

Analyse, inform and activate

LAKA

Analyseren, informeren, en activeren

Stichting Laka: Documentatie- en onderzoekscentrum kernenergie

De Laka-bibliotheek

Dit is een pdf van één van de publicaties in de bibliotheek van Stichting Laka, het in Amsterdam gevestigde documentatie- en onderzoekscentrum kernenergie.

Laka heeft een bibliotheek met ongeveer 8000 boeken (waarvan een gedeelte dus ook als pdf), duizenden kranten- en tijdschriften-artikelen, honderden tijdschriftentitels, posters, video's en ander beeldmateriaal. Laka digitaliseert (oude) tijdschriften en boeken uit de internationale antikernenergie-beweging.

De [catalogus](#) van de Laka-bibliotheek staat op onze site. De collectie bevat een grote verzameling gedigitaliseerde [tijdschriften](#) uit de Nederlandse antikernenergie-beweging en een verzameling [video's](#).

Laka speelt met oa. haar informatie-voorziening een belangrijke rol in de Nederlandse anti-kernenergiebeweging.

The Laka-library

This is a PDF from one of the publications from the library of the Laka Foundation; the Amsterdam-based documentation and research centre on nuclear energy.

The Laka library consists of about 8,000 books (of which a part is available as PDF), thousands of newspaper clippings, hundreds of magazines, posters, video's and other material. Laka digitizes books and magazines from the international movement against nuclear power.

The [catalogue](#) of the Laka-library can be found at our website. The collection also contains a large number of digitized [magazines](#) from the Dutch anti-nuclear power movement and a [video-section](#).

Laka plays with, amongst others things, its information services, an important role in the Dutch anti-nuclear movement.

Appreciate our work? Feel free to make a small [donation](#). Thank you.



www.laka.org | info@laka.org | Ketelhuisplein 43, 1054 RD Amsterdam | 020-6168294



DELTA 2020

Een toekomstbestendige strategie voor DELTA

Amsterdam, 30 mei 2012

Nu Borssele II in de ijskast is gezet, is de vraag wat een toekomstbestendige strategie voor DELTA zou kunnen zijn. Deze notitie is bedoeld om de verschillende stakeholders (DELTA, de aandeelhouders, de Zeeuwse burgers) ideeën aan te reiken voor een nieuwe strategie die goed is voor Zeeland.

DELTA is in de basis een energiebedrijf. Verdere groei of zelfs handhaving van de huidige bedrijfsvoering is een grote uitdaging, omdat de voor de hand liggende route – investeren in grootschalige capaciteit – op dit moment zeer onaantrekkelijk is. Mocht het investeringsklimaat verbeteren, dan nog is DELTA in internationaal perspectief vermoedelijk te klein en lijkt investeren in grote centrales niet in lijn met de wensen van de aandeelhouders. Aangezien energieproductie en -handel onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn, vraagt dit om een nieuwe strategie voor DELTA. Deze kan gevonden worden door rond de taken van netbeheer – die door de aandeelhouders hoe dan ook uitgevoerd moeten worden – een duurzaam energiebedrijf te creëren. Er zijn kleinschalige opwektechnieken die nu al, of zeer binnenkort, rendabel zijn waar op ingezet kan worden. Ook grootschalige projecten maken een goede kans, afhankelijk van het regulerend kader, waarvan we mogen aannemen dat het ten goede zal wijzigen om de bindende Europese richtlijnen te kunnen halen. De balans van DELTA wordt met deze strategie kleiner, maar de maatschappelijke baten hoeven er niet onder te lijden. Naast de positieve gevolgen voor het Zeeuwse milieu en de besparingen voor de Zeeuwse huishoudens, moeten in een dergelijke strategie de dividendbetalingen met gemak in stand gehouden kunnen worden. Ook zal het leiden tot een positieve werkgelegenheidsontwikkeling en een groeiplatform bieden voor de toekomst.

Introductie

Begin 2012 werd door de Raad van Commissarissen van Delta besloten om de bouw van een tweede kerncentrale in de ijskast te zetten. Kort daarvoor vertrok de CEO van Delta, Peter Boerma. Aangezien een nieuwe kerncentrale de hoofdstrategie van Delta vertegenwoordigde, betekent dit dat een heroriëntatie van de strategie onder een nieuwe leiding opportuun is. Delta is van groot belang voor Zeeland. Het bedrijf zorgt voor omvangrijke en hoogwaardige werkgelegenheid, levert dividendstromen op voor de publieke aandeelhouders en speelt een belangrijke rol in het realiseren van de noodzakelijke energietransitie in Zeeland. De Provinciale Staten van Zeeland zullen daarom een belangrijke rol moeten vervullen in het bepalen van de nieuwe strategie van Delta. Deze notitie heeft als doel een strategische discussie op gang te brengen voor de publieke belangenbehartigers van Zeeland. Het uitgangspunt van deze analyse is tot een strategie te komen voor Delta die groen is en tegelijkertijd meer welvaart in de regio creëert.

Historische prestaties

Delta is een geïntegreerd energiebedrijf met daarnaast enkele activiteiten met beperkte synergie

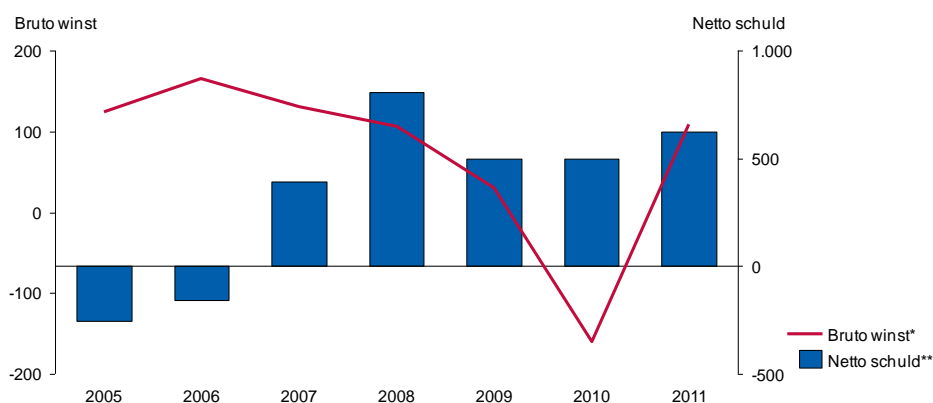
Delta is een bedrijf dat op verschillende markten actief is. In de kern is het een energiebedrijf, actief van netbeheer tot productie, handel en levering. Daarnaast heeft het bedrijf een aantal activiteiten en belangen die een beperkte synergie kennen met de kernactiviteiten. De belangrijkste daarvan zijn afvalverwerking (Indaver), kabelservices (Delta Kabel), en waterlevering (Evides).

Delta heeft de afgelopen jaren niet goed gepresteerd. De winstgevendheid van de onderneming heeft zich niet positief ontwikkeld, terwijl de balans door uitbreiding van de activiteiten fors is opgeblazen. Doordat acquisities – die niet of matig renderden – met schuld zijn gefinancierd, heeft dit geresulteerd in een reële waardeverlaging voor de provincie en de gemeentes van honderden miljoenen euro's.

Delta heeft de afgelopen jaren financieel matig gepresteerd

Figuur 1 – Delta's bruto winst vs. netto schuld, 2005-10

€ m



Balanstotaal	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	1.636	1.721	2.673	3.635	3.233	2.800	3.213

* *Bruto winst = netto winst + rente x (1 - vigerend belastingtarief)*

** *Netto schuld = langlopende schulden + kortlopende schulden – liquide middelen*

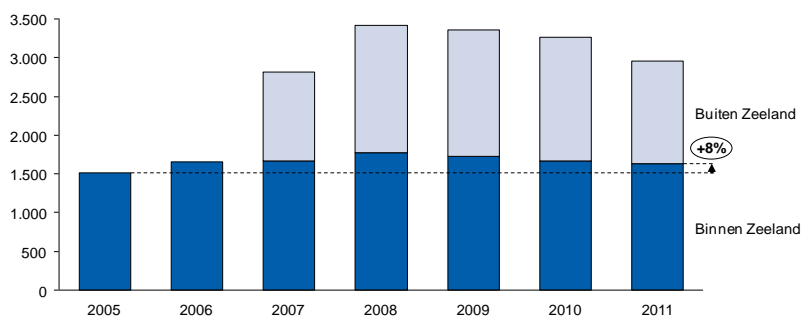
Bron: Delta jaarverslagen, Spring Associates analyse

Werkgelegenheid is vooral buiten Zeeland gegroeid

De werkgelegenheid heeft zich binnen Delta wel positief ontwikkeld, maar dit is vooral buiten Zeeland geweest. Met name door de aankoop van Indaver is de werkgelegenheid sterk toegenomen (zie Figuur 2)

Figuur 2 – Werknemers Delta*

FTE einde jaar



* Bevat geen medewerkers van niet-geconsolideerde deelnemingen EPZ en Evides, maar wel van Indaver
Bron: Sequoia 2009, Delta jaarverslagen, Delta Impact onderzoek 2012

De duurzaamheidsstrategie kende weinig synergie met het kernbedrijf

Ten slotte kende de ingezette duurzaamheidsstrategie van Delta weinig synergie met het kernbedrijf. De verwerving van belangen in bijvoorbeeld Biovalue en Solland Solar zijn niet verstandig gebleken en hebben mede door slechte marktomstandigheden niet goed uitgedaan. Deze belangen zijn inmiddels afgeschreven. Indaver is niet noodzakelijk een slechte acquisitie geweest, maar heeft zeer beperkte synergie met de kernactiviteiten.

De wensen van de aandeelhouders

De prioriteit van de PS ligt bij werkgelegenheid en een voorspelbaar rendement

De Provinciale Staten van Zeeland hebben door financieel adviesbureau Sequoia een gedegen onderzoek laten uitvoeren naar de specifieke wensen ten aanzien van Delta. De bevindingen van dit onderzoek gebruiken wij als kader om een toekomstbestendige strategie aan te toetsen. De hoofdconclusies uit het rapport zijn:

- De bereidheid om risico's buiten Zeeland te lopen is beperkt;
- Werkgelegenheid binnen Zeeland lijkt de belangrijkste overweging in het kiezen van een strategie;
- Een voorspelbaar en redelijk dividend wordt als zeer belangrijk gezien;
- De positie ten aanzien van de gereguleerde activiteiten is glashelder. De afsplitsing en verhangings (van de aandelen) van het netwerkbedrijf en Evides wordt breed gesteund;
- Duurzaamheid vraagt voor de leden van de Staten om een business case, waarbij men vooral mogelijkheden ziet voor duurzame opwekking en het bevorderen van de verduurzaming van huishoudens;
- Men staat open voor de verkoop van niet-kernonderdelen, zoals Indaver en Delta Kabel.

De ontwikkeling van de energiemarkt

De energiemarkt is in toenemende mate Noordwest Europees

De energiemarkten zijn aan snelle en fundamentele veranderingen onderhevig. Hierdoor wijzigen ook de kaders waarbinnen Delta zou moeten proberen een solide strategie op te bouwen, die in lijn is met de wensen van de aandeelhouders. De meest relevante invloeden worden hierna toegelicht.

Europese markten zijn in toenemende mate met elkaar verknoopt. Vooral de integratie van de Nederlandse en de Duitse markt is de afgelopen jaren snel gegaan. Nederland zal van een grootschalige importeur door de oplevering van nieuwe centrales een netto exporteur van elektriciteit worden. Dat houdt in, dat een producent of groothandelsbedrijf in deze markt per definitie positie moet nemen op markten die verre van Zeeuws zijn.

Het is een cyclische markt; periodes van winsten en verliezen wisselen elkaar af

De elektriciteitsmarkt gaat door 'varkenscycli' heen. Soms zijn markten krap en prijzen hoog, wat leidt tot investeringen zodat de prijzen en marges weer dalen. Op dit moment bevindt de markt zich op een laag niveau, met relatief lage prijzen en slechte rendementen voor grootschalige productie. Dit betekent dat het investeren in grootschalige productiecapaciteit op dit moment niet aantrekkelijk is. Dat kan over enkele jaren weer anders zijn, maar ook dan zullen nieuwe investeringen in cyclische patronen al dan niet rendementen maken. Dat wil zeggen dat investeren in gas-, kolen- of kerncentrales een lange adem en buitengewoon diepe zakken (financiële reserves) vergt.

De huidige trends wijzen op een kostprijsstijging van elektriciteit op lange termijn. Maar of de kostprijzen zich ook vertalen in hogere marktprijzen, is zeer de vraag. Bovendien, is de voorspelbaarheid van de prijsontwikkelingen zeer slecht.

Door hogere brandstofkosten, zijn de kostprijstrends opwaarts, maar zeer volatiel

- **Kolen- en gasprijs:** De Europese afhankelijkheid van geïmporteerde grondstoffen neemt toe, en dit geldt ook voor Nederland. Op de middellange termijn raken onze gasreserves uitgeput en worden we verder afhankelijk van fossiele brandstoffen van buiten de EU. De prijstrend van fossiele brandstoffen op lange termijn zal daarom onmiskenbaar opwaarts zijn – de historische stijging van de gas- en olieprijs is bijvoorbeeld 11procent – maar de prijzen zijn ook ongekend volatiel.
- **CO₂ prijs:** Hoewel de prijs voor CO₂ rechten op dit moment laag is (credits kosten momenteel ongeveer €6,50 per ton), lijkt de marktconsensus te wijzen op een CO₂ prijs tussen de €25,- en €35,- op de middellange termijn, ingegeven door een geplande verkrapping van de markt en verdere beleidsaanpassingen. Daarnaast zullen kosten voor het uitstoten van CO₂ verschuiven van marginale naar gemiddelde kosten, doordat energieproducenten verplicht worden het overgrote deel van de uitstootrechten op een veiling te kopen. Dit zal een opwaartse druk geven op de stroomprijzen. Of de CO₂ markt goed zal gaan functioneren, blijft de vraag. Echter, wanneer dit niet gebeurt, is het onze verwachting dat lokale overheden CO₂ belastingen zullen gaan invoeren. Zo is in het nieuwe Lenteakkoord een stijgende kolenbelasting opgenomen.
- **Ontwikkeling van het Noordwest-Europese productiepark:** De toekomst van het Noordwest-Europese productiepark is erg onzeker. De aangekondigde uitfasering van nucleair in Duitsland zal gepaard moeten gaan met enorme investeringen – voornamelijk in windenergie – die in een beperkte termijn terugverdiend dienen te worden. Nu al blijkt dat het stilleggen van de eerste centrales ook in ons land tot hogere groothandelsprijzen kan leiden. Op de langere termijn is het effect omgekeerd: wind heeft lage marginale kosten en heeft op termijn een drukkend effect op elektriciteitsprijzen – dit vraag overigens wel een ander marktmodel. Ook in Nederland heeft Tennet recent aangekondigd de netcapaciteit uit te breiden om de nieuwe Nederlandse capaciteit naar het buitenland te kunnen transporteren, wat zal leiden tot een prijsstijging voor de Nederlandse consument.
- **Ontwikkeling duurzame capaciteit:** De bindende afspraken die er in EU-verband zijn gemaakt op het gebied van duurzame opwek (vastgelegd in de Renewable Energy Directive) zullen leiden tot een complete verandering van het productiepark. Dit vergt alleen in Nederland al investeringen van tientallen miljarden, wat invloed heeft op de elektriciteitsprijzen. Veel landen zijn overigens verder met het ontwikkelen van duurzame capaciteit dan Nederland, o.a. doordat het Nederlandse stimuleringsbeleid erg wisselvallig is gebleken. De invulling van de Nederlandse doelen in 2020 is pas voor 30 procent gerealiseerd, terwijl het EU gemiddelde rond de 60% ligt. De kosten van duurzame opwek zijn juist in de loop der tijd fors gedaald (zie Figuur 3), waardoor een aantal technologieën in principe al financieel haalbaar is. Windenergie op zee zal een belangrijke rol gaan spelen om de doelen van de EU Renewable Energy Directive te kunnen halen, met name door de schaalbaarheid en de interesse van de grote energiemaatschappijen die veel in onderzoek en ontwikkeling investeren in deze technologie. Door de hoge investeringskosten, onderhoudskosten, en de toenemende zeediepte van de projecten zal deze technologie echter niet binnen vijf jaar kostencompetitief kunnen zijn met conventionele technologieën. Een ander effect – dat we in Duitsland en Denemarken hebben kunnen observeren – is dat een toename van duurzame capaciteit de rendementen van fossiele eenheden zullen

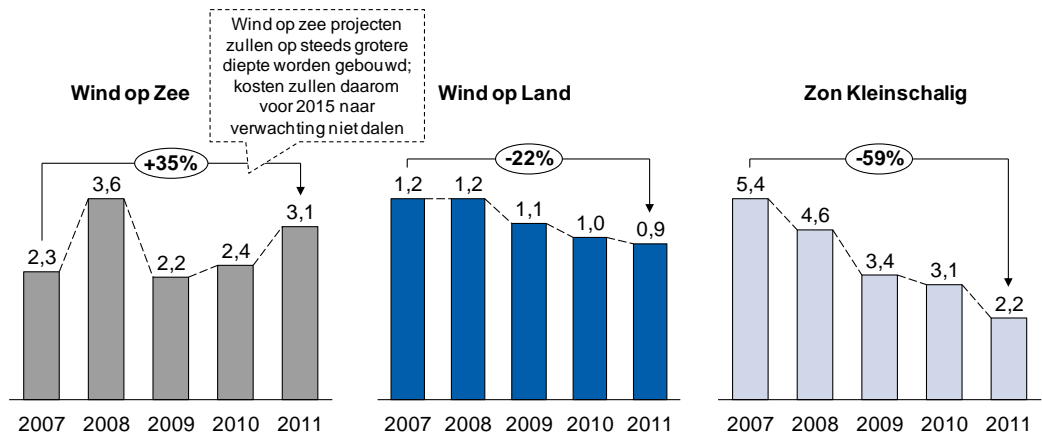
De snelle ontwikkeling van duurzame capaciteit is een gegeven

Hogere kosten kunnen heel goed gepaard gaan met lagere prijzen

drukken. Het is makkelijk voor te stellen hoe dit komt; indien het waait, levert een windmolen stroom die nagenoeg gratis is. De totale kosten van windstroom zijn misschien niet laag, maar de variabele kosten wel. Daardoor zullen de groothandelsprijzen als het waait laag zijn, zodat de eigenaren van kern-, kolen- en gas-centrales op dergelijke momenten minder verdienen.

Figuur 3 – Leercurves van duurzame opwekkingscapaciteit

Investeringskosten, € mln per MW opgesteld vermogen



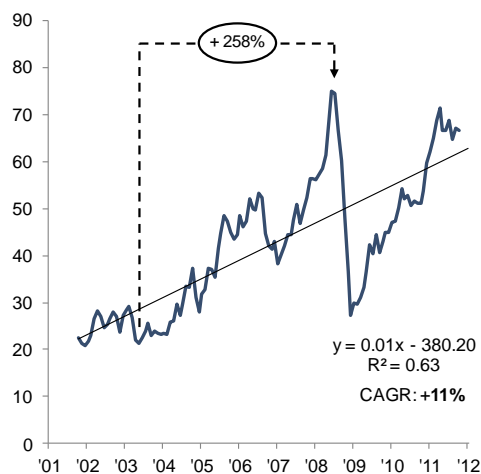
Bron: CitiBank, Jefferies, Macquarie, Spring Associates analyse

Elektriciteitsprijzen zijn structureel slecht voorspelbaar

We kunnen dus stellen dat de langetermijntrend van elektriciteitsprijzen waarschijnlijk een opwaartse is, maar dat de onvoorspelbaarheid groot is. Zo kunnen brandstofprijzen over een aantal jaar met meer dan 200 procent veranderen (zie Figuur 4a) en bestaat er in prijsmodellen een grote onzekerheid (zie Figuur 4b). Gegeven de prijsschommelingen die we in het verleden gezien hebben, zijn betrouwbare voorspellingen alleen maar te maken binnen enorme bandbreedtes. Dat houdt in, dat een prijsvoorspelling voor over tien jaar, met gemak 30 tot 40 procent te hoog of te laag kan zijn. Dat is een belangrijk gegeven, omdat de levensduur van een centrale 30 tot wel 50 jaar kan zijn.

Figuur 4a – Olieprijs, FOB UK

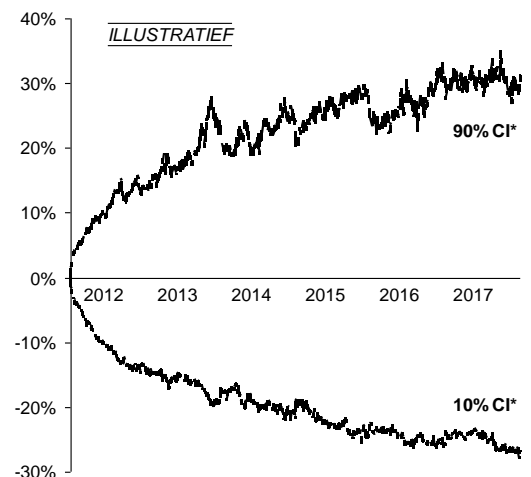
€ per vat



Bron: IMF, DNB, Eurostat, Spring Associates analyse

Figuur 4b – Onzekerheid prijs-schattingen

% van gemiddelde schatting



* CI = Confidence Interval

Bron: Kyos, Spring Associates analyse

De markt voor productie en handel is een oligopolie

Netwerken spelen een belangrijke rol in verduurzaming

Kleinschalige opwek zal groeien, evenals smart networks

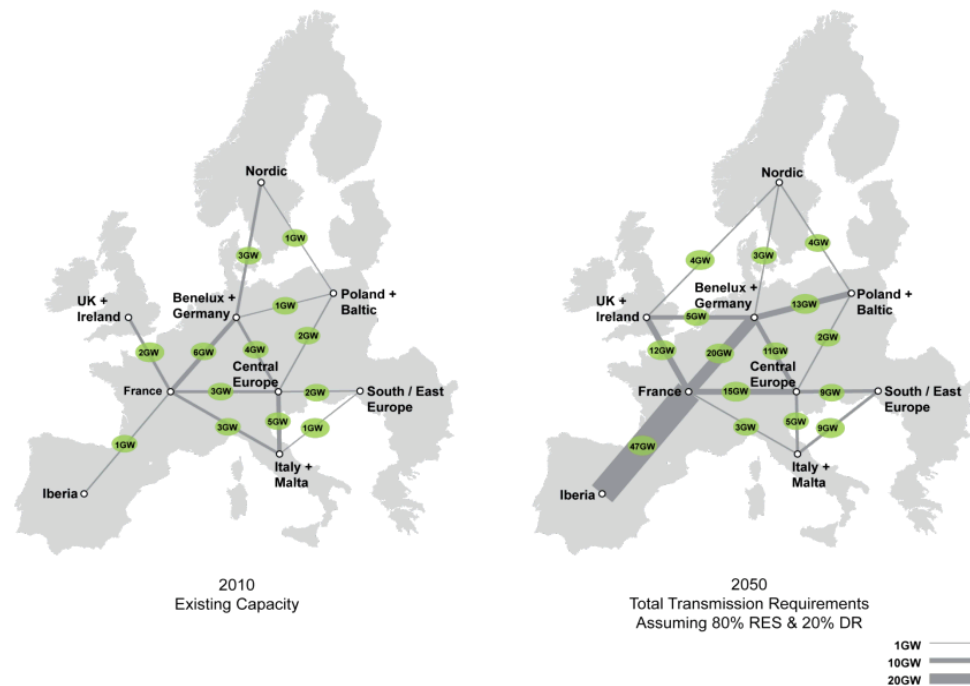
Er heeft een verregaande samenklontering plaatsgevonden in de grootschalige energieproductie en handel; de vijf grootste bedrijven in Europa hebben een gecombineerd marktaandeel van 75 procent. Deze ontwikkeling is nog niet afgelopen, aangezien het investeren in nieuwe capaciteit en het creëren van een significante gasinkooppositie een enorme schaal vergt. De positie van relatief kleine energiebedrijven als Delta wordt hierdoor verder verzwakt.

De rol van netwerken wordt groter. Ten eerste geldt dit voor transportnetten, omdat grootschalige capaciteit (vooral op zee) aangesloten moet worden en daarnaast de onderlinge uitwisseling van capaciteit besparend kan werken. Deze besparing wordt gerealiseerd door het reduceren van schommelingen van vraag en het ontwikkelen van duurzame opwekkingscapaciteit in die regio's waar dat het goedkoopst bereikt kan worden. In Figuur 5 is ter illustratie het Europese transmissienetwerk weergegeven in een transitie scenario van 80 procent duurzame opwekking in 2050.

Ook de rol van distributienetten wordt groter. Door toenemende invloed van decentrale opwekkingscapaciteit – opwekkingscapaciteit met een schommelende productie – en slimme meters, zullen zij steeds meer de vorm van smart grids gaan aannemen.

Figuur 5 – Europees Transportnetwerk

Huidig en benodigd (scenario 80% duurzame opwekking in 2050)



Bron: European Climate Foundation – Roadmap 2050

Gevolgen voor de energiemarkt

De hierboven beschreven invloeden, trends en veranderingen raken de energiemarkt in Nederland niet alleen op de lange, maar ook op de korte termijn. Er blijven veel onzekerheden bestaan, maar in ieder geval kunnen we de volgende conclusies trekken:



Strategische mogelijkheden voor Delta

Het is aan Delta om binnen de kaders van de energiemarkt zijn strategie uit te zetten. Als Delta wil blijven voortbestaan als speler op de energiemarkt met belangen in grote productiecapaciteit (Business As Usual), zullen er in de toekomst grote investeringen gedaan moeten worden. Daar zijn op dit moment weinig mogelijkheden voor. Een alternatief is het uitzetten van een levensvatbare duurzame strategie. Hieronder worden beide scenario's verder uitgewerkt.

Business As Usual (BAU)

Een deel van de huidige productiecapaciteit van Delta zal verdwijnen in de komende jaren (de kolencentrale van EPZ in 2015 of mogelijk zelfs daarvoor, de kerncentrale in 2033). Delta heeft zich in het verleden geïnteresseerd getoond in het uitbreiden van de grootschalige opwekcapaciteit met fossiele brandstoffen. Een dergelijke uitbreiding zou echter niet in lijn zijn met de wensen van de aandeelhouders wat betreft dividend en duurzaamheid.

Het uitbreiden van fossiele opwekcapaciteit kan bestaan uit kern-, kolen- of gascapaciteit.

- **Kern:** Het bouwen van een nieuwe, tweede kerncentrale vergt enorme investeringen en de risico's zijn met name tijdens de bouw niet te overzien. De ervaring met het beperkte aantal nieuwste generatie centrales (III+) leert dat kostenoverschrijdingen van €2 miljard niet uitgesloten kunnen worden. Het aantrekken van private financiering zonder overheidssteun is door deze risico's vrijwel onmogelijk. Er is in de hele wereld dan ook niet eerder een privaat gefinancierde kerncentrale gerealiseerd. Gegeven de politieke realiteit is het verlenen van overheidssteun voor de constructie van een tweede kerncentrale ook zeer onwaarschijnlijk. Het ontwikkelen van een tweede kerncentrale lijkt daarom niet haalbaar.
- **Kolen- en gas:** Een tweede optie voor het uitbreiden van het productiepark is kolen- of gascapaciteit. Het huidige marktklimaat is echter door het relatief lage rendement niet aantrekkelijk voor het bouwen van een nieuwe energiecentrale. Daarnaast zijn hier de risico's groot door de cycliciteit en volatiliteit van de markt.

Als de wensen van de aandeelhouders – zoals een voorspelbaar dividendrendement en de beperkte bereidheid om risico's buiten Zeeland te nemen – behartigd worden, kan Delta geen grote

Business As Usual betekent het op termijn investeren in grootschalige capaciteit

Kernenergie lijkt uitgesloten

Het investeren in kolen/gas levert een groot (internationaal) risico op

investeringen meer doen. Er kan daarom op lange termijn geen zelfstandige positie voor Delta zijn in grootschalige productie en handel. Strategisch volgt daaruit dat de belangen in EPZ, de Sloe-centrale, de ELSTA-centrale, de biomassa-centrale Moerdijk en de handelsactiviteiten aangestuurd moeten worden om een zo hoog mogelijk rendement te genereren. Dit kan ofwel geleidelijk vanuit dividendstromen, dan wel door een verkoop.

De enige optie voor het actief blijven op de grootschalige productiemarkt is het aangaan van een verregaande alliantie met een andere energiepartij. Zelfs indien op termijn zich weer bepaalde rendabele projecten zouden voordoen, is het namelijk maar zeer de vraag, of Delta aan de inkoopkant (dit geldt zowel de brandstofinkoop als de inkoop van de centrales) en de handelskant de schaal heeft om te kunnen concurreren met de grote spelers. Daarbij moet worden aangetekend, dat er vrijwel geen partijen in de energiemarkt meer over zijn die een omvang hebben die vergelijkbaar is met Delta. Delta zal in een dergelijke combinatie maar een kleine rol spelen, of worden overgenomen.

Het is van belang om op te merken dat de resultaten in het 'Business As Usual' scenario voor het overgrote deel worden gerealiseerd door bedrijfsonderdelen die als zelfstandige entiteiten in een minimale holdingstructuur zouden kunnen voortbestaan (DNWB, EPZ, Evides, Indaver). De overige bedrijfsonderdelen presteren matig en worden bij elkaar gehouden door een topzware holding, waardoor de waarde van de goed presterende onderdelen niet optimaal wordt benut. Dat betekent dat hoe langer Delta in het Business As Usual scenario blijft doorgaan, des te groter de kans wordt dat het momentum om de aandeelhouderswaarde (dividenden, duurzaamheid, werkgelegenheid) van de onderneming te realiseren verloren gaat. Wij zouden een alternatieve strategie in overweging willen geven, waarin deze waarde wel zo goed mogelijk wordt ontsloten.

Investeren in duurzaamheid

Alle grote trends in de energiemarkten wijzen in de richting van duurzaamheid. Niettemin is het van groot belang om tot rendabele business cases te komen. Niet alle technologieën kwalificeren hiervoor, maar ze bestaan wel degelijk:

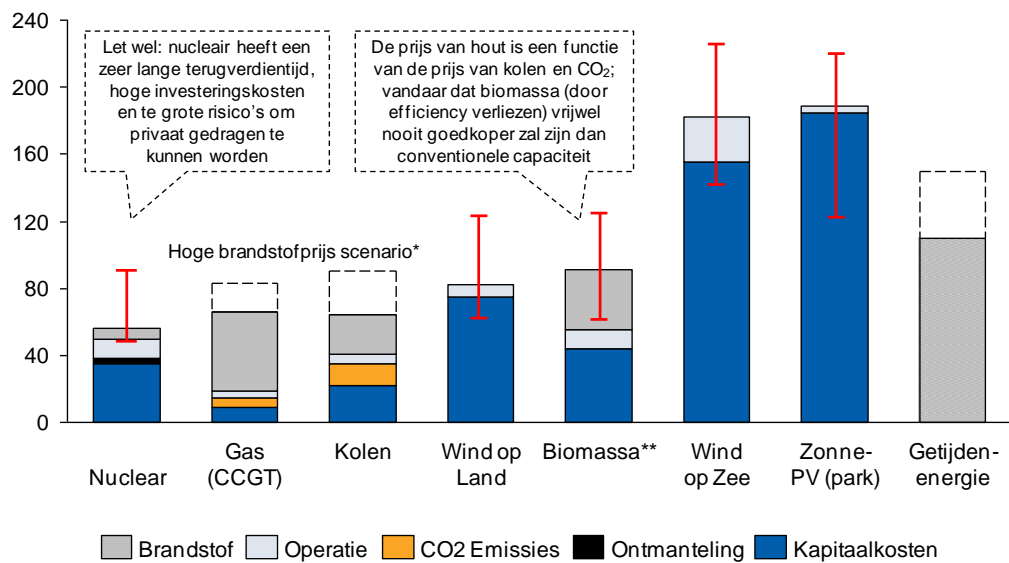
- **Grootschalig:** In overeenstemming met de analyses van Sequoia en de posities die EL&I op dit moment inneemt, bestaan er zonder enige twijfel grootschalige technologieën die in Zeeland in principe competitief zijn. Dit zijn vooral biomassa en wind op land. Wel dient er rekening mee gehouden te worden, dat dit afhangt van de subsidieregimes. Onder de thans geldende SDE+ zou een uitbreiding van de huidige 252 MW windcapaciteit mogelijk moeten zijn, mits het aantal vergunbare locaties wordt uitgebreid. Het is bekend, dat het aantal locaties in Zeeland uiterst beperkt is. In het nabije Noord-Brabant lijkt dit iets gunstiger te liggen, dus daar liggen misschien kansen. Biomassa kan een efficiënte technologie zijn, hoewel bij de duurzaamheid ervan grote vraagtekens kunnen worden gezet, afhankelijk van de bron van het hout. De enige grootschalige technologie die grote potentie heeft voor Zeeland is wind op zee. Afhankelijk van nieuwe stimuleringsmaatregelen kan dit segment interessanter worden. Op dit moment blijft het voor de meeste grootschalige technologieën lastig te concurreren met conventionele vormen van energieopwekking zonder externe vorm van stimulering (zie Figuur 6). Toch mag er van deze stimulering wel het een en ander verwacht worden. Als Nederland de bindende Europese duurzaamheidsdoelstellingen in beleid gaat vastleggen (wat tot nog toe niet gebeurd is), kan het bijna niet anders, dan dat wind op zee hier een significante rol in speelt. Zonder deze technologie zijn de doelstellingen namelijk niet haalbaar. De intentie die Delta heeft uitgesproken om een business case te maken voor een getijdencentrale in de Brouwersdam is wat ons betreft aan aanmoediging waard. Getijdenenergie zou wellicht een interessante technologie kunnen blijken, al zijn de kosten voor grootschalige uitrol nog onduidelijk.

Een duurzame strategie hangt af van het regulerend kader en de haalbaarheid van de business cases

Wind op land zou de komende jaren haalbaar moeten zijn

Figuur 6 – Kostprijs grootschalige duurzame en conventionele elektriciteitsopwekking*

€ per MWh



* Aannames: gas \$4 per mmbtu, kolen \$100 per ton, CO₂ €15 per ton

** Alleen duurzaam als gecertificeerd hout wordt gebruikt

Bron: Morgan Stanley, Nomura, Spring Associates analyse

Voor grootschalige duurzame opwek (zonder stimulering) geldt overigens hetzelfde als voor conventionele capaciteit. Er wordt positie genomen op de dynamiek van de Noordwest-Europese energiemarkt, waarbij externe factoren niet kunnen worden beïnvloed. Echter, wanneer er stimulering (zoals de SDE of SDE+) aan een project wordt toegekend verdwijnt dit risico grotendeels en worden rendementen voorspelbaar. De houdbaarheid van de gemiddelde Nederlandse regelgeving is echter erg beperkt en ook in andere Europese landen zijn de subsidieregimes in tijden van recessie fragiel gebleken.

Een rol in centrale duurzame opwekking is dus een goede mogelijkheid, maar zal afhangen van de ontwikkelmogelijkheden in de regio en de ontwikkeling van nieuw landelijk beleid. De positie van ontwikkelaar (het vinden van locaties, het aanvragen van subsidies) is risicovol, maar qua nadelen beperkt. Op het moment dat een project daadwerkelijk vergund en gesubsidieerd is, vervalt het projectrisico voor een groot deel. Een rol als eigenaar van windcapaciteit kan dan goed als deze projecten vergund zijn en goed renderen. Of hier een business case voor is hoeft overigens niet in deze fase beslist te worden.

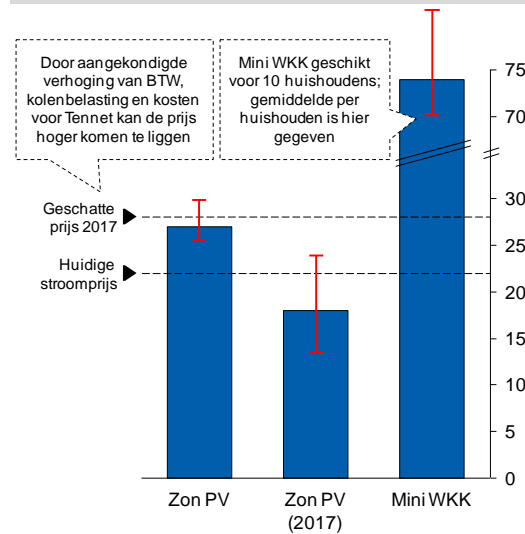
De rol van ontwikkelaar combineert maatschappelijk rendement met een lage down side

- **Kleinschalig:** Veel duurzame technologieën zijn kleinschaliger dan conventionele technologieën. Zonnepanelen, warmtepompen of mini-WKK's kennen een veel kleinere schaal en vragen daarom ook om een ander model. Een zonnepaneel kent hoge aanschafkosten, maar vrijwel geen variabele kosten. Doordat kleinschalige duurzame technologieën direct bij de eindgebruiker geïnstalleerd kunnen worden, concurreren deze technologieën direct met de consumentenprijzen – de prijzen 'achter de meter'. Deze prijs is veel hoger dan de groothandelsprijs van energie (er zit immers een grote belastingcomponent in), waardoor sommige technologieën zoals zonne-PV en isolatie nu al rendabel zijn. De verwachting is dat de dalende trend van kostprijzen voor duurzame technologieën zullen doorzetten, waardoor het steeds interessanter wordt voor consumenten om verschillende duurzame technologieën toe te passen (zie Figuur 7a and 7b voor huidige opwekkings-/besparingskosten van verschillende duurzame technologieën).

Zonne-PV en warmtepompen zullen op zeer korte termijn rendabel zijn

Figuur 7a – Kostprijzen kleinschalig duurzame elektriciteit*

€ct per kWh (2011)

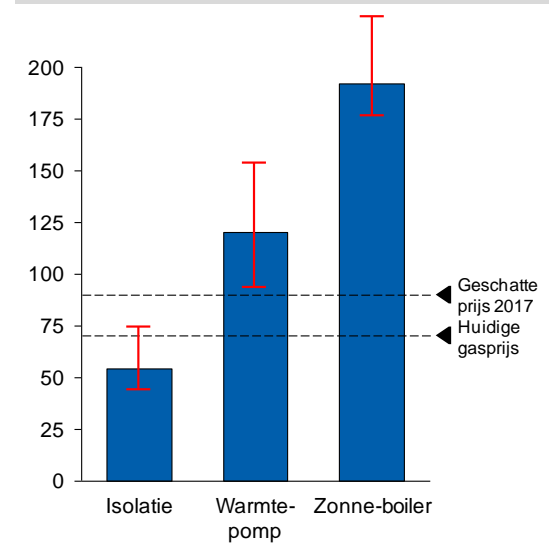


* Levensduur 20 jaar, gasverbruik WKK omgerekend naar kWh'en

Bron: Spring Associates kostprijsmodel

Figuur 7b – Kostprijzen kleinschalig duurzaam gas**

€ct per m3 (2011)



** Levensduur 20 jaar, elektriciteitsverbruik warmtepomp omgerekend naar m³ gas

Bron: Spring Associates kostprijsmodel

Duurzame technologieën vormen een goede combinatie met slimme meters

Delta zou voor een versnelde uitrol van de slimme meter kunnen kiezen

Vanaf 1 januari 2012 wordt kleinschalig gestart met het uitrollen van slimme meters. Dit betekent dat in 2012 en 2013 netbeheerders verplicht zijn tot het aanbieden van deze meters bij reguliere vervanging van meters, ingrijpende renovaties, nieuwbouw en (tegen betaling) op eigen verzoek van de consument. Door deze gefaseerde invoering van de slimme meter en de daaruit voortkomende bewustwording van consumenten in hun energiegebruik, verwachten wij dat de interesse in besparingstechnologieën zal toenemen.

Er is hier een kans voor de netbeheerder om diensten leveren voor een betere energievoorziening. Het feit dat Delta op dit moment nog een verticaal geïntegreerd energiebedrijf is (i.e. meerdere stappen in de keten bestrijkt: productie, handel, netwerk, levering) geeft hierbij een significant voordeel. Zo heeft het netwerkbedrijf de beschikking over nuttige verbruiksdata van potentiële klanten en de leveringstak kan als contactpunt fungeren. Indien DNWB voor een versnelde uitrol van de slimme meter kiest, kan een platform gecreëerd worden voor nieuwe diensten.

Figuur 8 – Slimme meters voor consumenten

Nuon E-manager	Eneco Toon®	Nest zelflerende thermostaat
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Systeem dat het stroomverbruik realtime bij houdt en weergeeft ▶ Aanschaf: €150,- ▶ Systeem is van overal te bedienen via internet via smartphone en tablet ▶ Uitbreiding mogelijk met E-manager thermostaat: aanschaf: €130,- 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Systeem waarop het stroom en gas verbruik realtime wordt bijgehouden ▶ Aanschaf: €120,- ▶ Systeem maakt gebruik van een zelf ontwikkelde tablet ▶ Niet online beschikbaar via smartphone of tablet ▶ Toon gebruikt online informatie over weer en verkeer als service 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Zelflerende thermostaat ▶ Aanschaf: \$250,- ▶ Stelt temperatuur in gebaseerd op: <ul style="list-style-type: none"> - Geschiedenis van gebruik - Bewegingssensoren - Weersinformatie via internet - Geprogrammeerde instellingen ▶ Overal vandaan te bedienen via smartphone of tablet

Het netwerkbedrijf kan een commerciële rol vervullen; nu het nog kan, is dat verstandig

Uitspraak over verplichting tot splitsing wordt verwacht over twee jaar

Het desinvesteren van onderdelen met beperkte synergie blijft een optie

- **Strategische rol netbeheer:** Netbeheer is een gereguleerde activiteit, die in het verleden een voorspelbaar rendement heeft opgeleverd. Verdere netwerkintegratie en smart grids zullen de rol van de netbeheerder vergroten. Daar komt bij dat het netwerkbedrijf een onderdeel is dat Delta of zijn aandeelhouders hoe dan ook zullen moeten uitvoeren (en ook winstgevend is). Van hieruit zou een beperkte uitbreidingsstrategie gevoerd kunnen worden, waarvan ook acquisities een onderdeel kunnen zijn. Hoewel wij de analyse van Sequoia delen dat deze entiteit een lager risico heeft dan productie, handel en levering, wijzen wij er wel op dat grotere investeringen – die voor de toekomst misschien te voorzien zijn – wel degelijk (tijdelijk) tot lagere rendementen kunnen leiden. Tegelijkertijd biedt deze activiteit de mogelijkheid om in combinatie met het bedrijfsonderdeel Comfort (dat energie, water, kabel en internet levert aan de consumentenmarkt en klein-zakelijke markt) nieuwe business te genereren. In en rond het huishouden zal de slimme meter ingezet kunnen worden als aanzet tot investeringen in besparings- en kleinschalige opwektechnologieën. We zien nu ook al verscheidene nutsbedrijven met dergelijke bedrijfsmodellen experimenteren.

De uitspraak van de Hoge Raad in zake de verplichting tot splitsing van het netwerkbedrijf en energiebedrijven zal nog ongeveer twee jaar op zich laten wachten. De leveringstak en het netwerkbedrijf kunnen voorlopig in dezelfde groep blijven opereren. De Hoge Raad heeft enkele prejudiciële vragen naar het Europees Hof van Justitie verwezen, en zal pas over de zaak beslissen zodra het Hof hier antwoord op heeft gegeven. Tot die tijd blijft onzeker of de eigendomssplitsing op Delta van toepassing wordt. De voorlopige visie van de Raad lijkt echter in het voordeel van de Staat en Delta moet in zijn strategie wel degelijk rekening houden met een toekomstige splitsing¹.

Desinvesteringen

Zowel in een 'Business As Usual' model als een duurzame strategie zal overwogen moeten worden om activiteiten die een beperkte synergie kennen met het kernbedrijf te vervreemden. Onder de opties behoren de onderdelen kabel en Indaver, die volgens de waardering van Sequoia respectievelijk tussen €125 en €175 miljoen en tussen €776 en €904 miljoen aan waarde vertegenwoordigen. Door eventuele vervreemding kan de schulddispositie van Delta aanzienlijk worden verbeterd en kan de aandeelhouderswaarde veilig gesteld worden.

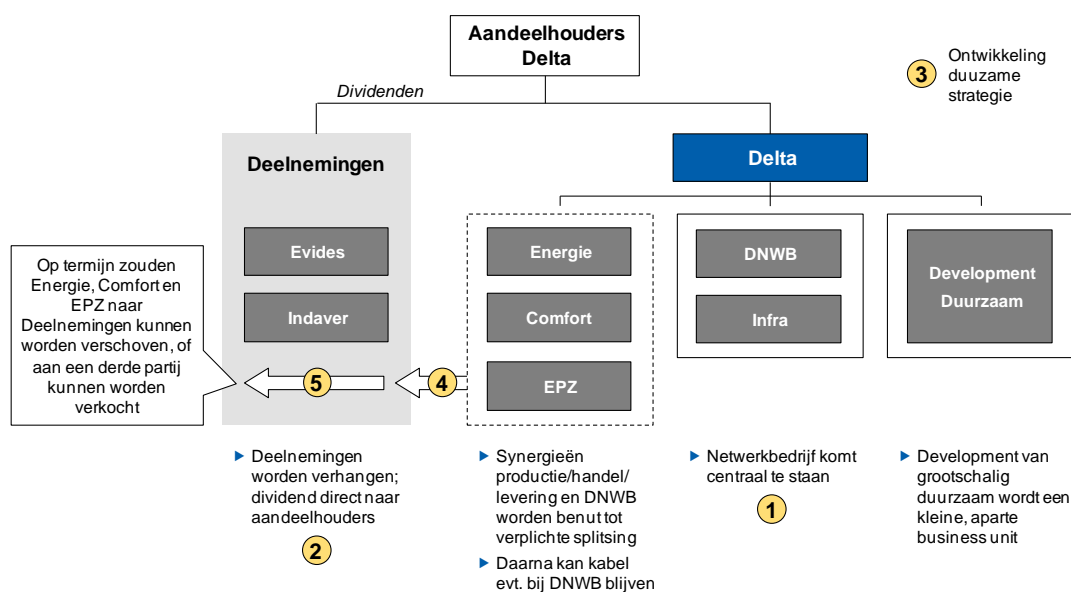
Het is helder dat er vrijwel geen synergie is tussen de energie-activiteiten en Indaver. Vervreemding leidt daar dus niet tot een verlies van aandeelhouderswaarde. De toekomst van kabel binnen het concern hangt af van de mogelijke succesvolle integratie met een smart grid strategie. Desinvesteren zal gefaseerd moeten gebeuren. Na een eventuele splitsing van het netwerkbedrijf van de productie- en leveringstak, kan er ook voor gekozen worden om Comfort, Energie, en misschien zelfs het EPZ-belang te vervreemden. De keuze hiervoor zal moeten worden afgewogen tegen het op de lange termijn managen van de waarde van deze belangen.

Holdingsstructuur

Een nieuwe holdingsstructuur kan vanuit bovenstaande redenering stapsgewijs opgebouwd worden.

¹ Bron: De Brauw Blackstone Westbroek – Legal Alert Energy d.d. 24/02/2012

Figuur 9 – Schematische weergave holdingstructuur



Een nieuwe holdingstructuur zou het netwerkbedrijf centraal moeten stellen

Onderdelen met beperkte synergie kunnen beter direct onder de aandeelhouders worden gehangen

1. Het is in het belang van Delta en van Zeeland dat Delta zorg blijft dragen voor een solide netbeheer. We stellen voor om de winstgevende gereguleerde activiteit van netbeheer als kern van Delta te zien en vanuit dat onderdeel de strategie op te bouwen. Daarnaast zijn wij van mening dat Infra bij het netbedrijf moet blijven, om schaal te houden. Een dergelijke combinatie is ook gelet op regelgeving zeer wel mogelijk².

2. De deelnemingen en bedrijfsonderdelen die weinig synergie hebben met de kernactiviteiten (Evides, Indaver) kunnen beter van de holding worden losgemaakt en direct onder de aandeelhouders gehangen worden.

De wensen ten aanzien van de toekomst van Evides, zowel van de aandeelhouder, als ook van de Rijksoverheid, laten ook weinig ruimte voor twijfel; het enige logische scenario lijkt om Evides te verhangen zonder dat daar een tegenprestatie tegenover staat ("om niet"). De *credit rating* van Delta zal hier immers – blijkens de rapportage van Sequoia – niet onder lijden. Wel is er in het verleden een belemmerende afspraak met het bestuur van de onderneming gemaakt, maar deze moet – en er lijkt sprake van dat een ruime meerderheid van de aandeelhouders dit zou wensen – vrij gemakkelijk ongedaan te maken zijn. De activiteiten rond industriewater vallen niet onder een monopolie en zouden eventueel onderdeel kunnen blijven uitmaken van Delta.

3. De installatiebusiness wordt verder uitgebreid met duurzame technologieën zoals isolatie, zonnepanelen en warmtepompen en een versnelde uitrol van een slimme meter. Dit heeft direct positieve effecten op de omzet van Delta en de werkgelegenheid in Zeeland. De ontwikkeling van grootschalige duurzame opwek wordt in een kleine, aparte ontwikkelingspoot ondergebracht. Een rol als eigenaar van duurzame capaciteit zou eventueel ook bij Delta kunnen passen, zodra projecten vergund zijn en goed renderen.

4. De synergie tussen het netwerkbedrijf en het energiebedrijf wordt benut zolang het bij elkaar houden van de onderdelen is toegestaan. Bij een eventuele gedwongen splitsing kunnen conflicterende operaties losgemaakt worden uit het hoofdconcern en direct onder de aandeelhouders gehangen worden. Ook de rol van kabel moet hierin worden onderzocht.

5. Deelnemingen kunnen op termijn worden vervreemd indien de waarde van verkoop

² Bron: NMa

opweegt tegen het over langere termijn managen van dividendstromen.

6. De toekomstige groeimogelijkheden liggen voornamelijk in het vinden van aansluiting bij andere smart grid energy solutions bedrijven.

Deze structuur in combinatie met het niet verder investeren in grootschalige conventionele opwekkingscapaciteit houdt in dat de Deltaholding een stuk slanker kan worden. Hierbij gaat weliswaar werkgelegenheid verloren, maar deze werkgelegenheid heeft de afgelopen jaren beperkte toegevoegde waarde gehad. Daar staat bovendien tegenover dat er werkgelegenheid bijkomt door uitbreiding van de installatiebusiness.

Impact alternatieve strategie

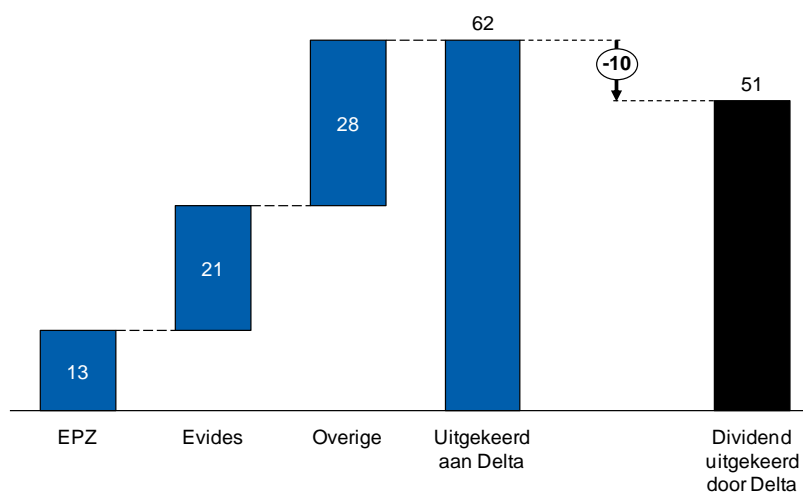
Het is onze overtuiging dat het herstructureren van de onderneming met gereuleerde activiteiten als centrale strategie, gecombineerd met het inzetten op kleinschalige duurzame opwek voor Delta, de aandeelhouders en Zeeland veel kan opleveren.

Dividenden

Met de voorgestelde strategie moet het haalbaar zijn de huidige dividendstroom te handhaven. Sterker nog, door te besparen op holdingniveau en geen nieuwe risico's te nemen is onze overtuiging dat het dividend hoger zal kunnen worden. Dit zal echter afhangen van de huidige overeenkomsten met de kredietverschaffers van de onderneming. In Figuur 10 zijn ter illustratie de gemiddelde dividenden van de deelnemingen van Delta afgezet tegen de gemiddelde dividenden die Delta op zijn beurt heeft uitgekeerd aan zijn aandeelhouders. Door deelnemingen te verhangen, moet er (bij blijvende winstgevendheid van de deelnemingen) ten minste aan het huidige niveau van dividenden voldaan kunnen worden. Door het afslanken van de holding en het uitstippelen van een winstgevende strategie voor het installatiebedrijf ligt dit niveau waarschijnlijk hoger.

Figuur 10 – Gemiddeld jaarlijks uitgekeerd dividend 2007-11

€ m



Bron: Jaarverslag, Spring Associates analyse

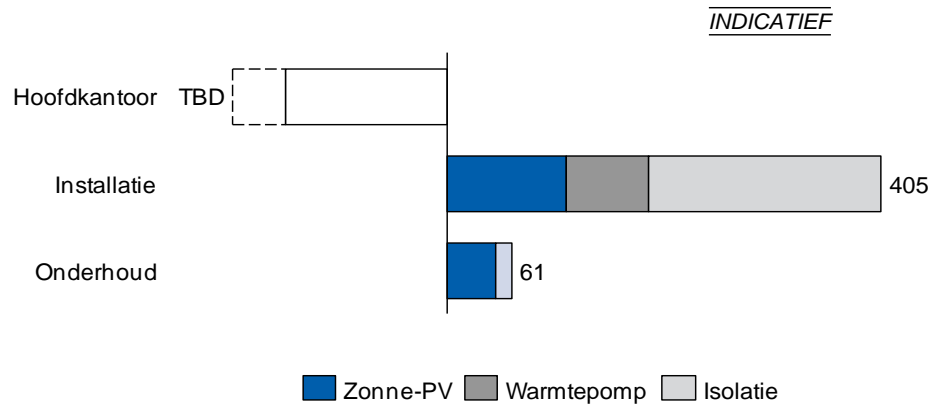
Werkgelegenheid

Door op holdingniveau af te bouwen, zal er in eerste instantie een afname van werkgelegenheid zijn voor Delta. We geloven echter dat de meeste medewerkers onder de meer zelfstandig opererende onderdelen kunnen worden verdeeld. Let wel, in een 'Business As Usual' strategie zonder hervormingen, zal de huidige werkgelegenheid ook niet behouden kunnen blijven. Het ontwikkelen van bedrijvigheid in installatie van kleinschalige duurzame technologieën en isolatie is daarbij erg arbeidsintensief en biedt dus veel potentie op werkgelegenheidsgebied (wij schatten 425-475 FTE).

**Verduurzaming
biedt grote
maatschappelijke
baten tegen lage
kosten**

Figuur 11 – Werkgelegenheid*

FTE



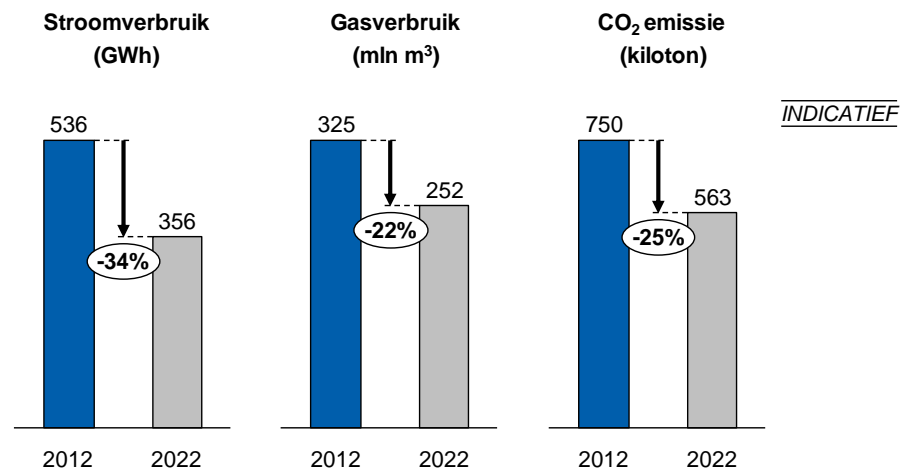
* Totale potentie over 10 jaar voor huishoudens Zeeland (zonne-PV, warmtepomp en isolatie)

Bron: Spring Associates analyse

Duurzaamheid

De bijdrage in kleinschalige duurzame oplossingen aan de doelstellingen van de provincie kan zeer groot zijn. Bij een goede benutting van duurzame technologieën die zichzelf binnen afzienbare tijd terugverdienen (zonne-PV, isolatie en warmtepompen), kan het energieverbruik significant worden teruggedrongen.

Figuur 12 – Duurzaamheidimpact*



* Potentiële impact na 10 jaar (zonne-PV, isolatie en warmtepompen)

Bron: Spring Associates analyse

Conclusie

Delta is in de basis een energiebedrijf. Verdere groei of zelfs handhaving van de huidige bedrijfsvoering is een grote uitdaging, omdat de voor de hand liggende route – investeren in grootschalige capaciteit – op dit moment zeer onaantrekkelijk is. Mocht het investeringsklimaat verbeteren, dan nog is Delta in internationaal perspectief vermoedelijk te klein en lijkt investeren in grote centrales niet in lijn met de wensen van de aandeelhouders. Aangezien energieproductie en -handel onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn, vraagt dit om een nieuwe strategie voor Delta. Deze kan gevonden worden door rond de taken van netbeheer – die door de aandeelhouders hoe dan ook uitgevoerd moeten worden – een duurzaam energiebedrijf te creëren. Er zijn kleinschalige opwektechnieken die nu al, of zeer binnenkort, rendabel zijn waar op ingezet kan worden. Ook grootschalige projecten maken een goede kans, afhankelijk van het regulerend kader, waarvan we mogen aannemen dat het ten goede zal wijzigen om de bindende Europese richtlijnen te kunnen halen. De balans van Delta wordt met deze strategie kleiner, maar de maatschappelijke baten hoeven er niet onder te lijden. Naast de positieve gevolgen voor het Zeeuwse milieu en de besparingen voor de Zeeuwse huishoudens, moeten in een dergelijke strategie de dividendbetalingen met gemak in stand gehouden kunnen worden. Ook zal het leiden tot een positieve werkgelegenheidsontwikkeling en een groeiplatform bieden voor de toekomst.

Spring Associates, mei 2012

In opdracht van de ZMf en Greenpeace Nederland, ter bevordering van de discussie over een toekomstbestendige strategie voor Delta.

Contact:

Ebel Kemeling (ebel.kemeling@spring-associates.com)

Hans Beukers (hans.beukers@spring-associates.com)