



Position paper

Financiering van warmteprojecten

Door: Ronald Huisman

Warmteprojecten worden zoals zoveel (duurzame) energieprojecten gekenmerkt door hoge aanvangsinvesteringen, een hoge mate van onzekerheid en een laag verwacht rendement, waardoor men ervaart dat het moeilijk is om deze projecten gefinancierd te krijgen. In 2015 heb ik een onderzoek uitgevoerd om een beeld te kunnen schetsen van financieringsproblemen door bestaande warmteprojecten te analyseren en verschillende kapitaal aanbieders te interviewen.

Warmteprojecten doorlopen, zoals elk R&D project, verschillende fasen: ontwerp en constructie, start-up, operationeel en uitrol. De geanalyseerde warmteprojecten zijn allen in de ontwerp en constructie fase en sommige benaderen de start-up fase. Geen van de geanalyseerde warmteprojecten heeft het financiële plan afgestemd op de fasen waarin het project zich in de toekomst zal bevinden.

Verder zijn de warmteprojecten allemaal maatwerk projecten. Alle projecten zijn op een andere wijze gestructureerd en bij geen van de projecten is de kapitaalmarkt optimaal benut.

De geanalyseerde warmteprojecten lijken een laag verwacht rendement te hebben, maar dat komt omdat met verwacht rendement alleen het operationeel rendement wordt bedoeld. Alle projecten zien de waardecomponent van het verwacht rendement over het hoofd. Dit komt omdat geen van de projecten de mogelijke uitrol van het project (het profiteren van de opgedane ervaring en kennis door het project nogmaals elders uit te voeren, het verdienen aan het geven van advies e.d.) heeft opgenomen in het business-model. Dit bemoeilijkt het aantrekken van extern kapitaal omdat externe financiers geen goed inzicht verkrijgen in het werkelijk verwacht rendement op specifieke warmteprojecten.

De interviews met de aanbieders van kapitaal tonen aan dat er veel kapitaal beschikbaar is voor investeringen in duurzame energie en meer specifiek ook warmte. De aanbieders van kapitaal verschillen van elkaar in risicohouding. Private-equity bedrijven, bijvoorbeeld, zijn bereid veel risico te lopen omdat zij investeren in jonge, opstartende ondernemingen. Banken zijn minder bereid risico te lopen en verstrekken pas een lening als er voldoende zekerheid is over de inkomsten van het project.

Geconcludeerd kan worden dat de kans van slagen op het aantrekken van extern kapitaal (en daarmee de structurele financiering van warmteprojecten te waarborgen) kan worden vergroot door het financieel plan af te stemmen op de risicovoorkoor van de investeerder. Maak daarin onderscheid tussen de verschillende fasen waarin een project zich kan bevinden.

De doelstelling van dit onderzoek was een beeld te schetsen van mogelijkheden ten aanzien van de structurele financiering van warmteprojecten. Dit beeld is als volgt:

- De warmteprojecten worden steeds als afzonderlijke cases gestructureerd.
- De projecten onderschatten het verwacht rendement dat kan worden behaald, omdat het verwacht rendement alleen berekend wordt over de verwachte periode inkomsten terwijl de waardecomponent over het hoofd wordt gezien.
- De financiële haalbaarheid wordt bemoeilijkt door de onbekendheid met de kapitaalmarkt, waardoor gepoogd wordt kapitaal te verkrijgen bij de verkeerde aanbieder.
- Het financiële plan van de projecten is niet afgestemd op de verschillende fasen die de projecten in de toekomst doorlopen.

Ronald Huisman is verbonden aan het Energy Finance Institute en de Erasmus School of Economics en partner bij Energy Global. Dit paper is gebaseerd op het onderzoek "De mogelijkheden voor structurele financiering van warmteprojecten in Zuid-Holland" uit 2010.