

MANAGEMENTSAMENVATTING EVALUATIE RAPPORT

Drijvend Zonnepark Skûlenboarch

VDD Evaluatie

Klant: Gemeente Tytsjerksteradiel

Referentie: PR9362-IB-RED

Status: Versie 1.2

Datum: 08 december 2025

PONDERA CONSULT B.V.

Amsterdamseweg 13
6814 CM Arnhem
Netherlands
Industry & Buildings
Kamer van Koophandel nr.: 08156154

Telefoon: +31 (0)88-7663372
E-mail: info@ponderaconsult.com
Website: ponderaconsult.com

Titel document:	Drijvend Zonnepark Skûlenboarch
Ondertitel:	VDD Evaluatie
Referentie:	PR9362-IB-RED
Status:	Versie 1.2
Datum:	08 december 2025
Projectnaam:	VDD Evaluatie Drijvend Zonnepark Skûlenboarch
Projectnummer:	PR9362
Auteur(s):	Sebastiaan Janssen & Jorn Donders
Gecontroleerd door:	Egbert Jansen
Datum:	8 december 2025
Classificatie:	Vertrouwelijk

Behoudens andersluidende afspraken met de Opdrachtgever, mag niets uit dit document worden verveelvoudigd of openbaar gemaakt of worden gebruikt voor een ander doel dan waarvoor het document is vervaardigd. Pondera Consult B.V. aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid voor dit document, anders dan jegens de Opdrachtgever.

Let op: dit document bevat mogelijk persoonsgegevens van medewerkers van Pondera Consult B.V. Voordat publicatie plaatsvindt (of anderszins openbaarmaking), dient dit document te worden geanonimiseerd of dient toestemming te worden verkregen om dit document met persoonsgegevens te publiceren. Dit hoeft niet als wet- of regelgeving anonimiseren niet toestaat.

Managementsamenvatting

Het project Drijvend Zonnepark Skûlenboarch bevindt zich in een vergevorderd stadium van ontwikkeling en is in de afgelopen jaren stap voor stap verder geprofessionaliseerd. Pondera heeft een eerste Due Diligence onderzoek uitgevoerd in de periode oktober 2025. Sindsdien zijn aanzienlijke stappen gezet om de eerder geïdentificeerde oranje en rode vlaggen te mitigeren of op te lossen, waardoor de resterende aandachtspunten in belangrijke mate verschoven zijn naar reguliere ondernemersrisico's die passen bij de aard en schaal van het project met een aantal aandachtspunten.

De ontwikkelaar heeft intensief gewerkt aan diverse onderdelen, waaronder de benodigde vooronderzoeken, het vergunningentraject, de (conceptuele) engineering, verdiepende studies, de totstandkoming en aanscherping van overeenkomsten met de netbeheerder, het aantrekken van investeerders en leningverstrekkers en het verder borgen van de betrokkenheid van relevante stakeholders in het kader van de gebiedsontwikkeling. Deze inspanningen hebben geleid tot een solide basis voor het project, dat qua schaal, innovatieve technologie en locatie – een voormalige zandwinningsplas – zeer interessant is.

Deze managementsamenvatting biedt een overzicht van de eerder geïdentificeerde risico's en de actuele risicobeoordeling na doorgevoerde mitigerende maatregelen. In het volledige rapport wordt toegelicht hoe de eerder gesignaleerde risico's zijn geadresseerd en waar nog aanvullende mitigerende acties noodzakelijk zijn. Deze versie dient als samenvatting en biedt een beknopt totaalbeeld van het risicoprofiel en de genomen acties.

De resterende risico's vereisen nog steeds een zorgvuldige beheersing door de gemeente Tytsjerksteradiel. Pondera is echter van mening dat deze risico's in hoofdzaak kunnen worden beschouwd als beheersbaar ondernemersrisico's, inherent aan de ontwikkeling, realisatie en exploitatie van een innovatief, grootschalig drijvend zonnepark. Waar dit niet volledig het geval is, zorgen de getroffen mitigerende maatregelen ervoor dat de risico's voldoende worden beperkt en afgedekt.

Dit project kende aanvankelijk een financieringskloof, waardoor aanvullende middelen nodig waren om de totale investeringsbehoefte sluitend te krijgen. Deze financieringskloof is inmiddels ingevuld door bijdragen van Elix en GroenLeven, waardoor de kapitaalstructuur van het project is geborgd. Voor de gemeente betekent dit dat er geen sprake is van een risico op extra inleg of een lager rendement ten opzichte van de huidige uitgangspunten.

In het raadsbesluit van 28-08-2025 heeft de gemeente Tytsjerksteradiel een aantal ontbindende voorwaarden geformuleerd die als uitgangspunt dienen voor haar mogelijke toetreding tot Skûlenboarch B.V. Deze voorwaarden zijn van wezenlijk belang voor het waarborgen van een verantwoorde participatie en zijn daarom nadrukkelijk meegenomen in onze toetsing. Onderstaand hebben we ze weergegeven en stuk voor stuk benoemd. Wij benaderen deze onderwerpen uitsluitend vanuit financieel en technisch perspectief.

Ontbindende voorwaarden (pagina 5 raadsvoorstel)

- De EPC overeenkomst met de aannemer dient op het moment van toetreding van de gemeente als investeerder, door de huidige aandeelhouder (GroenLeven/Baywa) zijn afgesloten en afgehecht waarbij ook geldt dat alle bouwrisico's met alles wat daarbij hoort (cum anexis) afdoende zijn afgedekt. We gaan uit van een 'turn key' oplevering;
- De SDE++ subsidie moet op het moment van overdracht van aandelen aan gemeente en mede-aandeelhouder(s), door de huidige aandeelhouder (GroenLeven/Baywa), zeker gesteld zijn, waarbij ook geldt dat de bouwtijd realistisch moet passen binnen de voorwaarden van de beschikking (de termijn waarop het park turn-key moet zijn opgeleverd);
- Op het moment van toetreding door de gemeente als aandeelhouder dienen de uitkomsten van de reeds uitgevoerde en nog uit te voeren 'due diligence' onderzoeken op financieel, juridisch en technisch vlak voor de gemeente conveniërend te zijn (geen verrassingen).
- Voordat de gemeente definitief overgaat tot participatie en verstrekking van financiële middelen heeft het college de gemeenteraad geïnformeerd over de uitkomsten en antwoorden op de volgende openstaande vragen:
 - moet de gemeente dividendbelasting afdragen en zo ja, is dat van invloed op de businesscase?
 - kan het Treasurystatuut rechtmatig worden aangepast?
- En heeft het college, nadat bovenstaande vragen een positieve uitkomst hebben, in volledige transparantie inzage gegeven in de businesscase, stresstesten en due diligence rapporten.
- Het college behoudt zich het recht om – indien blijkt dat het netto rendement <6,3%, om zich terug te trekken als participant in dit project.

1. EPC-overeenkomst ('GCA') en turnkey oplevering

In ons voorgaande rapport PR9362-IB-RED-VDD Evaluatie Zonnepark Drijvend Zonnepark Skûlenboarch v2.0 is opgemerkt dat de GCA/EPC-overeenkomst, de O&M-overeenkomst en de bijbehorende VDD-rapportages nog niet volledig waren afgerond, waardoor geen sluitende conclusie kon worden getrokken over de contractuele risicobeheersing. Inmiddels zijn de kerncontracten en de belangrijkste due diligence-onderzoeken in verregaande mate geformaliseerd en afgerond, waardoor het beeld van het contractuele en juridische risicoprofiel aanzienlijk is verduidelijkt.

Er lopen nog enkele resterende punten op het gebied van financiering en documentatie, maar deze worden in nauw overleg tussen ontwikkelaar, financier en adviseurs opgepakt. Aanbevolen wordt om deze afstemming structureel te blijven borgen tot aan, en ook na financial close, zodat eventuele resterende aandachtspunten tijdig wordenesignaleerd en opgelost. Een belangrijk punt is de verleende, maar nog niet onherroepelijke vergunning voor het kabeltracé vormt een essentieel aandachtspunt voor zowel ING als de business case. Ter beperking van het hiermee samenhangende risico is een toezegging gedaan voor een verzekeringsoplossing, met een premie tussen circa 1% en 3%, te voldoen uit de post Onvoorzien. Deze constructie is besproken met en goedgekeurd door ING, waarbij de verzekering uitsluitend in werking treedt op het moment dat een bezwaar tegen de vergunning wordt ingediend. Daarmee wordt een substantieel deel van het financieringsrisico effectief afgedekt, aangezien de verzekeraar vooraf een toezegging heeft gedaan voor het verstrekken van deze dekking.

Straatman Koster heeft hier vanuit juridisch oogpunt naar gekeken en in paragraaf 4.8 geven zij eenzelfde beoordeling.

2. SDE++ subsidie en uitvoeringsplanning

In ons voorgaande rapport (zie bijlage) is opgemerkt dat de uitvoeringsplanning in relatie tot de SDE++-voorwaarden nog onvoldoende was uitgewerkt en formeel onderbouwd. Hierdoor ontstond een risico op het intrekken van de SDE++ subsidie. Dit risico hadden wij beoordeeld als rood (mogelijk onbeheersbaar ondernemersrisico). Inmiddels heeft de projectvennootschap uitstel verkregen tot 15 januari 2026 om de

opdrachtbevestiging voor de productie-installatie richting RVO aan te tonen, waardoor er meer ruimte is ontstaan om de planning en contractering in lijn te brengen met de subsidiebeschikking.

Er heeft intensief overleg plaatsgevonden met de RVO over de SDE++-beschikking. De RVO heeft daarbij aangegeven de subsidie niet zonder meer in te trekken wanneer de realisatiedatum niet wordt gehaald, mits het project aantoonbaar in aanbouw is en er onomkeerbare investeringen zijn gedaan. Op basis hiervan wordt het risico ingeschat als een beheersbaar ondernemersrisico. Wij willen benadrukken dat de realisatie van een spoedige financial close cruciaal is, omdat de tijdige opdrachtverlening en uitvoering randvoorwaardelijk zijn voor het behoud van de SDE++-subsidie. Het project heeft dan ook veel baat bij een snelle afronding van de financiering; geadviseerd wordt dat de huidige intensieve afstemming tussen ontwikkelaar, financier en adviseurs onverminderd wordt voortgezet tot aan, en ook na financial close. We hebben begrepen dat dit de intentie is van alle partijen.

Hierbij sluiten wij ons aan bij de in paragraaf 6.4 van het rapport van Straatman Koster geformuleerde conclusie.

3. Conveniërende uitkomsten van due diligence onderzoeken

Zoals in het vorige rapport (zie bijlage) aanbevolen, heeft de ontwikkelaar de projectdocumentatie in belangrijke mate gecompleteerd, waardoor de VDD-partijen hun beoordelingen verder hebben kunnen finaliseren en actualiseren. De meeste als hoog en middelgroot aangemerkte risico's zijn inmiddels voorzien van concrete mitigerende maatregelen en in de diverse rapportages beschreven.

Enkele aandachtspunten blijven bestaan. Expliciet noemen wij onderdelen rondom het kabeltracé en de bijbehorende verzekeringsstructuur. Aanbevolen wordt om deze resterende punten expliciet te blijven volgen, zodat het restrisico beheersbaar blijft en verrassingen na toetreding worden beperkt.

In de onderstaande sectie zetten wij de risico's uiteen die wij naar aanleiding van het analyseren van de due diligence rapporten beoordeeld hebben. Hierbij onderscheiden wij de kleuren groen (beheerst risico) oranje (beheersbaar ondernemersrisico) en rood (mogelijk onbeheersbaar ondernemersrisico). In de tabel hebben we het toetsmoment van 01 december 2025 opgenomen. Het toetsmoment van 28 oktober is meegenomen in het volledige rapport. Ten opzichte van de eerste versie van het rapport zijn voor de geïdentificeerde risico's verschillende mitigerende maatregelen getroffen, aanvullende acties ondernomen en nadere verduidelijkingen verkregen. Hierdoor worden de aard en omvang van de risico's inmiddels ingeschat als een beheersbaar ondernemersrisico.

Wij zijn van mening dat de resterende oranje gemarkeerde aanvaardbare ondernemersrisico's zijn voor een project van deze omvang en complexiteit. Hierbij is vanuit onze mening uitvoering gegeven aan het raadsbesluit. Straatman Koster heeft hier vanuit juridisch oogpunt naar gekeken en in paragraaf 5.3 geven zij eenzelfde beoordeling. Het expliciet benoemen van deze risico's in combinatie van een beschrijving van de genomen mitigerende maatregelen biedt de gemeente handvatten om bij de verdere besluitvorming rondom de aankoop van het project.

Bevindingen/Risico's Financieel Model	01-12
Ontbreken sensitiviteitsanalyses richting financial close	
Aanvullende scenario-analyse gewenst voor bankability	
PPA-documentatie ontbreekt in vendor due diligence	
Kabeltrace vergunning impact op voorwaarden ING, mogelijk impact op business case*	

Bevindingen/Risico's Technical Due Dilligence	01-12
Scope Technical Due Dilligence exclusief haalbaarheid Elektrische Infrastructuur	
Verschillende Uc- en Uv-waardes in verliesberekeningen (chapter 9.1)	
Availability cijfers ontbreken in EYA-rapportages (chapter 9.1)	
Toepassing standaard gemiddelde op onzekerheden (chapter 9.1)	
Voorlopige beoordeling op basis van onvolledige documentatie (Chapter 10.1)	
Onvolledige en laat vastgestelde scope of work O&M-contract (Chapter 10.2)	

Bevindingen/Risico's Legal Due Dilligence	01-12
Beperkte diepgang LDD-documentatie	
Risico verkrijging SDE-subsidie bij opnieuw uitschuiven realisatieplanning**	
Onzekerheden rondom juridische en uitvoeringsstructuur van de elektrische infrastructuur	

Bevindingen/Risico's Insurance Due Dilligence	01-12
Ontbrekende conclusie geschiktheid verzekeringsprogramma EPC & O&M	
Afwezigheid financieringsvoorstel en impact op verzekeringsbeoordeling	
Geen definitieve versies Managementovereenkomst, Asset Management overeenkomst	
Mogelijk aanvullende verzekeringsdekking Asset Management Overeenkomst benodigd	
Instaprechten en verpanding: onvolledige juridische toetsing	
Verzekeringsdekking schade aan netbeheerderobjecten onduidelijk	
Mogelijk aanvullende verzekeringsvereisten voor de EPC-aannemer benodigd	

Twee oranje vlaggen (beheersbaar ondernemersrisico)

*De nog niet onherroepelijke, maar wel verleende vergunning voor het kabeltracé vormt een essentieel aandachtspunt voor zowel ING als de haalbaarheid van het project. Ter beperking van dit risico zijn bezwaar- en beroepverzekeringen afgesloten, waardoor het risico op financieringsproblemen als gevolg van juridische procedures in belangrijke mate is gemitigeerd. Hoewel de kans op optreden door de verzekering beperkt is, blijft de impact groot indien het toch misgaat. Daarom classificeren wij dit als een oranje risico (beheersbaar ondernemersrisico), zij het dat het sterk neigt naar groen (beheerst ondernemersrisico). Straatman Koster heeft hier vannuit juridisch oogpunt naar gekeken en in paragraaf 4.8 geven zij eenzelfde beoordeling.

**De SDE-beschikking is verlengt tot 15 januari 2026, waardoor de eerder zeer krappe tijdslijnen zijn verruimd en het hoogste risico is verminderd. Op basis van de getroffen mitigerende maatregelen en het verkregen uitstel worden de benodigde mijlpalen binnen de gestelde termijnen haalbaar geacht, al blijft er ondernemersrisico bestaan zolang niet alle documenten en goedkeuringen definitief zijn. Dit risico wordt als oranje (beheersbaar ondernemersrisico) geclassificeerd, met een duidelijke tendens richting groen (beheerst risico) gezien de beperkte kans van optreden maar de relatief grote impact indien het toch misgaat. Hierbij sluiten wij ons aan bij de in paragraaf 6.4 van het rapport van Straatman Koster geformuleerde conclusie.

4. Dividendbelasting en Treasury statuut

Het treasurystatuut-vraagstuk is positief beantwoord in raadsbesluit van 6 november betreffende Aanpassing Treasurystatuut met kenmerk 2025100113557 en 25ZG307438. Daarnaast heeft Fiscaliade het dividendbelasting-vraagstuk voor de gemeente beantwoord.

5. Business case, stresstesten en due diligence

Pondera heeft gedurende het traject volledige inzage gekregen in alle versies van de businesscase. Op basis van de aangeleverde stresstesten zijn deze businesscases beoordeeld, waarbij tevens geldt dat ING volledige inzage heeft gehad in zowel de businesscase als de stresstesten, hetgeen van cruciaal belang is voor de financierbaarheid van het project. Zowel bij ons als bij de ING kijken we positief aan tegen de business case en de stresstesten.

Daarnaast is bij de totstandkoming van dit rapport volledige inzage verkregen in de afgeronde due diligence-rapporten. Hieruit volgen, zoals in paragraaf 3 nader beschreven, geen onbeheersbare risico's, op basis waarvan Pondera positief staat tegenover de verdere ontwikkeling en de overname van het drijvende zonnepark.

6. Rendementseis

Pondera heeft ook de huidige business case van het project grondig geanalyseerd en gecontroleerd of het minimale vereiste rendement van 6,3% nog steeds wordt behaald onder de huidige omstandigheden. Na deze analyse kan worden geconcludeerd dat het minimale vereiste rendement van 6,3% nog steeds wordt gerealiseerd in de bijgewerkte business case. Deze uitkomst bevestigt de robuustheid van de projectstructuur, ondanks mogelijke volatiliteit in de elektriciteitsmarkt, en ondersteunt de voortzetting van de transactie.

Conclusie

Pondera is verzocht de relevante risico's van het project te inventariseren en te beoordelen. Naar ons oordeel is, gegeven de omstandigheden – waaronder de tijdsdruk, het laat beschikbaar komen van documentatie vanuit de senior (externe) financier en de staat van de projectontwikkeling bij de verkoper – een passend resultaat bereikt waarop het College kan vertrouwen. De resterende ondernemersrisico's worden als beperkt en goed beheersbaar ingeschat en blijven binnen de kaders zoals opgenomen in het besluit.

Daarnaast heeft Pondera ook de huidige business case van het project grondig geanalyseerd en gecontroleerd of het vereiste rendement van 6,3% nog steeds wordt behaald onder de huidige omstandigheden. Na deze analyse kan worden geconcludeerd dat het vereiste rendement van 6,3% nog steeds wordt gerealiseerd in de bijgewerkte business case. Deze uitkomst bevestigt de robuustheid van de projectstructuur, ondanks mogelijke volatiliteit in de elektriciteitsmarkt, en ondersteunt de voortzetting van de transactie.

Wij sluiten ons daarmee aan bij de conclusie zoals opgenomen in paragraaf 7 van het rapport van Straatman Koster.