

Visie op financiering van warmtebedrijven

Kennissessie Stichting Warmtenetwerk

7 november 2024

Rabobank is wereldwijd actief met een focus op vier pilaren

'Growing a better world together'

Banking for the Netherlands



EUR >313 miljard exposure
78 lokale banken

Banking for Food



EUR >73 miljard exposure
Actief in 25 landen

Banking for the Energy
Transition



EUR > 34 miljard¹ in exposure
Actief in 17 landen in Europa

Vendor Finance



EUR 4 miljard exposure
Actief in >25 landen

Rabobank heeft uitgebreide ervaring als financier van de Nederlandse warmtetransitie

Warmtenetten

hvc. **capturam**
Warmte Systeem Westland
(Netherlands)
EUR 52 million
22.5 MWth Geothermal Energy

Lender, Hedge Provider, Agent,
Account Bank
2024

Eneco
Eneco Beheer
(Netherlands)
EUR 400 million
Revolving Credit Facility

Coordinator, Sustainability
Coordinator and MLA
2021

ennatuurlijk
Ennatuurlijk
(Netherlands)
EUR 243 million
Bank Term Facility &
Institutional Term Facility

Lender
2021

VATTENFALL
Vattenfall
(Sweden)
EUR 2,000 million
Sustainability Linked RCF

Bookrunner and Mandated
Lead Arranger
2020

WKO-systemen

ANTIN **idex**
Idex
(France)

MLA, Term Loan, Capex Facility,
Revolving Facility, Interest Rate
Hedging
2024

Eteck
Eteck
(Netherlands)
EUR 35 million
Holdco Financing

Sole Lender
Account Bank
2024

VANSTER
Vaanster
(Netherlands)
EUR 8 million
Portfolio of Sustainable
Heating Systems

Sole Lender
2021

Om de Nederlandse klimaatdoelen te halen, moet het aantal warmtenet aansluitingen verdubbelen tussen 2020 en 2030

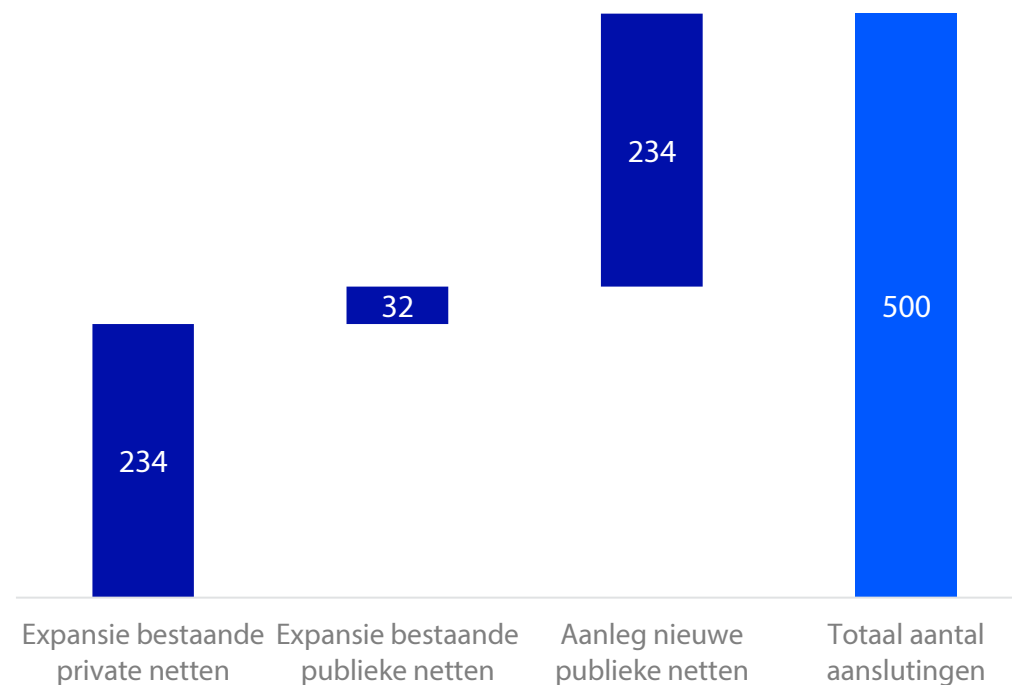
Meer dan een verdubbeling van het eerdere groeitempo

Commentaar

- Collectieve warmtenetten kunnen er voor een groot deel voor zorgen dat de Nederlandse klimaatdoelstelling, om de gebouwde omgeving naar Net Zero te brengen, verwezenlijkt worden
- Het doel is om in 2050 te groeien naar **2.6 miljoen aansluitingen**
- Er is een **tussentijdse doelstelling van 500k aansluitingen in 2030**. Het totaal # aansluitingen in 2030 komt daarmee op 930k, ruim een verdubbeling (430k aansluitingen in 2020)
- Dat doel vereiste een aanzienlijke versnelling van het groeitempo, van c. 20k aansluitingen/jaar tot 2020 naar c. 50k aansluitingen/jaar
- Het tegenovergestelde lijkt te gebeuren, er is in de warmtetransitie sprake van 'twee jaar stilstand'

"[Er is] een doorbraak nodig om het huidige tempo van zo'n 15.000 nieuwe aansluitingen op collectieve warmtesystemen per jaar op te krikken" (NVDE, okt 2024)

Tussendoel # aansluitingen ('000) te realiseren in 2030



Wat is daar allemaal voor nodig? Kapitaal, draagvlak, expertise en uitvoeringskracht vereist



Kapitaal



Draagvlak



Expertise



Uitvoeringskracht

Vraagt om een nieuwe blauwdruk voor samenwerking

Kapitaal: gelet op de enorme benodigde investering is toegang tot grote hoeveelheid kapitaal (vreemd en eigen vermogen) nodig

Een benodigde investering van EUR 5.6 miljard tot 2030

EUR miljard

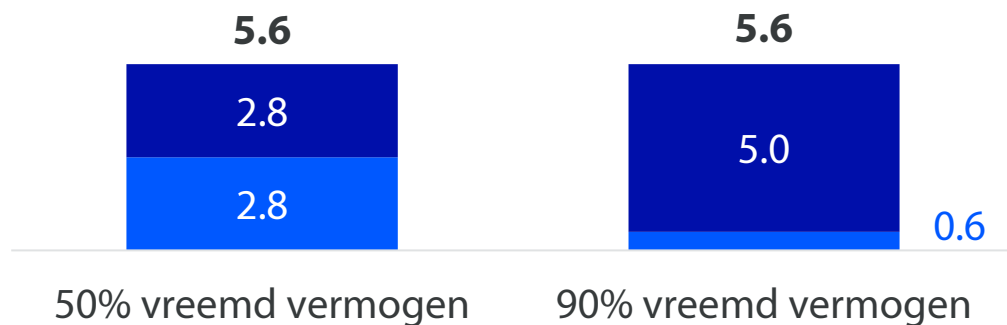
500,000 aansluitingen

50-90% vreemd vermogen¹

c. EUR 465 - 840 miljoen / jaar

10-50% eigen vermogen

c. EUR 90 - 465 miljoen / jaar



In totaal EUR 35.5 miljard nodig tot 2050

EUR miljard

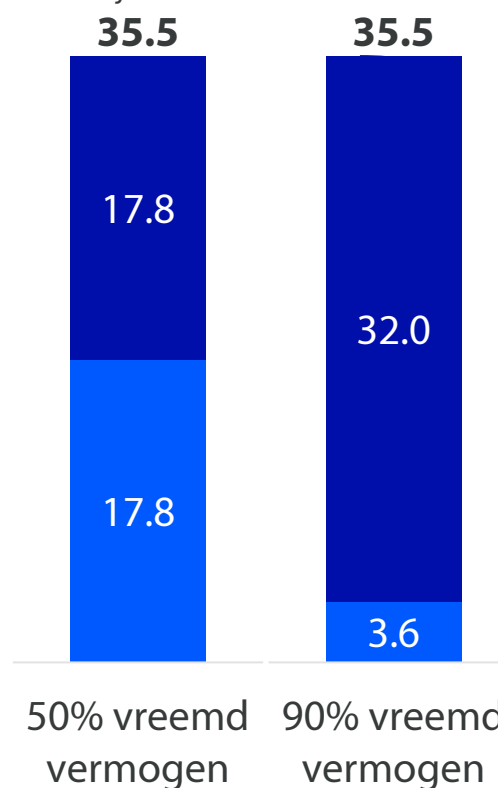
2,600,000 aansluitingen

50-90% vreemd vermogen¹

c. EUR 890 - 1.600 miljoen / jaar

10-50% eigen vermogen

c. EUR 180 - 890 miljoen / jaar



Eerste fases van ontwikkeling vragen om eigen vermogen en subsidies – vreemd vermogen vanaf realisatiefase

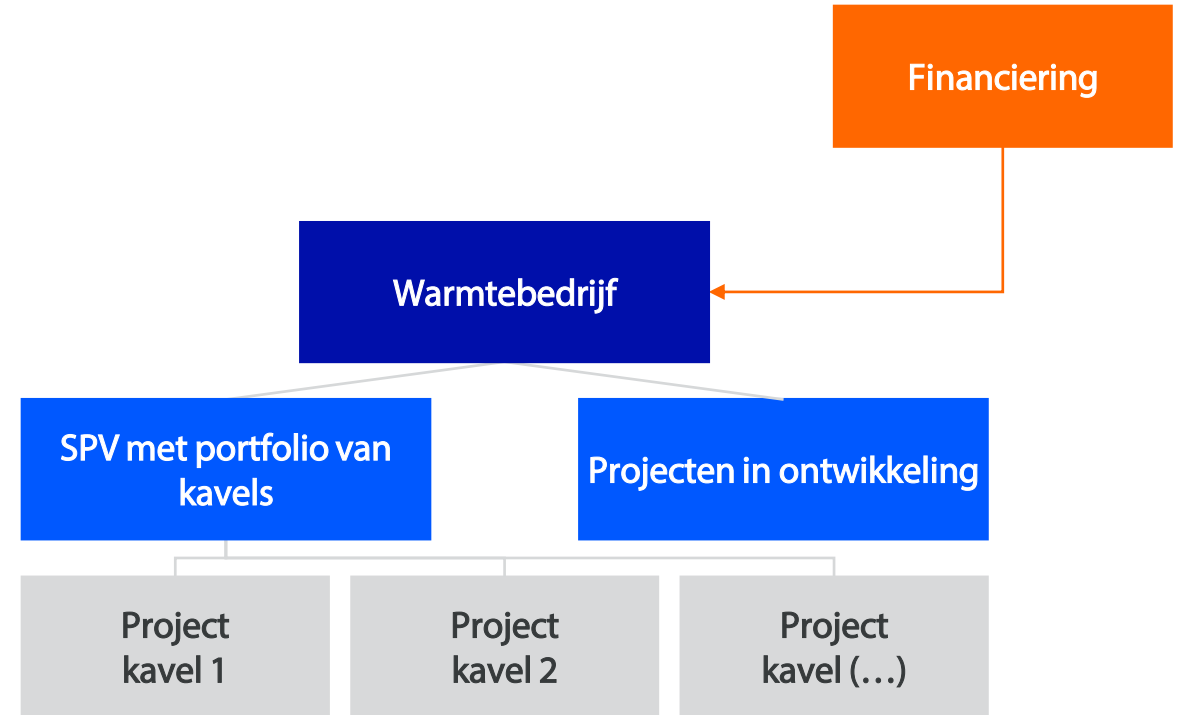
Fase van ontwikkeling	Idee en start ontwikkeling	Ontwikkel- & engineeringfase	Realisatie	Aanvang exploitatie (volloopfase)	Volledige exploitatie
Financierings-behoefte	Voorloopkosten (bv. Quick scan, bodemrapportage, marketing, ...)	DevEx	DevEx CapEx	CapEx OpEx	OpEx
Financierings-bronnen	Eigen vermogen Subsidies	Eigen vermogen Subsidies	Eigen vermogen Vreemd vermogen Subsidies BAK	Eigen vermogen Vreemd vermogen Subsidies BAK	Eigen vermogen Vreemd vermogen Subsidies
Indicatieve devex ¹	c. EUR 0.5m	c. EUR 1.5m	c. EUR 2.0m	-	-

FID --> FC

Balansfinanciering gebruikt door bestaande warmtebedrijven, op termijn ook voor nieuwe regionale warmtebedrijven

Opmerkingen

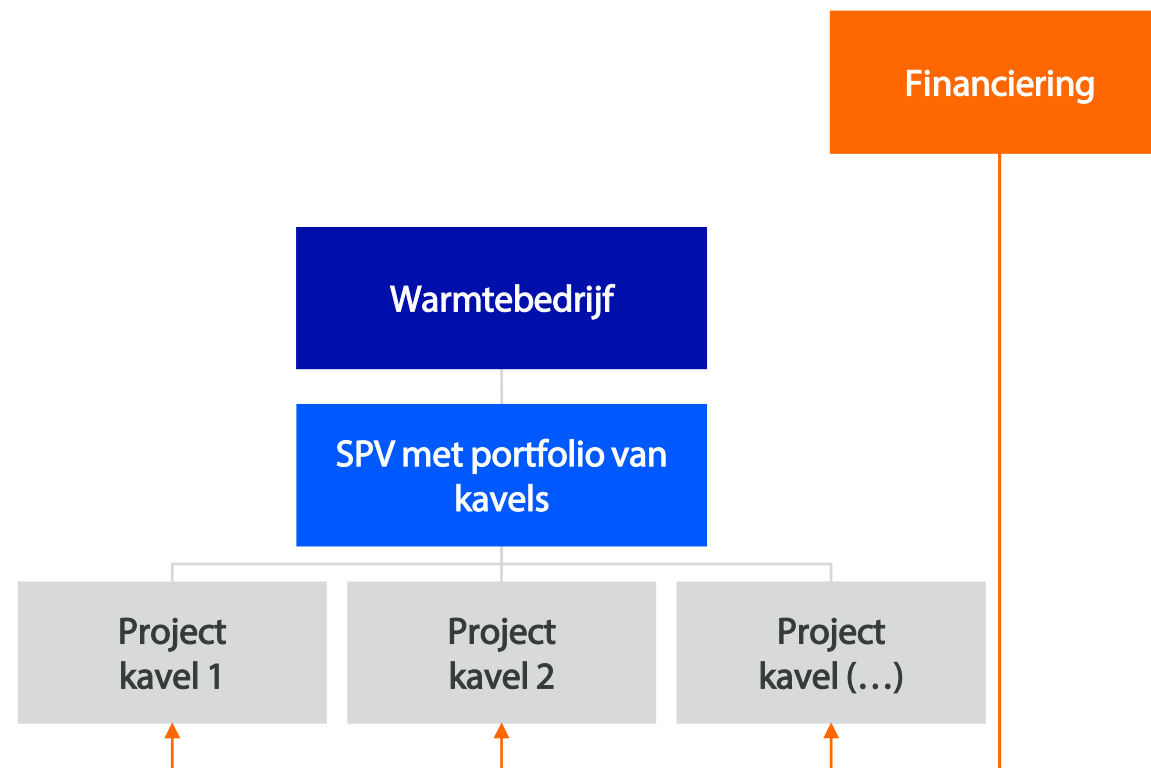
- Financiering wordt verstrekt op niveau van het regionale warmtebedrijf, i.e. een holding met verschillende projecten (financiering op een hoger niveau / als onderdeel van een breder bedrijf laten we hier buiten beschouwing)
- Vereist typisch een voldoende divers portfolio met aanzienlijke bestaande kasstromen
- Meest toepasselijk in het geval van een portfolio aan warmteprojecten, waarbij verschillende kavels in operatie, in aanleg en in ontwikkeling zijn
- Mogelijk quantum aan schuldfinanciering wordt op geconsolideerd niveau beoordeeld, niet op basis van individuele projecten
- In vergelijking met projectfinanciering is er sprake van een minder stringent pakket aan zekerheden



Nieuwe warmtebedrijven zullen in eerste instantie kiezen voor projectfinanciering tijdens de opbouw van een portfolio

Opmerkingen

- Financiering waarbij ieder kavel in een aparte SPV (Special Purpose Vehicle) gefinancierd wordt
- Mogelijk quantum aan schuldfinanciering wordt beoordeeld op basis van de kasstromen van de SPV
- Financier kan terugvallen op een uitgebreid pakket aan zekerheden (contracten, vaste activa, rekeningen, aandelen, etc.)
- Meest geëigende structuur tijdens het opbouwen van een nieuwe portfolio aan warmteprojecten – zal typisch ook het meest interessante financieringsaanbod geven
- In geval van wanbetaling, kan de kredietverstrekker niet terugvallen op de aandeelhouders van de SPV (*non-recourse*)
- Na verloop van tijd kunnen nieuwe warmteprojecten worden gefinancierd op portfolio niveau, waarbij quantum nog altijd wordt bepaald door de individuele projecten (tussenvorm)



Warmtebedrijven kennen vele risico's, die maar in beperkte mate gemitigeerd kunnen worden



Financier zal kijken naar mogelijke mitigerende maatregelen om risico's acceptabel te maken

1 Juiste bedrijfsstructuur

- Aandeelhouders met strategische, financiële en management slagkracht
- Professionele organisatie ('uitvoeringskracht')
- Werkbare / efficiënte governance

2 Zekerheid van cash flows

- Afdek vollooprisico (leveringscontracten of gemeentelijke garantie?)
- Voldoende inkomsten met minimale residuele risico's (tariefregulering Wcw)
- Mitigatie bronrisico (lange termijn zekerheid, goede bron-strategie, back-up)
- Lange termijn onderhoudscontract

3 Financieringsstructuur

- Dividendbeleid en restricties op uitkeren van dividend
- Verstrekte zekerheden (hypotheek, pandrechten, instaprechten)
- Verhouding vreemd vermogen en eigen vermogen (**gearing**)
- Verhouding tussen schuld en cash flows (**Debt Service Cover Ratio (DSCR)**)

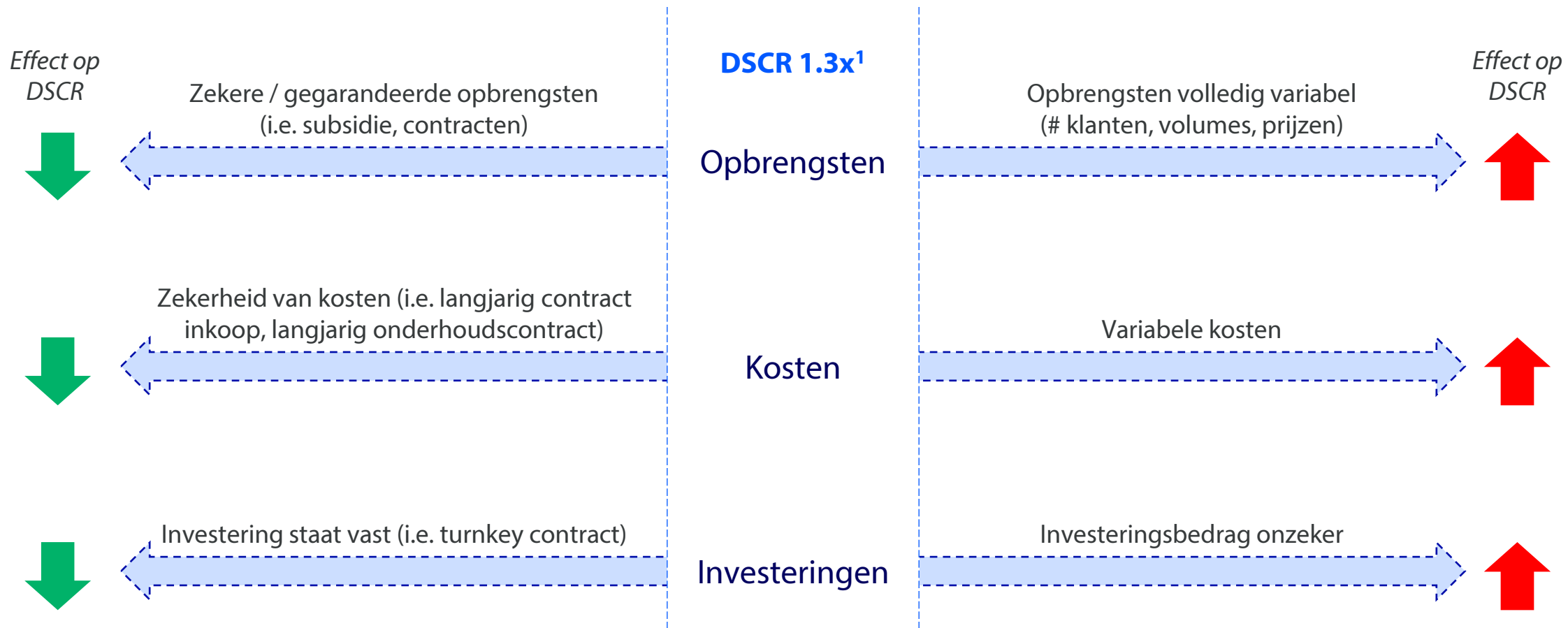
Met behulp van een DSCR bepalen banken de mogelijke (maximale) schuldfinanciering van een project

$$\text{DSCR} = \frac{\text{Netto kasstroom (voor financieringslasten)}}{\text{Totale netto cash financieringslasten en reguliere aflossingen}}$$

Opmerkingen

- De Debt Service Coverage Ratio (DSCR) geeft de verhouding weer tussen enerzijds betalingscapaciteit en anderzijds de financiële verplichtingen van een bedrijf of project
 - Bij een DSCR onder 1.0, zijn de schulden te hoog voor de betalingscapaciteit. Boven 1.0, kunnen netto financieringslasten technisch betaald worden door middel van de inkomsten
- Banken bepalen op basis van het risicoprofiel van het bedrijf of project een acceptabele DSCR waarmee vervolgens de maximale grootte van de mogelijke schuldfinanciering wordt bepaald
 - Dit betreft per project een individuele inschatting van de bank (geen mechanische exercitie)
 - Hoe dicht bij de 1.0 voor een DSCR (en >0), hoe lager het risicoprofiel
- De bank zal gedurende de looptijd van de schuldfinanciering de DSCR blijven monitoren, op basis van regelmatig geüpdatete kasstroomprognoses
 - Hierbij worden grenswaardes (>1.0) afgesproken als waarschuwing en als ingebrekestelling (event of default)

Gekozen DSCR is afhankelijk van het risicoprofiel van het bedrijf of project

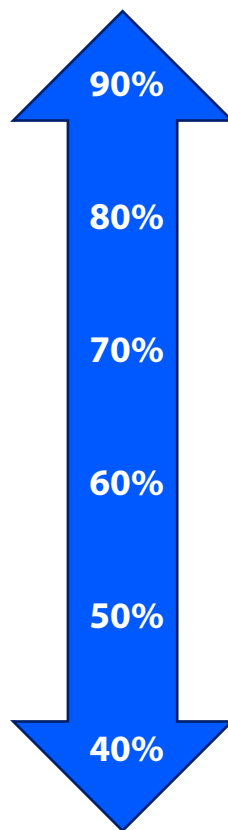


Verskillende indicaties van gearing ratio voor warmtenetten, maar 90% lijkt erg hoog

Wat bepaalt de gearing ratio?

- Passende hoeveelheid schuldfinanciering gelet op business case, betaling van rente en aflossing
- Risicoprofiel van de onderliggende investering
- Voldoende eigen inbreng aandeelhouders ('skin in the game')

Indicaties van gearing ratio voor warmtenetten



90%: verwachte mogelijke gearing bij Waarborgfonds voor warmtebedrijven (Fakton, oktober 2023)

Max 80%: gearing bij financial close, bij een volledig gederisked project (InvestNL, januari 2023)

60-80%: warmte-opslagsystemen in kleinschalige warmtenetten (InvestNL en Incredible, januari 2022)

50-70%: gebruikelijke gearing bij investeringen in nieuwe warmtenetten (Fakton, oktober 2023)

44%: gemiddelde gearing ratio 24 warmtebedrijven 2017-2022, gebruikt voor WACC berekening (Brattle, augustus 2023)

Wcw bevat meerdere factoren die risicoprofiel positief kunnen beïnvloeden, mits goed uitgewerkt



**Lokale
betrokkenheid en
flankerend beleid
(i.e. WGIW)
reduceren
vollooprisico**



**Betrokkenheid van
gecommiteerde,
publieke
aandeelhouders**



**Tariefregulering
zorgt voor
gereguleerd
rendement (zekere
delta tussen
opbrengsten en
kosten)**



**Correct
gestructureerd
waarborgfonds om
een stuk van het
risico in de
financiering af te
dekken**



**Track record van
betrokken partijen
in termen van
realisatie van
projecten**



*Bedankt voor
jullie aandacht*

 **Erik van Veen**

 Erik.van.Veen@rabobank.com

 +31 6 13 11 93 44

