NOTA VAN REACTIE

Aan : De gemeente Oss
Betreft : reactie op Memo PWC met kenmerk 2017-0805/fk/mtc/wv

Datum : 16 oktober 2017

Inleiding

Ter onderbouwing van de aanbieding heeft ECO een ruwe pro forma opgesteld van het beoogde deel van het windpark Elzenburg De Geer passend bij de fase van het project. PWC heeft deze pro forma beoordeeld en op 13 oktober heeft ECO kennis genomen van de PWC bevindingen met betrekking tot de quick scan analyse op dit financiële model.

Het primaire doel van de beoordeelde business case was om meer houvast te krijgen bij het vormgeving van de aanbieding aan de gemeente Oss, als zodanig een intern document. Omdat ECO bij het aanbieden van de business case uitkomsten ervan is gegaan dat deze voor intern gebruik waren is noch het gehele model aangeleverd noch is er een toelichting geschreven over de aannamen. PWC heeft als zodanig niet het geheel kunnen beoordelen. Ondanks dat we denken dat dit tot meer begrip van de case had geleid als dit wel was gebeurd, zijn we blij met de handvatten aangereikt om case verder te duiden en voor ons in te vullen.

Gebaseerd op de memo is ECO van mening dat PWC twee hoofdpunten aangebracht ten aanzien van de business case:

I. Onduidelijkheid over de onderbouwing van de belangrijkste input variabelen van de business case die mogelijk tot een te rooskeurige uitkomsten van de casus zouden kunnen leiden en wat te doen bij tegenvallers
II. Onduidelijkheden over de zekerheden en risico's die ten grondslag liggen aan de aanbieding

Op 16 oktober is telefonisch overleg gevoerd tussen PWC en ECO waarin PWC aangaf deze hoofdconclusie te delen.

We zijn van mening dat de analyse van PWC een andere gedaante zou hebben gehad als er vooroverleg was geweest en ECO verdere onderbouwing van de business case had kunnen aanleveren. Deze nota van reactie gaat met name in op de onderbouwing van de aannamen met als doel een verdere duiding te kunnen geven op de hoofdpunten. PWC heeft gewezen op zaken die we kunnen aanpassen om het model verder te verbeteren en bepaalde berekeningen consistenter te maken, deze zullen we overnemen. Echter zien we op basis van de nota van PWC geen directe aanleiding om in deze fase van het project de conclusies uit de pro forma die overgenomen zijn in de aanbieding aan te passen. We zien nog steeds een rendabel project, dat gefinancierd kan worden op basis van een klassieke project financiering met de inbreng van Osse participanten en een significante bijdrage kan leveren aan het duurzamheidsfonds.

We hechten eraan te melden dat het financiële model net als het project nog in ontwikkeling is. Dit zal zo zijn tot het moment van financial close. We vragen de gemeente Oss met deze wetenschap naar de pro-forma, de reactie van PWC en deze nota te kijken. Veel zal pas duidelijk worden in de loop van de voorbereiding, maar de structuring van het project is zodanig dat marktconforme trends gevolgd worden. Partners in EOW zijn professionals in de windsector die dagelijks informatie uit andere projecten als benchmark kunnen inbrengen.

I. Onderbouwing van de input en aannames

Een financieel model voor een windpark is gevoelig voor een beperkt aantal variabelen, investering (Capex), operationele kosten (Opex), opbrengst en financiering zijn veruit de belangrijkste. Andere zaken zijn ook belangrijk maar de invloed op de uitkomsten van de business case zijn beperkt.

Basis van de exploitatie van een windpark is tamelijk klassiek. Prijs maal volume bepalen de netto omzet. De omzet wordt ingezet voor het betalen van de operationele kosten, belasting, rente en aflossing van de senior en rente en aflossing van de obligatie. Wat er onder de streep overblijft is uit te keren als dividend. In ons geval aan het duurzaamheidsfonds.

Omzet
Volume maal prijs is de omzet. Zo simpel is het voor een windpark ook. Dat PWC nadruk legt op het volume van de energieopbrengst vinden we terecht. De energieopbrengst, wordt bepaald door het windaanbod op de locatie en het type turbine. De prijs in Nederland vooral door de structuur van de SDE+ en de aard van de overeenkomst met energiebedrijf voor de kosten voor het afnemen van de elektriciteit, de onbalans[1].

ECO heeft in het bepalen van de energieopbrengst gebruik gemaakt van meetdata (geen berekening) afkomstig van het 22 km naar het noordoosten gelegen windpark Nijmegen-Betuwe. Dit geeft een redelijk nauwkeurige bepaling van het windaanbod op de locatie, op een hoogte van 120 meter, maar met een bandbreedte. Voor de verdere berekening zijn we uitgegaan van de laagste waarde in de bandbreedte.

Om van windaanbod naar productie te komen wordt hebben we gebruik gemaakt van de vermogenscurve van een turbine geschikt voor deze locatie, een IEC IIIa klasse windturbine. We zijn hierbij uitgegaan van een vermogen van 3,45 MW met een specifieke vermogenscurve behorende bij deze turbine[2]. Dit is niet noodzakelijk de turbine die we op

[1] Het niet kunnen voorspellen van de exacte opbrengst van een windturbine, op kwartierniveau, leidt ertoe dat er afspraken gemaakt moeten worden met de afnemer van de elektriciteit om het verschil (meer of minder productie dan voorspelt) op te vangen. Dit heet onbalans of programmaverantwoordelijkheid. In een SDE gestructureerd afnamecontract van elektriciteit is dit eigenlijk de enige commerciële parameter waarmee die invloed heeft. De prijs voor elektriciteit zelf wordt in een contract bepaalt door de waarde van elektriciteit op de markt (EPEX, voorheen APX).

[2] als referentieturbine voor deze locatie met de in de voorkeursvariant aangeduide ruimtelijke dimensies is gekozen voor de Vestas V135. Turbines in de vermogensklasse van 3,5 tot 4,5 MW worden als geschikte turbines voor deze locatie beschouwd.

deze locatie willen realiseren maar geeft wel een redelijk beeld van de te verwachte productie.

Doordat we in de berekening de onderkant van de bandbreedte van het windaanbod gekozen hebben en met een relatief kleine turbine gegeven de ruimtelijke mogelijkheden binnen het voorkeursalternatief (de keuze 3,5 MW – turbine) zijn we redelijk prudent in de aannames voor de energieopbrengst maar nauwkeuriger dan de MER. 21,8 GWh is in onze optiek voorzichtig. Dit sluit inderdaad niet aan bij de MER-cijfers, maar voor onze eigen berekening hebben we gekozen voor het comfort van de eigen berekeningen.

In de aanbieding is gewerkt met de openbare getallen afgeleid van het hoofdstuk energieopbrengst in de MER, namelijk 27 GWh per jaar. Dit is een bewuste keuze om in openbare stukken aansluiting te zoeken bij bekende getallen.

Voor de financiële vergoeding van de geproduceerde GWh gaan we uit van een SDE aanname en een aanname voor profiele en onbalans. ECO onderschrijft dat er een verdere daling te verwachten is voor een aanvraag in 2019. Kosten voor profiel en onbalans voorzien we van gelijke orde als aangenomen in de pro forma (6% van uurgemiddelde day-ahead EPEX). Een lagere SDE vergoeding is nog niet verwerkt in het model, dit zal inderdaad tot lagere inkomsten leiden. Of dit ook daadwerkelijk tot een lagere vrije kasstroom zal leiden hangt met name af van de overige parameters die dit gaan bepalen. De belangrijkste zijn de condities van financiering, de investering en de operationele kosten. De trend voor de Capex en Opex is ook dalend, een specifiek investeringsbedrag van €850/Kw is reëel gezien de laatste transacties en de dalende prijzen in de turbinemarkt.

Financiering van het project
We gaan uit van 15% eigen vermogen, een waarde onder de huidige marktwaarde en passend bij de dscr waarde van 1,2 die door banken in het bankscenario (P90) gehanteerd wordt. 85-90% vreemd vermogen is op dit moment realiseerbaar bij het financieren van windparken. Omdat hier sprake is van een vrij bijzondere eigenaar (een coöperatie) hebben we een veiligheid ingebouwd ten opzichte van recente transacties. Mocht meer dan 15% eigen vermogen nodig zijn dan is het aannemelijk dat dit uit de markt te halen is, de bij ECO bekende projecten door de crowd gefinancierd zijn allen overtuigend gevuld met vermogen van deelnemers. Er is geen reden aan te nemen dat dit in Oss anders zal zijn.
Mocht er signalen zijn dat dit niet zal lukken of indien marktomstandigheden veranderen dan voorzien we in een plan om bijvoorbeeld naast particulieren ook bedrijven te betrekken bij het project, de range van deelnemers te vergroten en ook is er binnen de BOM een fonds beschikbaar (het energiefonds Brabant, EFB) dat is ingericht voor de financiering van dit soort projecten. De BOM heeft al aangegeven het project in principe voldoet aan de fondsvoorwaarden.

Start bouw
We voorzien het afronding van het voorbereidingstraject met een financial close tegen het einde van 2019. Daarna is nog enig tijd gemoed met de voorbereiding van de bouw voordat deze daadwerkelijk van start gaat (mid 2020). Gegeven de bouwtrajecten voor windenergie is

bij financial close eind 2019 de start van de operationele fase eind 2020 reëel. De financiering loopt echter vanaf het moment van financial close.

Grondvergoeding gemeente Oss
Het is aan de gemeente Oss om een oordeel te geven over het voorstel van ECO over het pachtvoorstel. We hebben aansluiting gezocht bij openbare en gangbare informatie over de grondvergoeding (€3,50/MWh). Er is inderdaad een wens vanuit RVO om grondvergoedingen te verlagen (€3,20/MWh).

In de voorbereiding is meerdere malen gesproken over het verhogen van de grondvergoeding aan de gemeente Oss ten behoeve van een 'zekere' afdracht aan het duurzaamheidsfonds. Dit onder de voorwaarde dat het project financierbaar blijft en er geen onnodige risico's aan de exploitatie worden toegevoegd. De gemeente Oss heeft hier nog geen standpunt over ingenomen of medegedeeld. Verkennend en anticiperend op een hoge vergoeding zijn we in het pro-forma zijn we uitgegaan van een substantieel hogere vergoeding dan de uitgangspunten van RVO.

II. Zekerheden

Vooropgesteld dat we nog geen keuzes gemaakt hebben ten aanzien van welke vorm van techniek, stroom verkoop of financiering van het vreemd vermogen is het in deze fase van de projectvoorbereiding niet mogelijk om enig inzicht in het belegen van de zekerheden te verschaffen. Weinig partijen zullen dat kunnen of willen doen voordat er zicht is op de realisatie van het project.

De conclusie van PWC is juist, dat we in de financiering van het project uitgaan van een klassieke projectfinanciering zonder verhaalrecht bij de moeder. Er zijn geen garantstellingen vanuit de aandeelhouder, dit is ook niet nodig omdat er sprake is van een stabiele kasstroom die met name door de SDE wordt gewaarborgd. Voor windenergie is dit een zeer gebruikelijke manier van financieren. We realiseren ons volledig dat deze vorm van financiering met zich meebrengt dat er een hypotheek op het project gevestigd zal gaan worden en dat er verpanding van de belangrijkste zekerheden gevraagd zal worden, denk hierbij aan de aandelen en de SDE-beschikking die toebehoren tot de projectvennootschap.

Het project is in ontwikkeling en zo ook de financiële projecties. Anders dan afspraken met partijen die de projectontwikkeling op zich nemen zijn er weinig vaste parameters. Deze blijven fluïde en min of meer continue zal de impact van ontwikkelingen in het project danwel de omgeving van het project worden verwerkt in nieuwe projecties. Dit geldt dus ook voor uitloop in tijd van de projectvoorbereiding of kostenoverschrijding in de voorbereidende fase. Pas bij financial close, als alle contractwaarden min of meer bekend zijn, zal kosten en bouwtijd precies duidelijk zijn. We weten dan precies wat er gefinancierd moet worden, ook de financiering van de bouwperiode. Posten voor onvoorzien zullen volgens industriestandaards worden meegefinancierd, zo gewenst kunnen extra zekerheden ingebouwd worden. Voor de fase van het project is het niet goed mogelijk om dit scherper aan te zetten.

De zekerheid die nu gezocht wordt is de optieovereenkomst met de gemeente Oss als grondeigenaar. Dit is een overeenkomst die geboden wordt vanuit de gemeente als grondeigenaar aan het project. Met deze optieovereenkomst kunnen de afspraken met de financiers van de projectvoorbereiding verder uitgewerkt worden. De contra zekerheden die geboden worden vanuit Izzy projects kunnen dan geeffectueerd worden, ook kunnen de afspraken met bv Rebel, Greentrust en eventueel BOM gemaakt worden. Afspraken zijn voorbereidt als onderdeel van de aanbieding en worden uitgewerkt in overeenkomst nadat de gemeente de optie gesloten heeft.

Het grootste risico op dit moment is het risico van het niet slagen van de projectvoorbereiding. Het niet verkrijgen van de bestemming en vergunning worden als grootste horde gezien. Dit is grotendeels in handen van de gemeente Oss die aangegeven heeft de bestemming voor het project te willen organiseren tot in de fase van onherroepelijk besluit van de afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State.
Het mislopen van SDE, waaraan de financiering gekoppeld is, is dan een kwestie van mogelijke vertraging maar zal het project verder niet in gevaar brengen. Inzake het verkrijgen van eigen vermogen zijn in bovenstaande alinea mitigerende maatregelen beschreven.