



Besluit

Vaststelling WACC Loodswezen 2026-2028

Ons kenmerk : ACM/UIT/654435
Zaaknummer : ACM/24/193117
Datum : 15 juli 2025

Samenvatting

De ACM stelt de WACC (nominaal en vóór belastingen) voor het Loodswezen voor de periode 2026 tot en met 2028 vast op 7,2%.

Inhoud

Samenvatting	1
1 Samenvatting	3
2 Processtappen	4
3 Vaststelling van de WACC	5
3.1 Methodiek en leeswijzer	5
3.2 Algemene uitgangspunten voor de vaststelling van de WACC	5
3.3 Uitwerking - Kostenvoet vreemd vermogen	5
3.3.1 Het trapjesmodel	6
3.3.2 Risicovrije rente voor het vreemd vermogen	6
3.3.3 Rente-opslag en opslag voor transactiekosten	7
3.3.4 Conclusie kostenvoet vreemd vermogen	8
3.4 Kostenvoet eigen vermogen	8
3.4.1 Risicovrije rente voor het eigen vermogen	8
3.4.2 Marktrisicopremie	9
3.4.3 De (Equity) Bèta	9
3.4.4 Conclusie kostenvoet eigen vermogen	10
3.5 Gearing en belastingvoet	10
3.5.1 Gearing	10
3.5.2 Belastingvoet	10
3.6 Vaststelling van de WACC	11
3.7 Reguleringsperiode	11
4 Besluit	12
5 Bijlage 1: Juridisch kader	13
6 Bijlage 2: Beschrijving WACC-methodiek	14
6.1 Berekening kostenvoet eigen vermogen	14
6.2 Berekening kostenvoet vreemd vermogen	15
7 Bijlage 3: Samenstelling referentiegroep equity bèta	16

1 Samenvatting

1. De Autoriteit Consument en Markt (ACM) stelt periodiek de *weighted average cost of capital*, oftewel de *gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet* (WACC) vast voor het Loodswezen. In dit besluit stelt de ACM de WACC vast die zal gelden voor de periode 2026-2028.
2. De ACM gaat bij de vaststelling van de WACC in beginsel uit van dezelfde methodiek als gebruikt in het WACC-besluit voor het Loodswezen 2023-2025.
3. De ACM heeft onderzocht of er, sinds het vorige WACC-besluit, sprake is geweest van omstandigheden of ontwikkelingen, zoals bijvoorbeeld nieuwe wetenschappelijke inzichten, rechterlijke uitspraken, of gewijzigde omstandigheden bij het Loodswezen, die een aanpassing van de methodiek vergen zoals gebruikt in het WACC-besluit voor het Loodswezen 2023-2025.
4. Op verzoek van de ACM heeft het Loodswezen input geleverd voor het nieuwe WACC-besluit.
5. Naar aanleiding van bovengenoemde eigen onderzoek en input van het Loodswezen concludeert de ACM dat de methodiek zoals gebruikt bij het WACC-besluit 2023-2025 geen aanpassing behoeft.
6. De ACM stelt de WACC (nominaal en vóór belastingen) voor het Loodswezen voor de periode 2026 tot en met 2028 vast op 7,2%.

2 Processtappen

- Op grond van artikel 27b, vierde lid, van de Loodsenwet¹ stelt de ACM de WACC vast voor het Loodswezen². De huidige WACC is vastgesteld tot en met 2025. De ACM bepaalt dat de nieuwe WACC geldt vanaf 1 januari 2026 tot en met 31 december 2028.

Input van de Nederlandse Loodsencorporatie (NLC)

- De ACM heeft op 3 december 2024 het Loodswezen in de gelegenheid gesteld om input te leveren op de WACC-vaststelling.³ Het Loodswezen heeft hierop per brief gereageerd op 18 december 2024.⁴

Actuele informatie belastingdruk

- De NLC heeft op 26 februari 2025 aan de ACM een berekening van PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (PwC) verstrekt voor de gemiddelde belastingdruk voor een registerloods voor de reguleringsperiode.⁵

Vaststelling te gebruiken methodiek

- De ACM heeft onderzocht of er, sinds het WACC-besluit voor het Loodswezen 2023-2025⁶ (vanaf nu: het vorige WACC-besluit), sprake is geweest van omstandigheden of ontwikkelingen, zoals nieuwe wetenschappelijke inzichten, rechterlijke uitspraken, of gewijzigde omstandigheden bij het Loodswezen, die een aanpassing van de methodiek voor de vaststelling van de WACC vergen. Dit heeft niet geleid tot een wijziging in de methodiek.

¹ Wet van 20 december 2007 tot wijziging van de Loodsenwet en enige andere wetten in verband met de invoering van markttoezicht op het aanbod van dienstverlening door registerloodsen en een herziening van de loodsgeldtariefstructuur (Wet markttoezicht registerloodsen), Stb. 2007, 559, laatstelijk gewijzigd bij wet van 1 december 2021, Stb. 2021, 617.

² Onder het Loodswezen wordt het geheel verstaan van de registerloodsen verenigd in de Nederlandse loodsencorporatie, de vier regionale loodsencorporaties (respectievelijk Noord, Amsterdam, Rotterdam-Rijnmond en Scheldemonden en Nederlands Loodswezen B.V.), met inbegrip van het daar in dienst zijnde personeel (Tweede kamer, vergaderjaar 2002-2003, 24036, nr. 282). Korthedshalve is het Loodswezen de noemer voor de organisaties en samenwerkingsverbanden van zowel de publiekrechtelijke als privaatrechtelijke organisaties.

³ ACM/UIT/635853.

⁴ ACM/IN/941045.

⁵ ACM/IN/964211

⁶ ACM/UIT/581270 Besluit ACM tot vaststelling van de WACC Loodswezen 2023-2025, 23 augustus 2022.

3 Vaststelling van de WACC

3.1 Methodiek en leeswijzer

11. In bijlage 1 is het juridisch kader te vinden. Bijlage 2 bevat de formules voor de WACC, en de wijze waarop de ACM invulling geeft aan parameters in deze formules met behulp van het 'Capital Asset Pricing Model' (CAPM). In paragraaf 3.2 benoemt de ACM de algemene uitgangspunten die zij gebruikt bij het vaststellen van de WACC. In de paragrafen 3.3 tot en met 3.5 geeft de ACM weer hoe zij de verschillende parameters van de WACC voor het Loodswezen uitwerkt. Daarmee bevat dit besluit de volledige methodiek die ten grondslag ligt aan de WACC die in paragraaf 3.6 wordt vastgesteld.

3.2 Algemene uitgangspunten voor de vaststelling van de WACC

De WACC is normatief

12. De ACM gaat bij de vaststelling van de WACC uit van de vermogenskosten van efficiënt gefinancierde ondernemingen. Deze situatie kan afwijken van de feitelijke situatie bij het Loodswezen.
13. Met deze aanpak geeft de ACM invulling aan het uitgangspunt van de wetgever dat de WACC een *redelijk* rendement is. Voor de invulling van het begrip 'redelijk' sluit de ACM aan bij het gegeven dat de WACC deel uitmaakt van het tariefvoorstel. Het tariefvoorstel moet bijdragen aan de meest efficiënte werkwijze van de registerloodsen. De ACM concludeert hieruit dat ook het hanteren van een normatieve WACC moet bijdragen aan een efficiënte werkwijze. De maatstaf hiervoor is naar het oordeel van de ACM een efficiënt gefinancierde onderneming. Deze werkwijze gebruikt de ACM ook in andere gereguleerde sectoren.

Gebruikte gegevens

14. De ACM beschouwt historische gegevens (in dit besluit zijn gegevens tot en met 31 december 2024 gebruikt) als vertrekpunt voor voorspellingen van de toekomst. De ACM bepaalt per parameter hoe deze op de meest accurate wijze voorspeld kunnen worden.

Marktgegevens Eurozone

15. De ACM stelt de marktrisicopremie vast op basis van Eurozone-gegevens. Dit zorgt voor een goede sectorale dekking. Aangezien de Nederlandse belegger de beleggingen waarschijnlijk spreidt in dezelfde valuta om zo geen valutarisico te lopen, worden de Europese gegevens beperkt tot de Eurozone.

3.3 Uitwerking - Kostenvoet vreemd vermogen

16. Paragraaf 0 beschrijft het trapjesmodel dat de ACM sinds het WACC-besluit 2017-2019 gebruikt bij de bepaling van de kostenvoet vreemd vermogen. Paragraaf 0 beschrijft welke risicovrije rentes input zijn voor het trapjesmodel. Paragraaf 0 beschrijft hoe de rente-opslag en de opslag voor transactiekosten worden berekend. Met het voorgaande berekent de ACM in paragraaf 0 de kostenvoet vreemd vermogen.

3.3.1 Het trapjesmodel

17. Hieronder beschrijft de ACM de werking van het trapjesmodel, en de toepassing daarvan voor het Loodswezen. Volgens het CBb is dit model een geschikte methode voor het berekenen van de risicovrije rente.⁷

Beschrijving en werking van het trapjesmodel

18. Het trapjesmodel is een methode om te bepalen wat de kosten zijn van het vreemd vermogen (de leningen) van een onderneming. Ongeacht de daadwerkelijke leningen, gaat het trapjesmodel uit van een onderneming die al haar leningen voor een looptijd van 10 jaar aangaat. In elk jaar van de afgelopen 10 jaar is 10% van de huidige lening aangegaan. Dit betekent dat voor elke 10% van het totale vreemd vermogen de rente geldt van het jaar waarin die lening is afgesloten.
19. Dit model kan ook gebruikt worden om de kosten van vreemd vermogen vast te stellen voor een toekomstig jaar, waarbij de tijdens de reguleringsperiode nog af te sluiten leningen worden meegenomen. Voor nog af te sluiten leningen schat de ACM de toekomstige rente.

Uitwerking trapjesmodel voor het Loodswezen

20. De kosten van vreemd vermogen worden bepaald voor de reguleringsperiode 2026-2028. De ACM schat hiervoor eerst de rentes voor de jaren 2025 tot en met 2028, omdat deze nog niet bekend zijn. Hiervoor gebruikt de ACM het gemiddelde van de drie laatst bekende jaren (2022-2024).
21. Uit het trapjesmodel volgen de kosten voor het jaar 2026. Dit is de gemiddelde rente van de jaren 2017-2026. Op eenzelfde wijze berekent de ACM de kosten voor de jaren 2027 en 2028. Het gemiddelde van de jaren 2026-2028 is de nieuwe kostenvoet voor de reguleringsperiode 2026-2028.

3.3.2 Risicovrije rente voor het vreemd vermogen

22. De ACM bepaalt de risicovrije rente voor het vreemd vermogen op basis van het rendement op staatsobligaties. De keuze over de looptijd, het land, nominale / inflatie geïndexeerde obligaties, en de referentieperiode⁸ zijn van belang voor de uitkomst. Hieronder licht de ACM de verschillende keuzes toe.

Looptijd van de staatsobligatie

23. De ACM gebruikt een looptijd van 10 jaar vanwege twee redenen. Het rendement op tienjarige staatsobligaties is relatief stabiel, en onder tarieftoezicht gestelde ondernemingen zijn meestal voor het grootste deel met langlopend vermogen gefinancierd. Een looptijd van 10 jaar wordt in de markt als lang aangemerkt.

Nederland en Duitsland (50%/50%)

24. De risicovrije rente kan tussen landen verschillen. De ACM hanteert het gemiddelde van Duitse en Nederlandse staatsobligaties voor het bepalen van de risicovrije rente. Zo neemt de ACM enerzijds de 'ware' risicovrije rente (Duitsland kent een lagere rente) mee, en anderzijds de specifieke

⁷ Deze uitspraak betreft de "Bepaling WACC - methodebesluiten 2014-2016, betrekken rentevergoeding oud - vreemd vermogen", kenmerk ECLI:NL:CBB:2016:15.

⁸ Een voorbeeld om de relatie met de looptijd te verduidelijken: als over een periode van drie jaar het gemiddelde rendement op staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar wordt berekend, is de referentieperiode 3 jaar en de looptijd 10 jaar.

Nederlandse risico's. De markt voor Duitse en Nederlandse nominale obligaties met een looptijd van 10 jaar is voldoende liquide, zodat de risicovrije rente hiervan kan worden afgeleid.

Nominale obligaties

25. De risicovrije rente kan worden bepaald op basis van nominale obligaties of "index linked" obligaties. Een "index linked" obligatie is een obligatie waarbij boven het coupon-rendement een vergoeding voor inflatie wordt betaald. De ACM gebruikt nominale obligaties, omdat voor het Loodswezen een nominale WACC wordt vastgesteld.

Referentieperiode

26. De referentieperiode volgt uit het trapjesmodel en bedraagt 10 jaar.
27. Samenvattend heeft de ACM de volgende principes gehanteerd voor de risicovrije rente voor het vreemd vermogen:
- het trapjesmodel;
 - looptijd voor staatsobligaties van 10 jaar;
 - gemiddelde van Duitse en Nederlandse staatsobligaties;
 - nominale obligaties;
 - referentieperiode 10 jaar.

3.3.3 Rente-opslag en opslag voor transactiekosten

28. De ACM schat de rente-opslag door het rendement op obligaties van een referentiegroep van bedrijven te verminderen met de risicovrije rente. De keuze voor de samenstelling van de referentiegroep, de looptijd van de obligaties, de referentieperiode en de hoogte van de transactiekosten zijn van belang voor de uitkomst. Hieronder licht de ACM de verschillende keuzes toe.

Samenstelling van de referentiegroep voor de rente-opslag

29. De ACM kiest een index van bedrijven die vergelijkbaar zijn met het Loodswezen. Hiervoor wordt een index van industriële bedrijven met credit rating BBB gebruikt. De referentiegroep is samengesteld op basis van externe rapporten die in opdracht van de ACM zijn opgesteld. De samenstelling van de referentiegroep is te vinden in bijlage 3. Het externe rapport om de subgroep havenbedrijven vast te stellen is specifiek opgesteld in verband met de WACC Loodswezen 2026-2028. Dit rapport van Europe Economics is als bijlage 4 bij dit besluit gevoegd.

Looptijd

30. De looptijd van de obligaties uit de referentiegroep dient zo dicht mogelijk aan te sluiten bij de resterende looptijd van de staatsobligaties die de basis vormen voor de risicovrije rente.

Referentieperiode

31. Om het toekomstige rendement op obligaties van de referentiegroep te schatten, gebruikt de ACM het trapjesmodel (zie ook paragraaf 0). Dit betekent dat het rendement wordt geschat op basis van een referentieperiode van 10 jaar.

Transactiekosten

32. De ACM hanteert transactiekosten van 0,15% voor het aantrekken van vreemd vermogen. Dit is gebaseerd op drie verschillende onderzoeken.⁹

Samenvattend hanteert de ACM de volgende principes voor de rente-opslag:

- rente-opslag bovenop risicovrij rendement op basis van gegevens van een referentiegroep;
- looptijd aansluiten bij looptijd staatsobligaties risicovrije rente;
- referentiegroep: industriële bedrijven met credit rating BBB;
- berekend op basis van het trapjesmodel;
- opslag voor transactiekosten: 0,15%.

3.3.4 Conclusie kostenvoet vreemd vermogen

33. Gegeven de methodiek zoals beschreven in bijlage 2, de algemene uitgangspunten zoals beschreven in paragraaf 3.2, en de uitwerking zoals beschreven in paragraaf 0 tot en met 0, zijn de uitkomsten voor de kostenvoet vreemd vermogen als volgt:

Risicovrije rente (trapjesmodel)	1,26%
Rente-opslag	1,65%
Opslag transactiekosten	0,15%
Kostenvoet vreemd vermogen	3,06%

Tabel 3.1: Kostenvoet vreemd vermogen

34. De ACM stelt de kostenvoet vreemd vermogen vast op 3,06%.

3.4 Kostenvoet eigen vermogen

35. Voor de berekening van de kostenvoet eigen vermogen bepaalt de ACM eerst de risicovrije rente (paragraaf 0), de marktrisicopremie (paragraaf 0) en de equity bèta (paragraaf 0). Met het voorgaande berekent de ACM in paragraaf 3.4.4 Conclusie kostenvoet eigen vermogende kostenvoet vreemd vermogen.

3.4.1 Risicovrije rente voor het eigen vermogen

Referentieperiode

36. De ACM gebruikt voor de risicovrije rente bij de kostenvoet eigen vermogen een andere referentieperiode dan bij de kostenvoet vreemd vermogen. Dit is het gevolg van de eerder genoemde uitspraak van het CBb (zie randnummer 17), waarbij is bepaald dat de ACM bij de vaststelling van de kostenvoet vreemd vermogen rekening dient te houden met de lasten van leningen uit het verleden.
37. De ACM heeft in 2016 onderzoek gedaan¹⁰ naar welke referentieperiode de beste schatting geeft voor de risicovrije rente. Twee jaar is het meest geschikt. Het verschil in de schattingsfout met een referentieperiode van drie jaar is echter zeer klein. Vanwege de consistentie gebruikt de ACM daarom evenals in eerdere besluiten een referentieperiode van drie jaar.

Looptijd

⁹ Europe Economics, *Consultancy Support for Water Division*, 2 december 2016; Competition Commission (UK), *Stansted price controle Q5*, 4 november 2008; Oxera, *Updating the WACC for energy networks. Quantitative analysis*, 5 februari 2010.

¹⁰ Mulder, M., Prediction errors of determining the risk-free interest rate for a 5-years regulatory period, 21 maart 2016.

38. Tot en met het WACC-besluit 2020-2022 heeft de ACM de risicovrije rente voor het eigen vermogen geschat met behulp van staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. Netbeheer Nederland had daarna namens de netbeheerders beroep aangetekend tegen de WACC die is vastgesteld in het Methodebesluit regionale netbeheerders elektriciteit 2022-2026 (Methodebesluit). Eén van de beroepsgronden betreft de inconsistentie tussen de gebruikte looptijd van staatsobligaties bij de risicovrije rente (10 jaar) en de marktrisicopremie (20 jaar). Brattle Group adviseerde de ACM om uit te gaan van een looptijd van 20 jaar, omdat de data die de ACM gebruikt voor het vaststellen van de marktrisicopremie, gebaseerd is op staatsobligaties met een looptijd van 20 jaar. Daarom kiest de ACM ervoor om ook voor de risicovrije rente voor het eigen vermogen voortaan te werken met staatsobligaties met een looptijd van 20 jaar.¹¹

Conclusie

39. De risicovrije rente voor het eigen vermogen wordt bepaald op basis van de volgende principes:
- looptijd staatsobligaties 20 jaar;
 - Duitse en Nederlandse staatsobligaties met weging 50%/50%;
 - nominale obligaties;
 - referentieperiode 3 jaar.

3.4.2 Marktrisicopremie

40. De marktrisicopremie wordt bepaald op basis van een recent rapport van Brattle Group.¹² De marktrisicopremie bedraagt 5,2%.

3.4.3 De (Equity) Bèta

41. De kostenvoet eigen vermogen is medeaafhankelijk van het systematisch risico van de onderneming. Het systematisch risico van een onderneming kan geschat worden met behulp van een regressie van het aandelenrendement van de bewuste onderneming ten opzichte van het marktrendement. De equity bèta uit deze regressie geeft de omvang van het systematisch risico weer.¹³ De ACM hanteert de volgende uitgangspunten voor het berekenen van de equity bèta:

1. referentieperiode van 3 jaar;
2. de referentiegroep bestaat uit netbeheerders, waterbedrijven en bedrijven in de maritieme sector.
3. de asset bèta voor het Loodswezen is het gewogen gemiddelde van de medianen van de asset bèta's voor de drie sectoren in de referentiegroep (weging 30%/30%/40%);
4. datafrequentie dagelijks;
5. bepaling van de asset bèta wordt gedaan met de methode van Modigliani&Miller;
6. de *bid-ask spread* wordt gebruikt als toetsingscriterium bij het vaststellen van de referentiegroep. Een bedrijf wordt opgenomen in de referentiegroep bij een bid-ask spread van maximaal 1%. Zie bijlage 3 voor de exacte (wijze van) samenstelling van de referentiegroep;
7. er wordt geen Dimson-correctie gedaan;
8. gebruik van wekelijkse 'OLS bèta's indien Dimson regressies uitwijzen dat de lag, de lead of de lag en de lead gezamenlijk statistisch significant zijn.

¹¹ Zie ook 'Consultatie adviesrapport WACC rendementstoets en afleversets' van Brattle Group, 22 juli 2022.

¹² Brattle Group, Beta and ERP for the Heating Companies in the Netherlands, 8 mei 2025.

¹³ Het risico van de markt als geheel wordt het marktrisico genoemd. Het systematisch risico van de markt is 1.

De eerste 5 uitgangspunten volgen uit de beslissing op bezwaar tegen het WACC-besluit Loodswezen 2017-2019.¹⁴ De ACM hanteert de laatste 3 uitgangspunten om daarmee aan te sluiten bij het Methodebesluit.

3.4.4 Conclusie kostenvoet eigen vermogen

42. Gegeven de methodiek zoals beschreven in bijlage 2, de algemene uitgangspunten zoals beschreven in 3.2, en de uitwerking zoals beschreven in 0 tot en met 0, zijn de uitkomsten voor de kostenvoet eigen vermogen als volgt:

Risicovrije rente	2,29%
Marktrisicopremie	5,2%
Asset bèta	0,49
Equity bèta	0,65
Kostenvoet eigen vermogen	5,65%

Tabel 3.2: Kostenvoet eigen vermogen

43. De ACM stelt de kostenvoet eigen vermogen vast op 5,65%.

3.5 Gearing en belastingvoet

44. Naast de kostenvoet eigen vermogen en de kostenvoet vreemd vermogen zijn ook de gearing en het belastingpercentage van belang voor het berekenen van de WACC. De ACM licht deze parameters in de volgende twee paragrafen toe.

3.5.1 Gearing

45. De gearing is het vreemd vermogen gedeeld door het eigen vermogen. De gearing is nodig om de totale gewogen vermogenskostenvoet te berekenen.
46. De ACM bepaalt de gearing op basis van de referentiegroep die ook wordt gebruikt voor de bepaling van de equity bèta (zie ook paragraaf 0). Ook de weging van de sectoren is dezelfde. Bij het berekenen van de gearing worden bedrijven gebruikt met minimaal credit rating BBB.

3.5.2 Belastingvoet

47. De belastingvoet van een onderneming is meestal de vennootschapsbelasting. Voor de loodsen, die zelfstandig ondernemer zijn, is echter het gemiddelde tarief voor de inkomstenbelasting (IB) de relevante belastingvoet. Omdat de ACM zo veel mogelijk aansluit bij sectorspecifieke omstandigheden, is de IB het uitgangspunt voor de belastingvoet.
48. Uit een berekening van PwC (door het Loodswezen overgelegd)¹⁵ blijkt dat voor de jaren 2026-2028 de gemiddelde belastingdruk 39,35% bedraagt. De ACM hanteert dit voor de jaren 2026-2028.

¹⁴ ACM/DTVP/2016/207692_OV

¹⁵ ACM/IN/964211.

3.6 Vaststelling van de WACC

49. Op basis van alle in dit hoofdstuk berekende parameters stelt de ACM de WACC vast. Tabel 3.3 bevat een overzicht en een vergelijking met de vorige reguleringsperiode.

WACC	2023-25	2026-28
Risicovrije rente (trapjesmodel)	0,05%	1,26%
Rente-opslag	1,44%	1,65%
Transactiekosten	0,15%	0,15%
Kostenvoet vreemd vermogen	1,64%	3,06%
Risicovrije rente (forward looking)	0,02%	2,29%
Marktrisicopremie	5%	5,2%
Asset bèta	0,60	0,49
Equity bèta	0,76	0,65
Kostenvoet eigen vermogen	3,83%	5,65%
Gearing	30,11%	34,14%
Belastingvoet	38,18%	39,35%
WACC vóór belasting	4,8%	7,2%

Tabel 3.3: Nominale WACC vóór belastingen¹⁶

50. De ACM stelt de WACC vast op 7,2%.
51. De WACC stijgt ten opzichte van de vorige reguleringsperiode. De hogere gearing en lagere equity bèta hebben weliswaar een verlagend effect op de WACC, maar het verhogende effect van de gestegen risicovrije rente is sterker. Vanwege een hogere risicovrije rente eisen beleggers meer rendement op risicovolle beleggingen. Ook de hogere rente-opslag, belastingvoet en marktrisicopremie verhogen de WACC, maar dat effect is klein vergeleken met het effect van de gestegen risicovrije rente.

3.7 Reguleringsperiode

52. In de voorgaande drie reguleringsperiodes is uitgegaan van een duur van het besluit van drie jaar. De ACM ziet geen aanleiding om af te wijken van een reguleringsperiode van drie jaar. Daarom stelt de ACM de WACC vast voor 1 januari 2026 tot en met 31 december 2028.

¹⁶ Berekeningen in ACM/INT/532885

4 Besluit

53. Gelet op het voorgaande beslist de ACM als volgt:

1. De ACM stelt de nominale vermogenskostenvoet, vóór belastingen, voor het Loodswezen, als bedoeld in artikel 27b, vierde lid, van de Loodsenwet, vast op 7,2 procent;
2. De ACM bepaalt dat dit besluit geldt voor de periode vanaf 1 januari 2026 tot en met 31 december 2028.

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze:

mr. C.G.C. Kraan-Fraikin
Teammanager Directie Telecom Vervoer en Post

Als u belanghebbende bent, kunt u schriftelijk bezwaar maken tegen dit besluit. Stuur uw gemotiveerde bezwaarschrift naar de Autoriteit Consument en Markt, Juridische Zaken, postbus 16326, 2500 BH Den Haag. Dit moet u doen binnen zes weken na de dag waarop dit besluit bekend is gemaakt. In uw bezwaarschrift kunt u de Autoriteit Consument en Markt verzoeken in te stemmen met rechtstreeks beroep bij de bestuursrechter.

5 Bijlage 1: Juridisch kader

54. Volgens artikel 27b, vierde lid, van de Loodsenwet stelt de ACM de methode en parameters voor de berekening van de vermogenskostenvoet bij besluit vast.
55. In hoofdstuk 2, paragraaf 1, artikelen 2.1 tot en met 2.10 van het Besluit markttoezicht registerloodsen¹⁷ (Bmr) staan bepalingen over de inrichting van het kostentoerekeningssysteem. Een onderdeel van het kostentoerekeningssysteem is de berekening van de vermogenskosten.
56. Volgens artikel 2.9, zesde lid, van het Bmr zijn de vermogenskosten gebaseerd op een methode, met inbegrip van de daarvan deel uitmakende parameters, die voldoet aan algemeen aanvaarde bedrijfseconomische principes. De ACM stelt deze methode en parameters bij besluit vast.
57. Volgens de toelichting bij artikel 2.9 van het Bmr ligt het in de rede dat de ACM de WACC zal hanteren.¹⁸ Daarbij is overwogen dat deze methode een algemeen aanvaarde bedrijfseconomische rekenmethode is om vermogenskosten vast te stellen.
58. Het Loodswezen heeft recht op een redelijk rendement waarbij moet worden voorkomen dat er overwinsten worden maakt.¹⁹ Daarnaast dienen de loodsgeldtarieven op grond van artikel 27g, eerste lid, onder b Loodsenwet bij te dragen aan de meest efficiënte werkwijze. De WACC maakt deel uit van de vaststelling van de loodsgeldtarieven.

¹⁷ Besluit van 20 december 2007, houdende bepalingen in verband met de invoering van markttoezicht op het aanbod van dienstverlening door registerloodsen en een herziening van de loodsgeldtariefstructuur (Besluit markttoezicht registerloodsen), Stb. 2007, 561, laatstelijk gewijzigd bij Besluit van 7 december 2021, Stb. 2021, 618.

¹⁸ Besluit markttoezicht registerloodsen, Stb. 2007, 561, p. 19-20.

¹⁹ Kamerstuk 30913 nr. 3, Memorie van toelichting, paragraaf 4.2.5.3.

6 Bijlage 2: Beschrijving WACC-methodiek

De WACC bestaat uit zowel een vergoeding voor de financiering met vreemd vermogen als met eigen vermogen. De ACM bepaalt de kostenvoet eigen vermogen met het CAPM. Zo is het mogelijk om een vergoeding te berekenen voor alle systematische risico's (marktrisico's) die een bedrijf loopt. De ACM kiest voor het CAPM omdat dit de meest algemeen aanvaarde bedrijfseconomische rekenmethode is om de kostenvoet eigen vermogen vast te stellen. De wetgever heeft aangegeven dat toepassing van deze methode in de rede ligt.²⁰

De formule voor de nominale WACC, vóór belastingen, is als volgt:

$$\text{WACC} = \text{Rev} \times (\text{EV}/\text{TV}) / (1 - \text{Tc}) + \text{Rv} \times (\text{VV}/\text{TV}) \quad (1)$$

Waarbij:

Rev	=	kostenvoet eigen vermogen
Rv	=	kostenvoet vreemd vermogen
EV	=	eigen vermogen
VV	=	vreemd vermogen
TV	=	totaal vermogen
Tc	=	belastingtarief

In deze bijlage staat hoe de ACM de kostenvoet eigen vermogen en het vreemd vermogen berekent. De uitwerking hiervan staat in de hoofdtekst van dit besluit.

6.1 Berekening kostenvoet eigen vermogen

Volgens het CAPM is de kostenvoet eigen vermogen gelijk aan de risicovrije rente, plus een opslag. Deze opslag is afhankelijk van het totale risico van de markt, en het *systematische* risico. Het systematisch risico van een onderneming is het risico dat een belegger loopt door te investeren in de aandelen van deze onderneming ten opzichte van het risico van het investeren in de markt als geheel. Beleggers kunnen dit risico niet ontlopen door hun portefeuille te spreiden over meerdere bedrijven. Daarom dienen zij een vergoeding voor dit risico te ontvangen. De equity bèta is een maatstaf voor het systematische risico.

De formule voor de kostenvoet eigen vermogen volgens het CAPM is daarmee als volgt:

$$\begin{aligned} \text{Rev} &= \text{Rf} + \beta \text{E} \times (\text{Rm} - \text{Rf}) \\ \text{Rm} &= \text{marktrendement} \\ \text{Rf} &= \text{risicovrije rente} \\ (\text{Rm} - \text{Rf}) &= \text{marktrisicopremie} \\ \beta \text{E} &= \text{equity bèta} \end{aligned} \quad (2)$$

In de praktijk bestaat een volledig risicovrije investering niet. In de praktijk wordt vaak de risicovrije rente benaderd door het rendement te gebruiken van een staatsobligatie, omdat staatsobligaties een zeer laag risico hebben.

²⁰ Besluit markttoezicht registerloodsen, Stb. 2007, 561, p. 19-20.

De marktrisicopremie is het extra rendement dat beleggers eisen voor investeren in de marktportefeuille ten opzichte van een risicovrije investering.

Het systematisch risico van een onderneming kan geschat worden met behulp van een regressie van het aandelenrendement van de bewuste onderneming ten opzichte van het marktrendement. De ACM ontleent gegevens hiervoor uit Bloomberg. De equity bèta uit deze regressie geeft de omvang van het systematisch risico weer.

Omdat een gereguleerde onderneming vaak niet beursgenoteerd is, benadert de ACM de equity bèta in zo'n geval door gebruik te maken van gegevens van beursgenoteerde ondernemingen met vergelijkbare activiteiten en een vergelijkbaar risicoprofiel als de gereguleerde onderneming. Deze vergelijkbare ondernemingen vormen in dat geval de *referentiegroep voor de equity bèta*.

De gereguleerde onderneming heeft een andere verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen dan de ondernemingen in de referentiegroep. Ook is er mogelijk sprake van andere belastingheffing. Hiermee wordt rekening gehouden door eerst een 'asset bèta' te berekenen. De asset bèta wordt omgerekend naar de equity bèta voor de specifieke gereguleerde onderneming.

De relatie tussen de asset bèta en de equity bèta is:

$$\begin{aligned}\beta_A &= \beta_E / (1+(1-T_c) * VV / EV) & (3) \\ \beta_A &= \text{asset bèta}\end{aligned}$$

De relatie tussen de equity bèta en de asset bèta is:

$$\beta_E = (1+(1-T_c) * VV / EV) * \beta_A \quad (4)$$

6.2 Berekening kostenvoet vreemd vermogen

In de praktijk hebben de kosten van het vreemd vermogen betrekking op de daadwerkelijke rente die de onderneming betaalt voor dit vreemd vermogen. Om de kostenvoet vreemd vermogen vast te stellen, gebruikt de ACM echter niet de daadwerkelijke rente die een onderneming betaalt. Voor de kostenvoet vreemd vermogen hanteert de ACM de risicovrije rente plus de door financiële markten gehanteerde rente-opslag. De rente-opslag is afhankelijk van de kans op wanbetaling (bijvoorbeeld het faillissementsrisico) en transactiekosten. De formule van de kostenvoet vreemd vermogen is als volgt:

$$\begin{aligned}R_{vv} &= (R_f + R_o) & (5) \\ R_f &= \text{risicovrije rente} \\ R_o &= \text{rente-opslag}\end{aligned}$$

7 Bijlage 3: Samenstelling referentiegroep equity bèta

1. Netbeheerbedrijven

Deze referentiegroep is gebaseerd op een rapport van Brattle Group.²¹ De referentiegroep voor netbeheerbedrijven is als volgt:

1. Snam (Italië)
2. Terna Rete Elettrica Nazionale (Italië)
3. Red Electrica (Spanje)
4. Enagas (Spanje)
5. Elia Group SA/NV (België)
6. REN - Redes Energeticas Nacionais (Portugal)
7. Transgaz SA Medias (Roemenië)

2. Waterbedrijven

Ook deze referentiegroep is gebaseerd het rapport van Brattle Group.²² De referentiegroep voor waterbedrijven is als volgt:

1. Severn Trent PLC (Verenigd Koninkrijk)
2. Pennon Group PLC (Verenigd Koninkrijk)
3. United Utilities Group PLC (Verenigd Koninkrijk)
4. Athens Water Supply & Sewage (Griekenland)
5. California Water Service Group (Verenigde Staten)
6. American Water Works (Verenigde Staten)
7. Middlesex Water Co (Verenigde Staten)
8. SJW Group (Verenigde Staten)
9. Essential Utilities Inc (Verenigde Staten)
10. American States Water Co (Verenigde Staten)

3. Havenbedrijven

De ACM heeft voor de vaststelling van de WACC voor het Loodswezen onderzoek laten doen door Europe Economics naar de samenstelling van de referentiegroep van havenbedrijven. Dit onderzoek is als bijlage 4 bij het besluit gevoegd en leidt tot de volgende referentiegroep voor havenbedrijven:

1. Piraeus Port Authority SA (Griekenland)
2. Tallinna Sadam SA (Estland)
3. Adani Ports and Special Economic Zone Ltd (India)
4. Westports Holdings Bhd (Maleisië)
5. Gujarat Pipavav Port Ltd (India)
6. Wilson Sons SA (Brazilië)
7. Chongqing Gangjiu Co Ltd (China)
8. Tangshan Port Group Co Ltd (China)
9. Jiangsu Lianyungang Port Co Ltd (China)
10. Rizhao Port Co Ltd (China)

²¹ Brattle Group, Beta and ERP for the Heating Companies in the Netherlands, 8 mei 2025.

²² Brattle Group, The WACC for Drinking Water Companies in the Netherlands, 1 oktober 2024.