

BUSINESS PLAN

ENERGIEFONDS BRABANT

VERSIE 7MEI 2013

Samenvatting Energiefonds

Aanleiding

De ambitie is dat in 2020 **Noord-Brabant in de Europese top-5** van innovatieve regio's staat. Een goed vestiging- en leefklimaat is daarbij een randvoorwaarde om ondernemers te laten excelleren en om toptalent aan te trekken. De Agenda van Brabant is erop gericht om het vestiging- en leefklimaat zodanig te beïnvloeden, dat Noord-Brabant in sociaal cultureel-, creatief-, ecologisch-, duurzaam - en in economisch opzicht aantrekkelijk en welvarend blijft of wordt. Het Energiefonds Brabant draagt daarin bij aan het realiseren van de klimaatdoelstellingen.

Daarmee neemt de provincie Noord-Brabant haar rol in de energietransitie. De basis hiervoor vormt de in 2010 door provinciale staten vastgestelde **Energie Agenda 2010-2020**. In 2011 werd bij de eerste tranche van de Investeringsagenda ingezet op innovatieve ontwikkelingen op het gebied van solar, elektrisch rijden en de biobased economy. Het Energiefonds Brabant moet het 'sluitstuk' gaan vormen van het energiebeleid. De provincie wil hierbij inzetten op grootschalige uitrol van bewezen en beproefde technieken. Die dragen bij aan de klimaatdoelstellingen en aan het diversifiëren van de energievoorziening.

Het is lastig voor projecten en ondernemingen gericht op energiebesparing of netto energieproductie om aan (voldoende) kapitaal te komen. Veel projecten starten enthousiast met bescheiden eigen middelen, maar stranden door een gebrek aan investeringskapitaal in de ontwikkel- of bouwfase. Banken financieren wel, maar steeds terughoudender en niet het totale bedrag. Investeerders en beleggers (pensioen- en beleggingsfondsen) willen zich niet committeren, vooral vanwege de voor hen te geringe omvang van de investeringen. Energieprojecten die de bouwfase succesvol afronden kunnen vaak wel aan kapitaal komen.

In dit financieringsgat gaat het Energiefonds Brabant opereren. Het Energiefonds dient als overbruggingskrediet om energieprojecten in de exploitatiefase te krijgen. Het fonds heeft een inspanningsverplichting om haar middelen meerdere keren te laten circuleren tijdens de looptijd van het fonds. Daartoe zal het fondsmanagement een actieve exit-strategie op projecten volgen.

Naast het beschikbaar stellen van kapitaal, maakt professionele ondersteuning integraal onderdeel uit van het Energiefonds. Dit verhoogt de kansrijkheid van de projecten en bevordert daarmee de energietransitie.

Doelstelling & ambitie

De hoofddoelstelling van het Energiefonds is het aanjagen en versnellen van **energiebesparing en opwekking van duurzame energie in Noord-Brabant**.

Daarmee beoogt het fonds de volgende effecten te sorteren:

- *Hoeveelheid CO₂-reductie:* Het effect bij energiebesparing en duurzame energieopwekking wordt uitgedrukt in vermeden ton CO₂ over de looptijd van het project. Het Energiefonds krijgt op fondsniveau een doel mee van 30 kg CO₂/geïnvesteerde euro uit het fonds. In de looptijd van 24 jaar gaan wij ervan uit dat de gerealiseerde energieprojecten opgeteld ca. 3,6-5,4 miljoen vermeden ton CO₂ kunnen opleveren. Hierbij is de aanname dat de middelen van het Energiefonds 2 à 3 maal kunnen worden ingezet. Omgerekend naar het energieverbruik per huishoudens¹ komt dit overeen met het energieverbruik van 30.000-50.000 huishoudens in Noord-Brabant. Dit is 3-5% van het totaal van de Brabantse huishoudens.

¹ uitgaande van jaarverbruik van 3500 KWh electra en 1600 m³ aardgas.

- *Realiseren van werkgelegenheid:* uit landelijke studies blijkt dat energiebesparing veel werkgelegenheid oplevert, met name bij bouwbedrijven en installateurs en toeleveranciers van materialen en apparatuur. Zonder regionale cijfers te hebben leiden we hieruit af dat het Energiefonds ook voor Brabant positieve effecten op de werkgelegenheid zal hebben.
- *Bijdrage aan andere milieuvraagstukken:* inzet op duurzame energieprojecten draagt bij aan het oplossen van andere milieuvraagstukken, bijvoorbeeld het verbeteren van de luchtkwaliteit.

Daarnaast krijgt het fonds de doelstelling om andere (private) financiers te verleiden mee te investeren, om zo veel mogelijk geld beschikbaar te krijgen voor duurzame energieprojecten in Noord-Brabant. Op fondsniveau zorgt elke investering van één euro voor drie euro aan private investeringen; dit komt neer op een **multiplier van 3**.

Werking van het fonds

Het energiefonds wordt ingesteld met een **omvang van €60mln**. Het fonds gaat werken vanuit twee functies:

- **projectontwikkeelfunctie**, gericht op het verkleinen van risico's in de aanloopfase, verkrijging van vergunningen en het onderbouwen en 'hard' maken van de business case zodat deze financierbaar wordt.
- **financieringsfunctie**, gericht op het onder marktcondities samen met private partijen en initiatiefnemers sluitend maken van de financieringsvraag in de bouwfase.

Op projectniveau investeert het fonds in de projectontwikkeelfase tot max. 50 % en in de bouwfase tot max. 25 %.

Het Energiefonds zal in de praktijk directe **raakvlakken hebben met het provinciale beleid** zoals onder meer vastgelegd in de Energieagenda. Bijvoorbeeld via onze makelaarsrol bij het afstemmen van vraag en aanbod van energiestromen (reststromenmakelaar) en via de kwartiermaker lokale energie initiatieven. Waar energieprojecten invloed hebben op landschap of milieu, zoals bij windprojecten of biovergisting, is er vaak een relatie met vergunningverlening. Daarom zorgen we binnen de provincie voor goede afstemming met het Energiefonds.

De scope van het Energiefonds omvat energieprojecten:

- die gebruikmaken van beproefde technieken in de:
 - Zonne-energie;
 - Restwarmtebenutting;
 - Warmtekracht koppeling;
 - Geothermie;
 - Biovergisting;
 - Energiebesparende maatregelen in de gebouwde omgeving;
 - Lokale energie initiatieven;
 - Wind.
- waarvan de investeringen plaatsvinden binnen de provincie Noord-Brabant;
- die voldoen aan provinciale beleidskaders, zoals bijvoorbeeld de structuurvisie.

Investeringsbehoefte

Om zicht te krijgen op de **investeringsbehoefte in Brabant** is een marktverkenning uitgevoerd. Deze leert dat Noord-Brabant een groot potentieel aan energieprojecten heeft. Dit biedt veel investeringskansen voor het Energiefonds. De totale omvang van de op dit moment bekende projecten bedraagt ca. EUR 750 mio. Ervaringsgegevens uit de markt geven aan dat circa 10%-20% van de duurzame projecten daadwerkelijk tot ontwikkeling komen. Daarmee komt het potentieel uit op totale investering van EUR 75-150 mio. Het Energiefonds is daarbij één van de mogelijke investeerders, wat zich vertaalt in een potentiële investeringsomvang van ca. EUR 20-40 mio voor het Energiefonds voor de komende vijf jaar. Daarbij moet wel worden aangetekend dat veel projecten nog in de ontwikkelfase

zitten. Een actieve rol in deze fase van het fondsmanagement is vereist om projecten tot een succes te maken.

Naast een kwantitatieve, kent de marktverkenning ook een kwalitatieve analyse die doet vermoeden dat de **financieringsbehoefte zal toenemen**. Er is in Brabant veel aandacht voor de ontwikkeling van lokale initiatieven, burgerinitiatieven, energiecoöperaties, etc. Op dit moment zijn deze projecten nog onvoldoende ontwikkeld om zicht te hebben op potenties en financieringsbehoefte. Deze zijn daarom niet meegenomen in de berekeningen. Verder is er veel aandacht voor zonne-energie. De huidige wet- en regelgeving (salderen, subsidies, gebruik van private netten, etc.) belemmert op dit moment grootschalige inzet van zonne-energie. Aanpassingen zijn wel in voorbereiding. Tenslotte hebben de onderzoekers slechts de initiatieven in kaart gebracht waarvan het bestaan bekend is. Het totale projectvolume in Brabant is naar alle waarschijnlijkheid groter.

Governance

Het Energiefonds wordt een aparte BV onder de BOM Holding, met daarin de volgende taken: Communicatie, acquisitie en selectie, besluiten tot investeringen, management van investeringen en exits. Zij wordt daarbij geadviseerd door een Investeringscommissie van externe experts. De Provincie Noord-Brabant stelt als aandeelhouder de kaders, inclusief doelen (zie hierboven), randvoorwaarden (maximale kosten, staatssteun-proof handelen), geeft goedkeuring op de strategie van het Energiefonds en stelt een formele aandeelhoudersinstructie op.

Het fondsmanagement moet nog worden verworven. Daarbij gaan we uit van 4 tot 5 fte directe personele capaciteit. Expertise op projectniveau maakt geen onderdeel uit van het fondsmanagement, maar wordt binnen het project ingehuurd. Het fonds zoekt op fondsniveau **cofinanciering vanuit Nationale of Europese programma's**. Gemeenten en bedrijven kunnen op projectniveau meefinancieren.

Om de **financiële robuustheid** van het fonds te testen zijn de resultaten van de marktverkenning verwerkt in een basisscenario. Daarop zijn verschillende stresstesten uitgevoerd. Het fondsplan blijkt de stresstesten **goed te doorstaan**, met nominale revolverendheid als uitgangspunt. De gedane stresstesten zijn gebaseerd op extreme situaties. Het fondsmanagement zal bij haar investeringen veel behoudender te werk gaan. Risicomanagement op projectniveau maakt daarvan een belangrijk onderdeel uit.

Inhoudsopgave

Samenvatting Energiefonds	2
Hoofdstuk 1: Visie, Missie en ambitie van het Brabantse energiefonds.....	6
1.1. Achtergrond energiefonds.....	6
1.2. Visie & Missie op de energietransitie	7
1.3. Lange termijn ambities en concrete doelstellingen voor de komende jaren	9
Hoofdstuk 2: Investeringsstrategie Energiefonds.....	12
2.1 Duiding van het marktfalen	12
2.2 Fase projectontwikkeling en de bijbehorende behoefte.....	13
2.3 Actieve exitstrategie fonds.....	13
2.4 Investeringskaders Energiefonds.....	14
2.5 Investeringsscope: inzet op energietechnologieën	15
2.6 Co-financiering.....	16
Hoofdstuk 3: Investeringsportfolio Energiefonds	18
3.1 Resultaten marktverkenning	18
3.2 Kwantitatieve resultaten marktverkenning.....	18
3.3 Kwalitatieve resultaten marktverkenning	19
3.4 Duurzaamheidseffect.....	20
3.5 Liquiditeitsverloop en rendement	20
Hoofdstuk 4: Governance.....	21
4.1 Primaire proces: Identificatie en selectieproces projecten	21
4.2 Organisatiemodel.....	23
4.3 Rapportage	24
4.4 Staatsteun.....	24
Hoofdstuk 5: Financieel plan	25
5.1 Basisscenario	25
5.2 Risicoanalyse	28
5.3 Risicomanagement.....	31
Hoofdstuk 6: Implementatieschema	34
Bijlage 1: onderbouwing duurzaamheidsdoelstelling.....	35
Bijlage 2: Potentiële investeerders Energiefonds	37
Bijlage 3: Second opinion Joris van der Geest	40

Hoofdstuk 1: Visie, Missie en ambitie van het Brabantse energiefonds

Wat willen we bereiken en waarom?

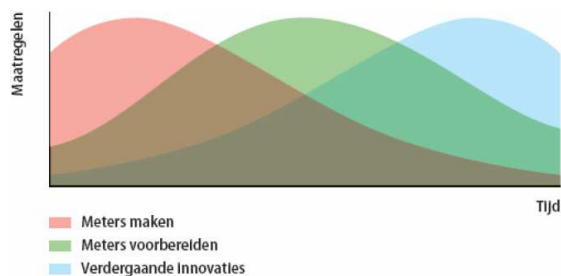
De ambitie is dat in 2020 Noord-Brabant in de Europese top-5 van innovatieve regio's staat. Een goed vestiging- en leefklimaat is daarbij een randvoorwaarde om ondernemers te laten excelleren en om toptalent aan te trekken. De Agenda van Brabant is erop gericht om het vestiging- en leefklimaat zodanig te beïnvloeden, dat Noord-Brabant in sociaal cultureel-, creatief-, ecologisch-, duurzaam - en in economisch opzicht aantrekkelijk en welvarend blijft of wordt. Het Energiefonds Brabant draagt daarin bij aan het realiseren van klimaatdoelstellingen.

Het Energiefonds heeft een vermogen van EUR 60 miljoen en is ondergebracht bij de Brabantse Ontwikkelings Maatschappij Holding B.V. (BOM). Het Energiefonds Brabant wil door het beschikbaar stellen van kapitaal, projectideeën omzetten in concrete realisatie van duurzame energieprojecten in Noord-Brabant. Daarbij daagt zij andere investeerders uit mee te investeren in deze projecten. Naast het beschikbaar stellen van kapitaal, maakt professionele ondersteuning integraal onderdeel uit van het fonds.

1.1. Achtergrond energiefonds

Gebaseerd op provinciale beleidskaders

In 2010 is de Agenda van Brabant vastgesteld. De besluitvorming ten aanzien van de Energieagenda liep gelijktijdig op. De Energieagenda beschrijft de provinciale rol in de overgang naar een duurzame energievoorziening vanuit innovatie en duurzaamheid. Daarbij zijn verschillende technologieën beschreven die zich in verschillende stadia van ontwikkeling bevinden. Op sommige vlakken kunnen we nu al 'meters' maken, dat wil zeggen grootschalig toepassen in Brabant. Voor andere moeten de 'meters' eerst voorbereid worden, terwijl voor verdergaande innovaties meer onderzoek nodig is voordat toepassing in de praktijk aan de orde is.



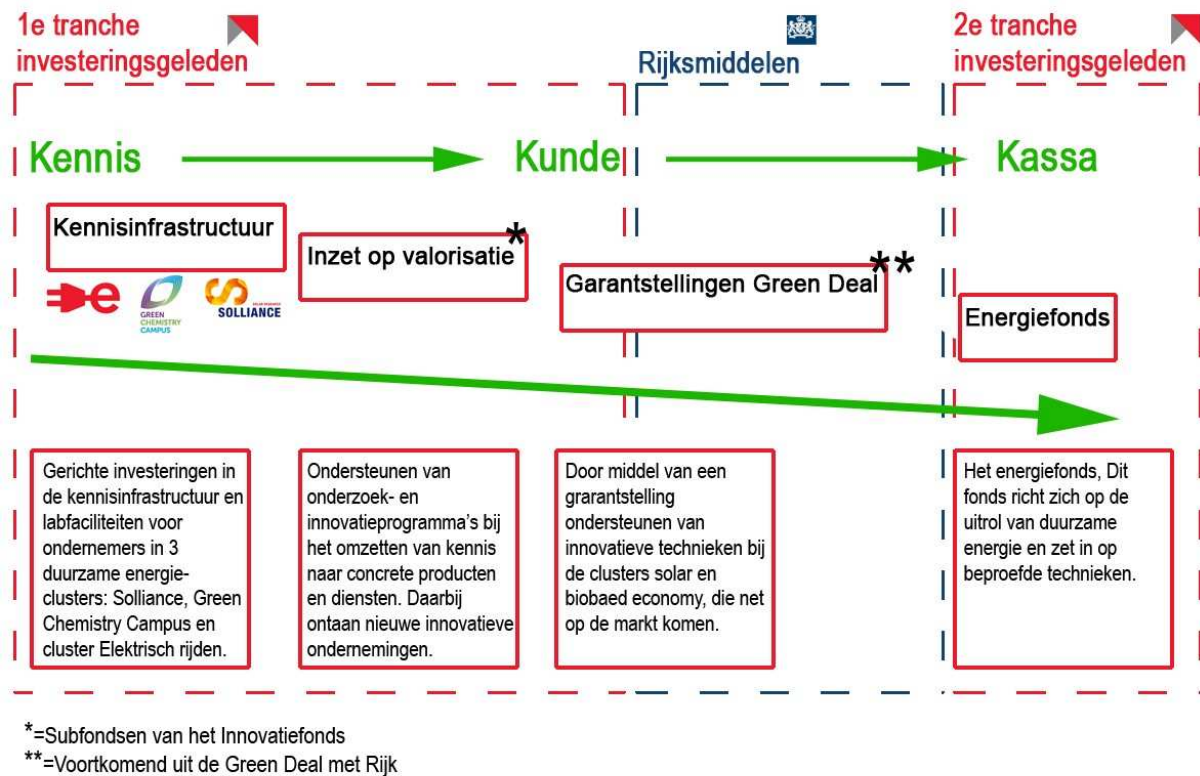
In de Energieagenda is een overzicht gegeven van een effectief instrumentarium per fase. Daarin is een energiefonds opgenomen om de grootschalige uitrol te faciliteren.

Samenhang 1^e en 2^e tranche investeringsagenda

Binnen het innovatiespoor bouwt de Provincie aan onderscheidende clusters op de terreinen van solar, elektrisch rijden/slimme netwerken en de biobased economy. Deze clusters hebben een wereldwijde marktpositie en worden daarmee één van de pijlers van de Brabantse economie. Hiervoor is in de 1^e tranche EUR 71,2 miljoen door de Provincie beschikbaar gesteld. Met de opzet van het Energiefonds wil de provincie een versnelling geven aan de uitrol van duurzame energie. De investeringen in innovatie en uitrol van duurzame energie versterken elkaar. Zo ontstaat er een thuismarkt voor producten die in onze regio worden geproduceerd. Het draagt bij aan de uitstraling van Brabant als duurzame regio. Dit heeft een positieve uitstraling naar potentiële klanten van Brabantse ondernemers, buitenlandse investeerders, en het aantrekken van talent.

Sluiten van de kennis-kunde-kassa-keten

Met de inrichting van het Energiefonds zorgt de Provincie voor financieringsmogelijkheden van technologieën die nu binnen het 1^e tranche investeringsprogramma worden ontwikkeld. Zo is het goed denkbaar dat dunne film zonnecellen in een aantal jaar op de markt verschijnen en met steun uit het energiefonds in Brabant worden toegepast. Daarmee sluit de provincie de keten van kennis-kunde-kassa.



Figuur 1: samenhang van provinciaal instrumentarium

1.2. Visie & Missie op de energietransitie

Van centraal naar decentrale energievoorziening

In onze visie zet de transitie van centrale naar een meer **decentrale** energievoorziening door. De belangrijkste aanjager is de maatschappelijke wens om zelf verantwoordelijkheid te nemen. Volgens het WRR-rapport "Vertrouwen in burgers"² neemt het publiek het heft in handen. Dit geldt zeker ook voor het energiedomein.

Het onderzoek "Energieke BottomUp in Lage Landen, De Energietransitie van Onderaf"³ geeft zicht op deze transitie. Het aantal initiatieven voor decentrale duurzame energieopwekking groeit, wat zij "de nieuwe Nuts" noemen. Op nationaal niveau gaat het op dit moment om een 300-tal initiatieven, waarvan er in Brabant ongeveer 40 actief zijn.

² WRR, Vertrouwen in Burgers, mei 2012

³ Anne Marieke Schwencke, asisearch, <http://www.asisearch.nl/energieke-bottomup-in-lage-landen/>, augustus 2012

Gericht op een betrouwbare en betaalbare energievoorziening

Bij de transitie naar decentrale energievoorzieningen hebben initiatiefnemers te maken met investeringskosten, maar hebben daarna langlopend goedkope tot gratis energie. In combinatie met de inzet op energiebesparing borgt dit een betaalbare en betrouwbare energievoorziening voor Brabantse burgers en bedrijven. Het maakt Brabant meer duurzaam en het versterkt het vestiging- en leefklimaat.

De realisatie kent een financieringsgat

De inzet op duurzame energie is een belangrijke maatschappelijke ontwikkeling. Tegelijk is het uitgedrukt in financiële zin, een grote opgave. ING heeft voor de nationale overheid berekend⁴ dat er in Nederland tot 2020 minimaal EUR 10 miljard per jaar moet worden geïnvesteerd om aan de Europese doelstellingen te voldoen. Dit onderstreept dat de energietransitie in onze visie alleen kan worden opgepakt met inzet van een ieder (burgers, bedrijven, overheden en maatschappelijke organisaties). In de praktijk blijkt het voor projecten en ondernemingen, die gericht zijn op energiebesparing of netto energieproductie, lastig om aan kapitaal te komen. Ook lange en complexe procedures vormen in een aantal gevallen een obstakel.

Voorbeelden in Brabant: Goede initiatieven, realisatie mogelijk te versnellen door Energiefonds

- Renovatie & besparing (lokale energie initiatieven): BRES in Breda
- Zon: Christiaan Huygens College, Eindhoven
- Uitbreiding warmtenetten: warmtenet Moerdijk
- Wind: Windpark de Spinder of Duursaam Breda aan de A16
- Biomassavergisting: Groene woud gas, Desso in Waalwijk
- Geothermie: Tilburg en Helmond

Veel projecten starten met eigen middelen maar stranden door een gebrek aan kapitaal om de ontwikkelingsfase door te komen. Die projecten waarbij dat wel lukt, lopen veelal vast in de bouwfase door het gebrek aan financiering. Banken financieren wel, maar niet het totale bedrag. Eindbeleggers (pensioen- en beleggingsfondsen) willen zich niet committeren, bv vanwege een te kleine omvang van het investeringsbedrag of het feit dat er nog risico's zitten in het bouwen van de installaties. Energieprojecten die in de exploitatiefase zitten, kunnen vaak wel aan kapitaal komen. Dit beeld wordt bevestigd in het project "Slim financieren" van het IPO waarin onderzoek is gedaan voor provincies en andere overheden naar het financieren van duurzame energie-projecten⁵.

Het Energiefonds draagt bij aan het dichten van dit financieringsgat

Juist in deze opgave zit de missie van het Brabantse Energiefonds. Het Energiefonds wil door het beschikbaar stellen van kapitaal in de acquisitie- en bouwphase, projectideeën omzetten in concrete realisatie van duurzame energieprojecten in Brabant. De bijdrage uit het Energiefonds dient als een overbrugging, waarna gerealiseerde projecten worden geherfinancierd bij eindbeleggers⁶. In hoofdstuk 2 wordt nader ingegaan op de investeringsstrategie.

Naast het beschikbaar stellen van kapitaal, maakt professionele ondersteuning integraal onderdeel uit van het Energiefonds. Dit verhoogt de kansrijkheid van de projecten en daarmee de energietransitie.

⁴ ING, Hernieuwbare energie in Nederland tot 2020, september 2011

⁵ Haute Equipe & Rebel in opdracht van het IPO, Financieringsstrategie voor provincies voor duurzame energie en energiebesparing met private en publieke middelen, augustus 2012

⁶ We hebben een onafhankelijke deskundige gevraagd om een second opinion te geven op de documentatie van het Energiefonds. De bevindingen zijn integraal opgenomen in bijlage 3.

Het biedt ook de mogelijkheid om de projecten te sturen conform de doelstellingen van het Energiefonds. Daarnaast verkleint het de financiële risico's voor het Energiefonds en krijgt het fondsbeheer goed zicht op de meest kansrijke opties. De kosten voor deze ondersteuning verdient het Energiefonds terug door de gecreëerde waardevermeerdering van de projecten die bij verkoop of herfinanciering worden gerealiseerd danwel door tussentijdse ontvangsten door rente en/of dividend.

1.3. Lange termijn ambities en concrete doelstellingen voor de komende jaren

Via de Europese klimaatdoelstelling naar 100% duurzame energievoorziening

De lange termijn ambitie voor energie in Brabant is het overschakelen naar een energievoorziening die voor 100% bestaat uit duurzame energiebronnen⁷. Internationaal wordt daarbij rekening gehouden met een termijn van 30 tot 50 jaar om dit te bereiken. Voor de periode tot 2020 houdt de EU vast aan eerder gemaakte 20-20-20 doelstelling. De Nederlandse vertaling daarvan (16% duurzame energie in 2020, 2% energiebesparing per jaar en 30% CO₂-reductie ten opzichte van 1990) is vastgelegd in het regeerakkoord⁸. Met het Energiefonds wil de provincie een bijdrage leveren aan deze doelstellingen.

Doelstelling van het Energiefonds

De hoofddoelstelling van het Energiefonds is het aanjagen en versnellen van energiebesparing en opwekking van duurzame energie in Noord-Brabant.

Het Energiefonds verstaat onder een duurzaam energieproject: het aanschaffen of voortbrengen, installeren en in gebruik nemen van technische voorzieningen die, alleen of in samenhang met andere voorzieningen, leiden tot energiebesparing of netto productie van duurzame energie. Waar in dit plan wordt gesproken over duurzame energie, gaat het om zowel energiebesparing, als de opwekking van duurzame energie.

Bijdrage aan duurzaamheid:



Wij drukken energiebesparing en duurzame energieopwekking uit in vermeden ton CO₂ over de looptijd van het project. Het Energiefonds krijgt op fondsniveau een klimaatdoelstelling mee van 30 kg CO₂/geïnvesteerde euro uit het fonds over de looptijd van het Energieproject. Deze doelstelling is gebaseerd op een doorrekening per technologieveld en een benchmark met vergelijkbare fondsen. Bijlage 1 geeft hiervan een overzicht. Wij zien het Energiefonds als overbruggingskrediet en willen de middelen meerdere keren in de looptijd van het fonds inzetten. Dit leidt tot een groter maatschappelijk effect.

⁷ Provinciale Energieagenda 2010-2020, oktober 2010

⁸ Regeerakkoord VVD en PvdA, Bruggen slaan, oktober 2012

Het Energiefonds heeft daarbij de volgende ambitie:

- In de looptijd van 24 jaar gaan wij ervan uit dat de gerealiseerde energieprojecten opgeteld ca. 3,6-5,4 miljoen vermeden ton CO₂ kunnen opleveren.. Hierbij is de aanname dat de middelen van het Energiefonds 2 à 3 maal kunnen worden ingezet. EUR 60 mio * 30 kg CO₂ * 2 à 3 maal investeren = 3,6-5,4 mio ton CO₂ reductie. Omgerekend naar het energieverbruik per huishoudens⁹ komt dit overeen met het energieverbruik van 30.000-50.000 huishoudens in Noord-Brabant. Dit is 3-5% van het totaal van de Brabantse huishoudens.

Dit is een ambitieus doel. De uitdaging zit er in om voldoende kwalitatief goede projecten van de grond te krijgen, waar het Energiefonds in kan investeren. Om dit risico te verlagen zal het fondsmanagement een actieve rol pakken bij het opzetten van energieprojecten, zoals staat beschreven in hoofdstuk 2: Investeringsstrategie.

Het Energiefonds verwacht een aantal neveneffecten te realiseren, zonder daar op te kunnen/willen sturen. Zo beoogd de Provincie met het fonds zoveel mogelijk betrokkenheid van Brabantse burgers en bedrijven en moet het leiden tot extra werkgelegenheid. Recent zijn er nationaal een aantal studies uitgevoerd naar de effecten op de werkgelegenheid. Bij een investeringsprogramma gericht op 2% energiebesparing gaat het nationaal om meer dan 50.000 extra banen in de bouw in de periode 2013-2020¹⁰. Hiervan komt circa 17.000 banen ten goede aan bouwbedrijven en circa 33.000 aan installatiebedrijven. Nog eens circa 50.000 banen worden gecreëerd bij toeleveranciers van apparaten en materialen¹¹. De TKI Solar-energy verwacht dat de sector in 2020, werk kan verschaffen aan 9.500 fte. Deze werkgelegenheid zit vooral in de installatiesector¹². Dit zijn nationale cijfers waarbij geen onderverdeling naar regio's is gemaakt. Wij gaan ervan uit dat het Energiefonds ook een positief effect zal hebben op de werkgelegenheid in Brabant. Inzet op duurzame energieprojecten draagt verder bij aan het oplossen van andere milieuvraagstukken, bv het verbeteren van de luchtkwaliteit.

Inzet op samen investeren:



Duurzame energie is in financiële zin een grote opgave, maar doordat andere (private) financiers mee-investeren kunnen we meerdere projecten realiseren en een grotere risicospreiding in je portefeuille aanbrengen. Provincie Noord Brabant heeft in de businesscase van het Energiefonds van 16 november 2012 een overzicht gegeven van de gemiddelde financieringsbereidheid van banken en andere soortgelijke financiers. Deze bereidheid loopt van 50% tot 90% en is per project afhankelijk van de risico-inschatting.

Deze aannames zijn herbevestigd door de expertise van Zanders BV, de marktconsultatie door Rebel Group en dhr. Joris van der Geest als onafhankelijk expert.

Daarom is het uitgangspunt van het Energiefonds dat het financieringsgat gelijk moet worden verdeeld over de initiatiefnemers en het Energiefonds. Wat de optimale investeringsverhouding voor het Energiefonds zal zijn, zodat zowel CO₂ reductie als de nominale revolverendheidseis kunnen worden bereikt, hangt af van verschillende factoren (zoals bijvoorbeeld de ontwikkeling van de energieprijzen) en zal wellicht verschuiven tijdens de levensduur van het fonds.

⁹ uitgaande van jaarverbruik van 3500 KWh electra en 1600 m³ aardgas.

¹⁰ SEO en CE Delft, Bouwen en Banen, Werkgelegenheidseffecten van energiebesparing in de gebouwde omgeving, 2012

¹¹ Bouwend Nederland, effectberekening investering in energiebesparing in bestaande woningen, 2011

¹² Agentschap NL, Topconsortia voor Kennis en Innovatie, Beschikbaar op:

<http://www.agentschapnl.nl/programmas-regelingen/topconsortia-voor-kennis-en-innovatie>, 2012

Het Energiefonds stelt de volgende financiële ambities:

- *Mobiliseren middelen:* Het fonds trekt gemiddeld voor elke euro die het investeert, 3 euro aan private investeringen los - dit komt neer op een multiplier van 4.
- *Revolverend:* Het Energiefonds heeft een aanjaagfunctie en zal aan het eind van de looptijd tenminste nominaal revolverend zijn.

We willen voorkomen dat er verdringing optreedt, waarbij privaat kapitaal wordt vervangen door de inzet van financiële middelen vanuit het Energiefonds. Daarom stellen we maximale grenzen aan de investeringen. Het fonds kan tot maximaal 50% investeren in de Projectontwikkelfase en tot maximaal 25% in de bouw- en exploitatiefase van een project (Warehousefase).

Hoofdstuk 2: Investeringsstrategie Energiefonds

Hoe willen we de doelstellingen bereiken?

Het Energiefonds dient als overbruggingskrediet om het financieringsgat te dichten en daarmee energieprojecten van de grond te krijgen. Het kent een actieve exit strategie om de middelen weer vrij te maken en te herinvesteren in nieuwe projecten. Hierbij wordt onderscheid gemaakt in de fase van idee tot het bouwen van projecten enerzijds en de fase van bouwen en exploiteren van projecten anderzijds. Het Energiefonds richt zich op beproefde technieken om daarmee ook de revoluerendheid van het fonds te borgen. Daarvoor is een lijst met technologieën opgesteld waar het fonds in kan investeren. Hiermee wordt het overgrote deel van de energietechnieken afgedekt, zonder uitputtend te willen zijn. Over alle projectvoorstellen die voldoen aan de criteria van het fonds, maar niet staan op de lijst staan, kan door de aandeelhouder een besluit worden genomen.

2.1 Duiding van het marktfalen

Onvoldoende financiering en onprofessioneel management

Duurzame energieprojecten hebben een aantal kenmerken waardoor ze lastig te financieren zijn. In de opzetfase kennen ze een grote mate van onzekerheid (aanvraag van vergunningen, sluiten van leverings- of afname contracten e.d.). Veelal beginnen initiatiefnemers met inzet van eigen kapitaal, maar hebben ze onvoldoende vermogen om deze fase door te komen. Daarnaast lopen projecten mis door onvoldoende professioneel projectmanagement. In de bouwfase zijn de investeringskosten hoog en gaat het bij duurzame energieprojecten veelal om infrastructurele werken en technische installaties. Dit ziet de bank als een risico, met als gevolg dat banken hogere rentes vragen of niet willen financieren.

Door bovenstaande problematiek worden duurzame energieprojecten met veel potentie, in de praktijk maar weinig gerealiseerd en blijft het kapitaal van banken en duurzame beleggers onbenut.

Overbruggingskrediet noodzakelijk

Wanneer een project daadwerkelijk is gerealiseerd en in de exploitatiefase zit, zijn er wel mogelijkheden voor herfinanciering bij speciale fondsen en beleggingsmaatschappijen. Voorbeelden zijn het Ampere Equity Fonds (samenwerking tussen APG, PGM, Delta Lloyd en Rabobank), Triodos Renewables Europe Fund, DG Infra+ en het Dutch Infrastructure Fund¹³. Deze fondsen en beleggingsmaatschappijen verlangen naast uniformiteit in de projecten (type techniek en looptijd) ook een minimale omvang. Tevens zijn de mogelijkheden voor deze fondsen om ondernemingsrisico's te nemen veelal in de statuten statutair en regulatorisch beperkt. Het zijn immers beleggingsfondsen. Om tot realisatie te komen is een overbruggingskrediet noodzakelijk waarna een herfinanciering mogelijk is wanneer het project in de exploitatiefase zit.

Wegnemen van knelpunten

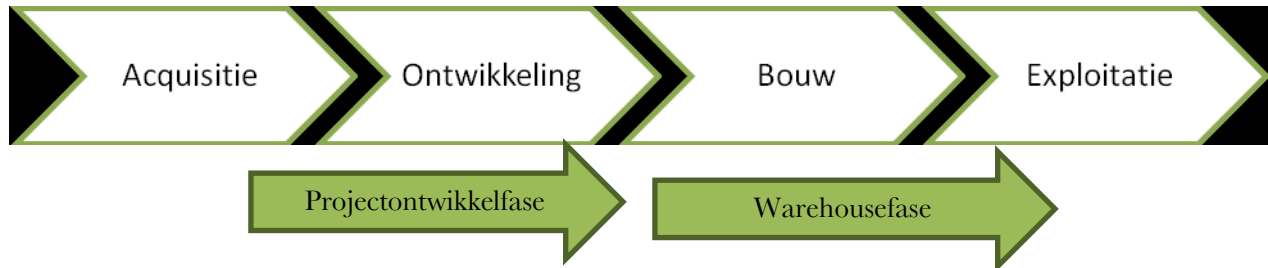
Het Energiefonds richt zich op het wegnemen van knelpunten bij deze duurzame energieprojecten. Daarbij houden we zoveel mogelijk rekening met de eisen en wensen die marktpartijen stellen. Dit doen we enerzijds omdat we gerealiseerde projecten willen doorzetten naar de daartoe opgerichte fondsen (exit strategie) danwel via een herfinanciering door deze partijen, banken en andere institutionele beleggers. Daarnaast wil dit fonds ook zoveel mogelijk uitdagen tot het doen van investeringen door andere private partijen.

¹³ Een overzicht van potentiële fondsen is weergegeven in bijlage 2.

2.2 Fase projectontwikkeling en de bijbehorende behoefte

De fase van projectontwikkeling

Energie- en besparingsprojecten kennen verschillende fasen met andere behoefte. Het Energiefonds kent twee aandachtgebieden die verenigd zijn om met deze behoefte en de dynamiek van de verschillende fasen om te gaan. Dit zijn de projectontwikkelfase en de warehousefase.



Figuur 2: fasering projecten en compartimentering fondsen

De projectontwikkelfase investeert in projecten die in een (latere) acquisitiefase of de ontwikkelingsfase zitten. Het onderscheid met de warehousefase wordt gemaakt op het moment van start bouw. De warehousefase loopt door tot beginfase exploitatie.

Behoefte in ontwikkelfase

Om van een idee te komen tot het daadwerkelijk starten met de bouw gaat vaak een aantal jaren voorbereidingstijd vooraf. Hierin worden haalbaarheidsstudies uitgevoerd, vergunningen geregeld, contracten met afnemers en aanbieders zeker gesteld en de financiering voor de bouw en exploitatie geregeld. Professioneel projectmanagement en financiering zijn in dit geval de grootste knelpunten. Het Energiefonds kan maximaal 50% financieren in deze fase en daarnaast via haar netwerk professionals bij het project betrekken. De financiering van deze professionals moet worden meegenomen in de projectfinanciering.

Behoefte in warehousefase

Wanneer alle zaken (vergunningen, contracten e.d.) op orde zijn kan het project worden gebouwd. Financiering van de realisatie is in deze fase het grootste knelpunt. Bouwers en banken willen de realisatie pas financieren als er sprake is van een gesloten contract met een afnemer en de sterkte van de investeerder via een “proof of funds” getoond is. Het Energiefonds kan maximaal 25 % financieren in deze fase en geeft daarmee deels zekerheid aan het tot stand komen van proof of funds. Dit wordt vaak gezien als voorwaarden om bankfinanciering definitief rond te krijgen.

2.3 Actieve exitstrategie fonds

Algemene strategie

Het fonds kent een looptijd van 24 jaar. Daarbinnen zullen de exits plaatsvinden om de fondsmiddelen weer vrij te maken. Het Energiefonds kent daarnaast de inspanningsverplichting om haar middelen meerdere keren te laten circuleren tijdens de looptijd van het fonds. Daartoe zal het fondsmanagement een actieve exit-strategie moeten volgen. Het Energiefonds kan participeren en/of financieren. In geval van een participatie zal het fondsmanagement zich vooraf moeten vergewissen dat het project na realisatie goed te verkopen is en de verkoopmogelijkheid ook moeten borgen bij partners in het project.

In geval van financieren bepaalt de leningsstructuur (rente en aflossing) wat het fonds op de lening ontvangt. Natuurlijk moet hier ook gekeken worden naar tussentijdse herfinancieringen.

Exitstrategie in het projectontwikkelfonds

De fase van projectontwikkeling duurt gemiddeld 3 tot 5 jaar. Indien het project dan nog niet gereed is, moet het project verlengd worden en/of moet het Energiefonds haar verlies nemen en stopt het project. Indien het project wel gereed is komt deze in de bouwfase. Bij de financiering van de bouwfase kunnen in een aantal gevallen de gemaakte kosten van een project als voorbereidingskosten worden meegefinancierd. Bij de bouw en aansluitende overdracht aan de eindbelegger vindt realisatie van een gedeelte van de projectwinst plaats. Deze winst komt ten goede aan het Energiefonds als behaald rendement op de projectontwikkelfase en kan eventueel aangewend worden om andere afgeschreven ontwikkelingen te compenseren.

Exitstrategie in het warehousefonds

Na afronding van de bouwfase komt een project in de exploitatiefase. De financiering wordt verstrekt aan een project. Deze financiering zal in ieder geval in termijnen worden afgelost maar kan mogelijk ook tussentijds worden afgelost indien het project wordt geherfinancierd. Als de initiatiefnemer alles heeft afgelost, is de exit gerealiseerd. Een andere optie is dat meerdere projecten als “mandje” worden verkocht. Potentiële kopers/investeerders zijn vooral geïnteresseerd in meerdere projecten die gezamenlijk een substantiële omvang hebben, en qua techniek en looptijd uniform zijn. Daarnaast is een van de doelstellingen van het fonds dat zij in meerdere technieken investeert waardoor er mogelijk niet voldoende substantie in een bepaalde tijdsperiode per techniek kan worden bereikt.

In geval het Energiefonds een participatie heeft, kan zij de door haar gehouden aandelen verkopen aan de initiatiefnemer of aan een derde partij, zodat een exit kan worden gerealiseerd.

2.4 Investeringskaders Energiefonds

De provincie geeft als financier van dit fonds kaders aan waarbinnen het fondsmanagement kan opereren. Deze kaders staan beschreven in het investeringsreglement. Voor afwijkingen van deze kaders dient het fondsmanagement toestemming te vragen. Hierbij gelden de volgende afspraken:

- Bij afwijkingen op beleidsmatig vlak (bijvoorbeeld investeringen in technologieën buiten de scop van het fonds) is goedkeuring nodig van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.
- Ook voor investeringen groter dan 10% van het totale Fondsvemogen is dit het geval.
- Voor afwijkingen van de financiële kaders (bijvoorbeeld het financieren van een hoger percentage dan 25% van een project in de warehouse) is toestemming benodigd van de Raad van Commissarissen van BOM Holding.

Duurzaamheid

Het Energiefonds kent de doelstelling om zoveel mogelijk duurzame energie te realiseren. Elke techniek kent daarbij een eigen rendement. Grootschalige energieprojecten (als warmtenetten) kennen vaak ook een hogere efficiency in CO₂ per euro. Energiebesparende projecten in de gebouwde omgeving hebben een lager CO₂ effect, maar hebben veelal meer lokale betrokkenheid en werkgelegenheid. Het Energiefonds heeft een gemiddelde duurzaamheidsdoelstelling op fondsniveau van 30 kg CO₂ per geïnvesteerde euro. De berekening per techniek staat weergegeven in bijlage 1.



Revolverendheid

Om te borgen dat de middelen revolverend worden ingezet kan alleen financiering worden verstrekt aan beproefde technologieën. Hiervoor zijn in het investeringsreglement een aantal vereiste opgenomen. Een belangrijk aspect daarbij is de bereidheid van banken om deels te financieren. De initiatiefnemer zal dit moeten aantonen.



Risicospreiding

Als het Energiefonds al haar middelen zou inzetten op één technologieveld maakt zij zich erg kwetsbaar. Om te zorgen dat er voldoende risicospreiding is, krijgt het Energiefonds een aantal voorwaarden mee. Het gaat hierbij om uitersten per soort en per investering en is geen daadwerkelijke portefeuillevreiding. Dit laatste is aan het fondsmanagement.

- Het fonds mag maximaal 10% van het fondsvermogen investeren in één onderneming.
- Daarnaast mag zij maximaal 1/3 van het fondsvermogen in één soort technologieveld financieren.



2.5 Investeringssscope: inzet op energietechnologieën

De belangrijkste randvoorwaarde is dat projecten moeten bijdragen aan de duurzame energietransitie. In het investeringsreglement is een lijst met technologieën opgenomen waarin het Energiefonds rechtstreeks kan investeren en welke buiten de scope van het Energiefonds vallen. Voor alle overige technieken geldt dat het fonds hier alleen in kan investeren nadat Algemene Vergadering van Aandeelhouders hiermee akkoord is gegaan.

Provinciale Energieagenda als basis

Voor de investeringssscope is de Provinciale Energieagenda 2010-2020 leidend. Hieruit komende de technologieën:

- Zonne-energie;
- Biovergisting;
- Restwarmtebenutting;
- Geothermie;
- Warmtekracht koppeling;
- Energiebesparende maatregelen in de gebouwde omgeving.
- Windenergie

Het energiefonds wil niet investeren in:

- Kernenergie;
- Schaliegas;
- Gebruik van grondstoffen die voor menselijke consumptie kunnen worden benut;
- Grootschalige centrale opwekking (boven de 500 MW) m.u.v. centrale warmtekracht koppeling (stadsverwarming);
- CO₂- opslag.

Lokale energie initiatieven

Bij lokale duurzame energie initiatieven (DEI)¹⁴, gaat het om het toepassen van een aantal verschillende technieken in één programma. Veelal worden deze projecten gedragen door burgers of

¹⁴ Vaak wordt ook de term ESCO's (energy service company) gebruikt. Aangezien die benaming ook projecten dekt die niet onder de ambities van het Energiefonds vallen, geven we de voorkeur aan de benaming DEI.

de kleine middenstand. Deze projecten richten zich vaak op energiebesparing en duurzame opwekking in de woningbouw.

De ontwikkeling van DEI kent een grote vlucht en sluit aan bij het nationale beleid. In het regeerakkoord¹⁵ is als stimuleringsmaatregel opgenomen dat dergelijke initiatieven een korting op de energiebelasting ontvangen. Daarnaast is de BTW op renovatie van huizen verlaagd van 21% naar 6%. Dit geeft een extra stimulans op de bouw- en renovatiemarkt.

Het inzetten van een DEI's geeft daarnaast nieuwe verdienmodellen voor woningcorporaties. In de huidige situatie liggen de investeringslasten bij deze corporaties, zonder dat zij de financiële voordelen hiervan te gelde kunnen maken. Binnen een DEI is dit wel mogelijk. Daarnaast geeft het de zekerheid aan het Energiefonds, dat de fondsmiddelen daadwerkelijk ten goede komen aan energiemaatregelen en niet aan de renovatie van woningen in het algemeen.

Veel DEI's zitten nog in de startfase en de professionaliteit c.q. succesfactor is laag. In deze fase zal de rol van het ontwikkelbedrijf het grootste zijn. Om zowel snelheid als fondskosten in de hand te houden zal er een efficiënte en effectieve schifting plaats vinden. Een aantal DEI projecten lijken al bouwrijp. Veelal komen deze projecten voort uit de nationale "Blok voor Blok" regeling. De warehousefase kan hierin een goede bijdrage leveren.

Wind:

Windenergie is al jaren een bekende vorm van duurzame energie. De Provincie heeft in haar ruimtelijke beleid (structuurvisie) de mogelijkheden en grenzen van locaties vastgelegd. Tot op heden voert de Provincie geen actief beleid op het stimuleren van windenergie, maar door de komst van het Energiefonds verandert dit.

De motivatie hiervoor is dat veel lokale energie initiatieven windenergie in hun plannen opnemen. Windenergieprojecten kennen in de projectontwikkelfase een groot risico vanwege de lange voorbereidingstijd en aan te vragen vergunningen maar kennen in de bouw- en exploitatiefase een vrij laag risico.

Europa en het Rijk verwachten dat windenergie de komende jaren een belangrijke bijdrage kan leveren aan de klimaatdoelstellingen. Vanuit de verhoogde duurzame energieambities van dit kabinet (van 14 naar 16 %) is tussen het Rijk en het IPO bestuurlijk een grotere opgave voor wind afgesproken. Door binnen de grenzen van ons ruimtelijk beleid de mogelijkheid te geven voor investeringen in windenergie, vertaalt het college de afspraken met Rijk in een concreet instrument. Gecombineerd met het lage operationele risico en positief rendement, maakt dit een investering in windenergie door het Energiefonds interessant.

2.6 Co-financiering

Het Energiefonds zet in op co-financiering en partners op projectniveau. Partners kunnen gemeenten en bedrijven zijn. Wij organiseren de co-financiering op projectniveau en niet op fondsniveau, omdat co-financiering op fondsniveau met meerdere partners een aantal nadelen met zich mee kan brengen. Op fondsniveau kan het de slagvaardigheid verminderen omdat besluitvorming langs meer schakels verloopt. Er kan sneller sprake zijn van tegenstrijdig belang, wanneer commerciële partijen meer baat hebben bij een bepaalde technologie en financiële rendementen. Daarnaast zijn er juridische kaders die kunnen leiden tot een beperking in governance en investering.

¹⁵ Regeerakkoord VVD en PvdA, Bruggen slaan, oktober 2012

Co-financiering door marktpartijen

Het Energiefonds is een interessante partner voor banken en beleggers, aangezien het fonds een sterke partner kan zijn met kennis en financiële draagkracht.

Koppeling met Nationale en Europese programma's

Op fondsniveau is het wel goed mogelijk een koppeling te maken met het Nationale en het Europese instrumentarium. Dit voorziet ook in revolverendheid van de gelden en fondsstructuren. In het eerder benoemde nationale woningenakkoord wordt een fonds van EUR 150 mio opgericht voor energiebesparende maatregelen in de gebouwde omgeving. Dit fonds wil “fund to fund” investeren en het Energiefonds kan daarop een beroep doen. Daarnaast is de EIB een financieringsinstrument aan het opzetten in de orde van EUR 750-900 mrd voor investeringen in de energie infrastructuur. Specifiek zien wij kansen voor aanhaking bij het Jessica-instrument. Dit instrument maakt in de nieuwe begrotingsperiode onderdeel uit van de regionale stimuleringsgelden EFRO. Het Energiefonds reserveert EUR 5 mio. hiervoor. Vanuit Jessica wordt dit gematch met een gelijk bedrag met het grote voordeel dat de middelen, na één keer te zijn ingezet, worden toegevoegd aan het vermogen van de provincie.

Hoofdstuk 3: Investeringsportfolio Energiefonds

Welke investeringsbehoefte is er in Brabant?

De marktverkenning leert dat Noord-Brabant een groot potentieel aan energieprojecten heeft. Dit biedt veel investeringskansen voor het Energiefonds. Daarbij moet wel worden aangetekend dat veel projecten nog in de ontwikkelfase zitten. Een actieve rol in deze fase van het fondsmanagement is vereist om projecten tot een succes te maken. De resultaten uit de marktverkenning zijn getoetst aan de doelstellingen die het Energiefonds zich stelt. Op basis van deze portefeuille zijn de klimaat- en de financiële doelstellingen realistisch.

3.1 Resultaten marktverkenning

Gestructureerde analyse naar pijplijn van projecten in Noord-Brabant

De Provincie heeft Rebel-Group gevraagd om te onderzoeken wat de potentie is van een efficiënte en effectieve inzet van middelen door het Energiefonds op basis van een analyse van de projectenpijplijn bij een aantal partijen in de regio¹⁶. Het resultaat van het onderzoek geeft inzicht in de potentiële projectportefeuille zoals deze ontwikkeld kan worden binnen de provincie. Daarbij is in beeld gebracht:

- Wat kansrijke en minder kansrijke projecten zijn;
- Bij welke projecten het Energiefonds een relevante bijdrage kan leveren als financier en/of ontwikkelaar;
- Welke financiële instrumenten geschikt zijn voor de verschillende projecten in de portefeuille;
- Wat dit betekent voor de ontwikkel- en investeringsstrategie van het fonds;
- Wat redelijke rendementseisen zijn waarbij het Energiefonds enerzijds revolverend kan opereren en anderzijds een verschil kan maken in de markt;
- Wat de maatschappelijke relevantie van dergelijke projecten zijn (CO₂ emissiereductiepotentie en/of opwekvermogen, spin-off werk/innovatie).

3.2 Kwantitatieve resultaten marktverkenning

Groot potentieel aan projecten

Uit de gevoerde gesprekken is een lijst met ongeveer 50 projecten voortgekomen die voldoende volwassen zijn om een uitspraak te doen over de verwachte investering, de tijdshorizon van de ontwikkeling, en de mate waarin het Energiefonds eventueel zou kunnen bijdragen. Ongeveer 40 van deze projecten hebben de potentie om verder ontwikkeld te worden. Deze projectenlijst vertegenwoordigt een totale investering in duurzame energieprojecten (opwekking en besparing) van ongeveer EUR 750 mio voor de komende 5 jaar.

¹⁶ Een eindrapport van de marktverkenning is beschikbaar

De verdeling van projecten over de verschillende technologievelden staat in het volgende diagram.

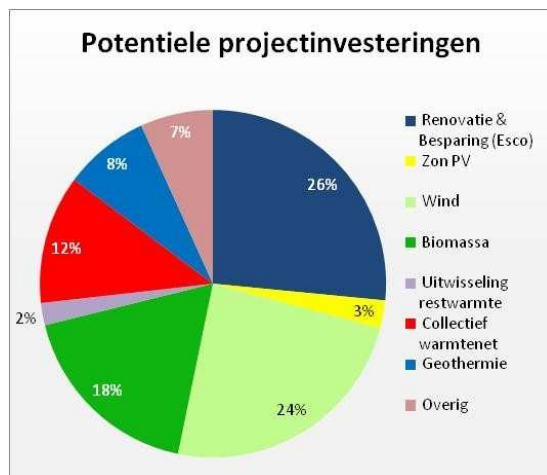


Diagram 1: overzicht van projecten per technologieveld.

Direct potentieel voor het energiefonds

Ervaringsgegevens uit de markt geven aan dat circa 10%-20% van de duurzame projecten daadwerkelijk tot ontwikkeling komen. De totale investeringsomvang van de op dit moment bekende projecten bedraagt ca. EUR 75-150 mio, wat zich direct vertaalt in een potentiële investeringsomvang van ca. EUR 20-40 mio voor het Energiefonds voor de komende vijf jaar.

3.3 Kwalitatieve resultaten marktverkenning

Indirect potentieel aan projectontwikkeling

Rebel heeft in de interviews naast concrete projecten ook een veelheid aan ideeën, initiatieven en kansen genoemd. Daarbij vielen een aantal zaken op:

- er is bijzonder veel aandacht voor de ontwikkeling van lokale initiatieven, burgerinitiatieven, energiecoöperaties, etc.;
- de woningvoorraad (bestaande gebouwen) biedt kansen voor energiebesparingsprojecten en dus ook voor het Energiefonds.;
- Er is veel aandacht voor de potentie van zonne-energie. Echter, doordat wet- en regelgeving (salderen, subsidies, gebruik van private netten, etc.) niet bijzonder in het voordeel van grootschalige inzet van zonne-energie werkt lijkt er vooralsnog weinig beweging in de ontwikkeling van grotere projecten te zitten. Er zit aanpassing op deze wet- en regelgeving aan te komen waardoor dit een groot investeringsdomein kan worden. Daarnaast wordt er door particulieren regelmatig ingezet op collectieve inkoop, al dan niet door middel van een lokaal initiatief.

Totaal potentieel rechtvaardigt fondsomvang

Gelet op het directe en indirecte potentieel aan energieprojecten rechtvaardigt dit een fondsomvang van EUR 60 mio voor het energiefonds.

3.4 Duurzaamheidseffect

Met de nodige voorzichtigheid heeft Rebel een inschatting gemaakt van de duurzaamheidseffecten. Hierbij zijn ze uitgegaan van de investeringsportefeuille zoals weergegeven in paragraaf 3.2 en hebben per technologieveld een berekening gemaakt. Opgeteld komen de marktverkenning uit aan een besparing van ca. 230.000 – 280.000 ton CO₂ per jaar. Dit komt grosso modo overeen met de 3,6-5,4 mln kg CO₂ doelstelling van het fonds over de gehele looptijd.

3.5 Liquiditeitsverloop en rendement

Rebel heeft de projectenpijplijn doorerekend in een zogenaamde FAST standaard rekenmodel, een internationaal toegepaste modelleer standaard. Het rekenmodel geeft een indicatie van de mate waarin het fonds revolverend is, wanneer het zou investeren in een aantal van de projecten die tijdens de marktverkenning zijn geïnventariseerd.

Belangrijk in de analyse is dat het Energiefonds een lange-termijn horizon heeft. In de eerste jaren zal het Energiefonds voornamelijk aanloopkosten hebben. Direct bij aanvang is veel inspanning vanuit het fonds benodigd om voldoende projecten in portefeuille te krijgen en de hierbij horende risico's te managen. Tegelijkertijd staan daar nog geen of zeer bescheiden inkomstenstromen tegenover. In deze periode zal gewerkt worden met een bevoorschottingsregeling, waarbij de fondsmanager de liquiditeitsbehoefte inzichtelijk dient te maken. Op termijn, als de projecten gaan renderen of worden verkocht, zal de inkomstenstroom groeien en komt er meer balans in het overall rendement van het fonds. De doelstelling is om minimaal nominaal revolverend te zijn.

Bij marktconform opereren rendementseis haalbaar

Uit de analyse blijkt dat de fondsmiddelen nominaal revolverend ingezet kunnen worden, indien het Energiefonds marktconform (gemiddeld 6 % op leningen en 15 % op aandelen in eigen vermogen) zal opereren. In dit geval worden alle ingezette middelen terugverdiend, waarbij rekening is gehouden met de fonds managementkosten die hiermee gepaard gaan.

Hoofdstuk 4: Governance

Hoe is het fonds georganiseerd?

De BOM is de uitvoerder van het primaire proces van het Energiefonds: Communicatie, acquisitie en selectie, besluiten tot investeringen, management van investeringen en exits. Zij wordt daarbij geadviseerd door een Investeringscommissie van externe experts. De Provincie Noord-Brabant stelt als aandeelhouder de kaders, een Raad van Commissarissen houdt toezicht op de naleving. Het Energiefonds wordt integraal onderdeel van de BOM. De expertise moet daarop nog worden verworven. Daarbij gaan we uit van 4 tot 5 fte directe personele capaciteit. Expertise op projectniveau maakt geen onderdeel uit van het fondsmanagement, maar wordt binnen het project ingehuurd. Het Energiefonds is ingericht om te voldoen aan staatssteunkaders.

4.1 Primaire proces: Identificatie en selectieproces projecten

Zichtbaarheid Energiefonds

De doelgroepen voor financiering van het Energiefonds zijn voornamelijk midden- en kleinbedrijf, grootverbruikers en non-profit instellingen, maar andere doelgroepen worden niet bij voorbaat uitgesloten.

Communicatie is een belangrijk middel om deze focus aan te brengen. De prioritaire doelgroepen worden in kaart gebracht door de directie (fondsmanager), waarbij per doelgroep de doelstellingen worden geformuleerd en de in te zetten middelen en activiteiten worden uitgewerkt. Daarnaast moet er ook aandacht zijn voor de overall-communicatie over de doelstellingen van het Energiefonds.

Acquisitie en selectie

De directie van het Energiefonds dient investeringsaanvragen op basis van een quick scan eerst goed te keuren voordat een indicatieve termsheet¹⁷ naar de aanbieder van het project kan worden uitgebracht. Vervolgens dient, na afstemming/onderhandeling met de aanbieder, voor het verkrijgen van een bindende termsheet, een uitgewerkt voorstel aan de Investeringscommissie ter advisering te worden voorgelegd waarna de directie tot een definitief besluit kan overgaan. Hierin worden minimaal de volgende analyses/stukken vastgelegd:

- a) Termsheet zoals indicatief verstuurd aan de aanbieder
- b) Risico classificatie project
- c) Rendementsverwachting, met een worst case scenario
- d) Cashflow-, balans- en verlies- en winstprognoses voor de duur van het project
- e) Documentatie van de entiteit(en) waarin wordt geparticipeerd zoals ten minste: kopieën van de jaarrekening, uittreksel handelsregister en identificatie bestuurders
- f) Juridische status en structuur van het project
- g) Fiscaliteit
- h) Financieringsstructuur en convenanten
- i) Duurzaamheidsrendement (CO₂-reductie)

Selectieproces

De Investeringscommissie toetst de investering aan de gestelde criteria en de verwachte bijdrage aan de fondsdoelstellingen. Hierbij worden de bestaande investeringen meegewogen (spreiding).

¹⁷ een termsheet is een aanbieding van een financier waarin alle voorwaarden en eisen voor de financiering zijn opgenomen.

Een initiële aanvraag (project lead) wordt middels een quick scan beoordeeld aan de hand van interne rekenmodellen (o.a. rendement), kwantitatieve en kwalitatieve doelstellingen en de tot dan toe beschikbare documentatie. Dit leidt tot een eerste schifting. De projecten met een positieve analyse op basis van de quick scan worden voorgelegd aan de directie. De directie geeft toestemming voor het vrijmaken van capaciteit om tot een volwaardige business case analyse te komen. Er wordt aan de initiatiefnemers een indicatieve termsheet uitgebracht met de belangrijkste voorwaarden en parameters waaronder het fonds bereid is deel te nemen.

Indien de indicatieve termsheet voldoende aanleiding geeft voor initiatiefnemer om verder te praten met het fonds wordt de business case in detail uitgewerkt en wordt een investeringsvoorstel gemaakt. Het investeringsvoorstel wordt voorgelegd aan de directie en investeringscommissie. Indien de investering boven een nog nader te bepalen bedrag uitkomt, zal er eerst een advies aan de directie van BOM Holding worden gevraagd alvorens het voorstel binnen de Investeringscommissie en directie van het Energiefonds wordt beoordeeld. Bij positief besluit vindt due diligence (=boekenonderzoek voor investeringsbesluit) en uitwerking van de overeenkomsten plaats binnen de kaders van het goedgekeurde investeringsvoorstel. Op grond van de finale documentatie besluit de directie tot het aangaan van de transactie. Marktconformiteit is een centraal uitgangspunt bij alle investeringen van het Energiefonds.

Besluit tot investeren

Als de investeringsmanager voornemens is een financiering te verstrekken aan een initiatiefnemer, legt de investeringsmanager het voornemen voor advies voor aan de Investeringscommissie. Het voorstel bevat ten minste:

- a. het bedrag van de beoogde financiering;
- b. onder welke voorwaarden de financiering zal worden gedaan;
- c. een onderbouwing op welke wijze aan de voorwaarden van het Investeringsreglement kan worden voldaan; en
- d. een exitstrategie voor de verkoop of inkoop van het genomen aandelenkapitaal dan wel de aflossing van de verstrekte lening.

Indien de Investeringscommissie positief aan de directie adviseert, kan de directie de beslissing nemen tot het verstrekken van financiering. Indien de Investeringscommissie negatief adviseert aan de directie, kan de directie beslissen om geen financiering te verstrekken dan wel een voorstel te maken om toch financiering te verstrekken en deze ter goedkeuring voor te leggen aan de Raad van Commissarissen van de BOM.

Management van de investeringen

Nadat de financiering is geëffectueerd, komt deze onder het beheer van het fonds. De directie is verantwoordelijk voor dit proces. Ieder project wordt beheerd en gemonitord door een investeringsmanager die rechtstreeks rapporteert aan de directie.

Indien de directie tussentijds inschat dat een project zeer waarschijnlijk niet aan de vereiste rendementseisen zal voldoen, zullen de volgende stappen worden gezet:

- Uitwerking van scenario's van het project; wat is het verwachte rendement dat kan worden gehaald, is bijsturing mogelijk/wenselijk en wat zou een verkoop/afstoting van het project opleveren
- Besluit directie over te nemen stappen
- Voorstel, met analyse van de verschillende scenario's, aan de Investeringscommissie
- Goedkeuring en executie

Exit

Zoals eerder is opgenomen in artikel 2.3, hebben investeringen door het fonds een vaste looptijd die vooraf is vastgesteld. Leningen kennen een aflossingsschema voor terugbetaling van de hoofdsom. . Bij het verstrekken van leningen zal overwogen worden incentives in de documentatie te vlechten die vervroegde terugbetaling stimuleren. Te denken valt aan een rentekorting voor een bepaalde periode in geval de lening vervroegd wordt afgelost.

Bij participaties dient ook met de partners op voorhand de gewenste exit strategie te worden vastgelegd. Tegen het einde van de overeengekomen looptijd zal het fonds haar participatie te koop aanbieden. Het is van belang om in de documentatie hierover bepalingen op te nemen zodat het Energiefonds flexibel is in haar verkoopmoment.

In geval van een tussentijdse exit die niet was voorzien in het investeringsvoorstel zal de Investeringscommissie nog haar advies dienen te geven. Tevens is het van belang dat het fonds monitort dat zij niet meer dan 5% van het Fondsvermogen in liquiditeiten aanhoudt.

4.2 Organisatiemodel

Splitsing

Het Energiefonds maakt een scheiding tussen de projectontwikkelfase en de warehousefase. Dit kan binnen één fonds plaatsvinden, maar er moet een duidelijke inrichting van de administratie zijn waaruit blijkt wat geïnvesteerd is in beide fasen.

Staffing van 4 tot 5 fte

De investeringsmanagers en de directie moeten nog worden geworven. Als start verwachten wij een bezetting van 4 á 5 fte. Het beoogde team van het fonds ziet er als volgt uit:

- Directeur (fondsmanager)
- Investeringsmanager (2x)
- Financieel analist/controller
- Secretariële ondersteuning

Binnen het fonds zijn de volgende competenties aanwezig:

- Reputatie, kennis en netwerk binnen de duurzame energiesector;
- Ervaring met het besturen (governance) van institutioneel gerichte beleggingsfondsen op financieel, juridisch en fiscaal gebied;
- Ervaring met project- en structured finance.

Rechtsvorm

De rechtsvorm van het Energiefonds zal een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (hierna: BV) zijn met een Investeringscommissie en een goedkeuringslijst van bijzondere besluiten die aan de Raad van Commissarissen van de BOM moet worden voorgelegd.

Er is gekozen voor een BV omdat:

- een BV goede mogelijkheden biedt voor co-financiering en/of samenwerking op fonds- en/of projectniveau;
- deze een beperking van aansprakelijkheden voor de Provincie biedt;
- de inrichting van de governance van het fonds goed vorm te geven is ;
- dit fiscaal een interessante optie is.

4.3 Rapportage

De Provincie Noord-Brabant stelt als aandeelhouder van BOM Holding de kaders vast voor het Energiefonds.

- Vaststelling doelen, uitgangspunten en randvoorwaarden;
- Vaststelling van de statuten;
- Benoeming van de IC;
- Vaststelling aandeelhoudersinstructie;
- Goedkeuring van de strategie van het Energiefonds.

Het management van het Energiefonds rapporteert en legt verantwoording af via BOM Holding aan de aandeelhouder gedurende de looptijd van het fonds, op basis waarvan eventuele bijsturing kan plaatsvinden:

- **Halfjaarlijkse rapportage en verantwoording** over voortgang, inclusief:
 - *Kapitaalverstrekking*: investeringspijplijn, gedane investeringen, portfolio van participaties en gerealiseerde exits, afgewezen aanvragen;
 - *Ambities en doelen*: status en voortgang (zie sectie 1.3);
 - *Financiële indicatoren*: bv. liquiditeit, geïnvesteerd vermogen, benodigd kapitaal, kosten, personele capaciteit, inhuur externe expertise.
- **Jaarlijkse aandeelhoudersvergadering** waarin de jaarrekening over het afgelopen jaar en het investeringsplan voor het komend jaar ter goedkeuring worden voorgelegd;
- **Vierjaarlijks meerjarenplan en externe evaluatie**, op basis waarvan de aandeelhouder beslist over de langetermijnstrategie en doelen van het Energiefonds;
- **Ingrijpende bedrijfsbesluiten** waaronder investeringen boven de EUR 6 miljoen die de aandeelhouder van BOM Holding moet goedkeuren.

De BOM zal ook bredere publieke verantwoording afleggen over het Energiefonds en de behaalde resultaten. Deze publieke verantwoording wordt integraal onderdeel van de communicatiestrategie.

4.4 Staatsteun

Alle investeringen van het Energiefonds vinden plaats op basis van marktconformiteit en zullen voldoen aan Europese kaders voor staatssteun. Een staatsteuncheck en mogelijke melding van een participatie bij de EC is integraal onderdeel van het beoordelings- en besluitvormingsproces. De staatssteunkaders beïnvloeden de aard en omvang van het belang dat het Energiefonds in een project neemt en de condities waaronder het participeert. Duurzame energie is een belangrijke doelstelling voor de Europese Commissie en daartoe kent zij ook ruime mogelijkheden om binnen geoorloofde steun te investeren.

Hoofdstuk 5: Financieel plan

Wat zijn de financiële verwachtingen en risico's?

De resultaten van de marktverkenning zijn verwerkt in een basisscenario over de looptijd van het Energiefonds. In het opgestelde basis scenario zal het fondsvolume stijgen tot EUR 92 mio in 2032. Daarnaast is onderzocht hoe robuust het fonds is.

- *Er is onderzocht waar het fondsvolume op uitkomt als het default percentage in het projectontwikkelfonds toeneemt naar 70%/jaar. Uitkomst EUR 70 mio*
- *Er is onderzocht hoelang het fonds niets kan investeren om zodoende alsnog nominaal revolverend te blijven. Bv door het ontbreken van goede projecten. Uitkomst: 10 jaar;*
- *Er is onderzocht hoeveel de inkomsten mogen dalen om zodoende alsnog nominaal revolverend te blijven. Uitkomst: 45%;*
- *Er is onderzocht met welk absoluut percentage het default percentage mag toenemen om zodoende alsnog nominaal revolverend te blijven uitkomst: 10%;*
- *Er is onderzocht hoe lang het duurt voordat het fonds weer boven de EUR 60 mio zit in een extreme situatie dat in 1 jaar alle projecten binnen 1 technologieveld moeten worden afgeschreven: Uitkomst: 3 jaar.*

De stresstesten zijn extreme situaties. Het fondsmanagement zal bij haar investeringen veel behoudender te werk gaan. Risicomanagement maakt daarbij belangrijk onderdeel uit. Voor de fases van projectontwikkeling zijn de belangrijkste risico's en mitigatiemaatregelen benoemd.

5.1 Basisscenario

Het basisscenario is tot stand gekomen op basis van het marktonderzoek dat is uitgevoerd door Rebel. Daarnaast is de financiële kennis van Zanders benut. Het basisscenario is in nauw overleg met de BOM tot stand gekomen. De inleg van de Provincie Noord Brabant bedraagt EUR 60 mio. In het basisscenario is de investeringportefeuille opgebouwd zoals weergegeven in diagram 1 van hoofdstuk 3.

De investeringen beleggen in 6 jaar

Het Energiefonds zal geleidelijk investeren in de beoogde projecten waarbij de verwachting is dat in het eerste jaar een groter volume zal worden behaald in verband met een groter aantal projecten die op korte termijn behoefte hebben aan directe investeringen dan in de jaren daarna. In onderstaand schema is weergegeven in welke mate het fonds jaarlijks investeert (Assets under management, AuM) en hoe zich dit verhoudt met de totale inleg van de provincie Noord-Brabant in het Energiefonds. In dit scenario wordt verwacht dat het gehele fonds volume is geïnvesteerd na ongeveer 6 jaar.

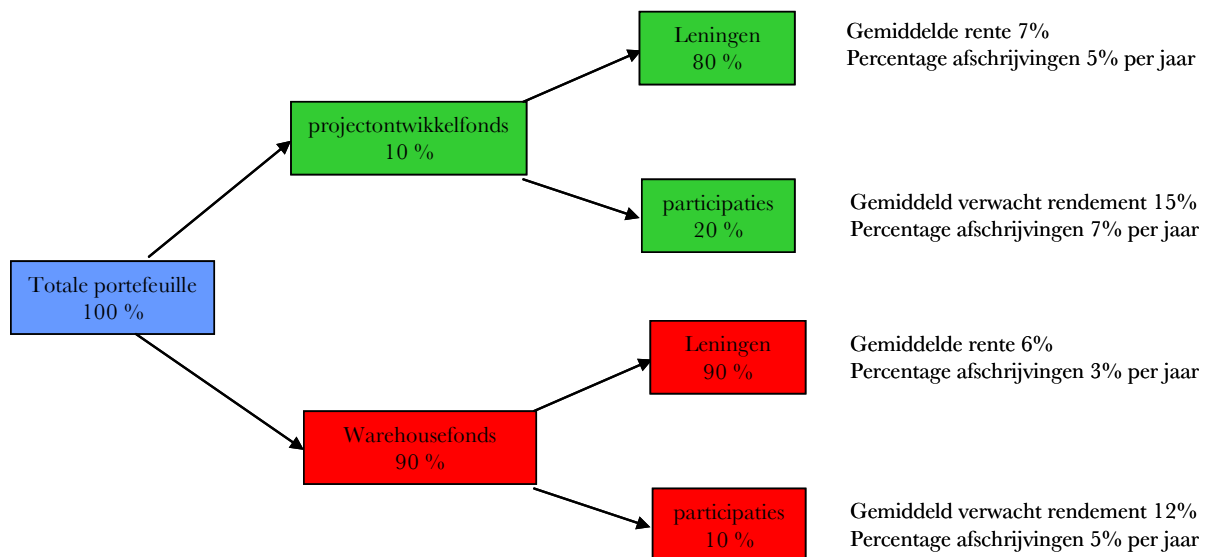
Portfolio	2013	2014	2015	2016	2017
Commitment	€ 60,000,000	€ 59,783,976	€ 60,359,453	€ 61,710,602	€ 63,345,808
New AuM	€ 15,000,000	€ 12,000,000	€ 12,000,000	€ 12,000,000	€ 10,710,602
Uninvested	€ 45,000,000	€ 32,783,976	€ 21,359,453	€ 10,710,602	€ 16,113,206

Tabel 1: overzicht van investeringen per jaar

In het basisscenario is tevens rekening gehouden met de situatie dat winsten van het Energiefonds worden toegevoegd aan het Energiefonds.

Inzet van financiering

Het Energiefonds investeert via het projectontwikkelfonds en het warehousefonds. Binnen deze beide categorieën heeft het fonds de mogelijkheid financiering te verschaffen op basis van leningen en door middel van deelnemingen (aandelen participaties). In onderstaand schema is weergegeven met welke waarden is gerekend in het basisscenario voor genoemde parameters.



Figuur 6: schematische weergave portefeuilleopbouw

De keuze voor de verdeling tussen de Warehouse (90%) en de Development (10%) categorie heeft te maken met het doel en het risicoprofiel van het Energiefonds. De onderliggende keuze tussen de allocatie aan leningen en participaties is tevens het resultaat van afwegingen op gebied van risico, cashflow regelmaat, behoefte van de markt en capaciteit van het fonds.

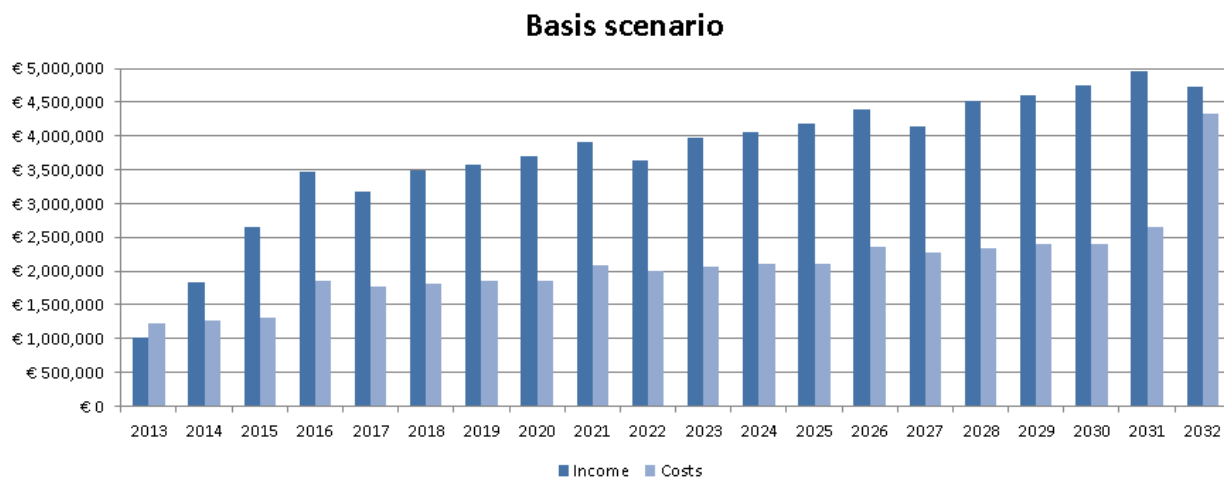
De gemiddelde looptijd van de investeringen is gesteld op 4 jaar. Dit past bij de doelstellingen van het fonds om revolverend te werken en om een actieve exitstrategie te voeren.

In het basisscenario is rekening gehouden met een afschrijving van 3% per jaar op leningen verschaft in de warehouse fase (laagste risico) oplopend tot 7% per jaar voor participaties in de development fase (hoogste risico). Op basis van ervaring uit de markt zijn dit realistische cijfers. Kanttekening dient te worden gezet bij het feit dat de daadwerkelijk behaalde default percentages in het fonds deels het resultaat zijn van adequaat fondsmanagement.

Rendementen en liquiditeit

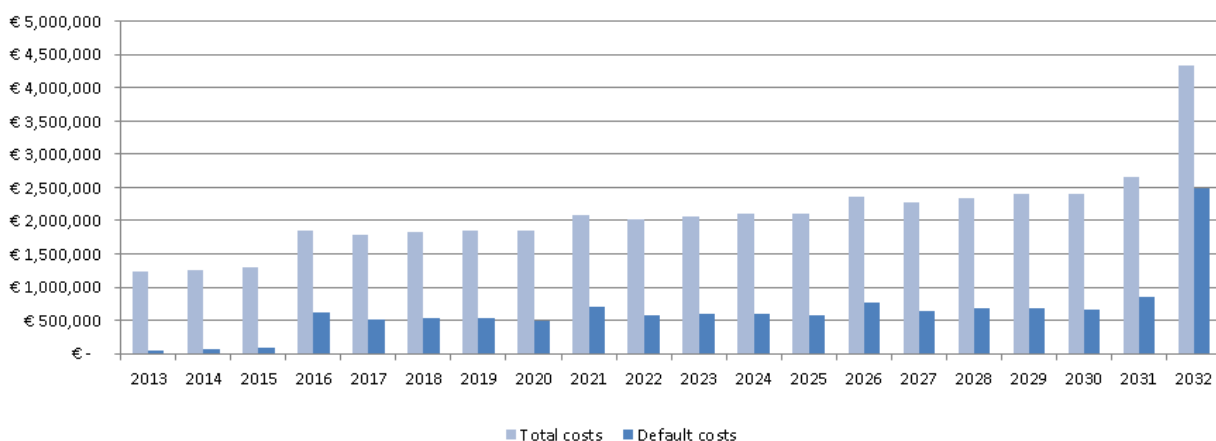
Het omschreven basisscenario leidt tot onderstaande inkomsten en uitgaven per jaar. De dip in inkomsten in 2017 is het gevolg van gelden die vrijvallen in 2016 (looptijd van de financieringen is gesteld op 4 jaar). Hierbij wordt uitgegaan dat het ongeveer een jaar duurt alvorens de vrijgekomen gelden weer zijn geïnvesteerd. Het eerste jaar wordt verwacht dat de kosten hoger zullen uitvallen dan de inkomsten. Dit is het gevolg van een grote hoeveelheid gelden die nog niet zijn geïnvesteerd en terwijl wel inzet nodig is van de fondsmanager om projecten van de grond te krijgen. In de jaren daarop nemen de kosten relatief ten opzichte van de inkomsten af als gevolg van een toename in geïnvesteerde gelden. In de totale kosten zijn tevens de *default*¹⁸ kosten meegenomen.

¹⁸ Een default is de in de financiële wereld gangbare term voor een kredietnemer die zijn beloofde betalingen niet nakomt of kan nakomen of dat er niet meer aan de overeengekomen voorwaarden voor het krediet wordt voldaan.

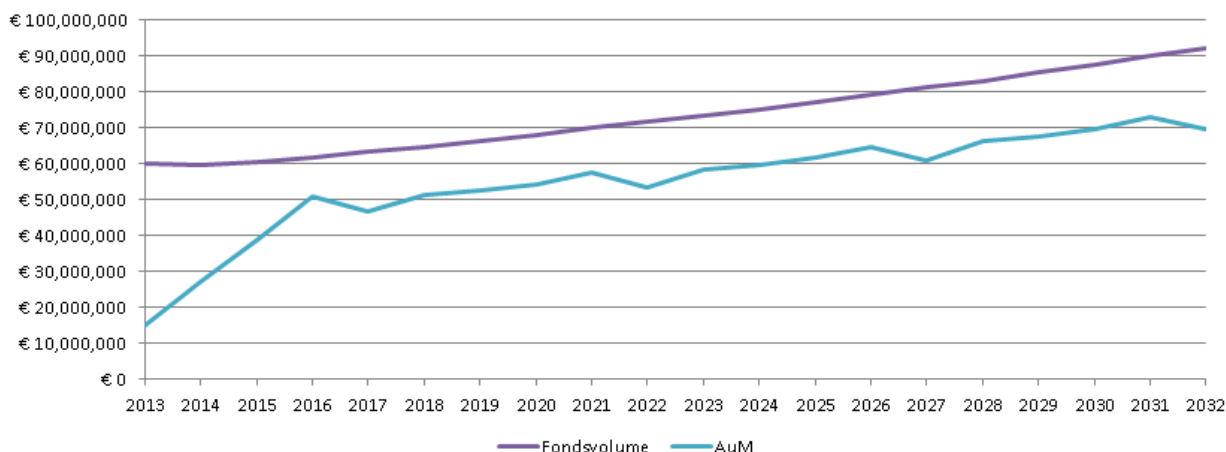


Default kosten als onderdeel van de totale kosten.

In figuur hieronder is weergegeven voor welk deel de default kosten onderdeel zijn van de totale kosten. Overigens dient in acht te worden genomen dat de zogeheten Value at Risk (VaR), de waarde die daadwerkelijk wordt verloren indien een default optreedt in het model is gesteld op 100%. In de praktijk treft men over het algemeen een VaR voor dit type financieringen (achtergesteld ten opzichte van de bank) rondom de 70-80%. Onderstaand gepresenteerde waarden schetsen daardoor een conservatief beeld.



Bovenstaande inkomsten en uitgaven leiden tot een stijging van het fondsvolume. In volgende grafiek is over de looptijd van het fonds schematisch weergegeven hoe het totale fondsvolume stijgt en hoeveel van de gelden in ieder jaar geïnvesteerd zijn. In het opgestelde basis scenario zal het fondsvolume stijgen tot EUR 92 mio in 2032. Dit komt overeen met een netto rendement van ca. 2%. Merk op dat op ieder moment niet alle gelden zijn geïnvesteerd. Dit komt doordat is aangenomen dat het fonds tijd nodig heeft om de juiste investeringen te vinden voor de vrijgevallen en beschikbare gelden.

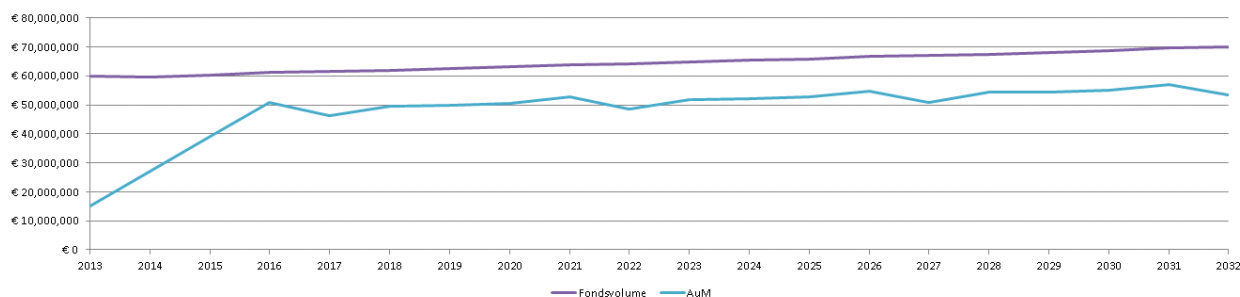


5.2 Risicoanalyse

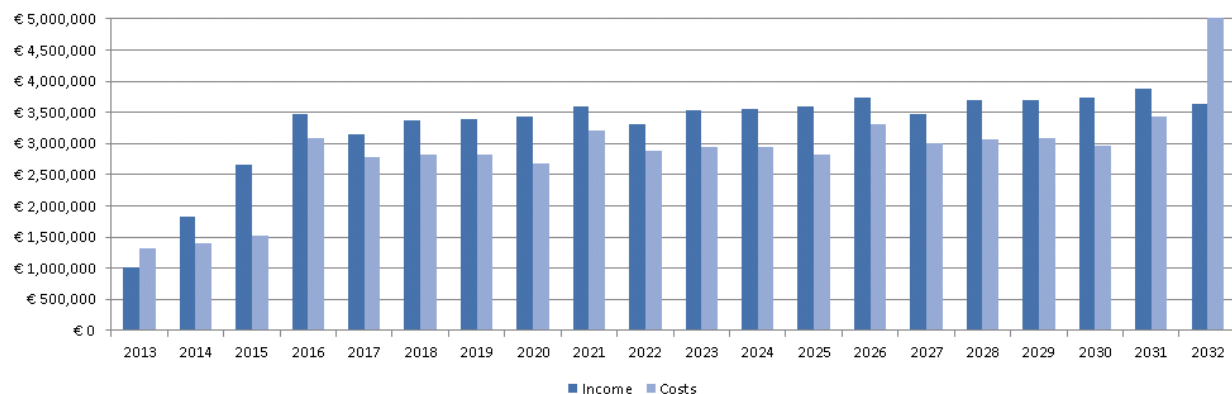
Door een aantal extremen situaties te simuleren is de robuustheid van het Energiefonds getest. Het basis scenario is daarvoor de specifieke situatie's aangepast.

Verhoogde default ratios bij investeringen in ontwikkeling

In deze risico analyse zijn de default percentages in het projectionontwikkelingsfonds voor beide type investeringen (leningen en participaties) verhoogt naar 70%. Alle overige aannamen van het basis scenario zijn gelijk gebleven. In onderstaande grafiek wordt het totale fondsvolume en AuM (geïnvesteerde gelden) weergegeven. Zoals duidelijk wordt is het Energiefonds goed bestand tegen verhoogde afschrijvingen in ontwikkelingen. Dit is hoofdzakelijk het resultaat door de geringe allocatie van investeringen in ontwikkelingen door het energiefonds.



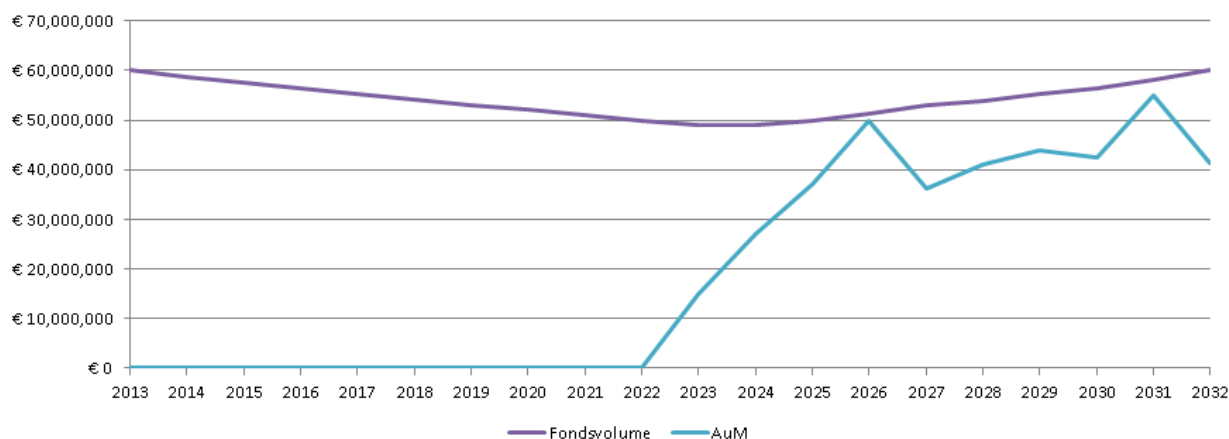
Ondanks de verhoogde afschrijvingen op de ontwikkeling investeringen neemt het fondsvolume in dit scenario over een periode van 20 jaar met EUR 10 mio toe naar EUR 70 mio. In onderstaande grafiek zijn de inkomsten tegenover de kosten weergegeven.



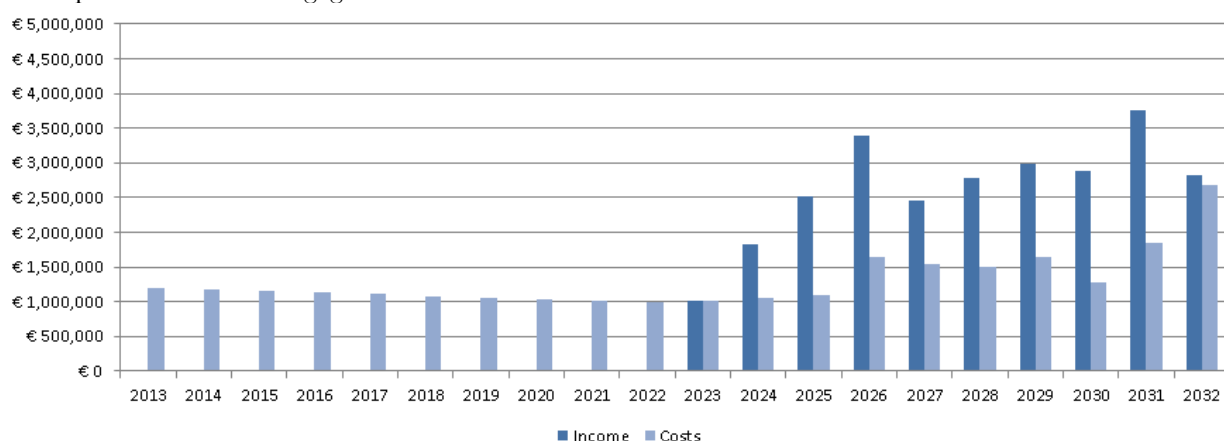
Langdurig niet investeren

Het is mogelijk dat het Energiefonds gedurende een periode geen goede projecten kan vinden welke passen bij de investering karakteristieken van het Energiefonds. In deze analyse is onderzocht hoelang het fonds niets kan investeren om zodoende aan het einde van de fondslooptijd alsnog nominaal revolverend te zijn. Indien het fonds begint met investeren is aangenomen dat dit plaatsvindt onder de omstandigheden van het basisscenario zoals eerder omschreven in dit financieel hoofdstuk. Wanneer het fonds niet investeert ervaart het fonds geen financieel risico op haar investeringen. Het fonds ervaart echter wel managementkosten waar geen inkomsten tegenover staan.

In onderstaande grafiek is weergegeven hoe het fondsvolume afneemt indien er voor een langere tijd niet wordt geïnvesteerd. Uit deze grafiek valt tevens op te maken dat het fonds na maximaal 10 jaar¹⁹ moet beginnen met investeren onder het geschetste basis scenario om zodoende alsnog nominaal revolverend te zijn. Aan het einde van de looptijd van het fonds bedraagt het nominale fondsvolume weer EUR 60 mio.



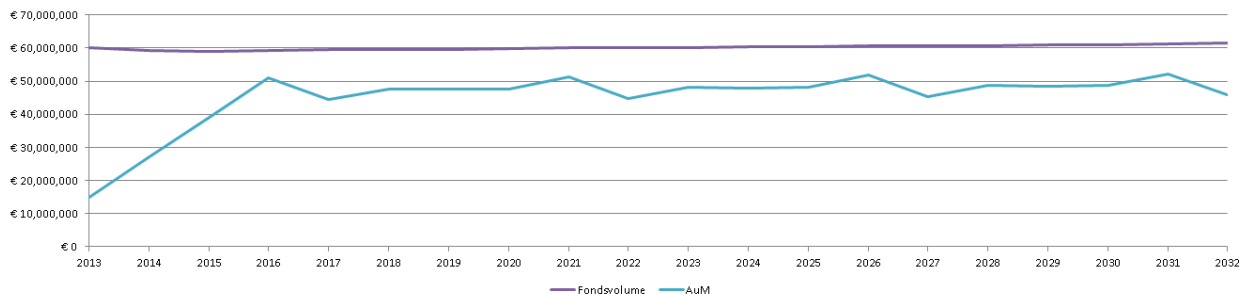
Boven geschetst scenario zorgt voor enkel kosten in de eerste 10 jaar van het fonds welke moeten worden terugverdiend in de jaren daaropvolgend. In onderstaande grafiek is het inkomsten/kosten verloop schematisch weergegeven.



Langdurig lager inkomsten

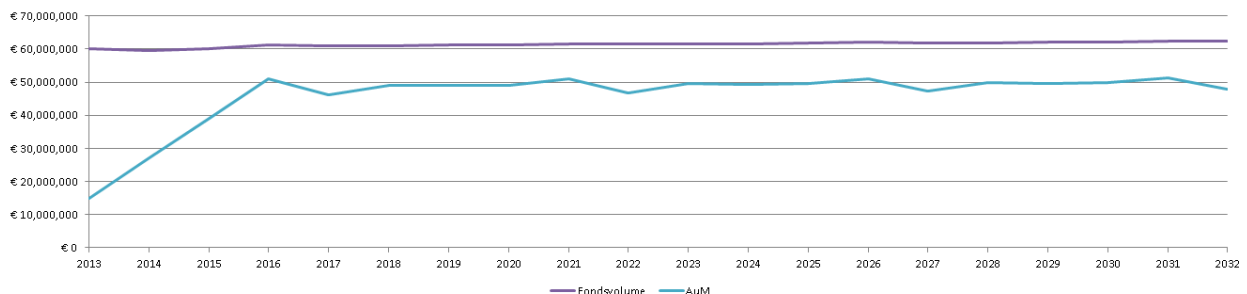
¹⁹ De hier gekozen tien jaar is een (politek) onwaarschijnlijk scenario. Het fonds zou bij het uitblijven van investeringen waarschijnlijk eerder worden beëindigd. Met deze test is alleen inzichtelijk gemaakt, dat een periode zonder investeringen voor de revolverendheid niet desastreus hoeft te zijn.

Ter bepaling van de gevoeligheid van het energiefonds voor een daling van de inkomsten is een analyse gemaakt waarde over de looptijd van het fonds de inkomsten op uitstaande leningen en participaties met x procent zijn verlaagd tot het niveau dat het Energiefonds aan het einde van de looptijd nominaal revolverend blijft. Op basis van de analyse blijkt dat de inkomsten met 45 procent mogen dalen om alsnog een fondsvolume van EUR 60 mio aan het einde van de looptijd te behouden. In onderstaand grafiek is weergegeven hoe het fondsvolume en de AuM onder dit scenario verloopt.



Langdurig hogere default percentages

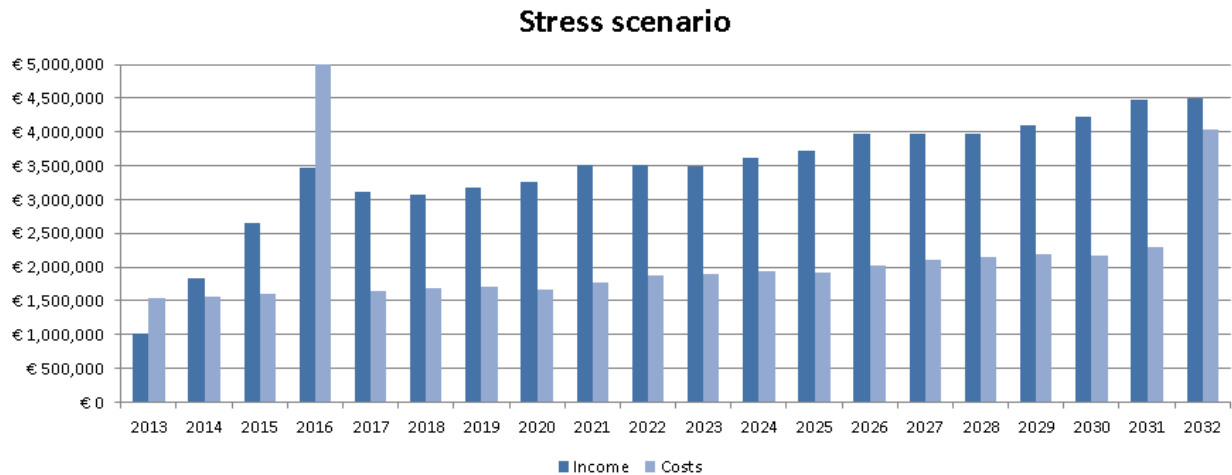
De robuustheid van het Energiefonds is onderzocht wat het effect is indien de mislukte projecten x procent hoger uitvallen dan geschetst in het basisscenario over de gehele looptijd van het fonds. Uit de analyse blijkt dat de default percentages maximaal 10% mogen toenemen om alsnog een nominaal fondsvolume van EUR 60 mio te behouden. In onderstaande tabel zijn de default percentages weergegeven. In de volgende grafiek is het effect van deze hogere default percentages weergegeven op het fondsvolume en de AuM.



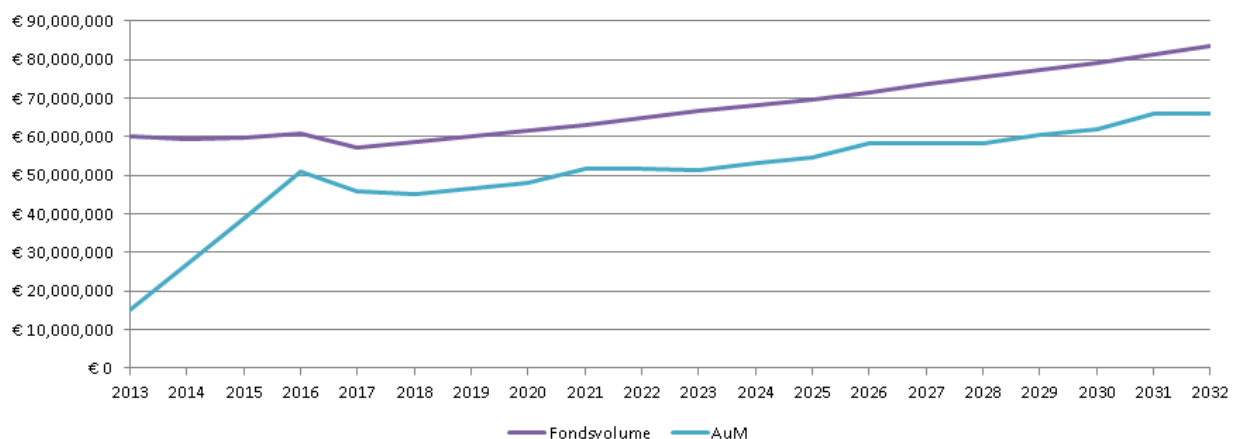
Extreme afschrijving van investeringen in een specifiek jaar

Het financiële succes van het Energiefonds wordt vanzelfsprekend hoofdzakelijk bepaald door de inkomsten en uitgaven van het fonds. Deze inkomsten en uitgaven hebben een sterke correlatie met de behaalde vergoedingen voor verschaft leningen en participaties in relatie tot gerealiseerde default percentages. Ter bepaling van de robuustheid van het fonds is een scenario ontwikkeld waarbij alle windinvesteringen die gedaan zijn in 2013 niet worden terug betaald. Aangezien de wind energie exposure in de portefeuille zeer groot is leidt dit tot een extreme situatie.

Indien alle investeringen in wind energie in 2013 ter waarde van EUR 5.55 mio (37% x EUR 15 mio) niet worden terugbetaald leidt dit tot onderstaande inkomsten en uitgaven. De sterke toename van de kosten in 2016 zijn het gevolg van afschrijving op de leningen en participaties in wind energie welke voor het grootste gedeelte plaatsvinden bij afloop van de financiering termijn.



In onderstaande grafiek is weergegeven hoe het fondsvolume zich herstelt na afschrijving van alle windinvesteringen die zijn gedaan in 2013. Zoals valt af te lezen bevindt het totale fondsvolume zich in 2019 weer boven het niveau van EUR 60 mio. Hieruit kan worden opgemaakt dat het fonds onder de beschreven omstandigheden zeer robuust is tegen dergelijke extreme gebeurtenissen. Een van de belangrijke redenen hiervoor is dat winsten gemaakt door het fonds worden toegevoegd aan het fonds volume en de kosten voor het fonds relatief laag zijn.

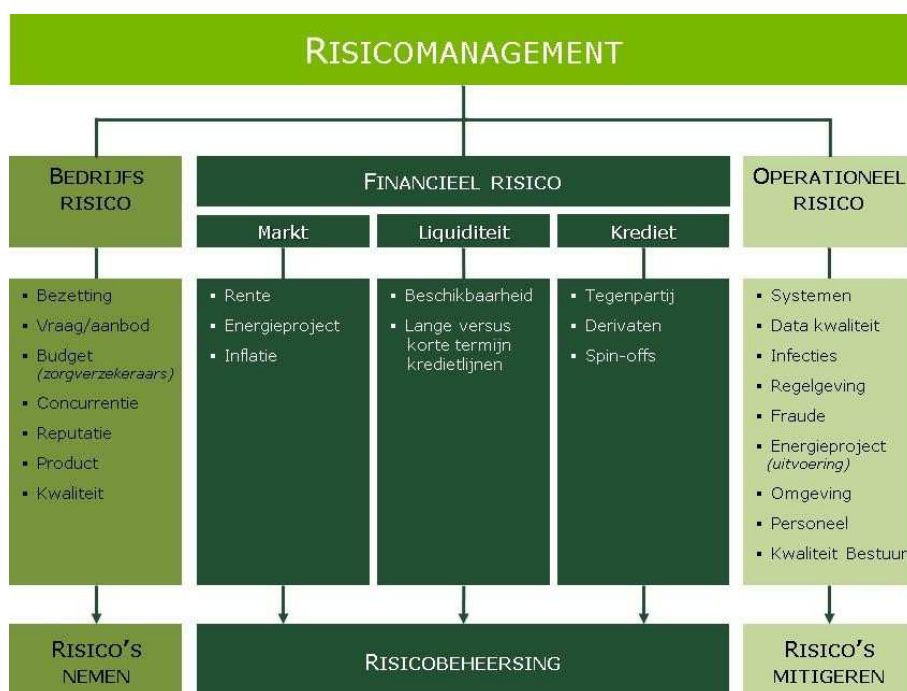


5.3 Risicomanagement

Risicoindeling algemeen

Onderstaand figuur geeft een algemene indeling weer voor de opzet van het risicomanagement van het energiefonds. Er kan onderscheid gemaakt worden naar:

- Bedrijfsrisico: horen tot de kern van het project horen en betreffen feitelijk ondernemersrisico . Deze risico worden genomen door uitvoering van het project;
- Financieel risico: betreffen de financiering van het project. Deze risico's kunnen beheerst worden middels een risicobeheersingsmodel;
- Operationeel risico: betreft de uitvoering van het project. Deze risico's kunnen intern en extern gemitigeerd worden. Zoals bijvoorbeeld verzekeringen.



Figuur 1: onderdelen risicomanagement

Specifieke risico's energie opwekkings- en besparingsprojecten

Vanuit bovenstaande algemene indeling is ingezoomd op de belangrijkste risico's die bij duurzame energieprojecten van belang zijn. Onderstaande tabellen geven deze risico's weer, ingedeeld naar de acquisitie- en ontwikkelingsfase, bouwphase en exploitatiefase. In tabellen zijn eveneens mogelijkheden opgenomen om deze risico's te beheersen of te mitigeren.

Acquisitie- en ontwikkelingsfase

Risico	Omschrijving	Mitigatie/Beheersing
Acquisitie	- Haalbaarheidsinschatting - Specifieke geografische omstandigheden - Contracten - Aanbesteding - Zelfrealisatie	- Partners met ervaring in ontwikkeling en projectmanagement - Betrekken van belanghebbenden - Toetsen aan ruimtelijke provinciaal beleid - Maximaal 15% van fondsomvang in ontwikkeling
Ontwikkeling	- Vertraging - Geen vergunning, afstel project - Techniek - Contracten - Financiering	- Partners met ervaring in ontwikkeling en projectmanagement - Betrekken van belanghebbenden - Maximaal 15% van fondsomvang in ontwikkeling
Regelgeving	- MER - SDE+/Subsidies	- Monitoring van ontwikkelingen - Lobby indien mogelijk

Tabel 1: specifieke risico's acquisitie- en ontwikkelingsfase

Bouwfase

Risico	Omschrijving	Mitigatie/Beheersing
Bouw	• Vertraging • Budgetoverschrijding • Kwaliteit techniek en materialen • Ontwerpfouten • Performance bouwer en onderaannemers • Financiering	• Turn key contracten • EPC partij garanties laten geven op budget en tijdpad • Keuze voor proven technology •

Tabel 2: specifieke risico's bouwfase

Exploitatiefase

Risico	Omschrijving	Mitigatie/Beheersing
Productie	• Onjuiste inschatting van prestaties van project • Lagere verkoopprijzen productie • Lagere besparingsopbrengsten project • Lagere beschikbaarheid project • Afwijkende OPEX • CO2 doelstelling niet gerealiseerd	• Grondige due diligence op alle aannames van het project • PPA waarbij prijsrisico beperkt wordt • Beschikbaarheidsgarantie overeenkomen met leveranciers
Energiedrager	• Te lage beschikbaarheid "brandstoffen" • Volatiele of afwijkende kostprijs	• Langjarige leveringsovereenkomsten • Vaste inkooprijzen
Onderhoud	• Lage beschikbaarheid reserveonderdelen • Kostenoverschrijding	• Leveranciers- en O&M garanties • Beperkte eigen voorraad reserve onderdelen
Financiering	• Liquiditeit, lage beschikbaarheid • Lagere bevoorschotting • Zekerheden/ striktere convenanten • Rentestijging	• Goede relaties met banken onderhouden • Proven technologie in projecten • Lange financiering aantrekken • Rente vastzetten of indekken
Waardering	• Te hoge restwaarde	• Geen of zeer lage restwaarde rekening houdend met afbouwkosten • Bestendige methode voor afschrijving en waardering
Regelgeving	• Politiek • Wetswijzigingen • Fiscaliteit • Subsidie • Staatssteun • Aanbesteding	• Monitoring van ontwikkelingen • Lobby indien mogelijk

Tabel 3: specifieke risico's exploitatiefase

Hoofdstuk 6: Implementatieschema

Bij een bekrachtiging van het Energiefonds door Provinciale Staten zal de implementatiefase beginnen. Destart van het fonds wordt verwacht in het laatste kwartaal van 2013.

Planning

Op 21 juni 2013 beslist de Provinciale Staten van Noord-Brabant over de doorgang van het Energiefonds. Bij een positief besluit worden de volgende stappen genomen:

- BZK verzoeken de oprichting van het Energiefonds goed te keuren (doorlooptijd 2 maanden);
- Voorbereiden operationele inrichting Energiefonds BV door BOM (juli-november):
 - Werven van gekwalificeerd fondsmangement (juli-september)
 - nadere afstemming met de BOM over aandeelhoudersinstructie en businessplan (juli-oktober)
- na goedkeuring BZK en afstemming met de BOM zal GS de BOM opdracht geven tot het doen oprichten van het Energiefonds BV (okt);
- Energiefonds operationeel in november-december 2013.

Bijlage 1: onderbouwing duurzaamheidsdoelstelling

1) Berekening CO₂ rendement per technologieveld

Zonnepanelen

Kosten per huis	EUR 2900
Levert besparing CO ₂	720 kg CO ₂ per jaar
Gemiddelde levensduur paneel	20 jaar
Opbrengst aan CO ₂	(20 * 720) 14400 kg CO ₂ voor het project
Efficiency	(33960/2900) 5 kg CO ₂ /Euro
% investering van het fonds op de totale investering	15 %
Rendement technologie	(4,2/15*100%) 33 kg CO ₂ /Euro geïnvesteerd door het fonds

Wind per MW

Kosten per MW	EUR 1,4 mio
Levert besparing CO ₂	1,6 mio kg CO ₂ per jaar
Gemiddelde levensduur turbine	15 jaar
Opbrengst aan CO ₂	(15 * 1,6) 24,3 mio kg CO ₂ voor het project
Efficiency	(24,3/1,4) 17,4 kg CO ₂ /Euro
% investering van het fonds op de totale investering	10 %
Rendement technologie	(17,4/10*100%) 174 kg CO ₂ /Euro geïnvesteerd door het fonds

Energiebesparing in de gebouwde omgeving op basis van gegevens renoveren A-Plus

Kosten per huis	EUR 8000
Energiebesparing per huis	666 m ³ aardgas per jaar
Komt overeen met	1132 kg CO ₂ per jaar
Gemiddelde levensduur huis	30 jaar
Opbrengst aan CO ₂	(30 * 1132) 33960 kg CO ₂ voor het project
Efficiency	(33960/8000) 4,2 kg CO ₂ /Euro
% investering van het fonds op de totale investering	15 %
Rendement technologie	(4,2/15*100%) 28,3 kg CO ₂ /Euro geïnvesteerd door het fonds

Biovergisting

Totale investering	EUR 10,75 mio
Opbrengst is	4,2 mio m ³ biogas per jaar
Dit komt overeen met	2,7 mio m ³ aardgas per jaar
Dit komt overeen met	4,6 mio kg CO ₂ per jaar
Gemiddelde levensduur installatie	12 jaar
Opbrengst aan CO ₂	(12 * 4,6 mio) 55 mio kg CO ₂ voor het project
Efficiency	(55/10,75) 5,1 kg CO ₂ /Euro
% investering van het fonds op de totale investering	25 %

Direct rendement technologie	$(5,1/25*100\%)$ 20,5 kg CO ₂ /Euro geïnvesteed door het fonds
Indirect rendement door vermeden uitstoot via de mest	1,95
Totale rendement technologie	$(20,5*1,95)$ 40 kg CO ₂ /Euro geïnvesteed door het fonds

Restwarmtebenutting op basis van statenvoorstel 16 november 2012

Totale investering	EUR 124 mio
Opbrengt is	87,7 mio m ³ aardgas per jaar
Dit komt overeen met	149 mio kg CO ₂ per jaar
Gemiddelde levensduur installatie	15 jaar
Opbrengst aan CO ₂	$(15 * 149 \text{ mio})$ 2236 mio kg CO ₂ voor het project
Efficiency	$(2236/124)$ 18 kg CO ₂ /Euro
% investering van het fonds op de totale investering	25 %
Direct rendement technologie	$(18/25*100\%)$ 72 kg CO ₂ /Euro geïnvesteed door het fonds

2) Benchmark met vergelijkbare fondsen

Vergelijkbare energiefondsen hanteren stellen vergelijkbare duurzaamheidsdoelen. Echter de formulering van deze doelstellingen zijn anders. Hieronder staan de omrekeningen naar de doelstelling van het provinciale Energiefonds.

Gemeente Amsterdam

Het fonds hanteert €35/ton vermeden CO₂ uitstoot. Dit komt overeen met $(1000 \text{ KG}/35 \text{ Euro}) = 28,5 \text{ kg CO}_2 / \text{euro}$

Provincie Limburg

Om te bepalen of een project maatschappelijk rendabel is als minimumeis kosteneffectiviteit een norm gehanteerd kunnen worden van minimaal 445 ton CO₂ per jaar per miljoen euro geïnvesteed vermogen (totale in het project geïnvesteede vermogen).

Uitgaande van 25 % bijdrage uit een fonds en een gemiddelde looptijd van 20 jaar.

Dit komt overeen met $(445 \text{ Ton} / € 250 \text{ K} * 20 \text{ jaar}) = 35,6 \text{ kg CO}_2 / \text{euro}$

Provincie Overijssel:

Uit een indicatieve berekening blijkt dat een CO₂-emissiereductie effect van grofweg 27.000 ton CO₂ per jaar ontstaan als voor een bedrag van EUR 20 miljoen wordt gegarandeerd.

Dit komt overeen met $(27.000 \text{ ton} / € 20 \text{ mio} * 20 \text{ jaar}) = 27 \text{ kg CO}_2 / \text{euro}$

Bijlage 2: Potentiële investeerders Energiefonds

• Institutioneel direct

- PGGM: http://www.pggm.nl/about_pggm/investments/investments.asp
- APG: <http://www.apg-am.nl>
- MN Services: <http://www.mn-services.nl>
- Northern Trust: <http://www.ntcs.com>
- Dexia Asset Management: <http://www.dexia.com>
- Fidelity: <http://www.fil.com>
- ING Investment Management: <http://www.ingim.com>
- Sarasin: <http://www.sarasin.nl>
- Kempen Capital Management: <http://www.kempen.nl>
- Vanguard: <http://www.vanguard.nl>
- Invesco: <http://www.invesco.com>
- SyntusAchmea: <http://www.achmea.nl>
- Union Investment: <http://www.union-investment.de>
- Wellington Management: <http://www.wellington.com>
- T. RowePrice: <http://www.troweprice.com>
- JP Morgan Asset Management: <http://www.jpmorgan.com>
- Robeco: <http://www.robeco.nl>
- SSGA: <http://www.ssga.com>
- MAN: <http://www.man.com>
- SPF beheer: <http://www.spfbeheer.nl>
- Schroders: <http://www.schroders.com>
- Sparinvest: <http://www.sparinvest.com>
- Putnam Investments: <http://www.putnam.com>
- BNP paribas Investment Partners: <http://www.bnpparibas.com>

• Institutioneel indirect (via fondsen)

- Ampère fonds (Triodos): <http://www.triodos.com/en/investment-management/our-funds/overview-all-products/ampere-equity-fund/about-the-fund/>

- Dutch Infrastructure Fund (DIF): <http://www.dif.eu/>
- **Particulier direct**
 - Diverse HNWI's, voorlopig buiten scope
- **Particulier indirect (via fondsen)**
 - Triodos Renewable Energy Fund (TREF): <http://www.triodos.com/en/investment-management/our-funds/institutional-investor/renewables-europe-fund/about-this-fund/>
 - Raedthuys: <http://www.raedthuys.nl/>
- **Private equity**
 - De Lage Landen: <http://www.delagelanden.com/>
 - ABN Amro participaties: <http://www.abnamroparticipaties.nl/>
 - Convent Capital: <http://www.conventcapital.nl/>
 - E2 cleantech: <http://www.e2cleantech.com>
 - Eindhoven corporate finance group: <http://www.ecfg.nl/>
 - Gilde: <http://www.gilde.nl/>
 - GIMV (DG Infra+): <http://www.gimv.com/view/nl/home>
 - OTM Investments: <http://www.otminvestments.com>
 - Rabo Private Equity: <http://www.raboprivateequity.nl/>
 - Waterland <http://www.waterland.nu/>
 - Yellow and Blue: <http://www.yellowandblue.nl/>
 - Agri Investment Fund (AIF)
 - NIBC: <http://www.nibc.com>

- **Family offices**

- De Hoge Dennen: <http://www.dehogedennen.nl/>
- Reggeborgh: <http://www.reggeborgh.nl>
- Navitas: <http://www.navitascapital.nl/>
- Mobion Group: <http://www.mobion.nl>
- Suite25: <http://www.suite25.nl/>
- Bregal: <http://www.bregal.com/>
- SHV: <http://www.shvenergy.com/>

Bijlage 3: Second opinion Joris van der Geest

De provincie heeft de heer van der Geest gevraagd een second opinion op de stukken van het fonds te geven. De heer van der Geest is oa. oprichter en fondsmanger van het Ampère-fonds (van oa. Triodos en PGGM) geweest. Dit is het meest bekende energiefonds in Nederland met een omvang van EUR 320 mio. Van der Geest is sinds kort zijn eigen adviesbedrijf op fondsgebied begonnen. Hij is op geen enkele wijze betrokken bij het bouwen van de businesscase Energiefonds. Gelet op zijn kennis en ervaring en zijn onafhankelijke positie is van der Geest bij uitstek geschikt voor het geven van een second opinion. Zijn advies is in deze bijlage integraal opgenomen.

Betreft: second opinion Energiefonds Noord-Brabant

Amsterdam, 26 april 2013

Geachte heer De Groot,

U heeft mij gevraagd om mijn opinie op hoofdlijnen over de beoogde opzet van het Energiefonds Noord-Brabant, gericht op drie aspecten: de investeringsstrategie, de aansluiting bij de markt en de haalbaarheid van de exit / herfinancieringsstrategie.

Op basis van de aangeleverde documentatie oordeel ik in het algemeen positief over de opzet van het fonds en specifiek over de drie deelvragen, mits de strategie en fondsdocumentatie op bepaalde punten wordt aangescherpt. Het succes van het fonds zal verder in sterke mate afhangen van de kwaliteit van het investeringsteam en de aansturing daarvan.

Hieronder volgen mijn nadere overwegingen en suggesties ten aanzien van de drie deelvragen.

1) De investeringsstrategie

De keuze voor zowel projecten in ontwikkeling als projecten in aanbouw is gezien de aard van het fonds een goede en logische keuze. Gezien het verschil in onzekerheid vereisen beide fasen een verschillende aanpak met verschillende rendementscriteria. De splitsing tussen beide componenten van het fonds is ook van belang voor de werkwijze en processen binnen het investeringsteam.

Voor ontwikkelingsprojecten zou mijns inziens een rendementseis van ongeveer 20% over het totaal geïnvesteerd vermogen moeten gelden, waarbij het fonds pro rata in het aandelenkapitaal en de aandeelhoudersleningen investeert. Er moet worden ingecalculeerd dat een substantieel deel van deze projecten niet gerealiseerd zal worden, waarbij de gehele investering verloren gaat. De werkwijze moet daarom gericht zijn op het minimaliseren van dit verlies door te investeren in deelfases, met goede controle en evaluatieprocessen, en in samenwerking met een professionele projectontwikkelaar die een soortgelijk financieel belang heeft. Ter compensatie van de niet gerealiseerde projecten zal het fonds de winst op de succesvolle projecten scherp moeten optimaliseren.

Voor de warehouse investeringen beveel ik aan de criteria preciezer te definiëren, zodat alleen geïnvesteerd wordt in projecten die zeker gerealiseerd worden, en met een betrouwbare inschatting van het rendement en de risicofactoren. Het vereiste rendement op eigen vermogen kan dan omlaag naar 9 – 15% (afhankelijk van het specifieke projectrisico). Achtergestelde leningen zijn in deze fase mogelijk, maar met hogere rendementseisen dan de genoemde 6% (namelijk 8 - 13%).

Mits goed uitgewerkt kan het geheel der delen meerwaarde bieden, doordat het fonds ook investeert in de bouwfase van de eigen ontwikkelde projecten. Daarmee verhoogt het fonds enerzijds de slagingskans van de eigen projecten en anderzijds de mogelijkheid om met grotere bedragen in goed renderende projecten te investeren. Belangrijke voorwaarde is dat zo'n vervolginvestering als separate investering marktconform wordt beoordeeld.

De technologieën waar het fonds zich op richt zijn goed gekozen. Het verdient daarbij aanbeveling per technologie scherpere kaders aan te brengen. Dit geldt met name voor de definitie van 'proven technologie' die in de huidige vorm projecten met een te hoog technologie risico zou toestaan.

De vereiste die aan de spreiding van de portefeuille worden gesteld (max 10% per project en max 30% per technologie) zijn goed gekozen en marktconform, de eis in kleine projecten te investeren is een goede uitwerking van een kwalitatieve eis van het fonds. De minimumeis zal enigszins aangescherpt moeten worden om de exit kansen te bevorderen. Voor projecten in de warehouse fase beveel ik aan een minimum investering van EUR 1.000.000 te hanteren. Voor projecten in de ontwikkelingsfase is er (los van efficiëntie overwegingen) niets tegen kleinschalige investeringen, mits de verwachte investering voor de bouw voldoende groot is (dus voldoende investeringspotentieel in de volgende fase). Hierbij zou ik aanbevelen dezelfde grens te hanteren; dus minimaal EUR 1.000.000 verwacht risicokapitaal voor het pro-rata deel van het fonds tijdens de bouwfase (of minimaal EUR 4.000.000 totale investeringskosten).

2) Aansluiting bij de marktbehoefte van ontwikkelaars en co-investeerd

Zoals in de Marktverkenning al opgemerkt: er is een intrinsieke spanning tussen het invullen van een marktbehoefte en marktconformiteit. Als het fonds zou investeren in niet marktconforme projecten, of op niet marktconforme wijze, zal dit een exit blokkeren (zie onder 3). Daarnaast zou het op de lange termijn contraproductief werken. Naar mijn mening is het mogelijk aan de doelstellingen van het Energiefonds te voldoen door volledig marktconforme criteria te hanteren, met als enige uitzondering de 'return on effort'. Commerciële fondsen investeren niet als de inspanning (en transactiekosten) te hoog zijn in verhouding tot het investeringsbedrag. Het Energiefonds kiest voor een allocatie aan kleinschalige projecten waardoor het netto rendement afneemt (niet marktconform) maar het bruto rendement (voor transactiekosten en beheerkosten) zou marktconform moeten zijn.

Het is mijn verwachting dat er op lange termijn voldoende investeringsmogelijkheden kunnen zijn, hoewel de Marktverkenning niet transparant is en daarom geen zelfstandig oordeel toelaat. Met een goede proactieve communicatie, gericht op de geselecteerde deelmarkten, kan het fonds een eigen markt creëren: doordat kapitaal, kennis en de wil om te investeren er is, kunnen projecten tot stand komen die nu nog niet zichtbaar zijn. Dit geldt met name voor projecten met een relatief korte ontwikkelingstijd (bv retrofit / energie efficiency projecten).

Voor grotere investeringen (wind) is onzekerheid en doorlooptijd van vergunningen en regelingen een belangrijk struikelblok, het fonds en de Provincie zouden een belangrijke faciliterende rol kunnen spelen in die trajecten.

Ten slotte: het gebied waarin het fonds kan investeren is klein in verhouding tot het fondsvolume, met het risico van of een lager investeringsvolume, of de drang tot investeren in kwalitatief mindere projecten. Overwogen kan worden ook te investeren in projecten buiten de provincie waarbij de nevendoelestellingen op een andere manier worden ingevuld (bv met Brabantse technologie of een Brabantse ontwikkelaar).

3) Herfinanciering / exit

De belangrijkste voorwaarde voor een succesvolle exit is dat de investeringen worden beoordeeld en gestructureerd op de volledige levensduur. Een partij die het project overneemt / herfinanciert maakt namelijk ook deze analyse. De waarde van het project bestaat uit de opbrengsten van het project, afgezet tegen het bijbehorende risico (de Netto Contante Waarde). Alleen als de combinatie rendement – risico marktconform is kan het project tegen boekwaarde of meer verkocht / geherfinancierd worden.

Hetzelfde geldt voor de structurering van het project (de contracten op projectniveau, de technologie, de juridische en belastingstructuur, de kwaliteit van het management, de aandeelhoudersovereenkomst), die moeten voldoen aan de markteisen om een exit tegen boekwaarde of meer mogelijk te maken. Om aan de markteisen van voldoende schaalgrootte te voldoen zal specifiek per investering een strategie moeten worden gekozen, bestaande uit (een combinatie van): voldoende grootte van de eigen investering, de

mogelijkheid investeringen te groeperen in homogene deelportefeuilles (zelfde technologie en projectstructuur) en de mogelijkheid tot een gezamenlijke exit met de partner(s).

Wat betreft eigen vermogen moet er vooral worden gekeken naar gespecialiseerde fondsen en familiekapitaal / private wealth, dit is een Europese markt (geen specifiek Nederlandse markt).

Herfinanciering van de achtergestelde leningen kan gedaan worden door gespecialiseerde partijen (mezzanine fondsen, familiekapitaal / private wealth), met als belangrijke voorwaarde dat de financieringsdocumentatie voldoet aan de markteisen en dat er in de financieringsstructuur (en de intercreditors agreement) vooraf rekening wordt gehouden met een transfer. De andere optie is een herfinanciering met een normale (niet achtergestelde) projectfinanciering, dat in Nederland voor de juiste projecten voldoende beschikbaar is. Echter, als er al normale projectfinanciering in het project zit zal die bank een verhoging van de lening (en daarmee verhoging van haar risico) normaalgesproken niet toestaan. Dit kan wel als vooraf is overeengekomen dat de senior debt onder bepaalde voorwaarde (bv na een jaar bewezen productie) verhoogd wordt of door een totale herfinanciering van het project.

Met in achtneming van bovenstaande overwegingen en een gedegen nadere uitwerking ga ik ervan uit dat het Energiefonds Noord-Brabant aan haar doelstellingen kan voldoen en daarmee kan bijdragen aan een duurzame en schone energievoorziening, terwijl tegelijkertijd een goed lange termijn financieel rendement wordt gehaald op het geïnvesteerd vermogen.

Uiteraard ben ik graag bereid bovenstaande nader toe te lichten of bepaalde aspecten verder uit te werken.

Hoogachtend,



Joris van der Geest