



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

Autoriteit Consument & Markt
t.a.v. Mevrouw [REDACTED]
Muzenstraat 41
Postbus 16326
2500 BH Den Haag
Nederland

cc. per e-mail: caribischnederland@acm.nl

[REDACTED]
Ref.no. W2022/422

Kralendijk, 12 augustus 2022

Betreft: reactie ontwerpbesluit WACC Caribisch Nederland 2023-2025

Geachte mevrouw [REDACTED],

Hierbij maken wij gebruik van de mogelijkheid te reageren op het bovengenoemde ontwerpbesluit zoals gepubliceerd op 1 juli 2022 en waarvoor een reactietermijn geldt tot en met 12 augustus 2022.

De WACC dient ter bepaling van een toegestaan rendement voor de gereguleerde Caribische ondernemingen en bepaalt daarmee de financierbaarheid van de activiteiten voor elektriciteit en drinkwater. Het is belangrijk dat deze financierbaarheid voldoende is, zeker gezien de sterke groei op Bonaire met een bijbehorende investeringsopgaaf. Ook de bestaande financiering kan in gevaar komen bij een te lage vaststelling van de WACC in het geval vereiste ratio's niet meer behaald kunnen worden hierdoor. Ook kan men de ogen niet sluiten voor hetgeen momenteel in de wereld plaatsvindt als gevolg van de oorlog in Oekraïne. De wereldwijde hoge inflatie en oplopende rente is hier een gevolg van. Het is dan ook van cruciaal belang dat de WACC correct wordt vastgesteld voor de periode 2023-2025 om de financierbaarheid te borgen.

Wij konden ons niet verenigen met de voorgaande besluiten en tegen het besluit 2020 t/m 2022 loopt nog beroep dat dit jaar zal dienen. Naar onze mening werd de WACC te laag vastgesteld door onjuiste uitgangspunten. Deze situatie dreigt opnieuw met het voorliggende ontwerpbesluit.

In het algemeen merken wij op dat het voorliggende concept besluit wederom geen aansluiting wordt gezocht met vergelijkbare projecten in het Caribisch gebied. Het geheel betreft een wetenschappelijke exercitie met vergelijkingen over de gehele wereld maar waarbij geen rekening wordt gehouden met specifieke omstandigheden, kleinschaligheid en risico's zoals deze worden bepaald door onze financiers. Hierdoor wordt er een WACC bepaald die geen recht doet aan de daadwerkelijke (efficiënte) financieringskosten zoals wij ervaren.



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

Zoals meerdere malen aangegeven is het wel degelijk mogelijk om de WACC te baseren op vergelijkbare projecten in het Caribisch gebied. Zo hebben wij een onderzoek laten uitvoeren door Castalia die op basis van projecten in het Caribisch gebied een substantieel hogere WACC concludeert. Wij verwijzen hiervoor bijvoorbeeld naar ons beroepschrift van 30 augustus 2021 waarvan de gronden op 27 september 2021 zijn aangevuld.

Voor wat betreft de inhoud van het ontwerpbesluit reageren wij op twee specifieke onderdelen:

1. Risicovrije rente
2. Kosten vreemd vermogen

Risicovrije rente

Het besluit 2020 t/m 2022 werd gebruikt gemaakt van een gemiddelde van overheidsobligaties van Europa (Duitsland), Amerika en Latijns Amerika (Chili). Het voorliggende besluit is gebaseerd op Amerika, de referenties uit Europa en Latijns Amerika worden niet meer gebruikt.

Het verwijderen van Europa uit deze referentie is naar onze mening terecht. Wij hebben diverse malen in procedures het standpunt ingenomen dat de opname van Europa in deze benchmark onterecht is. Het door ACM telkenmale herhaalde standpunt dat Bonaire onderdeel zou zijn van Nederland en daardoor Europa een juiste referentie zou zijn snijdt geen hout (bijvoorbeeld als gevolg van het ontbreken van overheidsgaranties). Het is goed te constateren dat Brattle nu tot dezelfde conclusie komt.

Het is naar onze mening onterecht dat vervolgens ook Latijns Amerika wordt verwijderd uit deze referentie en een onwaarschijnlijk lage risicovrije rente resulteert van 1,87% (niveau Amerika). Bonaire is feitelijk 'ingeklemd' tussen Amerika en Latijns Amerika en waardoor beide economieën invloed hebben op Bonaire. ACM beargumenteerde dit nota bene zelf ook eerder, zoals ook beschreven in artikel 6.1.1. van het voorliggende ontwerpbesluit:

"The ACM argued that potential investors in the Caribbean Netherlands look for investments in the United States and in Latin America."
De risicovrije rente zou derhalve een mix moeten zijn van risicovrije renten op beide continenten.

Als dit niet wordt hersteld ontstaat er eveneens een ernstige discrepantie met de vaststelling van de asset beta. Deze is namelijk gebaseerd op bedrijven over de gehele wereld maar waarbij bedrijven in het Caribisch gebied niet zijn opgenomen. Indien de risicovrije rente enkel wordt gebaseerd op Amerika dan zou – om rekening te houden met risico's in het Caribisch gebied die ingecalculeerd worden door financiers – de asset beta gebaseerd moeten worden op bedrijven die actief zijn in het Caribisch gebied.



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

In het geval de risicovrije rente enkel wordt gebaseerd op Amerika in combinatie met een asset beta niet gebaseerd op Caribische activiteiten dan resulteert een te lage kostenvoet eigen vermogen voor de WACC. Zoals wij begrijpen heeft Brattle voor haar methodiek onvoldoende gegevens om de asset beta te baseren op Caribische activiteiten. In dat geval is het noodzakelijk - om tot zinnige uitkomsten - te komen de referentie voor de risicovrije rente uit te breiden door de verwijdering van Latijns Amerika terug te draaien.

Kosten vreemd vermogen

Voor de vaststelling van de kosten vreemd vermogen (rente) constateren wij dat ACM wederom voornemens is deze parameter vast te stellen gebaseerd op een normatief stelstel zonder rekening te houden met de daadwerkelijke rentekosten. Hierdoor dreigt wederom de situatie dat de vergoeding voor deze rente substantieel lager wordt vastgesteld (4,39%-4,20%) dan de daadwerkelijke rentekosten [REDACTED] die wij betalen op de afgesloten lening.

Dat staat haaks op de overwegingen van het Hof in de CGB-uitspaken (zie r.o.v. 15 en verder) waarbij nadrukkelijk wordt uitgegaan van de aangepane lening en het aan ACM is om aan te tonen dat die leningen niet efficiënt zouden zijn (zie ook r.o.v. 6.6):

"De mate van abstractie wordt echter begrensd door het vereiste van de werkelijke kosten. En wel in die zin dat als een onderneming wel efficiënt gefinancierd is met de werkelijke kosten, die kosten in aanmerking moeten worden genomen. Het is daarbij aan de onderneming om zich daarop gemotiveerd te beroepen en vervolgens aan ACM om aannemelijk te maken dat werkelijke kosten geen efficiënte kosten zijn."

Zoals eerder gemotiveerd aangegeven betreft onze financiering een efficiënte lening, er was geen mogelijkheid deze lening goedkoper af te sluiten. ACM heeft vervolgens niet aannemelijk gemaakt dat de werkelijke kosten geen efficiënte kosten zouden zijn. ACM heeft ook geen informatie bij WEB opgevraagd om haar eventuele standpunt te onderbouwen. Wij verwijzen naar ons beroepsschrift van 30 augustus 2021 waarvan de gronden op 27 september 2021 zijn aangevuld.

Wij zijn dan ook primair van mening dat de basis voor de kostenvoet vreemd vermogen voor onze WACC gebaseerd zou moeten worden op de daadwerkelijke rentekosten van onze (efficiënte) financiering.

Inhoudelijk constateren wij subsidiair dat de basis voor de normatieve vaststelling is gewijzigd. Daar waar eerst obligaties van bedrijven uit Europa, Amerika en Latijns Amerika de basis vormden, is ACM nu voornemen deze parameter te baseren op obligaties uitgegeven in het Caribisch gebied. Zoals ook bij het onderdeel risicovrije rente aangegeven zijn wij het in ieder geval eens met het verwijderen van Europa uit deze referentie.



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

Nog los van het feit dat wij niet in staat zijn (kleinschaligheid) om obligaties uit te geven (en waardoor het obligaties als uitgangspunt sowieso een te lage proxy vormt) constateren wij vervolgens dat de kosten vreemd vermogen weliswaar worden gebaseerd op obligaties uitgegeven in het Caribisch gebied maar dat deze lijken te zijn uitgegeven voor investeringen die elders in de wereld plaatsvinden en niet in het Caribisch gebied. Waarschijnlijk zijn dit obligaties die zijn uitgegeven door SPV's (Special Purpose Vehicles) die om bepaalde redenen (waarschijnlijk fiscaal) zijn gevestigd in het Caribisch gebied maar niet met als rede om te investeren in projecten in het Caribisch gebied. Het risicoprofiel van deze investeringen biedt daardoor een onjuiste referentie voor het Caribisch gebied en waardoor de kosten vreemd vermogen te laag worden vastgesteld voor de gereguleerde ondernemingen elektriciteit en drinkwater.

Uit de lijst van namen van Appendix A en de bijbehorende zeer hoge bedragen (veel te hoog voor investering in het Caribisch gebied) kan reeds geconstateerd worden dat dit nauwelijks kan gaan om investeringen in het Caribisch gebied. Het gaat voor het moment te ver om alle bedrijven uit de lijst (Annex A) te analyseren, echter met een analyse van de eerste bedrijven uit de lijst kan al geconcludeerd worden dat het hier gaat om SPV's die investeringen elders plegen (en dus met een ander risicoprofiel).

1. Meituan

Meituan investeert in China (webwinkel).

The screenshot shows the Cbonds website interface. At the top, there is a search bar and navigation links for 'NEWS & RESEARCH', 'BONDS', 'STOCKS', 'LOANS', 'ETF', 'CORPORATE ACTIONS', 'INDICES', 'TOOLS', and 'API'. The main content area displays the following information:

- International bonds: Meituan, 3.05% 28oct2030, USD**
- USG59669AC89**
- Trace-eligible, Senior Unsecured
- Download, Copy to clipboard, Add to WL
- Calculator: [What is a calculator?](#)

CF	STATUS	AMOUNT	PLACEMENT	EARLY REDEMPTION	ACTION	Select Date
	Outstanding	1,250,000,000 USD	***	*** (-)	***	

IFRS	COUNTRY OF RISK	CURRENT COUPON	PRICE	YIELD / DURATION
	China	***%	***%	-



Meituan

From Wikipedia, the free encyclopedia

Meituan (Chinese: 美团; pinyin: *Měituán*, literally "beautiful group"), formerly **Meituan-Dianping**, is a Chinese shopping platform for locally found consumer products and retail services including entertainment, dining, delivery, travel and other services.^[2] The company is headquartered in Beijing and was founded in 2010 by **Wang Xing**. The company operates different apps and websites for different services. The Meituan site offers deals of the day by selling vouchers on local services and entertainment. By May 2014, the company had 5,000 employees.^[3] In 2015, Meituan merged with Dazhong Dianping and changed its name to "Meituan-Dianping".^[4] **dianping.com** (大众点评网 *Dàzhòng diǎnpíng wǎng*, literally "public reviews net") hosts consumer reviews of restaurants, similar to **Yelp** and **TripAdvisor**,^[5] and also offers group buying similar to **Groupon**. Meituan-Dianping is one of the world's largest online and on-demand delivery platforms.^[6] It has over 290 million monthly active users and 600 million registered users as of April 2018.^[7] In Q2 2021, GTV of Meituan food delivery business increased by 59.5% year over year. The daily average number of food delivery transactions increased by 58.9% year over year to 38.9 million.^[8]

2. Valve

Valve investeert in Brazilië.

International bonds: Vale, 3.75% 8jul2030, USD US91911TAQ67

Download Copy to clipboard Add to WL

Guaranteed, Trace-eligible, Senior Unsecured

STATUS	AMOUNT	PLACEMENT	EARLY REDEMPTION	ACTION	Select Date
Outstanding	1,500,000,000 USD	***	*** (-)	***	
COUNTRY OF RISK	CURRENT COUPON	PRICE	YIELD / DURATION		
Brazil	***%	***%	-		

REPORTS OF GUARANTORS / BORROWERS / OFFERERS

Guarantor: **Vale**

Reporting: **IFRS**

Calculator [What is a calculator?](#)



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

3. Huarong

Huarong investeert in China (asset management).

China Huarong Asset Management

From Wikipedia, the free encyclopedia

China Huarong Asset Management Co., Ltd. known as just **China Huarong** (Chinese: 中国华融) is a majority **state-owned** financial **asset management** company in **China**, with a focus on distressed debt management.^[2] It was one of the four asset management companies that the **Government of China** established in 1999 in response to the **1997 Asian financial crisis**.

Contents [hide]

- History
 - Trial and execution of Lai Xiaomin
 - 2021 Bond selloff and default fears
- Subsidiaries
- Equity investments
- References
- External links

China Huarong Asset Management Co., Ltd.

Type	State-owned enterprise
Traded as	<i>unlisted</i> (A share) SEHK: 2799 🇭🇰 (H share)
ISIN	CNE100002367
Industry	Financial services
Founder	Chinese Government
Headquarters	Beijing, China
Area served	China (Mainland and Hong Kong)
Key people	Wang Zhanfeng (Party Secretary) Lai Xiaomin (former Chairman)
Services	financial asset management
Revenue	▲ CNY75.4 billion (2015)
Operating	▲ CNY22.2 billion (2015)

4. Fibria

Fibria investeert in Brazilië (papierindustrie).

Fibria

From Wikipedia, the free encyclopedia

Fibria Celulose was a Brazilian **pulp and paper** company, created by a merger between **Aracruz Celulose** and Votorantim Celulose e Papel. The company has a production capacity exceeding six million tons of pulp and paper produced in seven factories distributed in five Brazilian states. ^[*citation needed*] Much of this production is exported. The company has many distributor centers around the world and five branch offices in **São Paulo (Headquarters)**, Beijing, **Csomád** - Hungary, Hong Kong, **Miami** and **Nyon**, Switzerland.

Fibria participates in one joint-venture in Brazil, Veracel is the company which shares with Finnish **Stora Enso**.^[*citation needed*]

Fibria will be able to produce additional 6.7 million tons of pulp per year, when expansion projects planned before the merger are accomplished.^[1] The company's main competitors are the Brazilian Eldorado Brasil and the Chileans **CMPC** and Arauco.

In 2018 the company merged with its largest rival **Suzano Papel e Celulose**.

See also [edit]

- Votorantim Celulose e Papel

Fibria Celulose S.A



Fibria

Type	Subsidiary
Industry	Pulp
Founded	2009; 13 years ago
Defunct	2019
Fate	Merged with Suzano Papel e Celulose
Headquarters	São Paulo, Brazil
Key people	Marcelo Strufaldi Castelli, (CEO)
Products	Wood products Raw material
Revenue	▲ US\$ 3.5 billion (2017)
Net income	▼ US\$ 335.6 million (2017)
Number of employees	15,000
Website	www.fibria.com.br 🇧🇷



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

5. Longfor

Longfor investeert in China (investeringsmaatschappij).

Longfor Properties

From Wikipedia, the free encyclopedia

Longfor Properties Co. Ltd (龙湖地产股份有限公司) is an investment holding company, and part of the **Forbes Global 2000** companies, at number 345 in the 2019 list.^[1] It manages numerous subsidiaries which are involved in property investment, development and management in China as well as relative services. As of December 2011, the total land property of the company was 33.76 million square meters, with major subsidiaries being Beijing Huicheng Investment Limited and Beijing Longhu Properties Company Limited.^[2] **Wu Yajun** is the co-founder, **CEO** and **Chairwoman** of Longfor Properties.^[3]

The company founded in **Chongqing**, headquartered in **Beijing**, with a Market Cap US\$8.62 Billions and 7,374 employees. Products include high-rise apartment buildings, luxury villas, office buildings, residential buildings, business complexes and large scale shopping malls. The company has operations in Beijing, **Changzhou**, **Chengdu**, **Chongqing**, **Hangzhou**, **Qingdao**, **Shenyang**, **Shanghai**, **Xi'an** and **Wuxi**.^[2]

6. Braskem

Braskem investeert in Brazilië (chemie).

Braskem

Braskem is een Braziliaans chemieconcern. Het concern heeft zijn hoofdkantoor in **São Paulo** en maakt uit natuurlijke grondstoffen chemische producten zoals fossiele brandstoffen en biomaterialen.^[1] Vanaf haar oprichting begin jaren zeventig groeide Braskem uit tot het grootste chemiebedrijf van Zuid-Amerika^[1] met zesendertig vestigingen verdeeld over Argentinië, Brazilië, Duitsland, Nederland en de Verenigde Staten. Behalve aan de **Bovespa** is Braskem ook genoteerd aan de **New York Stock Exchange**.^[1]

Geschiedenis [bewerken | brontekst bewerken]

Braskem werd in 1972 als een fabrieksbedrijf onder de naam **Companhia Petroquímica do Nordeste** opgericht en is sindsdien actief als fabrikant van petrochemische producten.^[1] In 1974 werd de naam van het bedrijf gewijzigd in **Copene Petroquímica do Nordeste** en achtentwintig jaar later volgde een gang naar de effectenbeurs van São Paulo onder de huidige naam. Nadien werden haar activiteiten uitgebreid met de fabricage van synthetische materialen en richtte Braskem een joint venture op met **Petrobras Química**.^[1] In de tweede helft van de jaren nul ontwikkelde Braskem een uit suikerriet bereide kunststof en introduceerde in 2007 als eerste bedrijf dit product in de markt.^[1] Vier jaar later ondertekende het concern een Green Deal-partnerschap met de **Amsterdam Arena**.^[2]

Braskem	
	
Beurs	NYSE: BAK 
Motto of slagzin	Novas formas de ver o mundo (= Nieuwe manieren om de wereld te zien)
Oprichting	2002
Sleutelfiguren	Carlos Fadigas (CEO)
Land	 Brazilië
Hoofdkantoor	São Paulo, Brazilië
Werknemers	8 129
Producten	thermoplastische kunststoffen, petroleum derivaten, biopolymeer
Sector	Chemie
Portaal  Economie	



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

7. Sina Weibo

Sina Weibo investeert in China (microblogging)

Sina Weibo

From Wikipedia, the free encyclopedia

"Weibo.com" redirects here. For China-based microblogs (weibos), see *Microblogging in China*. For other things named "weibo", see *Weibo*.



This article needs additional citations for verification. Please help improve this article by adding citations to reliable sources. Unsourced material may be challenged and removed.

Find sources: "Sina Weibo" – news · newspapers · books · scholar · JSTOR (September 2019)
(*Learn how and when to remove this template message*)

Sina Weibo (新浪微博) is a Chinese **microblogging (weibo)** website. Launched by Sina Corporation on 14 August 2009, it is one of the biggest **social media platforms** in China,^[1] with over 582 million **monthly active users** (252 million daily active users) as of Q1 2022.^[2] The platform has been a huge financial success, with surging stocks, lucrative advertising sales and high revenue and total earnings per quarter.^{[3][4]} At the start of 2018, it surpassed the US\$30 billion **market valuation mark** for the first time.^{[5][6]}

Sina Weibo (新浪微博)



Nu de investeringen elders plaatvinden hebben deze een ander risicoprofiel dan investeringen in het Caribisch gebied. Dit is waarschijnlijk lager hetgeen een lagere rente uit de referentie verklaart dan wij ervaren op een efficiënte financiering voor investeringen die wij plegen op Bonaire. Door uit te gaan van deze bedrijven wordt een te lage proxy (rente vreemd vermogen) gevormd voor de gereguleerde bedrijven elektriciteit en drinkwater in het Caribisch gebied. Daarom zou er een (opwaartse) correctie moeten plaatsvinden voor dit effect waardoor de uitkomst meer in lijn komt met de daadwerkelijke rente zoals deze geldt voor het Caribisch gebied.

Het maakt ook een groot verschil dat investeringen worden gedaan in economieën op het vasteland. Daar bestaan immers de uitdagingen van een volatiele prijs van de aanvoer van grondstoffen en materialen niet of in veel mindere mate en is er geen gesloten systeem van een eilandeconomie die zijn grenzen kent in termen van afzet en productie omdat export niet mogelijk dan wel zeer onrendabel is.

Ten slotte merken wij op dat ook de "average maturity of ten years" (randnummer 86) een parameter is met een te hoog theoretisch gehalte, gezien dat realistische looptijden (zoals in de efficiënte financiering van WEB) 15 tot 19 jaar bedragen.



WATER- EN
ENERGIEBEDRIJF
BONAIRE

Conclusie

Wij constateren opnieuw tekortkomingen in het voorliggende ontwerpbesluit waardoor wederom de WACC te laag vastgesteld dreigt te worden. Er wordt wederom onvoldoende rekening gehouden met de specifieke omstandigheden en de daadwerkelijke financieringskosten zoals geldt op Bonaire (en Caribisch Nederland.)

Specifiek geldt dat:

- de risicovrije rente te laag dreigt te worden vastgesteld door slechts uit te gaan van obligaties in Amerika. Bonaire is 'ingeklemd' tussen Amerika en Latijns Amerika. De gegevens uit Latijns Amerika zouden moeten worden toegevoegd om tot een zinnige uitkomst te komen.
- Ondanks de uitspraak van het CBB wordt er voor de rente vreemd vermogen niet uitgegaan van de daadwerkelijke (efficiënte) rentelasten.
- De kosten vreemd vermogen te laag dreigt te worden vastgesteld doordat deze is gebaseerd op SPV's die investeringen elders plegen dan het Caribisch gebied met een geheel ander (lager) risicoprofiel.

Wij verzoeken u het ontwerpbesluit te herzien waarbij rekening wordt gehouden met genoemde punten en waardoor een correct en voldoende resultaat (WACC) ontstaat dat recht doet aan de daadwerkelijke omstandigheden en waardoor wij voldoende financierbaar kunnen zijn.

Graag vernemen wij uw reactie.

Met vriendelijke groeten,

WATER- EN ENERGIEBEDRIJF BONAIRE N.V.

[Redacted Signature]
Financieel Directeur
[Redacted]

