

Samenvatting second opinion Businesscase warmtenet Groningen Noordwest

In opdracht van WarmteStad

Auteur
Bart Budding
Irlen Janssen
Floris van der Veen

Datum
17.05.16

Status
Definitief

Klant
Warmtestad

Rebel Energy, Water & Climate
Wijnhaven 23
3011 WH Rotterdam

T 010 275 59 95
F 010 275 59 99
info@rebelgroup.com

www.rebelgroup.com
KvK 56 67 43 41
IBAN: NL45 RABO 0175 4108 44

REBEL

Samenvatting

Rebel is gevraagd een second opinion te verrichten op de huidige business case van het project Warmtenet Noordwest. Daarbij is gekeken naar de rekenkundige juistheid van het financieel model, de volledigheid en het realiteitsgehalte van de aannames en het gevoerde risicomanagement.

De second opinion is gebaseerd op de ons ter beschikking gestelde informatie tot en met april 2016. We hebben geen second opinion verricht op de uitkomst en uitgangspunten van varianten op de base case, waaronder scenario's waarin de hoeveelheid aan te sluiten woningequivalenten lager uitvalt.

Deze openbare samenvatting geeft onze bevindingen kort weer. In het rapport second opinion business case warmtenet Groningen Noordwest gaan wij uitgebreid in op onze bevindingen op de business case. In deze openbare samenvatting zijn geen vertrouwelijke gegevens opgenomen.

Bevindingen Business case

- We constateren dat de base case zoals opgenomen in het financieel model een hoog detailniveau kent. Rekenkundige onjuistheden en onduidelijkheden die wij eerder in dit proces aantreffen zijn door WarmteStad deels aangepast. Ondanks dat wij na grondige bestudering geen rekenkundige fouten hebben kunnen vinden, kunnen wij door de hoge mate van complexiteit van het financieel model en de beperkte transparantie van formules de juiste werking van het model niet garanderen.
- Het model heeft voor het afronden van het proces met externe financiers (banken) nog onvoldoende resolutie. Een op de bouw aansluitend trekkingsprofiel van financiering moet nog worden gemodelleerd.
- Voor de aannames voor wat betreft de kosten voor productie van warmte zijn adequate onderbouwingen aanwezig. De informatie is soms wel moeilijk voor derden toegankelijk en de gemaakte keuzen zijn niet altijd goed traceerbaar. Wel hebben wij een onzekerheid geconstateerd in de onderbouwing van de kosten voor de geothermische putten. Hiervoor zijn twee verschillende ramingen gemaakt, waarbij WarmteStad er voor kiest om de laagste raming aan te houden. Wij raden aan in de analyses over de haalbaarheid van het project te kijken naar de effecten van een stevige uitslag van de investeringskosten.
- Voor de distributie van warmte zijn we van mening dat voor de meeste aannames solide onderbouwing aanwezig is. We constateren dat de aannames grotendeels zijn gebaseerd op rapportages van gerenommeerde (technische) partijen. We stellen wel vast dat in de business case geen raming is terug te vinden voor organisatie- en personeelskosten van WarmteStad in de algemene bedrijfslasten. Verder constateren we dat de kosten van het jaarlijks onderhoud aan enerzijds de afleversets en anderzijds het distributienetwerk ons inziens laag worden ingeschat.
- De omvang van de afzet en het tempo van aansluiten van afnemers (volloop) is een essentiële parameter voor het slagen van de business case. Op het moment van opstellen van deze second opinion kunnen we ons echter geen oordeel vellen over de robuustheid van de afname zoals dit nu in de business case is opgenomen. WarmteStad zit nog midden in het contracteringsproces.
- We constateren dat de warmtetarieven aanmerkelijk lager zijn dan het wettelijke 'Niet Meer Dan Anders' plafond. WarmteStad hanteert een tariefbeleid die de beoogde afnemers een aantrekkelijk handelingsalternatief moet bieden. Of de in de business case opgenomen

tarieven voldoende aantrekkelijk zijn blijkt uiteindelijk bij het definitief contracteren van afnemers.

- De vraag is gerechtvaardigd of WarmteStad niet met een te hoge gasprijs rekt. We stellen vast dat de gasprijs de afgelopen periode sterk is gedaald. Uit de prijzen van termijncontracten (futures) valt af te leiden dat de markt momenteel voor de komende 3 tot 4 jaar laten structureel lagere gasprijzen verwacht dan de dan de veronderstelde startprijs in de business case. Een lagere gasprijs dan aangenomen, impliceert enerzijds lagere inkoopkosten van gas voor de productie van warmte (piek en back-up installatie) maar anderzijds minder inkomsten als gevolg van een lagere variabele warmteprijs. Per saldo is het effect van een aanhoudende lage gasprijs negatief voor de business case.
- Een onderbouwing voor de hogere indexatie van de energieprijzen ten opzichte van de inflatie ontbreekt. De indexering van de energieprijzen is hoger dan de prijsontwikkeling van de gereguleerde warmtetarieven in de afgelopen drie jaar.

Samenvattend is de business case gevoelig voor de omvang en timing van de afname, veranderingen in de omvang van investeringsniveaus, ontwikkeling van de warmtetarieven en de operationele kosten en het al dan niet doorbelasten van de organisatie- en personeelskosten van WarmteStad naar het project. Onze inschatting is dat de base case op dit moment een te positief beeld geeft van de financiële haalbaarheid. Indien we effecten zoals wij die zien doorrekenen kan de gezamenlijke impact leiden tot een verlaging van de IRR tot circa 3,5%.

We zien verder toegevoegde waarde in het opstellen van een definitieve business case nadat het proces van het contracteren van afnemers is afgerond. Op basis van de gecontracteerde afname kan ook een definitief en geoptimaliseerd ontwerp voor het distributienet worden vastgesteld. De business case kan dan tailor-made worden gemaakt.

Bevindingen Risicodossier

Naast het financieel model hebben we het risicodossier bestudeerd en de financiële vertaling daarvan naar de business case.

- WarmteStad heeft ruim aandacht voor het identificeren en registeren van risico's. We constateren dat voor zover mogelijk op basis van potentiële impact wordt gestuurd op risicobeheersing. Voor risico's met grote impact zijn veelal beheersmaatregelen gedefinieerd. Het is geen onderdeel van deze second opinion om te verifiëren of de beheersmaatregelen afdoende zijn en zijn afgerond.
- WarmteStad merkt ten aanzien van risico's rondom geothermie op dat beheersing in de meeste maatregelen zitten in het contract met de beoogde opdrachtnemer, in de RNES verzekering, de CAR verzekering of in de kostenpost onvoorzien. De RNES verzekering dekt echter prijrisico's en boortijdrisico's niet af. De allocatie van deze risico's tussen het project en de partij die de geothermiebron realiseert en exploiteert dient nog te worden uitgewerkt. In onze ervaring wordt vaak in de voorfasen te eenvoudig veronderstelt dat er een aannemende partij die risico's 'part & parcel' overneemt.
- WarmteStad heeft een risicoreservering in de business case opgenomen voor distributie en afname. Dit bedrag is ons inziens voldoende voor het afdekken van risico's op overschrijding van het investeringsniveau (kosten). Een aantal organisatorische en ruimtelijke risico's kunnen leiden tot vertraging, wat weer kan leiden tot vermindering van inkomsten (of extra kosten) of in het uiterste geval het niet realiseren van het project. De impact daarvan is ons inziens hoger dan de waardering die WarmteStad eraan geeft. Dit betekent niet perse dat de

risicoreservering verhoogd dient te worden, wel dat op dit onderdeel veel aandacht voor risicobeheersmaatregelen gewenst is.

- We zien een groot risico dat de beoogde planning van het project niet wordt gerealiseerd. Na besluitvorming door de aandeelhouders wordt de aanbestedingsprocedure gestart voor de geothermieput, het distributienet en de aanleg van gebouw gebonden werkzaamheden. De planning is om in de zomer van 2016 de externe financiering aan te trekken en te contracteren. Gezien de nog te doorlopen aanbestedingsprocedures alsmede de benodigde doorlooptijd bij externe financiers is de huidige planning ons inziens niet haalbaar. Indien dit niet lukt, betekent het dat de volledige financieringsbehoefte door de aandeelhouders zal moeten worden ingelegd.
- In de huidige planning wordt niet voldaan aan de deadline van de SDE beschikking (produceren in november 2017). Dit betekent minder SDE inkomsten dan maximaal mogelijk.
- WarmteStad heeft de intentie om te financieren op basis van non-resource projectfinanciering. In dat geval is het risico van de aandeelhouders beperkt tot het ingelegde vermogen. WarmteStad is nu in gesprek met financiers, maar dit betekent geenszins dat er ook zekerheid bestaat over het afsluiten van de financiering. Dit hangt van de 'bankability' van de contracten en het geloof in de business case en organisatie. Financiering van dergelijke projecten is in onze ervaring een ingewikkeld traject en het niet of niet tijdig behalen van de financiering is ons inziens dus een reëel risico. Het is ons inziens goed denkbaar dat externe financiers garanties gaan eisen, bijvoorbeeld dat aandeelhouders de betaling van rente en aflossing op de financiering voldoen indien WarmteStad hiertoe zelfstandig niet in staat is.
- De allocatie van risico's tussen WarmteStad en overige stakeholders, zoals partijen die het distributienetnet en de geothermiebron realiseren en exploiteren en tussen WarmteStad en afnemers (zoals woningbouwcorporaties) moet nog plaatsvinden. Deze allocatie heeft impact op de risico's die uiteindelijk bij WarmteStad komen. Doordat er nog geen helderheid is over de wijze waarop partijen samenwerken en hoe risico's worden verdeeld, is het nu niet mogelijk een objectieve uitspraak te doen over de risico's die de aandeelhouders lopen.
- Tot slot wordt in verschillende documenten verwezen naar het vinden van extra publieke partners voor WarmteStad. Dit kan het risico voor de huidige aandeelhouders van WarmteStad verminderen. Hierover kunnen we nu nog geen oordeel vormen.