bestreden besluit. Hetgeen CGB heeft aangevoerd vormt geen aanleiding om tot een andere conclusie te komen dan in het bestreden besluit. Het bezwaar is op dit punt daarom ongegrond.

4.5. Gevolgen van een te laag vastgestelde WACC

57. CGB voert aan dat de hiervóór door haar geschetste gebreken in de vaststelling van de cost of equity en de cost of debt directe gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering van CGB. Indien het redelijk rendement structureel te laag wordt vastgesteld in de WACC-methode, leidt dit tot een vergoeding van het geïnvesteerde vermogen die niet in verhouding staat tot de risico's en financieringscondities die feitelijk gelden in de BES-context, aldus CGB.
58. Deze bezwaargrond treft ten slotte evenmin doel. Uit hetgeen de ACM hierboven heeft overwogen volgt dat de ACM de WACC niet te laag heeft vastgesteld. Ingevolge artikel 2.1, tweede lid, van de Regeling elektriciteit en drinkwater BES dient de ACM in de WACC-methode een rendement vast te stellen dat in het economisch verkeer gebruikelijk is. Volgens de rechtspraak van het Hof en het Gerecht moet de ACM daarbij niet uitgaan van de feitelijke financieringskosten van de gereguleerde onderneming, maar moet zij daarvan juist abstraheren, tenzij de (bekende) werkelijke kosten in de concrete situatie efficiënt zijn.⁵¹ Zoals de ACM in randnummer 50 en verder heeft overwogen, heeft CGB zich niet voldoende gemotiveerd op het standpunt gesteld dat haar werkelijke kosten efficiënt zijn en haar (hoge) financieringskosten in het economisch verkeer gebruikelijk zijn. De gevolgen die CGB stelt te ondervinden van de vaststelling van de efficiënte financieringskosten, kunnen er dan ook niet toe leiden dat haar werkelijke financieringskosten wél in aanmerking moeten worden genomen.

⁵¹ 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. 6.6 t/m 6.10 en Gerecht in eerste aanleg van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, 6 januari 2023, ECLI:NL:OGEABES:2023:1, ov. 6.3.

5. Besluit

59. De Autoriteit Consument en Markt:

- verklaart het bezwaar van ContourGlobal Bonaire B.V. tegen het besluit van 12 december 2025 met kenmerk ACM/UIT/665033 ongegrond; en
- wijst haar verzoek om een vergoeding van de proceskosten af.

Den Haag, **31 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.