

From: 10.2.e
To: 10.2.e; 10.2.e; 10.2.e@minienw.nl; 10.2.e
Cc: 10.2.e
Subject: FW: Project Bonaire - Eindrapportage KPMG
Date: woensdag 15 juli 2020 08:38:08
Attachments: [20200714 Project Bonaire eindrapportage KPMG \(vertrouwelijk\) - wijzigingen onderstreept.pdf](#)
[20200714 Project Bonaire eindrapportage KPMG \(vertrouwelijk\).pdf](#)

Allen,

Ter info.

Met vriendelijke groet,

10.2.e

Directie Ondernemerschap
Ministerie van Economische Zaken en Klimaat

Bezuidenhoutseweg 73 | 2594 AC | Den Haag | B – Noord 3
Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag

M 10.2.e
[@minezk.nl](mailto:10.2.e@minezk.nl)

Van: 10.2.e <10.2.e@kpmg.nl>

Verzonden: dinsdag 14 juli 2020 17:58

Reeds eerder beoordeeld in dit verzoek



Project Bonaire

Eindrapportage

VERTROUWELIJK

Referentie: IUC202004076

14 juli 2020





KPMG Advisory N.V.
Deals
P.O. Box 74500
1070 DB Amsterdam
The Netherlands

Laan van Langerhuize 1
1186 DS Amstelveen
The Netherlands
Telephone +31 (0)20 656 8586
www.kpmg.nl

VERTROUWELIJK

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
T.a.v. de heer 10.2.e
Bezuidenhoutseweg 73
2594 AC DEN HAAG

Amstelveen, 14 juli 2020

Betreft: Finaal rapport met betrekking tot business case olieopslagvoorziening Bonaire

Geachte heer 10.2.e,

In overeenkomst met de overeengekomen Gunningsbeslissing en nadere opdrachtverstrekking gedateerd 19 mei 2020 (de "Opdrachtbrief") delen wij graag het finale eindrapport aangaande de business case opslagvoorziening voor Bonaire. Wij willen u erop wijzen dat ons definitieve schriftelijke rapport voorrang krijgt boven het concept eindrapport, alle voorafgaande mondelinge, voorlopige of tussentijdse adviezen, rapporten en presentaties, alsook dat u uitsluiten op eigen risico op dergelijke mondelinge, voorlopige of tussentijdse adviezen, rapporten en prestaties verlaten kunt.

U dient zich er bewust van te zijn dat onze bevindingen geen aanbevelingen aan u inhouden ten aanzien van het wel of niet nemen van een besluit ten aanzien van de business case en de daarbij horende onderzoeksvragen voor de olieopslagvoorziening op Bonaire.

De Belangrijke Opmerkingen, zoals hierna opgenomen, dient gelezen te worden in samenhang met dit rapport.

Geadresseerden hebben ingestemd met de strekking van onze werkzaamheden ten behoeve van dit rapport zoals weergegeven in de Opdrachtbrief en wij aanvaarden voor zover wettelijk toegestaan geen enkele verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid jegens andere partijen ten aanzien van ons werk of het rapport ook niet jegens de financiële en juridische adviseurs van de geadresseerden.

Met vriendelijke groet,

KPMG Advisory NV

10.2.e

10.2.e

Belangrijke opmerkingen

VERTROUWELIJK

Deze vertrouwelijke concept rapportage (het "Rapport") is opgesteld namens het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat ("EZK") door KPMG Advisory N.V. ("KPMG") in verband met ondersteuning bij het opstellen van een business case betreffende de realisatie van een olieopslagvoorziening op Bonaire. EZK zal de noodzakelijke maatregelen nemen om er zorg voor te dragen dat eventuele belangenconflicten binnen de EZK en haar bestuursorganen worden vermeden.

Ons definitieve Rapport zal voorrang krijgen boven alle voorafgaande concepten van het Rapport welke aan u zijn verstrekt, en u kunt zich uitsluitend op eigen risico op een concept Rapport verlaten.

Dit Rapport is niet compleet zonder verwijzing naar, en mag uitsluitend worden gezien in combinatie met, de mondelinge toelichting door KPMG. Noch dit Rapport, noch de inhoud hiervan, mag openbaar worden gemaakt of worden gebruikt voor andere doeleinden zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van KPMG.

De informatie in dit Rapport weerspiegelt de huidige omstandigheden en onze zienswijze daarop per deze datum, welke alle dienovereenkomstig aan verandering onderhevig zijn. Bij het opstellen van dit Rapport hebben wij vertrouwd op de juistheid en volledigheid van de informatie afkomstig uit openbare bronnen of van derden, informatie verstrekt door of namens EZK of informatie welke anderszins door ons is beoordeeld, zonder deze onafhankelijk te hebben geverifieerd. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor dergelijke informatie en, voor zover betrekking hebbend op door EZK verstrekte informatie, is EZK hiervoor verantwoordelijk.

Dit Rapport bevat toekomstgerichte financiële informatie. KPMG garandeert noch bevestigt de realisatie van de vooruitzichten in dergelijke financiële informatie en KPMG aanvaardt geen verantwoordelijkheid voor de betrouwbaarheid daarvan. De daadwerkelijke resultaten kunnen in belangrijke mate afwijken.

Wij willen benadrukken dat wij geen mening geven, noch enigerlei vorm van zekerheid verstrekken ten aanzien van de informatie in dit Rapport. Tevens garanderen wij op generlei wijze of de door ons uitgevoerde procedures afdoende waren ter voldoening van uw informatiebehoefte.

KPMG was niet betrokken en zal niet worden betrokken bij enigerlei besluitvorming door EZK. KPMG accepteert geen of neemt geen verantwoordelijkheid jegens enige andere partij dan EZK. De opdrachtbevestiging tussen KPMG en de EZK in de vorm van de Gunningsbeslissing en nadere opdrachtverstrekking, gedateerd 19 mei 2020, bevat specifieke afspraken omtrent verantwoordelijkheden, vrijwaring en verplichtingen. Dit Rapport wordt verstrekt in overeenstemming met de voorwaarden van deze opdrachtbevestiging.

Begrippenlijst

VERTROUWELIJK

BBP	Bruto Binnenlands Product is de totale geldwaarde van alle in een land geproduceerde goederen en diensten gedurende een jaar.	km	Kilometers
CAGR	Samengesteld jaarlijks groeipercentage die de gemiddelde jaarlijkse groei laat zien over een bepaalde periode, rekening houdend met het effect van groei op groei (vergelijkbaar met rente op rente).	LFO	Diesel
CAPEX	Investeringskosten	LNG	Vloeibaar aardgas
DEVEX	Ontwikkelingskosten voor het project aan een contractor wordt uitbesteed inclusief aanvraag MER, opzetten van NewCo en aanvragen van vergunningen.	m	Miljoenen
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i> ; Operationele winst	m2	Vierkante meter
FTE	<i>Fulltime-Equivalent</i> is een rekeneenheid waarmee de personeelssterkte kan worden uitgedrukt (1 FTE is 1 fulltime werknemer).	m3	Kubieke meter
HFO	Stookolie	OPEX	Operationele kosten
ICR	<i>Interest coverage ratio</i> ; het rente dekkingsgraad ratio. Dit ratio geeft weer in hoeverre de rente betaald kan worden op basis van de operationele kasstromen (EBIT).	Ramsar gebied	Een door de Ramsar conventie beschermd watergebied van internationale betekenis, in het bijzonder als verblijfplaats voor watervogels
IRR	<i>Internal rate of return</i> ; interne-opbrengstvoet. Het netto rendement van investeringen in een project waarbij de netto contante waarde gelijk is aan nul.	SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i> ; een losstaand project bedrijf dat voor een specifiek doel wordt opgezet, bijvoorbeeld voor project financiering doeleinden.
k	Duizenden	WACC	<i>Weighted average cost of capital</i> ; de gewogen verdisconteringsvoet die gebruikt wordt voor de bepaling van de netto contante waarde van een project of bedrijf.



Samenvatting

Samenvatting

Inleiding

Risicoanalyse

Operationele kosten en investeringen

Doorrekening business case






Financiering

Rendement

Alternatief stookolie

De grootste commerciële risico's komen uit de vraagprognoses en de mogelijke concurrentie vanuit BOPEC

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Verwachte vraag	<p>De KPMG vraagprognoses voor de verschillende brandstoffen wijken af ten opzichte van de prognoses van Royal Haskoning, wat mogelijk impact heeft op de businesscase. Er is bij de analyses geen rekening gehouden met de effecten van COVID-19, daar over de effecten nog te weinig bekend is, ze veelal een impact lijken te hebben op de korte tot middellange termijn en de prognoses als doel hebben een inschatting te maken van de piekvraag in de periode tot 2040. Uit analyse van KPMG blijkt dat de verwachte brandstofvolumes sterk afhangen van het beoogde duurzaamheidsbeleid. In geval van <i>actief beleid op duurzaamheid</i> valt de benodigde capaciteit binnen de door Royal Haskoning geraamde opslagcapaciteiten, omdat een beperkte daling (of stijging) van de brandstofvraag het best opgelost kan worden met een daling (of stijging) in het aantal transportbewegingen. Echter voor het scenario <i>zonder actief beleid op duurzaamheid</i> zou mogelijk de opslagcapaciteit voor stookolie verhoogd moeten worden, aangezien de benodigde capaciteit dan boven de technische capaciteit uitkomt.^(a)</p> <ul style="list-style-type: none"> — Bij diesel en benzine verwacht KPMG zonder een toename in elektrisch rijden een lichte stijging in benodigde capaciteit (van 3%), maar als elektrisch rijden (door beleidskeuzes) wel toeneemt, zou de benodigde capaciteit op het hoogste punt in de forecast met 3% dalen van 5.058m³ naar 4.904m³. Gezien het standaardvolume van de tanks heeft dit geen invloed op het aantal tanks en de bijbehorende CAPEX. — De verwachte groei van de vraag naar stookolie zal sterk afhangen van de toevoeging van wind- en zonnecapaciteit, die zal bepalen of op korte termijn een daling of een stijging van de brandstofvraag verwacht wordt. Als volledig op duurzaamheid ingezet wordt, is de benodigde capaciteit 9% lager dan in de casus van Royal Haskoning, wat beperkt impact heeft op het aantal benodigde tanks gezien de standaardmaten van de tanks. Echter zonder additionele groene opwekking is de benodigde capaciteit naar schatting 20% hoger, en hiervoor zou mogelijk wel additionele tankcapaciteit nodig zijn gezien het benodigde volume dan hoger zou liggen dan de geraamde technische capaciteit. — Kerosine doorvoervolumes lijken naar de toekomst (2040) hoger te worden dan in de businesscase, maar de impact op de benodigde capaciteit is beperkt (een stijging van 11%) en past nog binnen de door Royal Haskoning geraamde capaciteit. Wel moet het transportschip de terminal dan vaker per jaar bevoorraden (van minimaal 17 keer in 2020 naar minimaal 23 keer in 2040). 	<p>KPMG beveelt EZK aan om in samenspraak met het OLB tijdig een standpunt in te nemen rondom de duurzaamheidsambitie van Bonaire, om te bepalen hoeveel volume in de terminals verwacht wordt. De impact van de jaarlijkse vraag op het formaat van de terminals en de bijbehorende CAPEX lijkt beperkt, het volume van de doorvoer heeft echter wel een significante impact op de omzet en hiermee op het rendement van de investering. Zonder toevoeging van groene elektriciteitsopwekking is mogelijk een grotere stookolie terminal nodig.</p>	
Concurrentie	<p>Het is nog niet duidelijk of de BOPEC Terminal in de toekomst een concurrent wordt van de Karpata Terminal, omdat dit afhangt van de vraag of BOPEC ooit weer operationeel wordt en ook voor lokaal gebruik gaat aanleveren, en op welke termijn.</p> <p>Op dit moment geeft BOPEC zelf aan financieel gesteund te worden door PdVSA en door te willen gaan tot sancties opgeheven worden, maar door financiële problemen bij PdVSA is het aannemelijk dat de terminal op korte termijn failliet gaat en vervolgens geveild gaat worden, tenzij een andere oplossing gevonden wordt.</p> <p>Onduidelijk is of de staat van de infrastructuur goed genoeg is voor een verkoop. Daar het volume nodig voor lokaal gebruik klein is ten opzichte van het totale volume van BOPEC (<1%) lijkt o.b.v. interviews dat het niet bijzonder aantrekkelijk is om vanuit de BOPEC Terminal voor lokaal gebruik te gaan leveren. Er gaan namelijk additionele kosten gepaard met het leveren van kleine volumes.</p>	<p>Dit risico lijkt het best te worden gemitigeerd door Curoil te laten participeren in NewCo om het zo onaantrekkelijk te maken voor Curoil om in de toekomst de voormalige BOPEC Terminal te gebruiken. Daarnaast kunnen lange-termijn afname-afspraken gemaakt worden met ContourGlobal en/of Curoil mits dit op gunstige voorwaarden kan.</p>	
Notitie:	<p>(a) Benodigde capaciteit neemt zonder beleid op duurzaamheid toe van 2.869m³ tot 3.442m³, terwijl de geraamde tank maar ruimte heeft voor 3.200 m². De benodigde opslagcapaciteit zou met 400m³ verhoogd moeten worden waarvoor naar schatting (op basis van de benchmark) de bijbehorende tank-CAPEX \$ 200.000 bedragen.</p>	 Klein risico  Middel risico  Hoog risico	

Onzekerheid met betrekking tot prijsstelling voor de opslagfaciliteiten alsmede de afhankelijkheid van Curoil zijn tevens belangrijke risico's

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
<p>Afhankelijkheid van Curoil</p>	<p>Curoil heeft een centrale rol op het eiland omdat het bedrijf uniek gepositioneerd is om Bonaire vanuit Curaçao te bevoorraden. Omdat het niet aan te bevelen is de waardeketen op te knippen gegeven het kleine formaat van Bonaire, is het economisch wenselijk om met Curoil te blijven werken op het eiland. Dit wordt verder bevestigd door het gebrek aan interesse van lokale spelers om Curoil te vervangen, aangezien interviews aantonen dat deze spelers de kans klein achten dat zij brandstof voor een lagere prijs kunnen leveren.</p> <p>10.2.b/10.2.g</p>	<p>Voortzetting van de samenwerking met Curoil lijkt het meest aantrekkelijk, omdat Curoil goed gepositioneerd is om te leveren vanuit Curaçao, er weinig animo vanuit andere partijen lijkt en omdat een gedeeltelijke transitie niet economisch lijkt.</p> <p>10.2.b/10.2.g</p>	<p>▶</p>
<p>Prijsstelling</p>	<p>De terminal prijsstelling is van belang voor zowel de rendementsbepaling, als ook om te bepalen of brandstof- en elektriciteitskosten voor de bevolking in de toekomst hoger worden.</p> <p>Echter heeft KPMG de historische prijsstelling niet kunnen vaststellen voor de diverse olieproducten. Curoil wil deze data namelijk liever niet delen, en heeft deze in het verleden ook niet gedeeld met Royal Haskoning. Wel heeft Royal Haskoning op basis van interviews een indicatieve schatting kunnen maken die KPMG heeft kunnen gebruiken als startpunt, maar deze is erg ruw en dient verder gevalideerd te worden.</p> <p>Tevens is benchmarking met prijzen uit de markt van beperkte waarde, omdat inkomsten per liter doorvoer voor de Bonaire terminals ver boven het niveau in de markt liggen. Dit komt omdat de kleine terminals op Bonaire alleen voor lokaal gebruik worden ingezet, en dus een ander verdienmodel met lage doorvoer kennen.</p>	<p>KPMG beveelt EZK aan met Curoil op korte termijn de historische prijzen vast te stellen, om te bepalen of brandstofkosten hoger moeten worden in de toekomst om het beoogde rendement te behalen.</p> <p>Verder beveelt KPMG aan dat Curoil en EZK met 'open boeken' werken in de toekomst, waarin de marge van Curoil vast ligt (zie operationele aanbevelingen).</p>	<p>▶</p>

▶ Klein risico
 ▶ Middel risico
 ▶ Hoog risico

Hiernaast kunnen milieuaspecten tot vertraging en extra kosten leiden

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Governance	Onduidelijkheden rondom verantwoordelijkheden en commerciële afspraken kunnen impact hebben op het rendement , zoals blijkt uit de historie van de OTB Terminal. Zo bepaalt onder andere de duur van de betalingsovereenkomst, en of het tarief afhankelijk is van volume, hoeveel risico EZK draagt met deze investering. Door vooraf operationele en bestuurlijke rollen goed te verdelen, kan EZK borgen dat het kan ingrijpen in geval van conflict.	KPMG raadt EZK aan goede afspraken te maken met de beoogde operator over de verdeling van operationele en bestuurlijke verantwoordelijkheden , onder andere op het gebied van (strategisch) onderhoud, rechten van bestuur om de beoogde operator te corrigeren en communicatie tussen beiden. Wat betreft de commerciële afspraken is de aanbeveling dat lange-termijn afspraken gemaakt worden, waarin betaling aan EZK idealiter minimaal afhangt van volume -schommelingen, en waar tariefstelling transparant gebeurt en onafhankelijk van brandstofprijzen.	
Veiligheids- en milieurisico's	Uit de stakeholderanalyse blijkt dat milieuorganisaties de bouw van de Karpata Terminal eventueel zouden kunnen vertragen , daar de bouw van de terminal een aantal natuurrisico's meebrengt. Gezien de noodzaak van het project wordt een uiteindelijke goedkeuring wel verwacht, maar natuurcompensatie kan nodig zijn. Voor de luchthaventerminal wordt verwacht dat nabije bewoners zich zorgen maken om veiligheid , naast enkele milieuoverwegingen (grotten, strand) en de (visuele) impact die deze terminal zou hebben op het lokale zwemb gebied. Procedures tegen de bouw kunnen tot vertraging leiden. De nieuwe terminals en infrastructuur zouden bij correcte bouw en goed onderhoud veilig moeten zijn voor meer dan 30 jaar.	Het OLB zou idealiter zo snel mogelijk een Milieu Effecten Rapportage (MER) laten uitvoeren om vast te stellen of de milieupact verder moet worden beperkt door aanpassingen in de bouwplannen en/of welke natuurcompensatie nodig is. Beide kunnen extra kosten voor het project betekenen. Tijdig in gesprek gaan met nabije bewoners door OLB is wenselijk om vertraging te voorkomen dan wel te minimaliseren . Tot slot dient bij een aantal technische parameters gevalideerd te worden (bijvoorbeeld veiligheid, structurele integriteit) of deze aan de juiste standaarden voldoen.	



Klein risico



Middel risico



Hoog risico

Overheidsgaranties zijn naar verwachting benodigd om de business case reeds tijdens de bouw periode gedeeltelijk met vreemd vermogen te financieren

VERTROUWELIJK

Bedrijfsfinanciering de meest geëigende optie

- Projectfinanciering lijkt – zonder overheidsgarantie – niet haalbaar of wenselijk aangezien de kasstromen van de business case te risicovol zijn en de kosten van het opzetten van projectfinanciering hoog voor de omvang van het project. Daarom lijkt reguliere bedrijfsfinanciering een logischer optie.
- Hiernaast beperkt projectfinanciering flexibiliteit van de NewCo door rigide projectstructuur en governance.

Project risico's maken het verkrijgen van financiering lastiger en duurder

- In de business case zien wij veel risico's die vreemd vermogen financiering lastiger en (hiermee) duurder maken, in het bijzonder pre-constructie waarin de bouwrisico's zeer significant kunnen zijn.
- Er zijn mogelijkheden om de project risico's (gedeeltelijk) te mitigeren (bijvoorbeeld door het incentivieren van de bouwpartij), maar desondanks zal het lastig blijven om vreemd vermogen aan te trekken voor de olieterminal, gegeven de relatief beperkte verdien capaciteit en lage rendementen.

Regionale partijen lijken het meest geschikt voor financiering van de olieterminals

- We zien in de markt dat een aantal regionale partijen wel open staan om projecten te financieren die van belang zijn voor de regio.
- Daarmee lijken een aantal regionale banken, pensioenfondsen en verzekeraars een realistische optie om een financierstraject mee aan te gaan.

De verhouding eigen vermogen en vreemd vermogen

- Op basis van de 'stand-alone' business case achten wij de optie dat de overheid 60% financiering ophaalt pre-constructie (zoals verondersteld door Royal Haskoning) als onrealistisch, hoofdzakelijk door het grote aantal risico's in de business case. Een haalbaar scenario lijkt dat de NewCo met 100% eigen vermogen voorgefinancierd wordt (eventueel in combinatie met eigen vermogen van een bouwpartij), waarbij in de operationele fase bedrijfsfinanciering opgehaald kan worden. Een marktconforme 'leverage' voor deze fase is naar verwachting rond 40% schuldfinanciering.
- Met de opgehaalde financiering kan het aandeel van de bouwpartij (deels) uitgekocht worden en kan de overheid een deel van haar investering 'van tafel halen'. Indien de bouwpartij een aandeel blijft behouden, kan dit nuttig zijn voor de onderhoudsfase, als deze partij ook 'skin in de game' heeft.

Conclusie financiering

- De business case lijkt 'stand-alone' lastig financierbaar te zijn vóór de bouw:
 1. Er bestaat nog veel onzekerheid ten aanzien van belangrijke financieringsrisico's;
 2. De business case in huidige vorm genereert een relatief bescheiden rendement waardoor kleine tegenvallers direct grote impact kunnen hebben.
- Door bovenstaande factoren achten wij het zeer uitdagend om al pre-constructie een financierer bereid te vinden die voor 60% van het benodigde kapitaal een lening wil verstrekken, zonder enige zekerheden.
- Op basis van gesprekken met EZK begrijpen wij dat het niet gewenst is de gehele financieringsbehoefte pre-constructie te voldoen met een eigen vermogen storting
- Ten behoeve van het doorrekenen van de business case is er vanuit gegaan dat NewCo aanspraak kan maken op de Garantie Ondernemingsfinanciering regeling. Deze vorm van financiering met overheidsgarantie wordt vaker toegepast bij projecten waarbij de financierbaarheid van de 'stand-alone' business case lastig is.
- Het ophalen van pre-constructie financiering met een significante garantie vanuit de Nederlandse Staat zal naar verwachting wel mogelijk zijn. Een sondering van relevante financieringspartijen is wel aan te raden om hier meer duidelijkheid over te krijgen.
- De haalbaarheid en aantrekkelijkheid van het verstrekken van een overheidsgarantie vanuit de Nederlandse staat is geen onderdeel geweest van onze analyses.

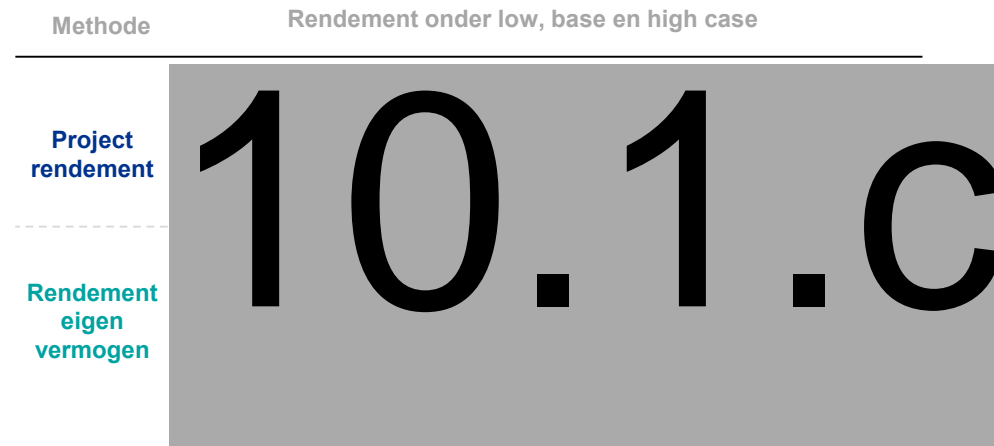
In de base case resulteert een positief rendement op eigen vermogen met een relatief lange terugverdientijd

VERTROUWELIJK

Het verwachte rendement in de base case is positief, maar ligt wel significant onder de door de markt vereiste rendementen

- Bij de doorrekening van de business case zijn een drietal scenario's uitgewerkt, de low case, base case en high case.
- Bij de low en high case zijn bij de verschillende onderliggende assumpties respectievelijk conservatieve en ambitieuze aannames verondersteld. Deze assumpties versterken elkaar, waardoor een brede range van uitkomsten resulteert. In de huidige fase van de ontwikkeling van de business case en de onzekerheden die deze momenteel bevat, is het echter niet realistisch om deze scenario's uit te sluiten. De gevoeligheden van individuele assumpties op de aantrekkelijkheid van de business case zijn tevens geanalyseerd en hebben minder brede ranges tot gevolg.
- In nevenstaande figuur worden de verschillende rendementen uit de business case onder verschillende scenario's weergegeven, waarbij zowel het project rendement als het rendement op eigen vermogen is weergegeven. Het project rendement geeft het rendement van het project als geheel aan. Het rendement op eigen vermogen betreft het verwachte rendement voor de Nederlandse Staat als aandeelhouder, gegeven de veronderstelde financieringsstructuur op basis van een overheidsgarantie.
- In de base case resulteert een rendement op eigen vermogen van circa 10.1.c. Deze verwachte rendementen liggen wel significant lager dan de door de markt vereiste rendementen op basis van het risicoprofiel van de business case. Zie hoofdstuk Rendement.
- Hierbij dient echter opgemerkt te worden dat deze methodiek puur een analyse geeft van de financiële rendementen. Er zijn voldoende redenen te noemen waarom projecten met een negatief verschil tussen het rendement en het vereist rendement toch geïnitieerd worden. Deze projecten hebben bijvoorbeeld een positieve maatschappelijke waarde, wat in deze casus ook betoogd kan worden.
- Conform de analyse van Royal Haskoning – is bij deze financiële analyse verondersteld dat kosten van de voorraadreserve van 2 weken niet ten laste komt van NewCo, maar van de leverancier of afnemer(s) van de olieproducten. De kosten van deze olievoorraad zijn door Royal Haskoning (pre-COVID-19) ingeschat op \$ 2m.

Rendement bij verschillende scenario's



Verwachte terugverdientijd in jaren bij veronderstelde financieringsstructuur



NB: De ranges voor project rendement en rendement eigen vermogen worden bepaald door de low en de high case te nemen. In de low case zijn de rendementen dusdanig laag dat geen enkel (positief) rendement wordt gemaakt. Deze zijn derhalve op 0% gesteld

Inleiding

Samenvatting

Inleiding

Risicoanalyse

Operationele kosten en investeringen

Doorrekening business case

Financiering

Rendement

Alternatief stookolie

De huidige brandstofterminalfaciliteiten op Bonaire zijn niet veilig bevonden door de inspectie, en zijn op korte termijn aan vervanging toe

VERTROUWELIJK

Situatie 2020

Opslagcapaciteit: 13.116m³

BOPEC, Rincon

Bouwjaar	1975
Eigenaar	PdVSA, Venezuela
Opslag volume	3.816m ³



Huidige situatie:
De BOPEC-infrastructuur voldoet voor 90% niet aan de milieueisen. Daarnaast hebben embargomaatregelen vanuit de VS ertoe geleid dat de terminal in financiële problemen verkeert (zie volgende slide).


Brandstofmix



Knelpunt:
Deze terminal is niet veilig verklaard, en door de sancties wordt momenteel niets ingekocht bij PdVSA.

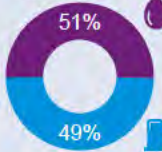
Curoil, Hato

Bouwjaar	1984 & 1986
Eigenaar	Curoil, Curaçao
Opslag volume	4.010m ³



Huidige situatie:
Het depot en de bijbehorende steiger verkeren in een slechte staat. Curoil heeft besloten te investeren in brandveiligheidsvoorzieningen, waardoor een vergunning is verleend in afwachting van nieuwbouw.

Brandstofmix



Knelpunt:
Er is een tijdelijke vergunning afgegeven voor opslag, maar deze loopt binnen bepaalde tijd af.

Oil Trading Bonaire, Kralendijk

Bouwjaar	2002
Eigenaar	OTB, Bonaire
Opslag volume	4.922m ³



Huidige situatie:
De terminal voldoet niet aan de milieueisen. Het OTB heeft besloten te investeren in tijdelijke brandveiligheidsvoorzieningen, waardoor een tijdelijke vergunning is verleend in afwachting van nieuwbouw.

Brandstofmix



Knelpunt:
Er is een tijdelijke vergunning afgegeven voor opslag, maar deze loopt binnen bepaalde tijd af.



- Legenda**
- Terminallocatie
 - Laden/lossen
 - Benzine
 - Diesel
 - Kerosine
 - Stookolie

Bron: Interview feedback, businesscase-documentatie, KPMG-analyse

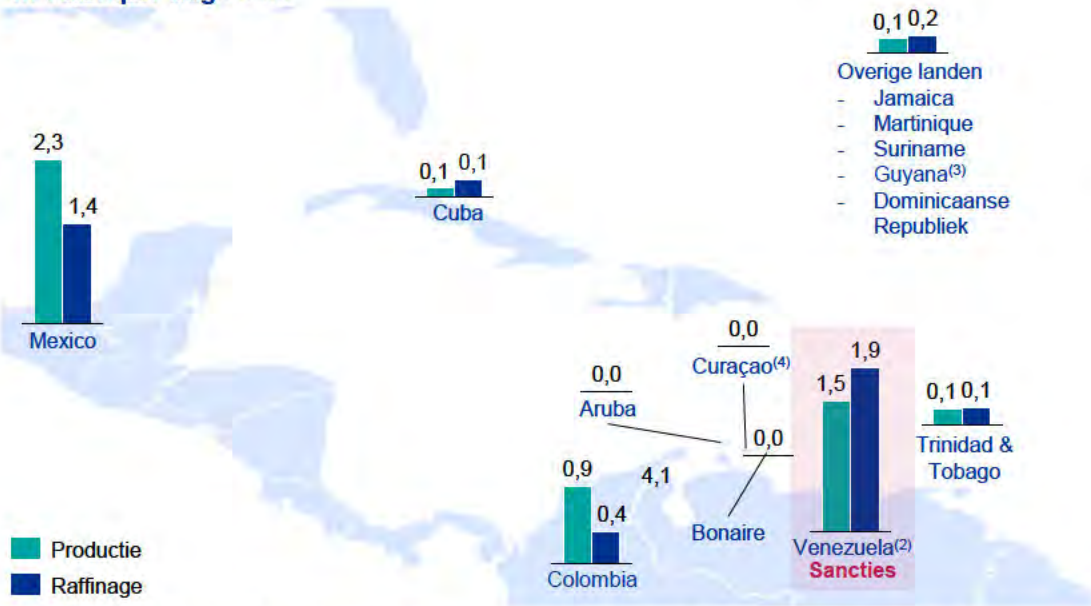


© 2020 KPMG Advisory N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263682, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit. Alle rechten voorbehouden.

Daarnaast hebben Amerikaanse sancties tegen Venezuela de PdVSA buitenspel gezet, wat heeft geleid tot financiële problemen voor BOPEC

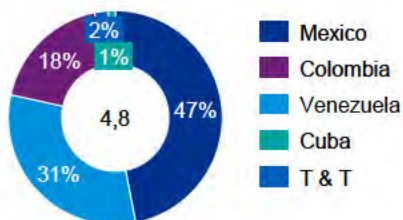
VERTROUWELIJK

Volume van productie en raffinage belangrijkste producenten in de regio, m vaten per dag ^{(a)(b)(1)}

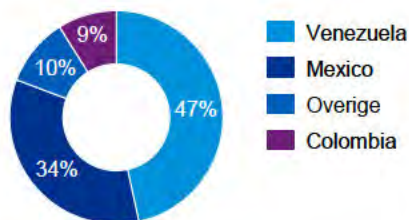


- Het grootste aandeel van (geraffineerde) brandstof in de regio was afkomstig uit Venezuela, hoewel Colombia en Mexico ook grote hoeveelheden produceren en raffineren. Naar de toekomst toe zullen Guyana en Suriname naar verwachting significante productie kennen.
- Door Amerikaanse sancties kan olie uit Venezuela niet zonder toestemming gekocht worden. BOPEC had tot voor kort een tijdelijke vergunning om stookolie voor Bonaire van PdVSA te kopen, maar na het verlopen van deze vergunning is dit niet meer mogelijk.
- De BOPEC Terminal is eigendom van PdVSA en is door sancties (bijna) volledig stilgevalen en in financiële problemen gekomen. BOPEC zelf geeft aan nog door te willen gaan en verwacht steun van PdVSA, maar het is maar de vraag of deze steun er zal komen. Mocht er steun komen, dan geeft BOPEC aan met een klein jaar weer operationeel te kunnen zijn.

Productie volume, m vaten, 2019



Raffinage volume, m vaten, 2019



“ De Verenigde Staten hebben sancties afgekondigd tegen Petróleos de Venezuela (PdVSA), het Venezolaanse staatsoliebedrijf, en de centrale bank van het Zuid-Amerikaanse land.” – Financieel Dagblad (Januari 2019)

“ BOPEC staat nagenoeg stil omdat olietoevoer vanuit PdVSA door Amerikaanse sancties niet meer mogelijk is. Daarom wordt de BOPEC waarschijnlijk binnenkort geveild.” – Stakeholder

“ BOPEC is op zoek naar alternatieve oplossingen dan sluiting van de terminal, maar het is maar de vraag of dit gaan lukken.” – Stakeholder

Notitie(s): (a) Productie data: 2017 (tenzij anders vermeld); (b) Raffinage data: 2014 (tenzij anders vermeld)
 Bron: (1) U.S. Energy Information Administration, (2) OPEC, 2018; (3) Forbes; (4) CIA Worldbook bedrijfswebsites, KPMG analysis, Interview feedback,

Daarom beoogt de overheid de leveringszekerheid van brandstof vast te stellen door twee veilige terminals te bouwen die onafhankelijk zijn van PdVSA

VERTROUWELIJK

Karpata Terminal, Rincon

Bouwjaar	2021
Eigenaar	NewCo, Bonaire
Opslag volume	ca. 3.200m ³



Toekomstige situatie:
De nieuwe Karpata Terminal zal uitsluitend brandstof opslaan ten behoeve van de noordelijke energiecentrale van ContourGlobal. Naar verwachting gaat het om jaarlijkse doorvoer van stookolie, hoewel andere brandstoffen ook overwogen worden.

Brandstofmix



Nieuwe Terminal 2, Kralendijk

Bouwjaar	2021
Eigenaar	NewCo, Bonaire
Opslag volume	ca. 9.800m ³

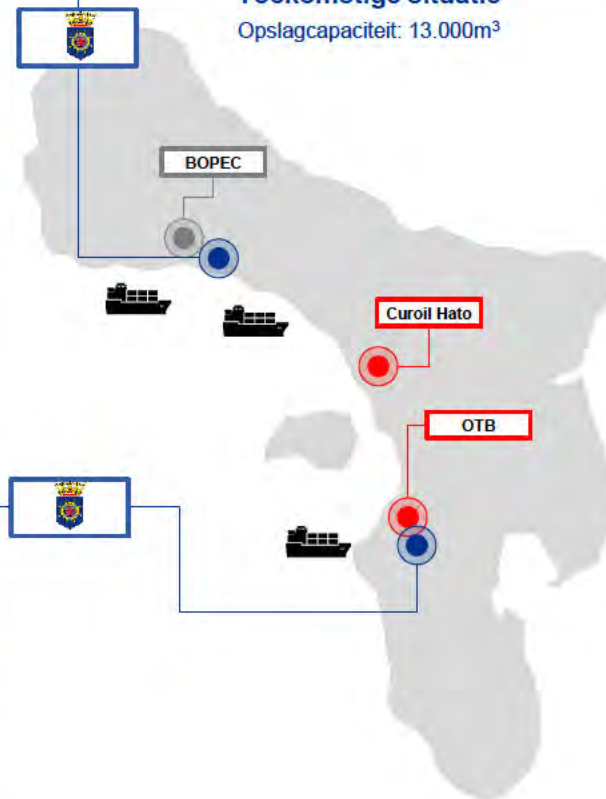


Toekomstige situatie:
De nieuwe Terminal 2 zal kerosine, diesel en benzine opslaan ten behoeve van de lokale luchtvaartsector en vervoer van de lokale bevolking. Jaarlijks zal de terminal kerosine, benzine en diesel doorvoeren.

Brandstofmix



Toekomstige situatie
Opslagcapaciteit: 13.000m³



De beoogde nieuwe terminals zijn veilig en toekomstbestendig

- De nieuwe terminals en bijbehorende infrastructuur zijn nieuw en veilig, en kunnen indien goed onderhouden voor meer dan 30 jaar mee.
- De nieuwe terminals verbeteren de leveringszekerheid van brandstof op Bonaire, doordat ze niet afhankelijk zijn van levering uit Venezuela door PdVSA en niet in slechte staat zullen verkeren.
- De capaciteit van de nieuwe terminals ligt in lijn met een eventuele stijging in vraag.

Legenda

- Ongebruikte voorzieningen
- Beoogde voorzieningen
- Voorzieningen die verdwijnen
- 🚢 Laden/lossen
- 🛢️ Benzine
- ⛽ Diesel
- ✈️ Kerosine
- 🛢️ Stookolie

Bron: Interview feedback, businesscase-documentatie, KPMG-analyse

Zorgen rondom milieu, afhankelijkheid van lokale partners, en de financiële rendabiliteit van de investering resulteren in twee hoofdonderzoeksvragen voor KPMG

VERTROUWELIJK

KPMG is gevraagd om een second opinion uit te voeren op de door Royal Haskoning voorgestelde businesscase voor de bouw van twee olie-opslagterminals op Bonaire. De Nederlandse Staat heeft een aantal aandachtspunten omtrent commerciële, operationele en financiële risico's, welke de basis vormen voor twee hoofd vragen aan KPMG. Deze belangrijkste aandachtspunten zoals besproken met KPMG zijn:

Commercieel

- De vraag naar energie is nog onzeker en heeft mogelijk impact op het rendement van de casus.
- Analyse op de toekomst van de BOPEC terminal, in het kader van mogelijk concurrentie en daarmee de rentabiliteit van de noordelijke terminal.
- Impact op milieu en lokale bewoners kan voor vertraging van de bouw zorgen.
- 10.2.b/10.2.g

Operationeel

- Governance rondom NewCo moet goed zijn om de investeringsrisico's voor de staat te beperken.
- Het is onvoldoende duidelijk of de beoogde investeringskosten (CAPEX) en ontwikkelkosten (DEVEX) robuust zijn ingeschat en de risico-opslagen niet te hoog zijn.
- Het is onzeker of de operationele kosten (OPEX) niet te hoog zijn ingeschat.

Financieel

- De Staat wil graag weten welke opties er zijn tot financiering van de businesscase
- Het is onduidelijk welk verwacht rendement haalbaar is en wat dit betekent voor de energieprijzen op Bonaire (voor zover opslag betreft).

In overleg met EZK en I&W zijn voor dit onderzoek daarom twee hoofdonderzoeksvragen opgesteld:

1.

Is de huidige case financieel aantrekkelijk gegeven het investeringsbudget en de verwachte terugverdientermijn?

2.

Welke commerciële, operationele en financiële risico's dienen gemitigeerd te worden om het rendement van de investering te beschermen?

Voor dit onderzoek hebben we een uitvoerige studie gedaan van interne en externe rapporten, benchmarks en onderzoeken. Deze zijn aangevuld met interviews

VERTROUWELIJK

Primair onderzoek

Totaal interviews per type



Secundair onderzoek

Belangrijkste benchmarks en rapporten

- KPMG Source Benchmark
- Industrie en marktrapporten, inclusief:
 - UN Energy database
 - Worldbank Economic, Oil & Gas and Aviation databases
 - International Energy Agency industry reports
 - Centraal Bureau voor Statistiek
 - Economist Intelligence Unit Energy database en reports
 - World Tourism Organization (UNWTO)
 - Tourism Bonaire report
 - Knoema Tourism report
- Nieuws, bedrijfswebsites en andere publieke informatie

Belangrijkste EZK casus-informatie

- Businesscase van Royal Haskoning en ondersteunende informatie:
- ContourGlobal-presentatie over toekomstige elektriciteitsopwekking
- Memoranda van EZK en I&W
- Lokale beleidsstukken
- Overige stukken





Risicoanalyse

Samenvatting

Inleiding

Risicoanalyse

Operationele kosten en investeringen

Doorrekening business case

Financiering

Rendement

Alternatief stookolie

De grootste commerciële risico's komen uit de vraagprognoses en de mogelijke concurrentie vanuit BOPEC

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Verwachte vraag	<p>De KPMG vraagprognoses voor de verschillende brandstoffen wijken af ten opzichte van de prognoses van Royal Haskoning, wat mogelijk impact heeft op de businesscase. Er is bij de analyses geen rekening gehouden met de effecten van COVID-19, daar over de effecten nog te weinig bekend is, ze veelal een impact lijken te hebben op de korte tot middellange termijn en de prognoses als doel hebben een inschatting te maken van de piekvraag in de periode tot 2040. Uit analyse van KPMG blijkt dat de verwachte brandstofvolumes sterk afhangen van het beoogde duurzaamheidsbeleid. In geval van <i>actief beleid op duurzaamheid</i> valt de benodigde capaciteit binnen de door Royal Haskoning geraamde opslagcapaciteiten, omdat een beperkte daling (of stijging) van de brandstofvraag het best opgelost kan worden met een daling (of stijging) in het aantal transportbewegingen. Echter voor het scenario <i>zonder actief beleid op duurzaamheid</i> zou mogelijk de opslagcapaciteit voor stookolie verhoogd moeten worden, aangezien de benodigde capaciteit dan boven de technische capaciteit uitkomt.^(a)</p> <ul style="list-style-type: none"> — Bij diesel en benzine verwacht KPMG zonder een toename in elektrisch rijden een lichte stijging in benodigde capaciteit (van 3%), maar als elektrisch rijden (door beleidskeuzes) wel toeneemt, zou de benodigde capaciteit op het hoogste punt in de forecast met 3% dalen van 5.058m³ naar 4.904m³. Gezien het standaardvolume van de tanks heeft dit geen invloed op het aantal tanks en de bijbehorende CAPEX. — De verwachte groei van de vraag naar stookolie zal sterk afhangen van de toevoeging van wind- en zonnecapaciteit, die zal bepalen of op korte termijn een daling of een stijging van de brandstofvraag verwacht wordt. Als volledig op duurzaamheid ingezet wordt, is de benodigde capaciteit 9% lager dan in de casus van Royal Haskoning, wat beperkt impact heeft op het aantal benodigde tanks gezien de standaardmaten van de tanks. Echter zonder additionele groene opwekking is de benodigde capaciteit naar schatting 20% hoger, en hiervoor zou mogelijk wel additionele tankcapaciteit nodig zijn gezien het benodigde volume dan hoger zou liggen dan de geraamde technische capaciteit. — Kerosine doorvoervolumes lijken naar de toekomst (2040) hoger te worden dan in de businesscase, maar de impact op de benodigde capaciteit is beperkt (een stijging van 11%) en past nog binnen de door Royal Haskoning geraamde capaciteit. Wel moet het transportschip de terminal dan vaker per jaar bevoorraden (van minimaal 17 keer in 2020 naar minimaal 23 keer in 2040). 	<p>KPMG beveelt EZK aan om in samenspraak met het OLB tijdig een standpunt in te nemen rondom de duurzaamheidsambitie van Bonaire, om te bepalen hoeveel volume in de terminals verwacht wordt. De impact van de jaarlijkse vraag op het formaat van de terminals en de bijbehorende CAPEX lijkt beperkt, het volume van de doorvoer heeft echter wel een significante impact op de omzet en hiermee op het rendement van de investering. Zonder toevoeging van groene elektriciteitsopwekking is mogelijk een grotere stookolie terminal nodig.</p>	Middel risico
Concurrentie	<p>Het is nog niet duidelijk of de BOPEC Terminal in de toekomst een concurrent wordt van de Karpata Terminal, omdat dit afhangt van de vraag of BOPEC ooit weer operationeel wordt en ook voor lokaal gebruik gaat aanleveren, en op welke termijn.</p> <p>Op dit moment geeft BOPEC zelf aan financieel gesteund te worden door PdVSA en door te willen gaan tot sancties opgeheven worden, maar door financiële problemen bij PdVSA is het aannemelijk dat de terminal op korte termijn failliet gaat en vervolgens geveild gaat worden, tenzij een andere oplossing gevonden wordt.</p> <p>Onduidelijk is of de staat van de infrastructuur goed genoeg is voor een verkoop. Daar het volume nodig voor lokaal gebruik klein is ten opzichte van het totale volume van BOPEC (<1%) lijkt o.b.v. interviews dat het niet bijzonder aantrekkelijk is om vanuit de BOPEC Terminal voor lokaal gebruik te gaan leveren. Er gaan namelijk additionele kosten gepaard met het leveren van kleine volumes.</p>	<div style="background-color: #cccccc; padding: 10px; font-size: 2em; font-weight: bold; text-align: center;">10.2.b/10.2.g</div>	Middel risico

Notitie: (a) 10.2.b/10.2.g

■ Klein risico
 ■ Middel risico
 ■ Hoog risico

Onzekerheid met betrekking tot prijsstelling voor de opslagfaciliteiten alsmede de afhankelijkheid van Curoil zijn tevens belangrijke risico's

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Afhankelijkheid van Curoil	<p>Curoil heeft een centrale rol op het eiland omdat het bedrijf uniek gepositioneerd is om Bonaire vanuit Curaçao te bevoorraden. Omdat het niet aan te bevelen is de waardeketen op te knippen gegeven het kleine formaat van Bonaire, is het economisch wenselijk om met Curoil te blijven werken op het eiland. Dit wordt verder bevestigd door het gebrek aan interesse van lokale spelers om Curoil te vervangen, aangezien interviews aantonen dat deze spelers de kans klein achten dat zij brandstof voor een lagere prijs kunnen leveren.</p> <p>10.2.b/10.2.g</p>	<p>Voortzetting van de samenwerking met Curoil lijkt het meest aantrekkelijk, omdat Curoil goed gepositioneerd is om te leveren vanuit Curaçao, er weinig animo vanuit andere partijen lijkt en omdat een gedeeltelijke transitie niet economisch lijkt.</p> <p>10.2.b/10.2.g</p>	<p>Yellow flag</p>
Prijsstelling	<p>De terminal prijsstelling is van belang voor zowel de rendementsbepaling, als ook om te bepalen of brandstof- en elektriciteitskosten voor de bevolking in de toekomst hoger worden.</p> <p>Echter heeft KPMG de historische prijsstelling niet kunnen vaststellen voor de diverse olieproducten. Curoil wil deze data namelijk liever niet delen, en heeft deze in het verleden ook niet gedeeld met Royal Haskoning. Wel heeft Royal Haskoning op basis van interviews een indicatieve schatting kunnen maken die KPMG heeft kunnen gebruiken als startpunt, maar deze is erg ruw en dient verder gevalideerd te worden.</p> <p>Tevens is benchmarking met prijzen uit de markt van beperkte waarde, omdat inkomsten per liter doorvoer voor de Bonaire terminals ver boven het niveau in de markt liggen. Dit komt omdat de kleine terminals op Bonaire alleen voor lokaal gebruik worden ingezet, en dus een ander verdienmodel met lage doorvoer kennen.</p>	<p>KPMG beveelt EZK aan met Curoil op korte termijn de historische prijzen vast te stellen, om te bepalen of brandstofkosten hoger moeten worden in de toekomst om het beoogde rendement te behalen.</p> <p>Verder beveelt KPMG aan dat Curoil en EZK met 'open boeken' werken in de toekomst, waarin de marge van Curoil vast ligt (zie operationele aanbevelingen).</p>	<p>Yellow flag</p>

▶ Klein risico
 ▶ Middel risico
 ▶ Hoog risico

Hiernaast kunnen milieuaspecten tot vertraging en extra kosten leiden

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Governance	Onduidelijkheden rondom verantwoordelijkheden en commerciële afspraken kunnen impact hebben op het rendement , zoals blijkt uit de historie van de OTB Terminal. Zo bepaalt onder andere de duur van de betalingsovereenkomst, en of het tarief afhankelijk is van volume, hoeveel risico EZK draagt met deze investering. Door vooraf operationele en bestuurlijke rollen goed te verdelen, kan EZK borgen dat het kan ingrijpen in geval van conflict.	KPMG raadt EZK aan goede afspraken te maken met de beoogde operator over de verdeling van operationele en bestuurlijke verantwoordelijkheden , onder andere op het gebied van (strategisch) onderhoud, rechten van bestuur om de beoogde operator te corrigeren en communicatie tussen beiden. Wat betreft de commerciële afspraken is de aanbeveling dat lange-termijn afspraken gemaakt worden, waarin betaling aan EZK idealiter minimaal afhangt van volume -schommelingen, en waar tariefstelling transparant gebeurt en onafhankelijk van brandstofprijzen.	
Veiligheids- en milieurisico's	Uit de stakeholderanalyse blijkt dat milieuorganisaties de bouw van de Karpata Terminal eventueel zouden kunnen vertragen , daar de bouw van de terminal een aantal natuurrisico's meebrengt. Gezien de noodzaak van het project wordt een uiteindelijke goedkeuring wel verwacht, maar natuurcompensatie kan nodig zijn. Voor de luchthaventerminal wordt verwacht dat nabije bewoners zich zorgen maken om veiligheid , naast enkele milieuoverwegingen (grotten, strand) en de (visuele) impact die deze terminal zou hebben op het lokale zwemb gebied. Procedures tegen de bouw kunnen tot vertraging leiden. De nieuwe terminals en infrastructuur zouden bij correcte bouw en goed onderhoud veilig moeten zijn voor meer dan 30 jaar.	Het OLB zou idealiter zo snel mogelijk een Milieu Effecten Rapportage (MER) laten uitvoeren om vast te stellen of de milieupact verder moet worden beperkt door aanpassingen in de bouwplannen en/of welke natuurcompensatie nodig is. Beide kunnen extra kosten voor het project betekenen. Tijdig in gesprek gaan met nabije bewoners door OLB is wenselijk om vertraging te voorkomen dan wel te minimaliseren . Tot slot dient bij een aantal technische parameters gevalideerd te worden (bijvoorbeeld veiligheid, structurele integriteit) of deze aan de juiste standaarden voldoen.	



Klein risico



Middel risico



Hoog risico

Inhoudsopgave

VERTROUWELIJK

Verwachte vraag

Concurrentie

Afhankelijkheid van Curoil

Prijsstelling

Governance

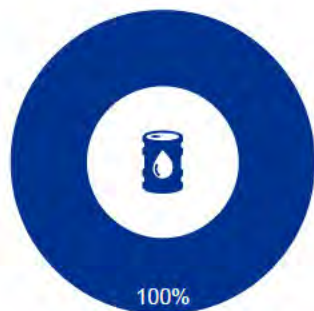
Veiligheid- en milieurisico's

Om de vraag voor de nieuwe terminal goed te begrijpen, moet gekeken worden naar de onderliggende groeidrijvers per type brandstof

VERTROUWELIJK

Groeidrijvers per brandstoftype, Karpata Terminal

Brandstofmix



Brandstoftype

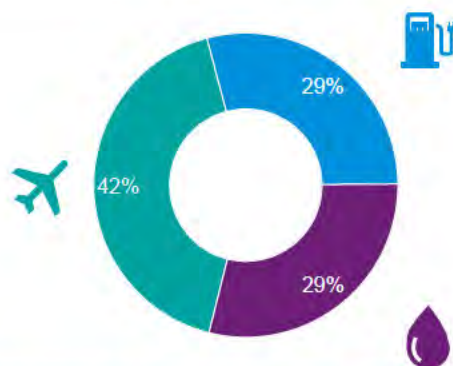
1 Stookolie

Geïdentificeerde groeidrijvers

- Opslag van stookolie wordt uitsluitend gebruikt voor het opwekken van elektriciteit op Bonaire en wordt gedreven door:
 - Bevolkingsgroei
 - Economische groei en toenemend toerisme
- De transitie naar groene, duurzame energie wordt gedreven door:
 - Huidige en toekomstige elektriciteitsconsumptie
 - Investerings in duurzame opwekkingscapaciteit

Groeidrijvers per brandstoftype, Luchthaven Terminal

Brandstofmix



Brandstoftype

1 Kerosine

2 Benzine

3 Diesel

Groeidrijvers

- Vraag naar kerosine wordt gedreven door:
 - Groei toerisme
 - Groei luchtvaart
- Vraag naar benzine wordt gedreven door:
 - Autogebruik en elektrisch rijden
 - Economische groei
- Vraag naar diesel wordt gedreven door:
 - Autogebruik en elektrisch rijden
 - Economische groei

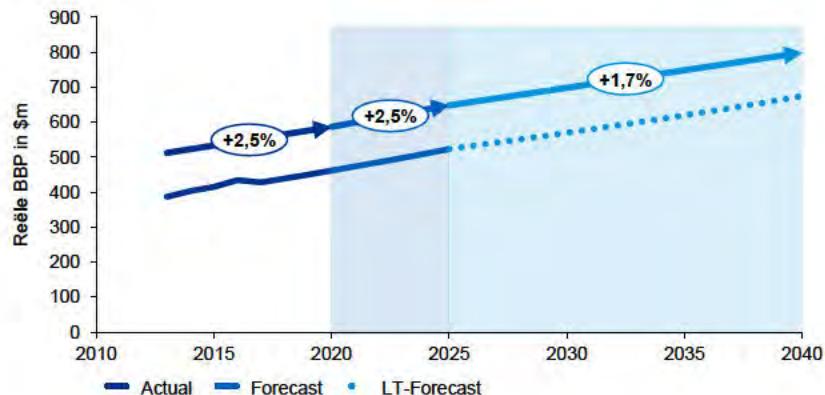
Er is bij de analyses geen rekening gehouden met de effecten van COVID-19, daar over de effecten nog te weinig bekend is, ze veelal een impact lijken te hebben op de korte tot middellange termijn en de prognoses als doel hebben een inschatting te maken van de piekvraag in de periode tot 2040.

Legenda Laden/lossen Benzine Diesel Kerosine Stookolie

Het BBP wordt verwacht met meer dan 40% te groeien de komende 20 jaar, met een verwachte jaarlijkse groei van 2,5% CAGR op korte termijn en 1,7% CAGR op lange termijn

VERTROUWELIJK

Ontwikkeling reële BBP Bonaire, 2013A - 2040FC



- De verwachte gemiddelde jaar-op-jaar korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei van 2,5% CAGR voor Bonaire is gebaseerd op:
 - de verwachte korte-termijn BBP-groei van 2,5% CAGR in de regio Latijns-Amerika en de Caribische eilanden⁽¹⁾; en
 - de verwachte korte-termijn BBP-groei van 2,5% CAGR in de 'Americas'.⁽¹⁾
 - de historische BBP-groei van Bonaire⁽²⁾;
- De lange-termijn (2025FC - 2040FC) groei zal naar verwachting afvlakken tot 1,7% CAGR, gebaseerd op de verwachte lange-termijn BBP-groei van 1,7% CAGR in de Americas⁽¹⁾
- Korte- en lange-termijn BBP-groei wordt voor een groot deel verklaard door de groeiverwachtingen van de onderliggende factoren, zoals groei van populatie en toerisme.

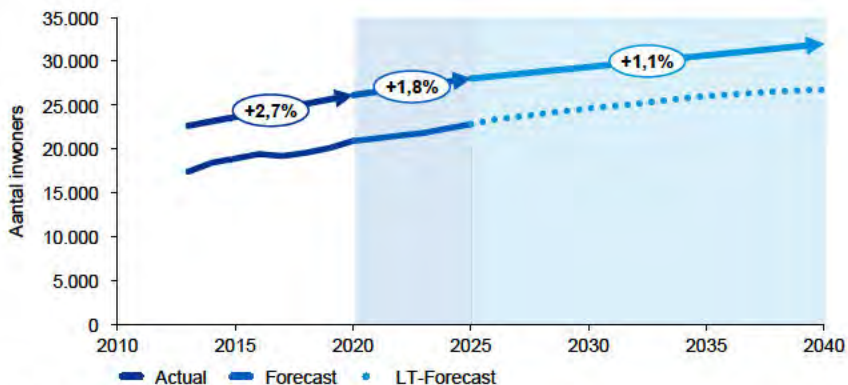
Notitie: De Impact van COV D-19 is niet meegenomen.
CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: CBS, EIU, IMF, WEB, WUR, KPMG-analyse

Bron: (1) Long-term macroeconomic forecasts: Key trends to 2050 (EIU); (2) CBS

Groei in BBP wordt voor een groot deel gedreven door bevolkingsgroei en door de verwachte toename in toerisme

VERTROUWELIJK

Ontwikkeling populatie Bonaire, 2013A - 2040FC

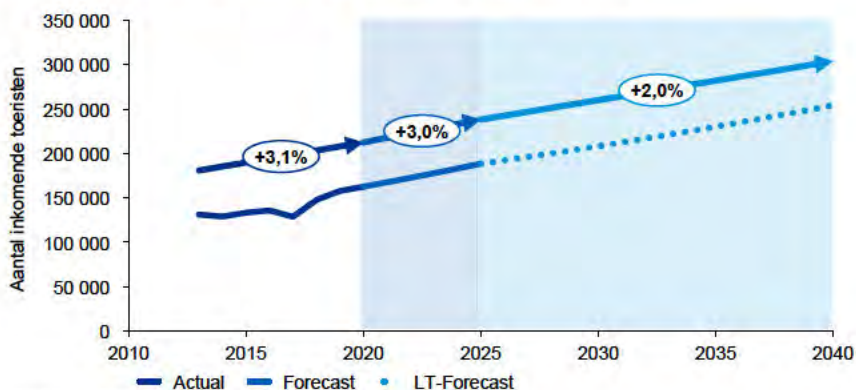


Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: CBS

Op basis van de CBS-bevolkingsprognose wordt voor de korte termijn een groeiverwachting aangehouden van 1,8% CAGR en voor de lange termijn een groei van 1,1% CAGR

- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei van 1,8% CAGR is gebaseerd op de bevolkingsprognose van het CBS.
- De relatief sterkere groei in de historische periode en op korte termijn wordt verklaard door de (verwachte) sterke immigratie naar Bonaire in deze periodes, o.a. door pensionado's uit Nederland⁽¹⁾ als gevolg van het feit dat Bonaire een Nederlandse gemeente is geworden.
- Op de lange termijn (2025FC - 2040FC) wordt de groei verwacht af te zwakken naar een 1,1% CAGR.

Ontwikkeling van toerisme op Bonaire, 2013A - 2040FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: CBS, UNWTO, KPMG analyse

Op korte termijn wordt verwacht dat toerisme op Bonaire groeit met 3,0% CAGR in lijn met historische groei, terwijl op de lange termijn wordt verwacht dat toerisme op Bonaire meegroeit met de toerismegroei van het Caribisch gebied

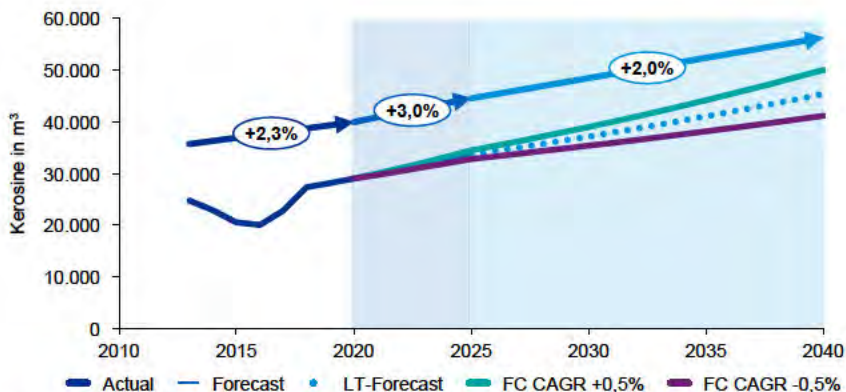
- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei van 3,0% CAGR is gebaseerd op de verwachte korte-termijn groei van het vliegverkeer op Bonaire International Airport (BIA) met 3,0% CAGR dat voor meer dan 80% bestaat uit toeristen⁽²⁾. Tevens is dit in lijn met de historische toerismegroei van 3,1% CAGR op Bonaire.
- Op de lange termijn (2025FC - 2040FC) wordt verwacht dat de groei in toerisme afvlakt naar 2,0%⁽³⁾ CAGR gebaseerd op de verwachte lange-termijn toerismegroei van het Caribisch gebied.

Notitie: De Impact van COVID-19 is niet meegenomen omdat deze voornamelijk op de korte termijn speelt.
Bron: (1) Bevolking Caribisch Nederland in 2030 groter en grijs (CBS); (2) CBS; (3) Tourism towards 2030 (UNWTO)

Op basis van de onderliggende groei in toerisme en vliegverkeer wordt verwacht dat vraag voor kerosine groeit met 3% op korte en 2% op lange termijn

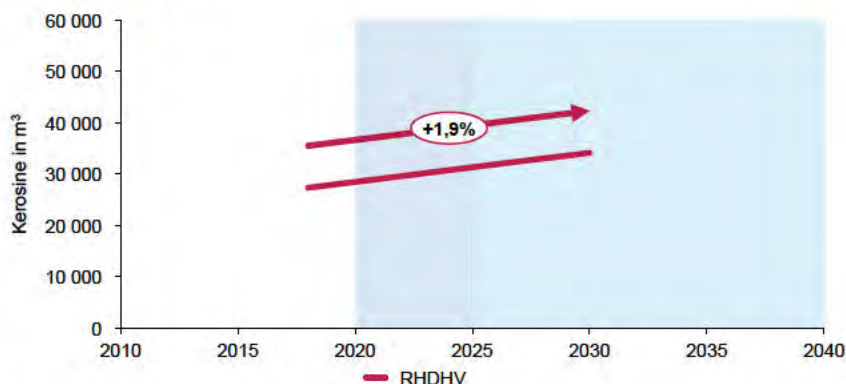
VERTROUWELIJK

Ontwikkeling vraag naar kerosine op Bonaire, 2013A - 2040FC



Bron: CBS, ICAO, IMF, KPMG analyse, UNWTO

Royal Haskoning: ontwikkeling Bonaire vraag naar kerosine Bonaire, 2018A - 2030FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)

De Impact van COVID-19 is niet meegenomen.

Bron: Royal Haskoning DHV

De verwachte korte-termijn groei voor de vraag naar kerosine op Bonaire is 3,0% CAGR, terwijl op lange termijn wordt verwacht dat de vraag naar kerosine meegroeit met 2,0% CAGR

- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei van 3,0% CAGR is gebaseerd op de verwachte groei van het vliegverkeer op Bonaire International Airport (BIA) van 3,0% CAGR.
- De verwachte lange-termijn (2025FC - 2040FC) groei van 2,0% CAGR is in lijn met de verwachte lange-termijn toerisme-groei van 2,0% CAGR in het Caribisch gebied.
- Tevens is de verwachte lange-termijn groei in lijn met de groeiprognose van 1,9% CAGR door Royal Haskoning.
- Voor de vraag naar kerosine zal in de doorrekening voor de korte en lange termijn een confidence-interval aangehouden worden van +0,5% CAGR en -0,5% CAGR.
- Naar verwachting worden de vliegtuigen die op Bonaire vliegen, voornamelijk van KLM, niet aanzienlijk zuiniger op de korte termijn.^(a)

Royal Haskoning stelt dat de vraag naar kerosine met 1,9% CAGR zal groeien tussen 2018A - 2030FC, maar houdt beperkt rekening met de korte-termijn toename in toerisme en vliegverkeer op Bonaire

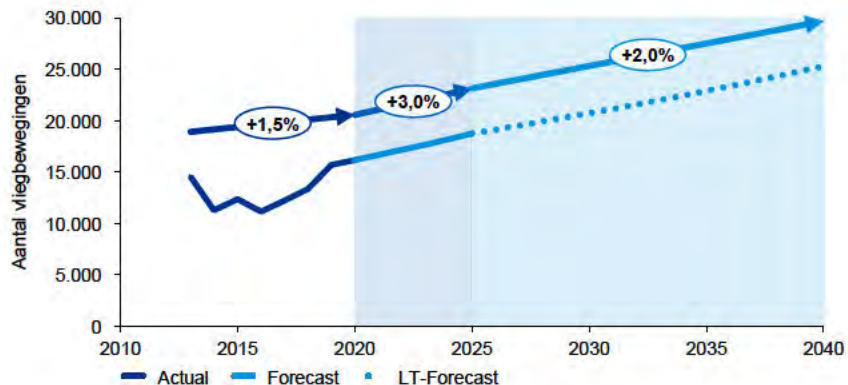
- De groeiverwachting door Royal Haskoning DHV is gebaseerd op een 25% stijging van de vraag naar kerosine op Bonaire in 2030FC ten opzichte van 2018A.
- In de periode 2020 - 2025 verwacht KPMG een hogere groei dan 1,9% CAGR, omdat de forecast van Royal Haskoning geen rekening lijkt te houden met de verwachte korte-termijn groei in het vliegverkeer naar Bonaire.

Notitie: (a) Zie appendix voor meer informatie.

De vraag naar kerosine wordt primair gedreven door vliegverkeer en toenemend toerisme, welke naar verwachting een stabiele groei zal laten zien

VERTROUWELIJK

Ontwikkeling vliegverkeer op BIA, 2013A - 2040FC



- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei van 3,0% CAGR is gebaseerd op de groeiverwachtingen van ICAO⁽¹⁾.
- De verwachte lange-termijn (2025FC - 2040FC) groei van 2,0% CAGR is gebaseerd op de groeiverwachtingen voor het toerisme dat meer dan 80% van de vliegtuigpassagiers omvat (zie eerdere slide).

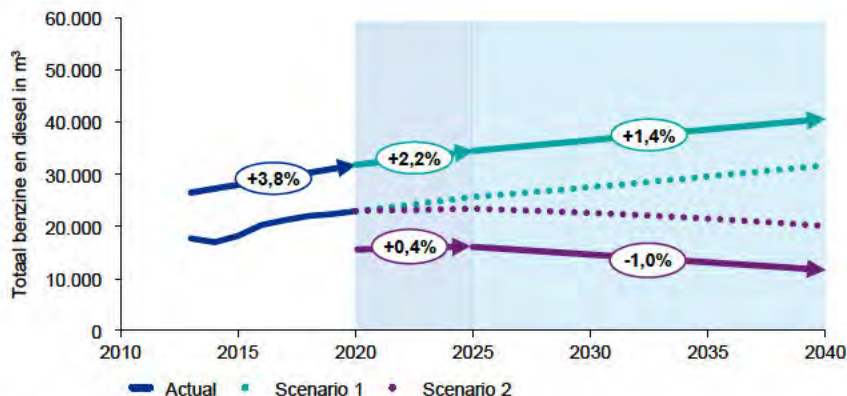
Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
De Impact van COVID-19 is niet meegenomen.
Bron: CBS, ICAO, KPMG analyse

Bron: (1) Curaçao State Air Navigation Plan (ICAO)

Afhankelijk van beleidskeuzes rondom elektrificatie van auto's wordt een groei in vraag naar diesel en benzine van tussen de 0,4% en 2,2% CAGR verwacht op korte termijn

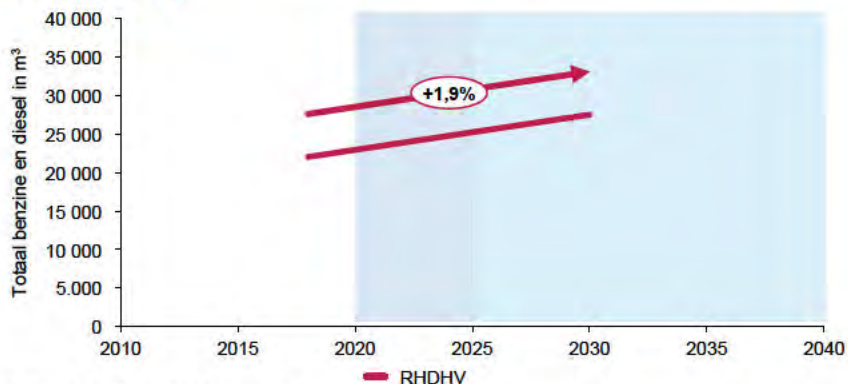
VERTROUWELIJK

Ontwikkeling vraag naar benzine en diesel op Bonaire, 2013A - 2040FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: Company websites, EA, KPMG-analyse

Royal Haskoning: ontwikkeling vraag naar benzine en diesel op Bonaire, 2018A - 2030FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: Royal Haskoning DHV

Afhankelijk van of op Bonaire middels actief beleid het gebruik van elektrische auto's wordt gestimuleerd, neemt de verwachte diesel- en benzine-vraag tussen de 0,4% en 2,2% CAGR toe op de korte termijn en tussen de -1,0% en 1,4% CAGR op de lange termijn

- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) vraag naar wegvervoer en transport op Bonaire is gebaseerd op de verwachte BBP-groei van 2,5% CAGR (zie eerdere slide).
- De verwachte lange-termijn (2025FC - 2040FC) vraag naar wegvervoer en transport op Bonaire is gebaseerd op de verwachte BBP-groei van 1,7% CAGR (zie eerdere slide).
- Voor de vertaling naar de verwachte vraag naar diesel en benzine is rekening gehouden met twee verschillende scenario's met betrekking tot de elektrificatie van de auto's op Bonaire (zie volgende pagina):
 - Scenario 1: Zonder actief beleid wordt verwacht dat het aandeel elektrische auto's op Bonaire in 2040 naar 5% zal groeien.
 - Scenario 2: Met behulp van actief beleid zou naar verwachting het aandeel elektrische auto's op Bonaire in 2040 kunnen groeien naar 25% in lijn met het werelandaandeel.

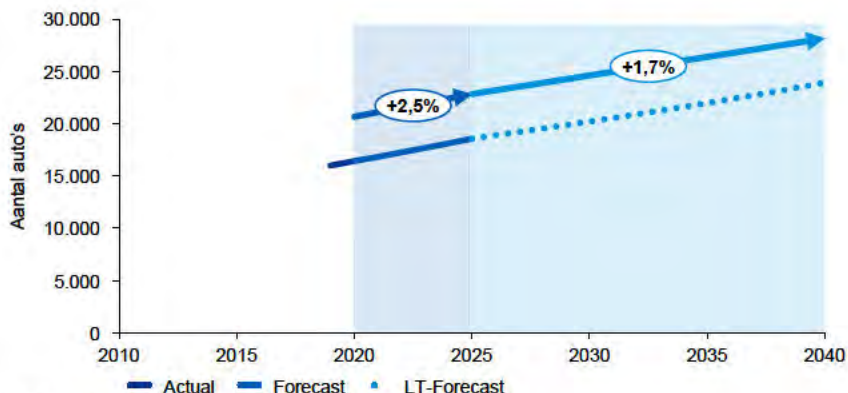
Royal Haskoning stelt dat de vraag naar benzine en diesel zal groeien met 1,9% CAGR tussen 2018A - 2030FC, maar neemt eventuele adoptie van elektrische auto's niet mee

- De groeiverwachting door Royal Haskoning gaat uit van een 25%-stijging van de vraag naar benzine en diesel op Bonaire in 2030FC ten opzichte van 2018A.
- In dezelfde periode verwacht KPMG een hogere groei in het gebruik van auto's in lijn met de ontwikkeling van het BBP, de adoptie van elektrisch rijden zou echter de vraag naar brandstof kunnen remmen, waardoor KPMG in scenario 2 uiteindelijk lager uitkomt dan Royal Haskoning.

De vraag naar benzine en diesel groeit naar verwachting mee met de economie, maar is afhankelijk van beleidskeuzes rondom elektrificatie

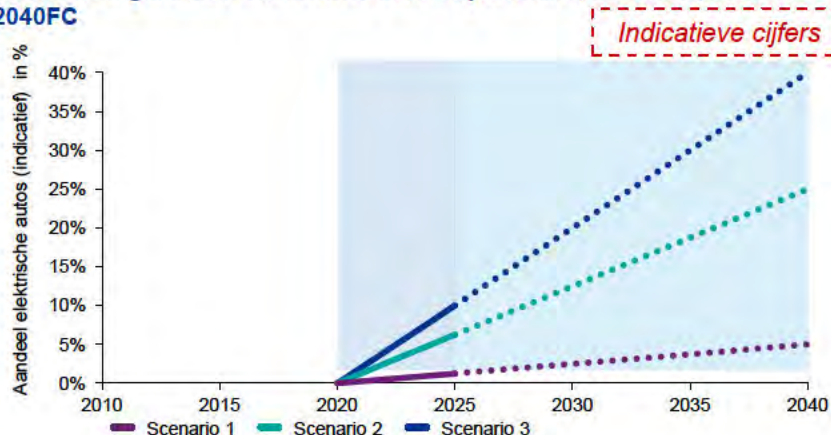
VERTROUWELIJK

Ontwikkeling aantal auto's op Bonaire, 2019A - 2040FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: Company websites, EA, KPMG-analyse

Ontwikkeling aandeel elektrische auto's op Bonaire, indicatief, 2020FC - 2040FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: Company websites, KPMG-analyse

De verwachte groei van het aantal auto's op Bonaire is gebaseerd op de verwachte BBP-groei van 2,5% CAGR op korte termijn en 1,7% CAGR op de lange termijn

- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei in het aantal auto's op Bonaire van 2,5% CAGR is gebaseerd op de verwachte korte-termijn BBP-groei van 2,5% CAGR.
- De verwachte lange-termijn (2025FC - 2040FC) groei in het aantal auto's op Bonaire van 1,7% CAGR is in lijn met de verwachte lange-termijn BBP-groei van 1,7% CAGR.
- Tevens is dit in lijn met de verwachte groei van het aantal auto's voor Latijns-Amerika van 1,9% CAGR.⁽¹⁾

Bron: (1) Future of Carsharing Market to 2025 (Frost & Sullivan)

Afhankelijk van de mate waarin de lokale overheid inzet op elektrificatie van de auto's op Bonaire zal het aandeel van elektrische auto's tussen de 5% en 40% uitkomen

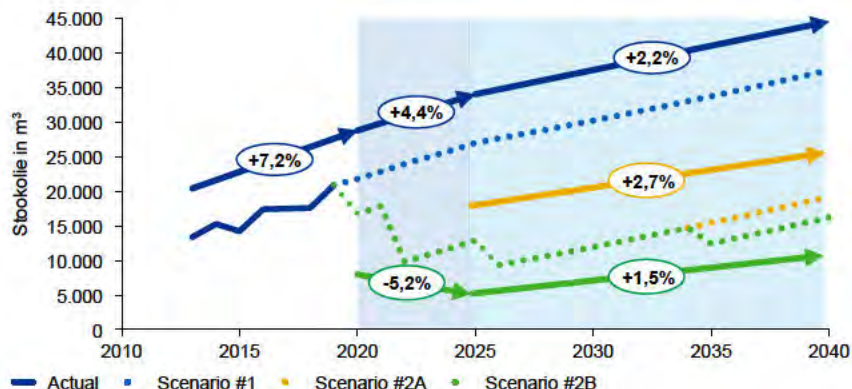
- Er is rekening gehouden met de volgende drie scenario's in 2040:
 - Scenario 1: Het aandeel elektrische auto's op Bonaire bereikt 5% in 2040 in het meest conservatieve scenario⁽¹⁾.
 - Scenario 2: Het aandeel elektrische auto's op Bonaire in 2040 is gelijk aan het verwachte aandeel elektrische auto's in de wereld in 2040 (i.e. 25%)⁽²⁾.
 - Scenario 3: Het aandeel elektrische auto's op Bonaire in 2040 is gelijk aan het verwachte aandeel elektrische auto's op Barbados in 2040 (i.e. 40%). Dit verwachte aandeel wordt beoogd te worden gehaald door middel van actieve stimulatie van het gebruik van elektrische auto's⁽³⁾.
- De ontwikkeling van het aandeel elektrische auto's is sterk afhankelijk van de gemaakt politieke keuzes (laadpalen, belasting-incentives) en ontwikkeling van de elektrische auto (prijs, import).
- In onze assumpties wordt scenario 1 en scenario 2 het meest realistisch en haalbaar geacht en verder meegenomen in de vraag-forecast op de vorige pagina.

Bronnen: (1) KPMG-analyse op basis van adoptie elektrisch rijden op kleine eilanden (2) EA, (3) Company-publicaties

Ontwikkeling in de vraag naar stookolie zal sterk afhangen van de toevoegingen van wind- en zonenergie, die zal bepalen of op korte termijn de vraag zal toenemen of dalen

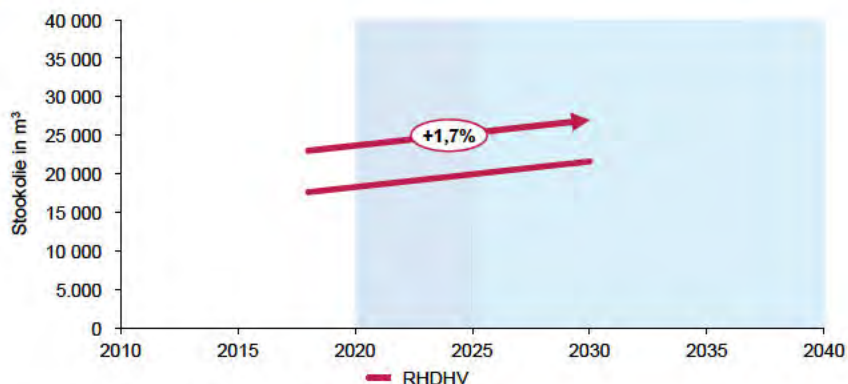
VERTROUWELIJK

Ontwikkeling vraag naar stookolie op Bonaire, 2013A - 2040FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: ContourGlobal, KPMG analyse

Royal Haskoning: ontwikkeling vraag naar stookolie op Bonaire, 2018A - 2030FC



Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: Royal Haskoning DHV

De verwachte groei van de vraag naar stookolie zal sterk afhangen van de toevoeging van groene energieopwekking, die zal bepalen of op korte termijn een daling van 5,2% CAGR of een stijging van 4,4% CAGR te verwachten is

- De verwachte vraag naar stookolie is afhankelijk van de toevoegingen van additionele wind- en zonenergiecapaciteit. Daarnaast wordt de prognose gedreven door de verwachte totale energiebehoefte (zie volgende slide)
- Er worden drie scenario's bekeken die in meer detail besproken zijn op de volgende slides, waarin het groeiscenario (Scenario #1 – zie grafiek links) aanneemt dat geen additionele groene capaciteit toegevoegd wordt en het lage scenario (Scenario #2B) dat ongeveer 70% van de elektriciteit groen is.
- Op de lange termijn wordt in het 'groene' scenario #2A na 2026 geen groene capaciteit meer toegevoegd, termijn in #2B in 2035 opnieuw windopwekking toegevoegd wordt om het aandeel groene energie op pijl te houden.

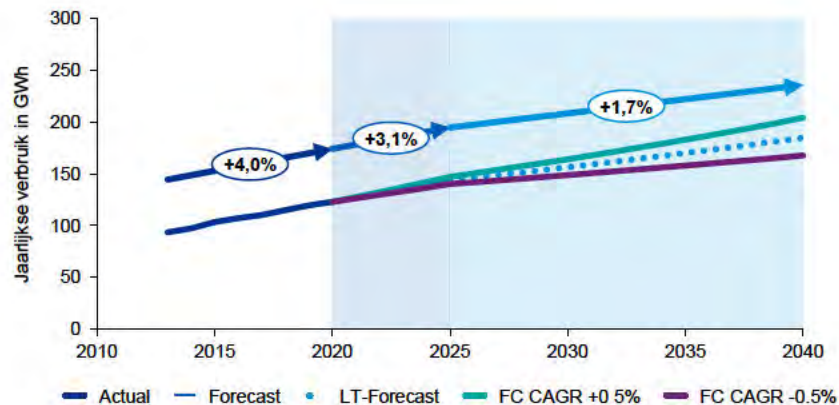
Royal Haskoning stelt dat de vraag naar stookolie groeit met 1,7% CAGR, maar houdt beperkt rekening met de mogelijke toename in groene energieopwekking

- De groeiverwachting door Royal Haskoning is gebaseerd op een 25%-stijging van de vraag naar stookolie op Bonaire in 2030FC ten opzichte van 2018A.
- In het scenario waar geen groene capaciteit wordt toegevoegd (#1) verwacht KPMG een stijging van 4.6% CAGR in dezelfde periode, ver boven de schatting van Royal Haskoning.
- In KPMG's groene scenario (#2) verwacht KPMG in dezelfde periode een afname in het gebruik van stookolie van -5,2% CAGR door de toevoeging van wind- en zonenergie in lijn met de plannen van ContourGlobal en het Water- en Energiebedrijf Bonaire (WEB), onder de schatting van Royal Haskoning.

Op basis van populatie- en toerisme-groei wordt verwacht dat de elektriciteitsvraag groeit met 3,1% CAGR op korte termijn en 1,7% CAGR op lange termijn

VERTROUWELIJK

Ontwikkeling elektriciteitsconsumptie Bonaire, 2013A - 2040FC



- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei van 3,1% CAGR is gebaseerd op een onderzoek van Wageningen University en Research naar energieverbruik op kleine tropische eilanden.
- Tevens is dit in lijn met de groeiverwachtingen van ContourGlobal en het Water- en Energiebedrijf Bonaire (WEB) van 3,0% CAGR.
 - Groei wordt o.a. verklaard door de groeiverwachting van de populatie (1,8% CAGR) en toerisme (3,1% CAGR).
- De verwachte lange-termijn (2025FC - 2040FC) groei van 1,7% CAGR is in lijn met de verwachte lange-termijn BBP-groei.
 - De verwachte groei wordt o.a. verklaard door de groeiverwachting van de populatie (1,1% CAGR) en toerisme (2,0% CAGR).

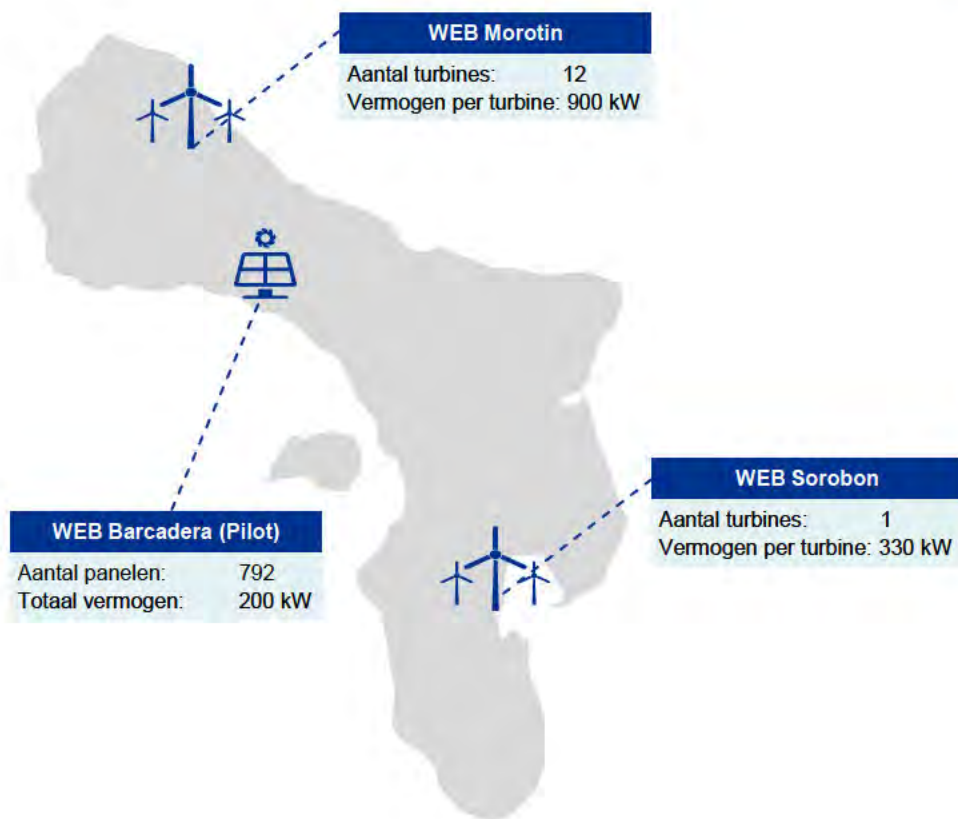
Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)

Bron: KPMG analyse, WEB, WUR

Bonaire heeft de ambitie om het aandeel duurzame energieopwekking van 30% te laten groeien naar 70% voornamelijk door additionele windopwekking

VERTROUWELIJK

Huidige duurzame energieopwekking op Bonaire



Stakeholders op Bonaire hebben de ambitie het aandeel duurzame energieopwekking sterk te verhogen aangezien wind en zonne-energie op Bonaire goed opgewekt kan worden

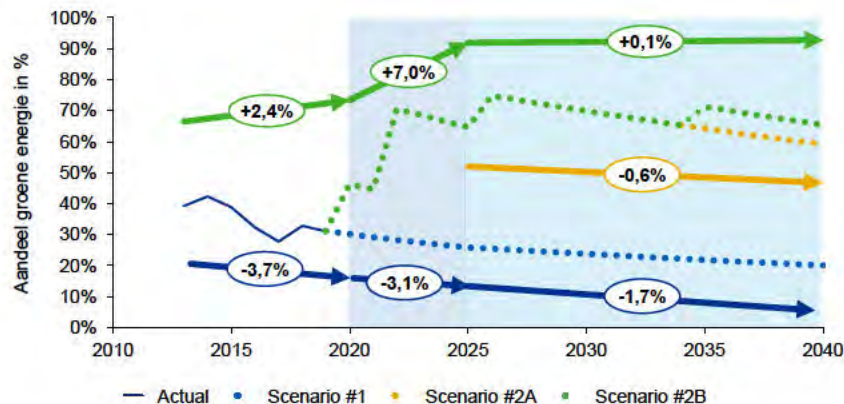
- Windenergie kan op Bonaire goed worden opgewekt, doordat Bonaire een goede ligging ten opzichte van de passaatwind heeft – vooral aan de noordoostkust van het eiland. Op deze plek staan momenteel al 12 windturbines, die samen met de windturbine bij Sorobon al ongeveer 30% van de totale energie op het eiland opwekken.
- ContourGlobal heeft aangegeven dat het investeren in uitbreiding van de windenergieopwekking aantrekkelijk is, en kan leiden tot een verlaging van de energieprijzen:
 - Contour zou zelf deze investering kunnen maken, maar is ook akkoord met een eventuele investering van WEB middels subsidie van de Nederlandse overheid. Hiervoor is de aanvraag inmiddels ingediend maar nog niet goedgekeurd.
- WEB heeft aangegeven dat zij samen met OLB een subsidieaanvraag hebben neergelegd voor de plannen, omdat zij bang zijn dat zonder subsidie de energieprijzen zullen stijgen voor de consument. Dit achten zij niet wenselijk daar de prijzen reeds significant zijn gestegen in de afgelopen jaren. Mocht WEB de subsidie krijgen dan zullen zij naar verwachting de partij zijn die investeert in windmolens.
- Contour stelt voor om op korte termijn in actie te komen, maar is voor de definitieve tijdslijnen afhankelijk van WEB en de subsidieaanvraag:
 - Per 2020/2021 wil ContourGlobal een nieuw zonnepanelenveld (6 Megawatt (MW)) installeren.
 - Voor de periode 2025/2026 beoogt ContourGlobal een uitbreiding van het windturbinepark met 10 - 16 MW.

Bron: Water- en Energiebedrijf Bonaire, ContourGlobal presentatie Bonaire

Door toevoeging van wind- en zonenergie groeit het aandeel groene energie, maar de realisatie en de timing hiervan is nog onzeker aangezien de plannen nog niet vastliggen

VERTROUWELIJK

Ontwikkeling aandeel groene energie op Bonaire, 2013A - 2040FC



- De verwachte korte-termijn (2020FC - 2025FC) groei is sterk afhankelijk van de toevoegingen van additionele wind- en zonenergiecapaciteit. Er worden twee scenario's bekeken in deze periode:
 - In het eerste scenario (Scenario #1 – zie grafiek links) wordt aangenomen dat niet verder wordt geïnvesteerd in additionele groene opwekking, omdat de plannen van WEB en Contour uiteindelijk niet slagen. Daarom daalt het aandeel groene energie langzaam naar 20% in 2040.
 - In het tweede scenario (Scenario #2A en #2B) wordt aangenomen dat de plannen van WEB en Contour op de korte termijn uitgevoerd kunnen worden, waarmee tot 2026 nieuwe capaciteit wordt toegevoegd tot het aandeel groene energie 74% is, gedreven door:
 - 2020 installatie PV-panelen met een capaciteit van 20 GWh per jaar⁽²⁾
 - 2022 installatie windturbine(s) met een capaciteit van 36 GWh per jaar⁽²⁾
 - 2026 installatie van windturbine(s) met een capaciteit van 16 GWh per jaar⁽²⁾
- De verwachte lange-termijn (2025FC - 2040FC) ontwikkeling wordt gedreven door de groei in energieconsumptie op Bonaire van 1,7% CAGR in combinatie met de toevoeging van groene energie:
 - In Scenario #1 wordt er opnieuw geen groene capaciteit bijgebouwd in de periode tot 2040. Daarmee zakt het aandeel groene energie langzaam naar 20% van de totale opwekking.
 - In het tweede scenario (Scenario #2A) wordt er na uitvoering van de bovenstaande plannen geen groene capaciteit bijgebouwd en zakt het aandeel groene energie langzaam af naar 59% van de totale consumptie in 2040 door een groeiende energievraag.
 - In Scenario #2B wordt er na uitvoering van de bovenstaande plannen opnieuw 12 GWh aan capaciteit bijgebouwd in 2035 om te zorgen dat het aandeel groene energie op peil blijft en niet onder de 60% wegzakt, in lijn met de plannen van WEB en Contour om rond de 70% van de elektriciteit op Bonaire groen op te wekken.

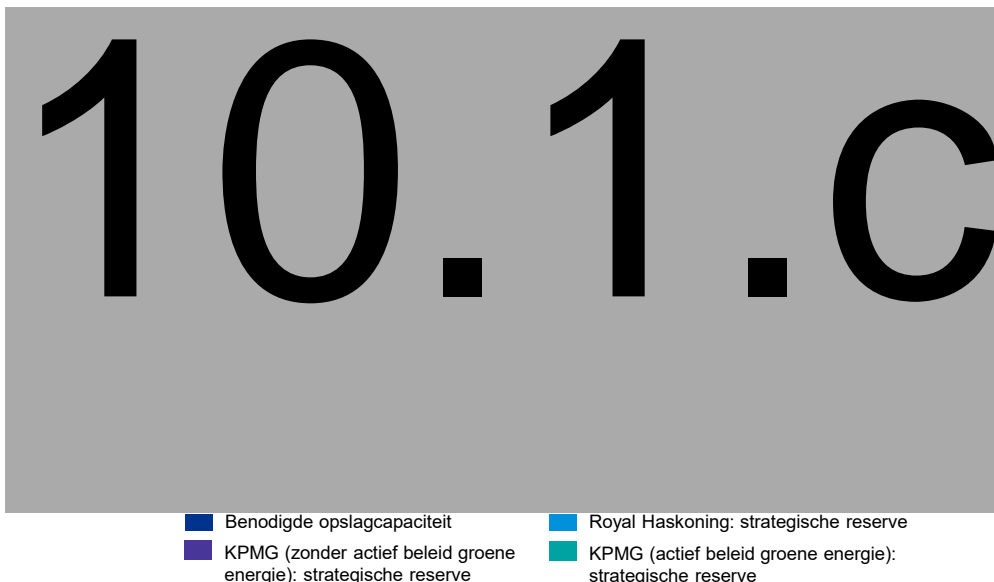
Notitie: CAGR: gemiddelde jaar-op-jaar groei (zie begrippenlijst)
Bron: KPMG analyse, WEB, WUR

Note: (1) De (nieuwe) GWh output is berekend op basis van de capaciteit van de huidige groene energie infrastructuur in KW en het aandeel groene energie opgewekt per jaar (2) Presentatie Contour

Op basis van verwachte volumes kan de benodigde capaciteit worden berekend, waarin door KPMG rekening wordt gehouden met verschillende duurzaamheidsscenario's

VERTROUWELIJK

Totale benodigde strategische en reserve-opslagcapaciteit per brandstoftype



- Royal Haskoning heeft de benodigde opslagcapaciteit van de twee beoogde terminals berekend. Het benodigde tankvolume per brandstoftype wordt voornamelijk bepaald door twee variabelen:
 - De ladinggrootte van leveringen door zeeschepen: deze betreft voor alle typen brandstof naar verwachting 2.000m³ op basis van schepen die historisch door Curoil gebruikt worden.^(a)
 - Volume voor 2 weken reservevoorraad: dit is volgens Royal Haskoning de maximale duur dat slecht weer aanhoudt, en het benodigde volume hiervoor hangt af van de volumevoorspelling uit voorgaande slides.
- De reserve wordt aangelegd zodat aan de energiebehoefte van Bonaire voldaan kan worden, zelfs als door weersomstandigheden geen levering kan plaatsvinden. Interviews met onder andere Curoil bevestigen inderdaad dat een reservevoorraad voor 2 weken voldoende zou moeten zijn om de slecht-weer periodes door te komen.
- Op basis van de voorspelde doorvoervolumes uit eerdere slides is de totale benodigde opslagcapaciteit inclusief strategische reserve uiteengezet in de grafiek. Daarbij is bij de KPMG-ramingen met twee scenario's gewerkt: *zonder actief beleid* op duurzaamheid en *met actief beleid* op duurzaamheid op Bonaire.
 - Voor kerosine is geen actief beleid op duurzaamheid overwogen (gezien de beperkte mogelijkheden), in tegenstelling tot de andere brandstoffen. Voor stookolie is het verwachte verschil tussen het duurzame en niet-duurzame scenario het grootst is.

Op de volgende pagina wordt de impact van de benodigde capaciteit op de technische capaciteit in meer detail besproken

Notitie: (a) Benzine, diesel en kerosine komen aan in één barge met compartimenten van 2.000m² capaciteit per brandstof, terwijl stookolie historisch op een losse boot geleverd wordt die naar schatting door Royal Haskoning ook 2.000m² aan capaciteit heeft.
Bron: Royal Haskoning, KPMG-analyse

Als op duurzaamheid ingezet wordt is de benodigde capaciteit in lijn met de raming, terwijl zonder groene opwekking een uitbereiding van de stookolie terminal nodig kan zijn

VERTROUWELIJK

Geraamde maximale doorvoer per type brandstof gedurende de levensduur van de beoogde terminals

	Royal Haskoning	KPMG (zonder actief beleid groene energie)	KPMG (actief beleid groene energie)
Benzine	10.1.c		
Diesel			
Stookolie			
Kerosine			

Impact van doorvoervolume raming op benodigde capaciteit

Geraamde opslagcapaciteit en verwachte benodigde opslagvolumes

	Geraamde opslagcapaciteit	Royal Haskoning	KPMG (zonder actief beleid groene energie)	KPMG (actief beleid groene energie)
Benzine	10.1.c			
Diesel				
Stookolie				
Kerosine				

- De verwachte totale benodigde opslagvolumes hangen sterk af van de duurzaamheidsambitie, maar vallen *in het geval van actief beleid op duurzaamheid* binnen de door Royal Haskoning geraamde opslagcapaciteiten, en kan de hogere vraag met een toename in transportbewegingen opgevangen worden.
- Echter voor het scenario *zonder actief beleid op duurzaamheid* zou mogelijk de opslagcapaciteit voor stookolie verhoogd moeten worden, aangezien de totaal benodigde capaciteit dan met 242m² boven de geraamde opslagcapaciteit uitkomt (zie tabel).
- Daarom houdt KPMG in het financiële model in het scenario zonder groene opwekking rekening met een uitbereiding van de opslagcapaciteit voor stookolie van 400 m³, wat naar schatting op basis van de benchmark tot een verhoging van de tank CAPEX van \$ 200.000 kan leiden (\$ 500 per m³).
 - Door het standaardformaat van tanks en omdat beide stookolie tanks even groot moeten zijn kan niet precies 242m³ toegevoegd worden, en zal de technische capaciteit naar verwachting met 400m³ opgehoogd moeten worden door van 2 tanks van 10.1.c m³ naar 2 tanks van 10.1.c m³ uit te breiden.
- Omdat stookolie momenteel via een derde partij wordt aangeleverd (in tegenstelling tot de andere brandstoffen die door Curoil in dezelfde boot op het eiland worden geleverd) is het mogelijk een optie om (in het scenario zonder actief beleid op groene energie) met een schip van een kleinere afmeting te laten bevoorraden, welke vaker komt. Dit is afhankelijk van of er een derde partij te vinden is die dit kan bieden.
 - Daarmee zou de opslagcapaciteit van de terminal niet aangepast hoeven te worden en wordt de additionele CAPEX bespaard. Echter, dit kan mogelijk hogere transportkosten met zich meebrengen door het vaker bevoorraden.
 - Een goede afweging tussen additionele transportkosten versus tank CAPEX is op dit moment niet te maken, want dit vereist inzicht in (confidentiële) bedrijfsinformatie van Curoil over leveringskosten.^(a) Extra transport kan mogelijk substantiële kosten met zich meebrengen.

Notitie: KPMG begrijpt dat Curoil dergelijke informatie liever niet deelt en tot nu toe niet heeft gedeeld.
Bron: Royal Haskoning, KPMG-analyse

Inhoudsopgave

VERTROUWELIJK

Verwachte vraag

Concurrentie

Afhankelijkheid van Curoil

Prijsstelling

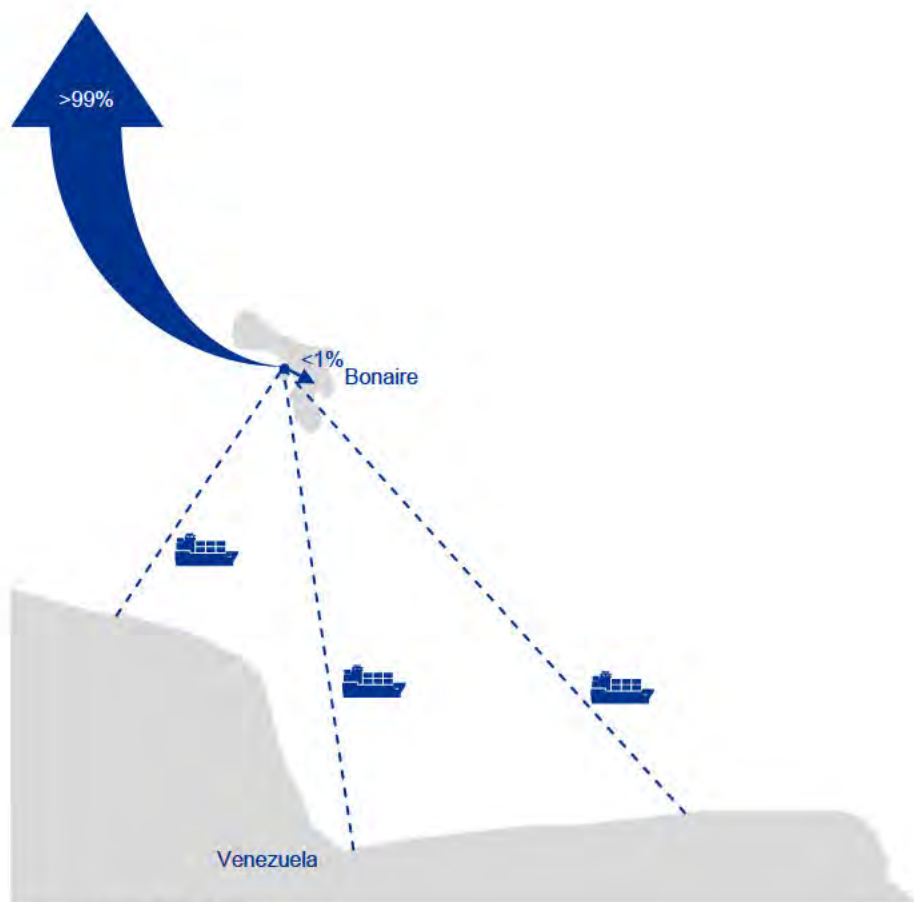
Governance

Veiligheid- en milieurisico's

Vóór de sancties was BOPEC primair een terminal voor de handel van Venezolaanse olie, maar diende tevens als opslag van stookolie voor de elektriciteitsopwekking op Bonaire

VERTROUWELIJK

In- en uitstroom BOPEC Terminal



De BOPEC Terminal is een dochteronderneming van de Venezolaanse staatsoliemaatschappij PdVSA

- De BOPEC Terminal is volledig eigendom van de Venezolaanse staatsoliemaatschappij PdVSA. De Verenigde Staten hebben sinds 2019 sancties tegen de PdVSA afgekondigd, waardoor BOPEC in financiële problemen is gekomen.
- Alle opgeslagen olie in de BOPEC Terminal komt oorspronkelijk uit Venezuela. Venezuela heeft de grootste ruwe-olievoorraad van de wereld.

Minder dan 1% van de olie in de BOPEC Terminal is bedoeld voor Bonaire

- In de BOPEC Terminal kunnen in totaal 10 miljoen vaten olie opgeslagen worden. Een opslagvolume voor ongeveer 2.400 vaten olie werd door ContourGlobal gehuurd van BOPEC voor de lokale markt.
- Meer dan 99% van de stookolie die door de BOPEC Terminal komt is bedoeld voor export in bulk naar andere landen.

“Alle olie die wij verhandelen is afkomstig van PdVSA uit Venezuela” – Stakeholder

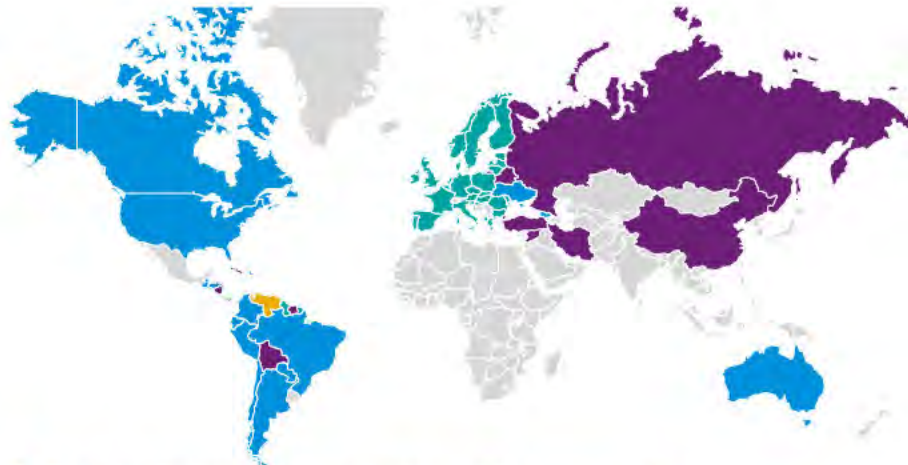
“Op de piek kon BOPEC 10 miljoen vaten opslaan op Bonaire, waarvan slechts een heel klein deel op Bonaire gebruikt werd” – Stakeholder

Bron: Interview feedback, KPMG-analyse

Door sancties is BOPEC nu niet operationeel, en op korte termijn lijkt het onwaarschijnlijk dat de sancties opgeheven worden als Maduro steun houdt van China en Rusland

VERTROUWELIJK

Beperkt steun voor Maduro in de VS en een groot deel van Europa



- Erkennen Guaidó als interim-president
- Support Maduro
- Roepen op tot nieuwe verkiezingen
- Venezuela



Cruciale bondgenoten Rusland, China en Cuba blijven Maduro steunen. Zo was het in Venezuela groot nieuws dat China tienduizenden coronatests schonk. Ook 40 procent van het ingevoerde voedsel komt inmiddels uit de Volksrepubliek. Cubaanse dokters in het land betaalt Venezuela in oliezingingen. Rusland helpt Maduro de grondstof te exporteren.” – Financieel Dagblad (April 2020)

Sancties uit de VS leiden tot financiële problemen van de PdVSA, mede door de oliecrisis en het coronavirus

- De VS heeft economische sancties afgeroepen over onder andere de staatsoliemaatschappij van Venezuela ‘PdVSA’, welke eigenaar is van de BOPEC terminal op Bonaire.
- Maduro heeft daarom de inkomsten uit olie snel zien kelderen, versterkt door de gevolgen van het coronavirus en door de oliecrisis die is geïnstigeerd door Rusland en Saudi Arabië .
- Verder werd een aanvraag voor een financiële injectie van USD 5 miljard voor de gevolgen van het coronavirus afgewezen door het IMF.

Zolang Maduro steun houdt van China en Rusland zullen de sancties naar verwachting niet worden opgeheven

- De VS probeert te Maduro te dwingen tot aftreden door middel van economische sancties.
 - De VS erkent Guaidó als interim-president na de verkiezingen in 2018 en wil dat Maduro daarom aftreed.
- Echter zolang Maduro de steun geniet van zowel Rusland, China als het Venezolaanse leger blijft het onwaarschijnlijk dat Maduro op afzienbare tijd macht zal inleveren, laat staan zal aftreden.
- Naar verwachting zal de steun van China en Rusland voorlopig aanhouden.
 - China heeft sinds 2007 meer dan \$ 65 miljard geïnvesteerd in Venezuela, en is met veel lange-termijnovereenkomsten Venezuela’s belangrijkste partner voor de olie-economie van Maduro.⁽¹⁾
 - Moskou laat duidelijk zien achter Maduro te staan, omdat Rusland wapens aan Maduro levert en een groot deel van de Venezolaanse olie afneemt. Verder heeft het Kremlin in maart 2020 alle eigendommen van Russisch oliebedrijf Rosneft in Venezuela gekocht om deze te steunen in verband met de sancties.⁽²⁾
- Daarom lijkt het onwaarschijnlijk dat de Amerikaanse sancties op korte termijn worden opgeheven.

Bronnen: (1) Atlantic Council (2) Financial Times
Interview feedback, Atlantic Council, BBC, Financial Times, NY Times, The Wall Street Journal, Financieel Dagblad

Een vernieuwde BOPEC terminal zou een concurrent voor de Karpata terminal kunnen zijn, maar die kans hierop lijkt beperkt en op duidelijkheid wachten is geen optie

VERTROUWELIJK

Onzekerheid	Uitleg	Quotes	Helaas is wachten op duidelijkheid omtrent de BOPEC terminal geen optie, aangezien nu een terminal nodig is
<p>Het is onduidelijk of de terminal ooit weer operationeel wordt</p>	<ul style="list-style-type: none"> — BOPEC geeft aan financieel ondersteund te worden door PdVSA en binnen 8-12 maanden operationeel te kunnen zijn met voldoende financiering. Daarom willen ze zelf eigenaar van de terminal blijven, echter interviews suggereren dat de opgelegde sancties waarschijnlijk toch tot een faillissement en verkoop zullen leiden. — De BOPEC terminal is op dit moment in zeer slechte staat, en het is dus maar de vraag of met de huidige oliemarkt en sancties makkelijk een geschikte partij voor aankoop van de op Venezuela gerichte terminal te vinden is, die bereid is de benodigde investering te doen. Een doorstart is daarmee onzeker. 	<p>“BOPEC is op zoek naar alternatieve oplossingen dan sluiting van de terminal, maar het is maar de vraag of dit gaat lukken.” – Stakeholder</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Een terminal is op korte termijn nodig om het eiland te bevoorraden, maar het zou nog lang kunnen duren voordat er duidelijkheid is omtrent de toekomst van de BOPEC terminal, laat staan wanneer deze weer operationeel zou zijn. Mogelijk pas nadat de sancties zijn opgeheven en nadat de terminal gerenoveerd is. — Als de BOPEC weer operationeel is zou het bouwen van een nieuwe terminal niet nodig zijn. Maar als de BOPEC terminal uiteindelijk niet op korte termijn operationeel wordt, is het wenselijk dat er een andere oplossing komt.
<p>Het is onduidelijk of deze zich ook op lokaal gebruik zou richten</p>	<ul style="list-style-type: none"> — Indien een betrouwbare partij de terminal koopt, is het niet zeker of deze de terminal (deels) voor de lokale markt wil openstellen. — De lokale markt, die <1% van volume van de tank terminals inneemt, kan financieel minder aantrekkelijk zijn om concurrerend te betreden gezien de kleine afnamevolumes en de relatief hoge kosten die gepaard gaan met de leveringen op kleine schaal. — Interviews suggereren dat BOPEC het eiland historisch bevoorradde als gunst aan het eiland, en niet omdat dit zo aantrekkelijk was. 	<p>“Lokale levering is niet aantrekkelijk voor BOPEC door het kleine volume. Het leveren voor lokaal gebruik deed BOPEC als gunst aan het eiland.” – Stakeholder</p>	<p>“Het is nog onduidelijk of de BOPEC terminal ooit weer operationeel wordt, en wanneer, terwijl een terminal NU nodig is op Bonaire om de leveringszekerheid van brandstof te garanderen.” – Stakeholder</p>

Bron: Interviews met stakeholders en marktexperts

De staat kan het investeringsrisico het best mitigeren door middel van lange-termijn partnerships en contracten die volume en omzet op lange termijn bestendigen

VERTROUWELIJK

	Mitigerende actie	Effect	Voordelen en nadelen
Partnerships	<ul style="list-style-type: none"> Curoil zou als belangrijkste speler in de brandstofketen op het eiland mee kunnen investeren in NewCo om de belangen van Curoil en de staat op elkaar af te stemmen, 10.2.b/10.2.g 		<ul style="list-style-type: none"> + Curoil heeft bij een investering in NewCo een incentive om enkel gebruik te maken van de nieuwe terminals van de staat voor brandstoflevering aan Bonaire. Dit is een simpele optie om het concurrentierisico te mitigeren. (a) - 10.2.b/10.2.g
Contracten	<ul style="list-style-type: none"> Een langdurig contract aangaan met de leverancier van brandstoffen (Curoil) of met afnemers (Contour, lokale tankstations, hotels, etc.) om zo de afnamezekerheid te verhogen. <ul style="list-style-type: none"> Interviews met Contour suggereren dat zij open zouden staan voor dergelijke lange-termijn afspraken. 		<ul style="list-style-type: none"> + Lange-termijn contracten met Curoil of Contour kunnen garanderen dat niet met de BOPEC Terminal gewerkt wordt indien deze ooit weer operationeel wordt. - Het vastleggen van volumes en prijzen in lange-termijn contracten kan een langdurig en complex proces zijn, 10.2.b/10.2.g
Uitstellen Karpata	<ul style="list-style-type: none"> Door de bouw van de Karpata Terminal uit te stellen tot na de verkoop van de BOPEC Terminal, kan de staat beter inschatten of de Karpata Terminal nog nodig is. 		<ul style="list-style-type: none"> + Wachten op duidelijkheid rondom de BOPEC Terminal kan voorkomen dat de Karpata Terminal onnodig gebouwd wordt. - De nieuwe terminal is op korte termijn nodig, terwijl het nog jaren kan duren voordat duidelijkheid omtrent de BOPEC ontstaat.
Alternatieve brandstof	<ul style="list-style-type: none"> Zoals aan bod komt in een latere sectie van dit rapport, zou Bonaire mogelijk ook voor een alternatieve brandstof kunnen kiezen zoals diesel of LNG voor de elektriciteitsopwekking. Deze keuze zou het risico op concurrentie grotendeels mitigeren, omdat BOPEC naar alle waarschijnlijkheid alleen stookolie zou opslaan. 		<ul style="list-style-type: none"> + Het risico op concurrentie zou grotendeels gemitigeerd zijn door de overgang op diesel of LNG, welke op hun beurt voor en nadelen hebben (zie sectie). - Het is nog onduidelijk welk standpunt EZK en het OLB op het gebied van duurzaamheid, veiligheid en betaalbaarheid gaan innemen.

Legenda: ● Groot ◐ Gemiddeld ○ Klein + Voordeel - Nadeel

Notitie: (a) Mits goedgekeurd door de mededingingsautoriteit

Bron: Interviews

Inhoudsopgave

VERTROUWELIJK

Verwachte vraag

Concurrentie

Afhankelijkheid van Curoil

Prijsstelling

Governance

Veiligheid- en milieurisico's

Gegeven de locatie van Bonaire ten opzichte van Curaçao, ligt het voor de hand dat Curoil al meer dan 20 jaar de brandstofleverancier is van Bonaire

VERTROUWELIJK

Aanbieders actief in de regio



- Curaçao is ten opzichte van Bonaire het dichtstbijzijnde land, en ligt op slechts 80 km afstand, waardoor het uniek gepositioneerd is voor de levering aan Bonaire. Bonaire kan gebruikmaken van de reeds aanwezige infrastructuur op Curaçao waardoor leveringskosten relatief laag kunnen zijn.
- Curaçao heeft vijfmaal zo veel inwoners als Bonaire en bevoorraadt via kleine barges van 10.1 c m³ netto capaciteit (10.1 c m³ voor elk van de brandstoffen: kerosine, stookolie en diesel/benzine) de terminals van Bonaire, waarvoor ze minimaal 1 - 2 keer per maand op en neer varen.
- Curoil belevt Bonaire al voor meer dan 20 jaar en geeft aan dit te willen blijven doen in de toekomst.

“ Bonaire kan meeliften op de aanwezige infrastructuur op Curaçao, waardoor kosten voor Bonaire lager uitvallen.” – Stakeholder

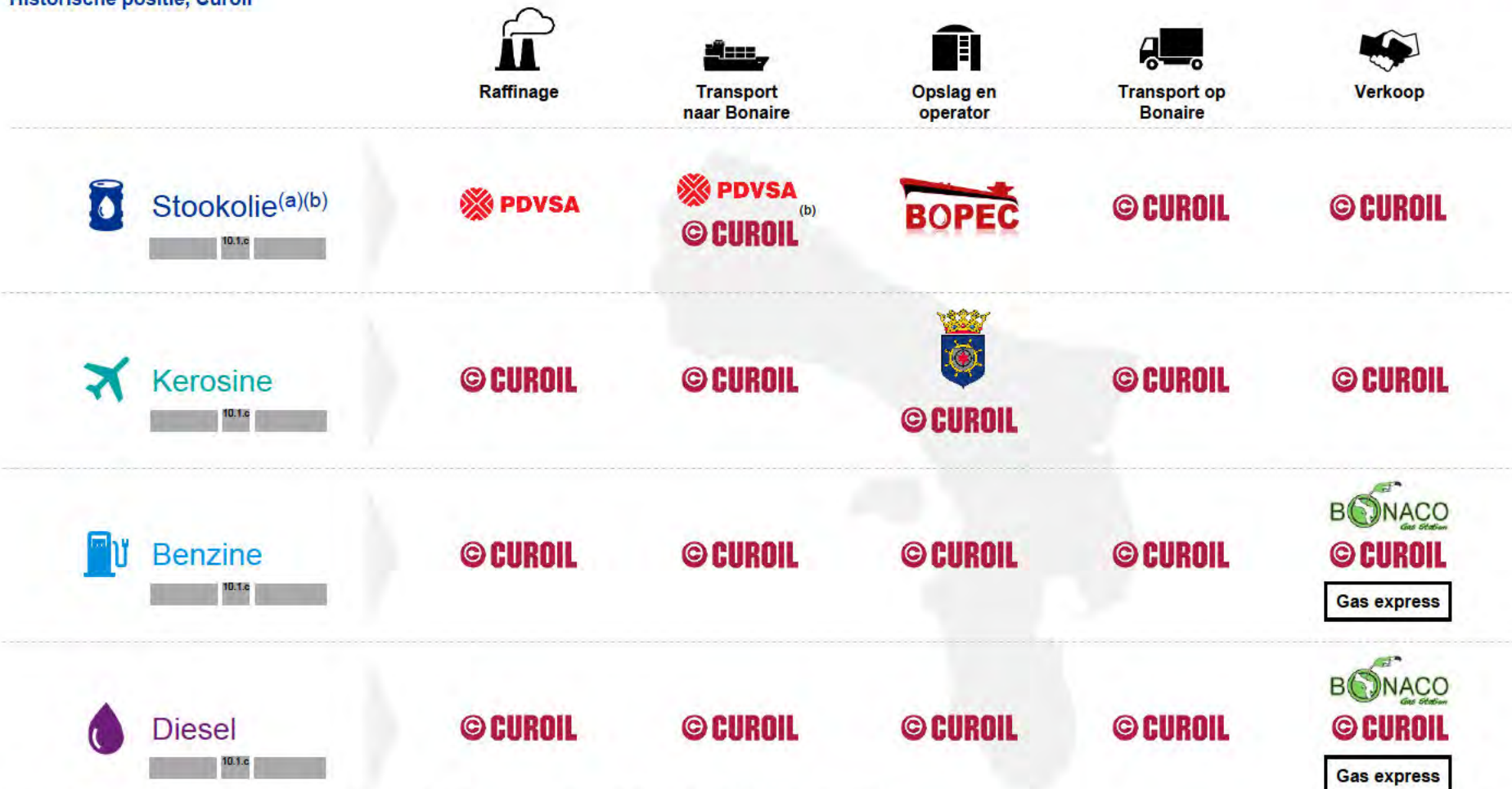
“ Curoil zit al jaren op het eiland en wil deze positie niet kwijt. Door de gunstige ligging van Curaçao ten opzichte van Bonaire is het een voordehand liggende partner.” – Stakeholder

Notitie: Overzicht is niet uitputtend
Bron: Corporate websites, interviews

Curoil heeft de brandstofwaardeketen op Bonaire vrijwel volledig in handen

VERTROUWELIJK

Historische positie, Curoil



Notitie: Andere brandstoffen zoals butaangas zijn niet in scope voor dit project. (a) Momenteel niet verkocht op Bonaire door sancties Venezuela;

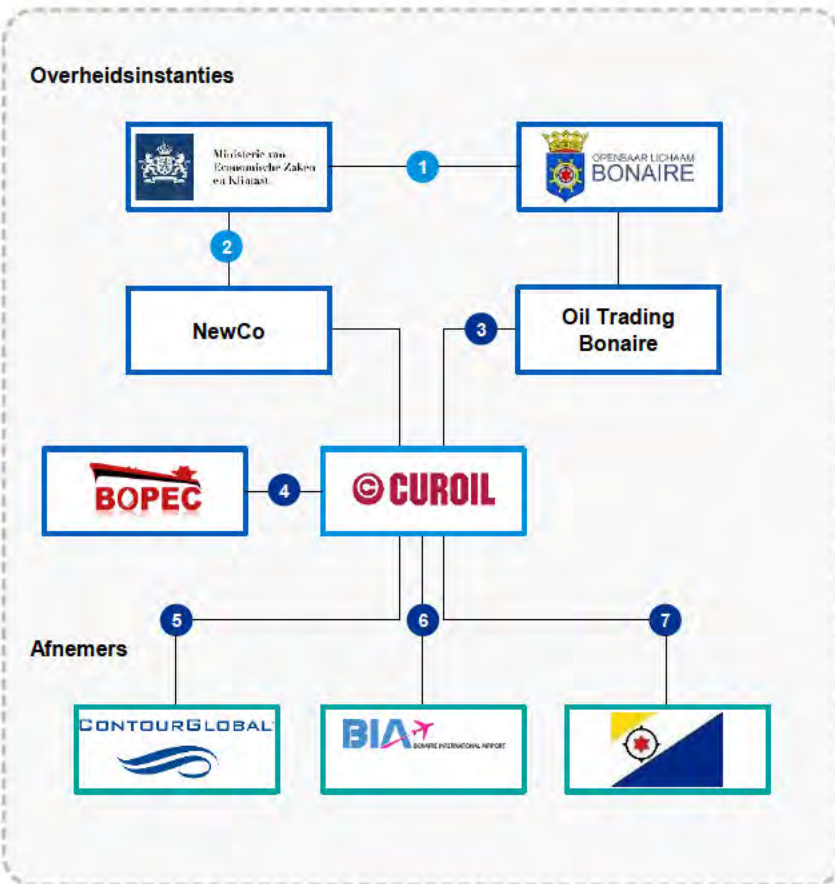
Bron: Corporate websites, interviews

Door Curoil's centrale economische positie heeft ze veel (in)formele banden opgebouwd met andere partijen op het eiland, waardoor toetreding minder aantrekkelijk is

VERTROUWELIJK

Overzicht van de huidige en beoogde afspraken tussen lokale partijen omtrent de energievoorziening op Bonaire

Door Curoil's economische positie op Bonaire heeft Curoil veel (in)formele banden en afspraken met de overige publieke en private partijen op het eiland, waardoor het minder aantrekkelijk voor andere leveranciers wordt om de brandstofmarkt op het eiland Bonaire te betreden.




- 1 Het Ministerie van Economische Zaken & Klimaat (EZK) werkt aan een duurzaam en ondernemend Nederland met betrouwbare voorzieningen in de nutssectoren. Dit doet het ministerie ook voor Bonaire dat bestuurd wordt door Openbaar Lichaam Bonaire (OLB). Het Ministerie van EZK en OLB vormen samen, met ondersteuning vanuit I&W, de stuurgroep, welke als doelstelling heeft om een toekomstbestendige brandstofketen te realiseren.
- 2 Uitval van de olielevering door BOPEC heeft ertoe geleid dat het ministerie van EZK zich voorgenomen heeft om een beleidsdeelneming op te richten ten behoeve van de brandstofvoorziening op Bonaire.
- 3 De **Fuel Service Agreement** is een overeenkomst tussen OTB (Oil Trading Bonaire, een overheidsdeelneming onder het Openbaar Lichaam Bonaire), BIA (Bonaire International Airport) en Curoil en betreft de operaties van de huidige Luchthaven Terminal. De terminal is eigendom van OTB. Curoil levert de kerosine, is de terminal operator en verkoopt de kerosine aan BIA ten behoeve van de luchtvaart. Naar de toekomst toe zal de positie van OTB overgenomen worden door NewCo.
- 4 10.1.c
- 5 Curoil levert in de huidige situatie als noodmaatregel diesel van Curaçao aan ContourGlobal ten behoeve van de elektriciteitsproductie op Bonaire. Vanaf begin juli zal een nieuwe tijdelijke situatie ingaan, waarin Curoil weer stookolie levert aan ContourGlobal dat wordt opgeslagen in stookolievloten.
- 6 Curoil levert diesel en benzine aan lokale tankstations en bedrijven en kerosine aan Bonaire International Airport.
- 7 In sommige gevallen levert Curoil direct aan de consument, zoals bij de verkoop van LPG (cilinders) of diesel en benzine via de Curoil tankstations.






Bron: Businesscase en ondersteunende memo's, interview feedback

Dit wordt bevestigd door het gebrek aan interesse van de vele regionale spelers om een beter aanbod te doen dan Curoil om de terminalexploitatie uit te voeren

VERTROUWELIJK

Activiteiten van spelers in de regio^(a)

Speler	Locatie(s)	Downstream	Midstream	Upstream	Gecontacteerd door I&W	Geïnteresseerd	Opmerking
 Curoil	CW, BQ						Huidige operator.
 EcoPetrol	CO						Geschikt op basis van formaat en ervaring.
 GB Energy	SX, DO						Geen ervaring met grootschalige opslag.
 Petrotrin	TT						Geschikt op basis van formaat en ervaring.
 Puma Energy	PR, CO						Qua wereldw jde ervaringen in staat om opslag op Bonaire te bouwen, financieren, en exploiteren.
 Rubis	MQ, GP						Geschikt op basis van formaat, middelen en ervaring.
 Sol Petroleum ^(b)	BB, KN						Qua ervaring voldoende in staat om opslag op Bonaire te bouwen, financieren, en exploiteren.
 Total	JM, DO						Qua wereldw jde ervaringen in staat om opslag op Bonaire te bouwen, financieren, en exploiteren.
 VTTI	VG, VI					-	Niet bekend met kleine-schaal distributie terminals in het Caribisch gebied.
 Buckeye Global Marine Terminals	PR, LC					-	Niet bekend met kleine-schaal distributie terminals in het Caribisch gebied.
 NuStar Energy	BQ					-	Niet bekend met kleine-schaal distributie terminals in het Caribisch gebied.
 Cupet	CU					-	Onwaarschijnlijk dat het bedrijf buiten Cuba kwalitatief goede dienstverlening kan opzetten.
 PdVSA	BQ					-	Gezien huidige ontwikkelingen met Venezuela geen geschikte optie.

Legenda:  Actief in stream  Niet actief in stream  Wel  Niet  van toepassing

Notitie(s): (a) Lijst is niet uitputtend (b) Sol Petroleum is de officiële retailer van Esso en Shell met 32 opslagterminals in de regio

Bron: I&W marktconsultatie

De kleine schaal op Bonaire maakt concurrentie op delen van de waardeketen onaantrekkelijk waardoor een monopoliesituatie ontstaat

VERTROUWELIJK

Oliewaardeketens van landen in de regio				
Vlag	Land	Olieconsumptie ^(a) (duizend vaten/dag)	Monopolie	Leverancier(s) ^(b)
	Cuba	166 ⁽¹⁾	X	Cuba Petroleos Total  
	Dominicaanse Republiek	124 ⁽¹⁾	X	GB Energy Total  
	Puerto Rico	97 ^(a)	X	Puma Energy Total  
	Trinidad & Tobago	58 ⁽¹⁾	X	Petrotrin Shell  
	Jamaica	53 ⁽¹⁾	X	PetroJam Total  
	Curaçao	12 ⁽²⁾	✓	Curoil 
	Barbados	11 ⁽¹⁾	✓	BNOCL ^(c) 
	Aruba	8 ⁽¹⁾	✓	Curoil ^(d) 
	Antigua & Barbuda	5 ⁽¹⁾	✓	WIOC 
	Grenada	2 ⁽¹⁾	✓	Sol Petroleum 
	Bonaire	1 ⁽³⁾	✓	Curoil 

- Een analyse van de regio toont aan dat het gebruikelijk is voor leveranciers op eilanden met een lage brandstofconsumptie om de gehele olie & gas-waardeketen in handen te hebben, omdat de economische waarde te klein is om te verdelen over meerdere spelers. Opknippen kan tot snijverlies en inefficiënties leiden.
- Op eilanden met een hogere vraag naar olie concurreren vaak meerdere aanbieders, omdat de omvang van de totale waardeketen op die eilanden meer ruimte biedt voor concurrentie.
- Het is daarom niet ongewoon dat Curoil een soort monopolie positie heeft op Bonaire, omdat de vraag op het eiland te klein is voor meerdere concurrerende aanbieders.
- Uit interviews met experts blijkt inderdaad dat het voor concurrenten onaantrekkelijkheid lijkt om Bonaire te betreden zolang Curoil hier actief is.

“Ik denk dat weinig partijen alleen de terminal zullen willen opereren, daarvoor is de taart op het eiland gewoon te klein.” – Terminal operator

“Meerdere olie & gaspartijen op een klein eiland als Bonaire is gewoon geen optie, en je kan de lokale speler nooit zonder reden van het eiland afkrijgen.” – Marktexpert

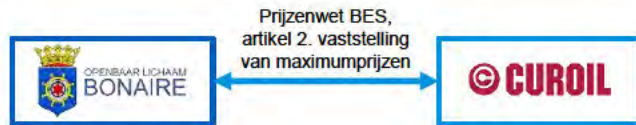
“Het is onmogelijk om in Caribisch Nederland een elektriciteitsmarkt naar Europees-Nederlands model in te richten. Vanwege de beperkte omvang van de markt zullen de productie en distributie in Caribisch Nederland over het algemeen dan ook monopoliefuncties blijven.” – Pro Facto (Augustus 2015)

Notitie(s): (a) 2017; (b) Bij geen monopolie zijn de top 2-suppliers weergegeven; (c) Staatsbedrijf dat brandstof importeert en de terminals opereert, maar downstream doorverkoopt aan Sol en Rubis; (d) Tijdelijke situatie door stilvallen raffinaderij (RdA)
Bronnen: (1) U.S. Energy Information Administration; (2) International Energy Agency; (3) Royal Haskoning business case

Het prijsrisico dat uit deze monopolie positie voortkomt, wordt door het OLB afgedekt met de Prijzenwet BES, voornamelijk voor diesel, stookolie en benzine

VERTROUWELIJK

Afkondigingsblad Bonaire betreffende Prijzenwet BES, 2018



De Prijzenwet wordt o.a. door het OLB gebruikt om de exclusieve positie van Curoil te reguleren

- Curoil heeft in bepaalde opzichten een monopoliepositie op het eiland, omdat de vraag op Bonaire te klein is voor meerdere concurrerende aanbieders.
- Daarom gebruikt het OLB de bevoegdheid om op grond van artikel 2 van de Prijzenwet BES de maximumprijzen voor aardolieproducten regelmatig opnieuw vast te stellen. Hierdoor kan het OLB voorkomen dat Curoil mogelijk te hoge marges verdient voor het leveren van brandstof.
 - De Prijzenwet is voornamelijk relevant voor diesel, benzine en stookolie, omdat de onderhandelingspositie van luchtvaartmaatschappijen op Bonaire sterk is en hierdoor de prijzen voor kerosine marktconform lijken.
 - Wel zijn bijvoorbeeld de prijzen van diesel en benzine aan de pomp recent naar beneden bijgesteld middels de Prijzenwet.
- Contour bevestigt in interviews dat ze in de praktijk een 'faire' prijs van Curoil krijgen op basis van de brandstofmarktindexen en een marge gerekend door Curoil (volgens het 'cost plus'-model).

Brandstofprijzen aan de pomp omlaag

Kralendijk - Met ingang van 3 april 2020 heeft het Bestuurscollege de maximumprijzen van brandstoffen aan de pomp sterk naar beneden aangepast.

De maatregelen die z'n genomen in verband met de COVID-19-pandemie hebben ook voor Curoil en voor de pompstations op Bonaire grote gevolgen.

Bonaire.nu, 18 juni 2020

10.2.b/10.2.g

10.2.b/10.2.g

10.2.b/10.2.g

10.2.b/10.2.g

Inhoudsopgave

VERTROUWELIJK

Verwachte vraag

Concurrentie

Afhankelijkheid van Curoil

Prijstelling

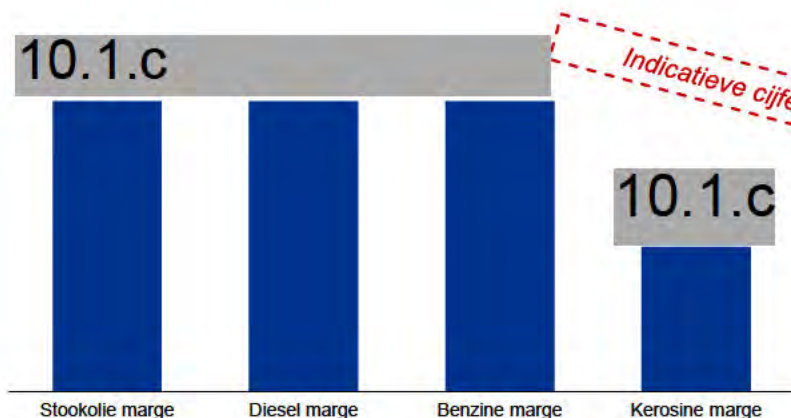
Governance

Veiligheid- en milieurisico's

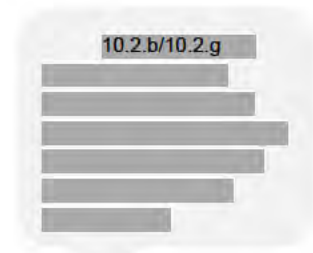
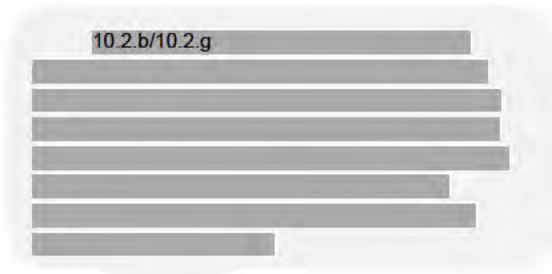
KPMG heeft de prijsassumptie van Royal Haskoning overgenomen, omdat benchmarking beperkt inzicht biedt en objectief geverifieerde historische data niet beschikbaar is

VERTROUWELIJK

Indicatieve marges per m3 doorvoer, per type brandstof ^(b)



- Een vergelijking met prijzen uit de markt heeft beperkte waarde, omdat inkomsten per m³ voor de Bonaire terminals ver boven het niveau van de markt lijken te liggen. Dit komt door een combinatie van het feit dat het kleine terminals betreft en dat de doorvoer op Bonaire veel lager is dan bij commerciële terminals. Deze commerciële terminals kennen dan ook veelal een heel ander verdienmodel.
- Historische inkomstencijfers van Curoil en BOPEC op Bonaire bleken niet beschikbaar, wat het onmogelijk maakt nauwkeurig te kunnen bepalen of de bouw van de nieuwe terminals de brandstofprijzen voor de bewoners omhoog stuwt.
 - Wel heeft Royal Haskoning indicatieve en niet door hen geverifieerde schattingen gekregen van Curoil in een interview, welke suggereren dat de marges gebruikt door Royal Haskoning dit opstuwende effect niet hebben.
- De ramingen van Royal Haskoning lijken deels te zijn gebaseerd op de business case (welke marges zijn nodig om een rendabele business case te hebben) en deels op de niet geverifieerde schattingen van Curoil (zijn de afgeleide marges grofweg in lijn met de indicatieve historische marges).
 - Royal Haskoning gaf in interviews aan dat de prijs voor kerosine 50% lager is ingeschat (10.1.g) omdat de marges op kerosine lager zijn. Luchtvaartmaatschappijen zoals KLM hebben namelijk een sterke onderhandelingspositie en kunnen ergens anders tanken als kerosine op Bonaire te duur is.



Notities: 10.2.b/10.2.g

(b) Inputs zijn afkomstig uit Royal Haskoning documentatie en zijn indicatief.

Bronnen: Benchmarkdata, Royal Haskoning, interviews met experts en stakeholders

Inhoudsopgave

VERTROUWELIJK

Verwachte vraag

Concurrentie

Afhankelijkheid van Curoil

Prijsstelling

Governance

Veiligheid- en milieurisico's

In de toekomst zal NewCo naar verwachting alleen het bestuur en de RvC aanleveren, de operations worden uitgevoerd door een operator zoals Curoil

VERTROUWELIJK

In de toekomst wordt verwacht dat NewCo de bestuurlijke werkzaamheden op zich neemt met een (kleine) raad van bestuur (RvB) en eventuele raad van commissarissen (RvC) aan te stellen, zodat NewCo toezicht kan houden op de operationele werkzaamheden van de operator. Verder wordt verwacht dat de operationele werkzaamheden door een marktpartij als Curoil uitgevoerd worden, inclusief onderhoud en operaties. De kosten voor een RvB en mogelijke RvC zijn niet specifiek genoemd in de businesscase van Royal Haskoning maar zijn door KPMG in de nieuwe personeelsraming wel meegenomen.

Organogram NewCo



Notitie: (a) Schatting op basis van Royal Haskoning gebaseerd op het personeelsbestand van Curoil.

Bron: Interviews EZK en stakeholders, Business case Royal Haskoning

Voor de governance van NewCo zijn de grootste risico's het verkrijgen van kostendekkende betaling en de rolverdeling wat betreft onderhoud

VERTROUWELIJK

Transparante governance is van belang voor NewCo, zodat rollen duidelijk zijn gedefinieerd en afspraken over betaling zijn vastgelegd. Als de governance niet helder is voor alle partijen, zou dit kunnen leiden tot lager rendement, meer risico voor EZK of tot conflict met de operator. Zo heeft bij de Olie Terminal Bonaire (OTB) een onduidelijkheid over de commerciële afspraken recent nog geleid tot conflict en achterstallig onderhoud van de terminals met uiteindelijke afkeuring door de inspectie als gevolg.

Geen aantrekkelijke commerciële afspraken



Geen duidelijkheid over operationele rolverdeling



Uitleg

- Er zijn verschillende keuzes rondom de commerciële afspraken die bepalen welk risico NewCo loopt over haar rendement op de gemaakte investeringen.
- Zo kan de operator een tarief aan NewCo betalen op basis van het volume dat door de terminal loopt, dan wel een vast bedrag per maand aan 'huur' betalen. De keus hierin bepaalt wie het commerciële risico draagt met betrekking tot de markt vraag.
- Verder bepalen de duur van de overeenkomst, de hoogte van de tarieven/'huur' en de transparantie van het prijsmechanisme (bij veranderende prijzen), het risicoprofiel van de investering voor EZK.

Mitigatie

- Zo snel mogelijk onderhandelingen starten om tot heldere commerciële afspraken te komen waarin de inzet voor EZK moet zijn:
 - Een lange-termijn overeenkomst.
 - Transparante afspraken, met een helder mechanisme indien energieprijzen sterk veranderen.
 - Een prijsmechanisme dat zowel voor EZK als de (deelnemende) operator aantrekkelijk is (zie volgende pagina).

- Newco en de (deelnemende) operator moeten heldere schriftelijke afspraken maken over de rolverdeling en de beoogde service levels (bijv. omtrent onderhoud) om te voorkomen dat bepaalde taken niet volledig uitgevoerd worden of conflict ontstaat in de toekomst.
- Ook de formele rechten en positie van NewCo t.o.v. de operator moet goed vastgesteld worden, om te zorgen dat ingegrepen kan worden in geval van problemen of mismanagement.
- Als rollen niet goed uitgewerkt zijn, kan dit impact hebben op het rendement van EZK's investering, bijvoorbeeld omdat exploitatie suboptimaal is, additionele kosten gemaakt worden door conflict of de levensduur van assets omlaag gaat door gebrekkig onderhoud.

- Heldere afspraken moeten worden gemaakt met de operator over:
 - Rolverdeling tussen operator en NewCo.
 - Beoogde service levels op bijvoorbeeld, onderhoud, veiligheid, leveringszekerheid.
 - Rechten van NewCo, en mogelijkheden om de operator aan te spreken op wangedrag.

“Afspraken over onderhoud zijn van groot belang, en kunnen tot problemen leiden. Wij zijn zelf meestal de eigenaar én operator van onze terminals, omdat dit financieel aantrekkelijker is.” – Large terminal operator

“Bij de OTB-terminal was vanaf het begin al conflict, omdat Ecopower en WEB het niet eens werden over de prijzen. Uiteindelijk heeft dit zelfs tot faillissement van, en staatssteun aan WEB geleid.” – Stakeholder



Klein risico










Middel risico



Hoog risico

De staat kan kiezen uit verschillende betalingsmodellen om inkomsten van de terminal te genereren, een mix tussen een vaste en variabele prijs lijkt het meest aantrekkelijk

VERTROUWELIJK

		Betalingsstructuur NewCo en operator	
	Prijs op basis van volume	Mix tussen vaste en variabele prijs	Vaste prijs
Risico Operator			
Risico NewCo			
Uitleg	<ul style="list-style-type: none"> — Betaling door de operator aan NewCo vindt volledig plaats op basis van doorvoervolumes. — De afgesproken prijs moet zo worden bepaald dat bij de verwachte volumes het gewenste rendement wordt verdiend. 	<ul style="list-style-type: none"> — Betaling door de operator aan NewCo bestaat uit zowel een maandelijkse vaste 'huur'-prijs en een prijs op basis van volume. — Deze combinatie van opbrengsten lijkt het meest gebruikelijk in de terminalmarkt, en Curoil geeft aan hierin het meeste interesse te hebben. 	<ul style="list-style-type: none"> — Betaling door de operator aan NewCo vindt plaats op basis van een vaste prijs, onafhankelijk van volume. — De afgesproken prijs moet zo worden bepaald dat er voldoende rendement op de investering wordt verdiend, over de verwachte levensduur van 30 jaar.
Evaluatie	<ul style="list-style-type: none"> + Prijs op basis van volume heeft een lager commercieel risico voor de operator, aangezien zij NewCo enkel hoeft te betalen op basis van de daadwerkelijke volumes, met een vaste prijs per liter. - Prijs op basis van volume geeft een hoog commercieel risico voor NewCo, aangezien ze voor het te behalen rendement op de investeringen afhankelijk is van de energievraag op Bonaire. Als volumes laag uitvallen, loopt NewCo inkomsten mis. 	<ul style="list-style-type: none"> + Bij een prijs op basis van zowel een vaste als een variabele component delen NewCo en de operator het commerciële risico. Bij een model waarin de operator tevens deelneemt in NewCo, lijkt dit de meest optimale optie voor een operator die tevens deelneemt in NewCo. Als wisselgeld kan EZK andere beoogde afspraken verzilveren (bijvoorbeeld service levels, invloed bestuur, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> + Een vaste prijs heeft weinig risico voor NewCo, als de prijs wordt vastgelegd voor een lange termijn. - Een vaste prijs geeft een hoog commercieel risico voor de operator, aangezien de hoogte van de 'huur'-prijs niet meebeweegt met de omzet van de operator.

Meest aantrekkelijke optie

Inhoudsopgave

VERTROUWELIJK

Verwachte vraag

Concurrentie

Afhankelijkheid van Curoil

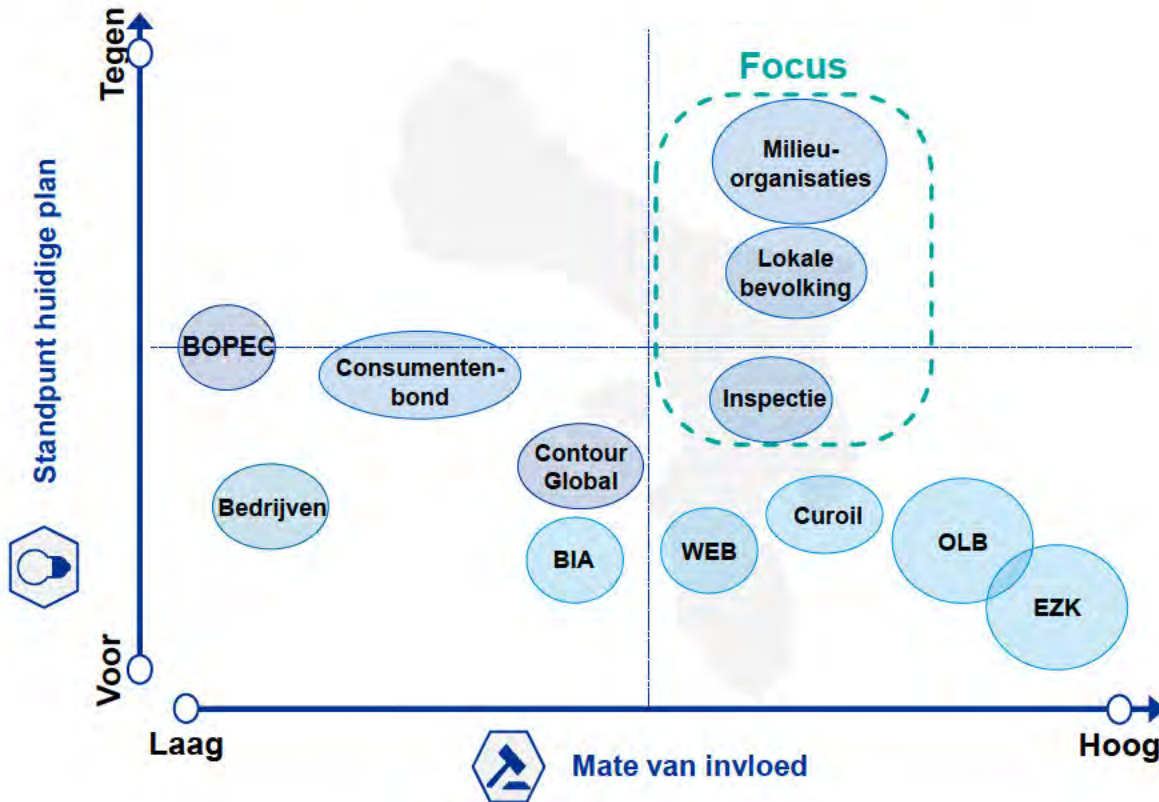
Prijsstelling

Governance

Veiligheid- en milieurisico's

Uit een stakeholderanalyse blijken voornamelijk milieuorganisaties, de inspectie en lokale bevolking belangrijke stakeholders welke aandacht vergen in de volgende fase

VERTROUWELIJK



- **Inspectie Leefomgeving en Transport (ILT)** heeft in samenwerking met Rijkswaterstaat de huidige infrastructuur afgekeurd en zal van de nieuwe terminals moeten waarborgen dat deze veilig zijn. De uiteindelijke ontwerpen moeten aan de veiligheidseisen van de ILT voldoen.
- **Lokale milieuorganisaties** willen de natuurgebieden en koraalriffen op en rondom de Karpata en Luchthaven Zuid Terminals beschermen. Verder bevelen zij aan om op korte termijn een Milieu Effecten Rapportage (MER) uit te voeren om de mogelijke impact op het milieu mee te kunnen nemen in de afweging van de alternatieven.
- **Lokale bevolking** uit de luxewijk in de buurt van de Luchthaven Zuid Terminal is bezorgd over de veiligheid en mogelijke overlast in de wijk en het verliezen van uitzicht. Zij kunnen mogelijk beroepsprocedures tegen de bouw opstarten en hebben de middelen om dat te doen.

Notitie: In de appendix staat de verdere uitwerking van de stakeholder analyse.

De beoogde infrastructuur zal naar verwachting veilig zijn aangezien deze bijna volledig nieuw wordt gebouwd, met uitzondering van de airport-lossteiger en de energiecentrale

VERTROUWELIJK

Huidige en beoogde infrastructuur horend bij de nieuwe terminals, 2020



Infrastructuur Karpata Terminal

Naam	Bouwjaar	Status	Beschrijving
1 ContourGlobal Energiecentrale Rincon ^(a)	2010	●	Relatief nieuwe energiecentrale die op verschillende brandstoftype kan draaien (i.e. stookolie en diesel)
2 Karpata Terminal	Nieuw	●	Bouw van twee nieuwe stookolie-opslag tanks grenzend aan de ContourGlobal Powerplant
3 Lossteiger	Nieuw	●	Bouw van nieuwe lossteiger op locatie verouderde BOPEC-steiger nabij de BOPEC Terminal
4 Pijpleiding	Nieuw	●	Aanleg pijpleiding van ca. 1.200 meter tussen lossteiger en Karpata Terminal

Infrastructuur Luchthaven Terminal

Naam	Bouwjaar	Status	Beschrijving
1 Luchthaven Terminal	Nieuw	●	Bouw van drie jet-fuel, twee diesel- en twee benzine-opslag tanks grenzend aan de luchthaven inclusief een truckbelading-positie voor diesel en benzine
2 Lossteiger	Bestaand	●	De bestaande lossteiger bij het vliegveld zal zorgen voor de aanvoer van de brandstof
3 Pijpleiding 1	Nieuw	●	Bouw van drie gescheiden pijpleidingen per brandstoftype tussen de lossteiger en terminal
4 Pijpleiding 2	Nieuw	●	Aanleg van kerosineleiding tussen de tankopslag op het vliegveld en de terminal

Legenda: ● Infrastructuur component Karpata terminal ● Infrastructuur component Luchthaven Zuid Terminal

Notitie: (a) Zelfstandig bedrijf dat los opereert van de overige assets.

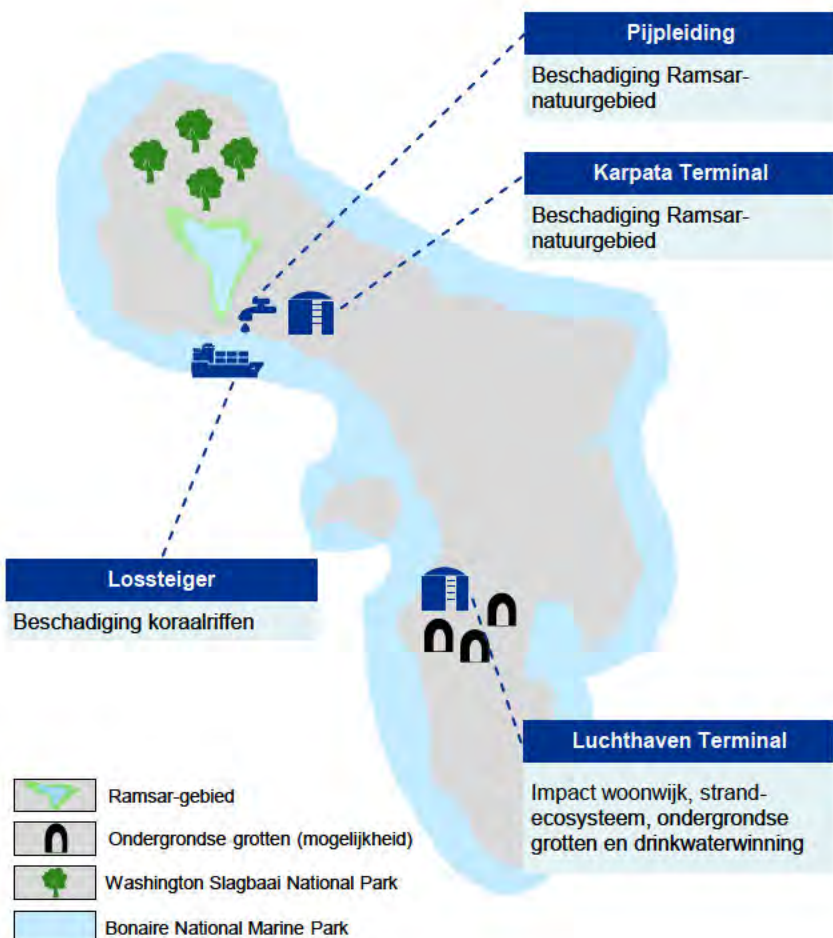
Bron: Karpata en Luchthaven Zuid update memo's (24 december 2019)

Legenda: ● Helemaal nieuw ● Zo goed als nieuw ● Nieuw ● Relatief oud ○ Oud

Natuurrisico's welke door de nieuwe terminals ontstaan, kunnen leiden tot vertraging en additionele kosten als gevolg van rechtszaken en natuurcompensatie (1/2)

VERTROUWELIJK

Ligging nieuwe infrastructuur



- Uit interviews blijkt dat het verkrijgen van een Milieu Effect Rapportage (MER) hoge prioriteit heeft, en idealiter vroeg in het proces uitgevoerd moet worden om de milieu-impact van alternatieve bouwplannen te kunnen afwegen.
- In het Eilandbesluit wordt beschreven dat een MER moet worden opgesteld voor:
 - bouw van een steiger in de zee voor schepen (> 500 ton);
 - bouw van opslagtanks voor olieproducten (> 2.000 ton) en ontgronding (1 hectare); en
 - bouw van pijpleiding (breedte > 20 cm, lengte 500 m).
- De belangrijkste actieve milieuoorganisatie op Bonaire is Stichting Nationale Parken Bonaire ('STINAPA'), die Washington Slagbaai National Park en Bonaire National Marine Park beschermt en beheert.
- De bouw van de terminals en de bijbehorende infrastructuur wordt door STINAPA gezien als zeer schadelijk voor het milieu. De belangrijkste risico's benoemd door een bioloog van STINAPA zijn:
 - Beschadiging Ramsar-natuurgebied, welke beschermd is (Karpata)
 - Beschadiging koraalriffen (Karpata)
 - Verstoring strand-ecosysteem (Luchthaven en Karpata)
 - Risico voor drinkwaterwinning (Luchthaven)
 - Beschadiging ondergrondse grotten (Luchthaven)
- Interviews geven aan dat het milieuproces kan leiden tot vertraging van de bouw en additionele kosten door mogelijke rechtszaken en benodigde natuurcompensatie. Het proces en de communicatie rondom de MER zal zorgvuldig gedaan moeten worden om vertraging en additionele kosten zo veel mogelijk te voorkomen.
- De verwachting is dat goedkeuring uiteindelijk wel verkregen zal worden, daar de infrastructuur essentieel is voor het eiland.

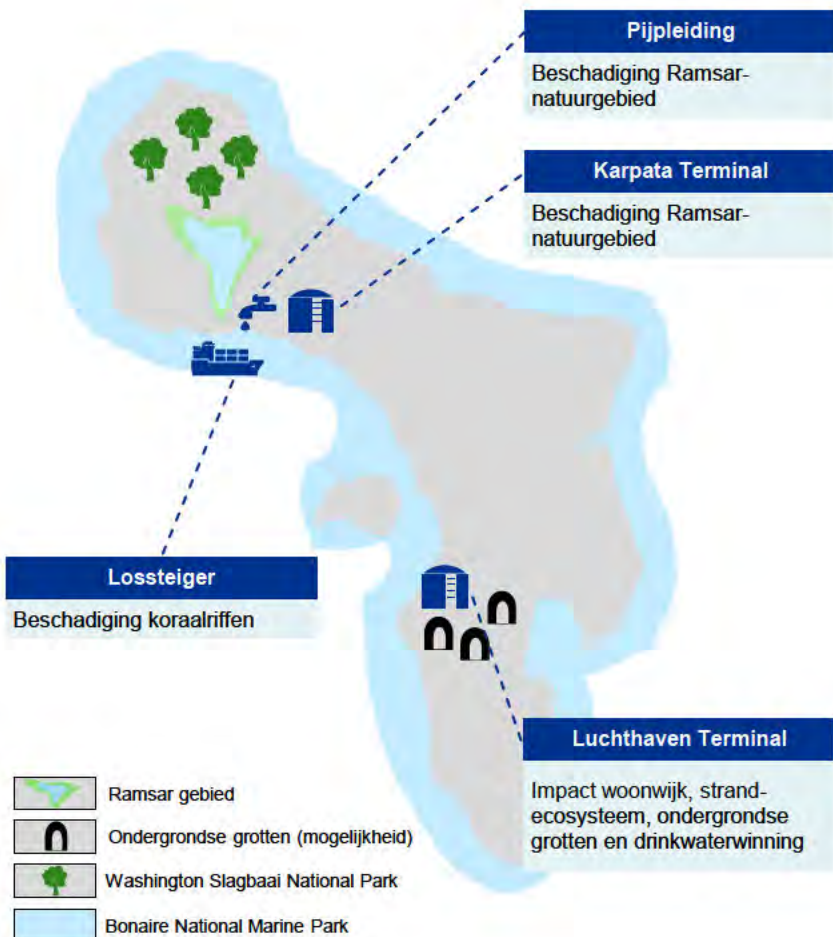
“ De MER-procedure duurt een half jaar en moet nu gestart worden, rekening houdend met zo veel mogelijk alternatieve opties, om juridische strijd in de toekomst te voorkomen.” – Stakeholder

“ Uiteindelijk zal de bouw van de terminals goedkeuring krijgen gezien de noodzaak voor de energiezekerheid van Bonaire, alleen kan de milieudiscussie wel vertraging opleveren en is mogelijk natuurcompensatie nodig” – Stakeholder

De Luchthaven Terminal heeft impact op lokale kapitaalkrachtige bewoners, welke beroepsprocedures kunnen opstarten en zo de bouw kunnen vertragen (2/2)

VERTROUWELIJK

Ligging nieuwe infrastructuur



- Uit interviews blijkt dat het de vliegtuigterminal gebouwd wordt in de buurt van een relatief rijke wijk met kapitaalkrachtige bewoners. Bewoners kunnen zich zorgen maken over de veiligheid en mogelijke overlast.
- Er bestaat een risico dat deze bewoners beroepsprocedures zullen starten om de bouw tegen te houden, daar zij hiervoor de middelen hebben. Dit kan tot vertraging van de bouw leiden, maar naar verwachting niet tot afkeuring van de plannen (mits goed ontworpen, procedures zorgvuldig doorlopen, etc.).
- Het is daarom zaak om communicatie met de bewoners in een vroeg stadium en zorgvuldig op te starten om dit risico te mitigeren. Daarnaast moet in het ontwerp rekening gehouden worden met veiligheid en overlast.

“ De Luchthaven Terminal wordt gebouwd in de buurt van een mooie woonwijk, en ik verwacht dat ze hier niet blij zijn met de bouw. We moeten goed communiceren zodat ze snappen dat de terminal veilig is.” – Stakeholder

“ Het is te verwachten dat de lokale bewoners niet blij zijn met de bouw van de terminals. Het strand waar de Luchthaven Terminal gebouwd wordt is voor de lokale bevolking een populair zwemgebied.” – Stakeholder

Operationele kosten en investeringen



- Samenvatting
- Inleiding
- Risicoanalyse
- Operationele kosten en investeringen**
- Doorrekening business case
- Financiering
- Rendement
- Alternatief stookolie

De KPMG base case schat de totale CAPEX op **10.1.c** in de raming van Royal Haskoning, voornamelijk door een bijstelling van de DEVEX-post

VERTROUWELIJK

Vergelijking van businesscase en aannames van Royal Haskoning en KPMG (\$)

	Terminal 1: Karpata	Terminal 2: Luchthaven Zuid	Totaal Royal Haskoning	KPMG Base-case	Royal Haskoning-aannames	KPMG-aannames
Tank						
Pijpleiding						
Lossteiger						
Ontsluitingswe						
Specifieke provisies						
Subtotaal						
Onderzoeks- e advieskosten						
Onvoorzien						
Subtotaal						
Risico- reservering						
Subtotaal						
DEVEX						
Totale CAPE				10.1.c		

Echter schat KPMG de OPEX-raming op veel vlakken lager in dan in Royal Haskoning's businesscase, waaronder personeel, overige kosten en onderhoud

VERTROUWELIJK

Vergelijking van businesscase en aannames van Royal Haskoning en KPMG (USD)



De analyse van CAPEX en OPEX is uitgevoerd op basis van objectieve benchmark analyses alsmede meerder interviews met experts op het gebied van olie opslag en houdt rekening met de fase het project. Er is door KPMG nadrukkelijk geen (bouw)technische analyse uitgevoerd, waardoor in deze fase de onzekerheid omtrent de uiteindelijke hoogte van de kosten relatief hoog blijft. Om het effect van een verhoging of verlaging van deze verwachte kosten op de business case in te zien is een gevoeligheidsanalyse opgenomen in het hoofdstuk Rendement.

Kostenramingen zijn o.a. vergeleken met een benchmark van olieterminals, waarvan de CAPEX-data is verhoogd met 25% omwille van de locatie op Bonaire







VERTROUWELIJK




Uitleg van de KPMG-benchmark

Component	Bonaire-raming		Benchmark			Benchmark-aannames
	Terminal 1: Karpata	Terminal 2: Luchthaven Zuid	Laagste kwartiel	Mediaan	Hoogste kwartiel	
Databronnen	Businesscase update februari 2020	Businesscase update februari 2020	30+ bestaande internationale olieterminals en 15 olieterminal investeringsprojecten			De Bonaire-ramingen zijn vergeleken met benchmarkdata van olieterminals in verschillende continenten en van verschillende schaal.
Grootte terminal	3.200m ³ stookolie-terminal	9.800m ³ diesel, benzine en kerosine-terminal	Grote terminals (+- 1.000.000 m ³)	Middelgrote terminals (+- 400.000 m ³)	Klein tot middelgrote terminals (20.000 m ³ tot 200.000 m ³)	Gezien de relatief kleine schaal van de terminal in vergelijking tot de markt, zijn Bonaire-ramingen voornamelijk met het hoogste kwartiel van de benchmark vergeleken. Het hoogste kwartiel bestaat over het algemeen uit kleine terminals met de hoogste CAPEX- en OPEX-kosten per m ³ .
CAPEX-factor	Royal Haskoning datapunten	Royal Haskoning datapunten	KPMG-benchmark datapunt * 1,25			Gezien de locatie van Bonaire en de mogelijkheid dat assets naar het eiland verscheept moeten worden, vallen investeringskosten per m ³ hoger uit dan in de benchmark. Royal Haskoning heeft om die reden een factor van 25% gehanteerd die corrigeert voor de afgelegen locatie. Deze factor heeft KPMG via interviews kunnen valideren in de markt (en blijkt bij vergelijkbare projecten ook toegepast te worden), en voor een realistische vergelijking is dus de benchmark-CAPEX-data ook verhoogd met een 25%-factor.
OPEX-factor	Royal Haskoning datapunten	Royal Haskoning datapunten	KPMG-benchmark datapunt			Interviews suggereren dat OPEX-ramingen niet gecorrigeerd hoeven te worden voor locatie: Enerzijds liggen personeelskosten relatief laag in landen als Bonaire, anderzijds ligt de efficiëntie hier ook vaak iets lager.

De CAPEX-raming is hoog, maar grotendeels in lijn met de benchmark en interview-feedback; er is besparingspotentieel aangezien onder andere de DEVEX-raming hoog lijkt

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Tank-CAPEX		Het is aan te bevelen om met een tank-CAPEX van \$ 10.1.c per m ³ rekening te houden gegeven de kleine schaal van de terminals.	
Pijpleiding-CAPEX	De CAPEX per meter voor het op dit moment beoogde type pijpleiding, inclusief goot en lekdetectie, ligt met \$ 10.1.c voor Karpata en \$ 10.1.c voor Luchthaven Zuid binnen de benchmark-bandbreedte van \$ 10.1.c - \$ 10.1.c en relatief dicht bij de mediaan van \$ 10.1.c . Interviews suggereren dat alternatieve pijpleidingssystemen de kosten eventueel kunnen verlagen .	Kostenraming van pijpleidingen van \$ 10.1.c per meter voor Karpata en \$ 700 per meter voor Luchthaven Zuid lijken realistisch. Interviews suggereren dat ook gekozen kan worden voor Reinforced Terminal Pipelines (RTP) van 6 - 8 inch, welke de investeringskosten met \$ 10.1.c - \$ 10.1.c per meter zouden kunnen verlagen. Een technische partij met lokale expertise zou de haalbaarheid van dergelijke pijpleidingen kunnen onderzoeken.	
Onderzoeks- en advieskosten	Onderzoeks- en advieskosten betreffen het design en projectmanagement van het bouwproject door de gecontracteerde bouwer. Hiervoor is 15% aangenomen voor een totaal van \$ 10.1.c m, interview-feedback geeft aan dat dit in lijn ligt met de industriestandaard gegeven de complexiteit van deze werkzaamheden .	KPMG neemt deze inschatting mee in het basis-scenario.	
Risico-opslagen	Royal Haskoning neemt 10% onvoorziene kosten op de totale infrastructuur-CAPEX op en daar bovenop nog eens 20% aan risicoreservering (in totaal \$ 10.1.c m). Interviews suggereren dat dit aansluit bij de industriestandaard , gezien de preliminaire fase waarin het bouwproject verkeert en de onzekerheid hieromtrent.	Gegeven de overall CAPEX benchmark is de verwachting dat de risico-opslag van 20% naar beneden kan naarmate het project in latere fases komt , mits er geen significante onvoorziene tegenvallers zijn. De 10% blijft normaliter bestaan, ook in latere fases van een project. EZK kan in de volgende fase van dit project met een (lokaal) ingenieursbureau offertes aanvragen voor elk van de CAPEX-onderdelen , om dichterbij de werkelijke kosten te komen.	
DEVEX	DEVEX betreft de development-uitgaven die moeten worden gedaan tot het moment van aanbesteding, inclusief aanvragen vergunningen, MER en het opzetten van NewCo. Hiervoor is totaal \$ 10.1.c m opgenomen, wat hoog lijkt op basis van een bottom-up schatting van de kosten: Interviews suggereren dat ongeveer \$ 10.1.c nodig is voor de milieustudies, projectdesign en het opzetten van NewCo en een additionele \$ 10.1.c aan advieskosten en ondersteuning gezien de complexe aard van dit project.	De DEVEX-inschatting is naar beneden bijgesteld door KPMG in het basis-scenario van de rendementsberekening, op basis van een bottom-up analyse van de verwachte kosten.	

 Geen aanpassing  Mogelijke/bepaalde aanpassing  Aanpassing

Notitie: (1) Royal Haskoning heeft om rekening te houden met de locatie van de terminals op de CAPEX-raming een **10.1.c** factor toegepast op alle CAPEX-items, die KPMG heeft kunnen bevestigen in de markt. Daarom is diezelfde factor van **10.1.c** ook toegepast op onze kentallen. Specifieke provisies, lossteiger en toegangsweg zijn niet vergeleken wegens onvoldoende technisch inzicht in beoogde specificaties en kenmerken.

OPEX-ramingen van zowel personeel, overige kosten, onderhoud en erfpacht lijken te hoog uit te vallen

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
Personeelskosten	<p>De personeelskosten per m³ in de businesscase zijn met \$ 45 voor Karpata en \$ 45 voor Luchthaven Zuid hoog in vergelijking tot de benchmark.</p> <p>Uit een interview met Curoil blijkt dat de aanname van het integraal overnemen van de huidige 10.1 FTE te hoog is, want hier zit ook personeel bij dat niet bij de operatie van de terminal betrokken is (bijvoorbeeld personeel uit de LPG-unit), en verder blijkt de raad van bestuur nodig voor de governance niet meegenomen te zijn in de casus van Royal Haskoning.</p> <p>In een bottom-up analyse heeft KPMG op basis van expert-interviews ingeschat dat 16 FTE voldoende zou kunnen zijn (6 voor de operationele shift, 6 voor bestuur en algemeen management en 4 voor onderhoud), wat een besparing van 7 FTE zou behelzen. Met verdere automatisering zou dit aantal teruggebracht kunnen worden naar 10 FTE (4 voor de operationele shift, 4 voor bestuur en algemeen management en 2 voor onderhoud).^(a)</p>	<p>KPMG heeft in het base-case-scenario een daling van het aantal FTE meegenomen van 10.1 FTE naar 16 FTE tegen \$ 10.1.c salariskosten (een reductie van 7 FTE). In het optimistische scenario zou een verdere 6 FTE bespaard kunnen worden.</p> <p>Volgens interview-feedback wordt op kleine eilanden zoals Bonaire vaak een afspraak gemaakt met een terminal operator om met 'open boeken' te werken en ieder jaar te eisen dat de operator de operationele efficiëntie met een aantal procent verhoogt. Het is aan te bevelen een vergelijkbare afspraak te maken met de operator.</p>	
Overige operationele kosten	<p>De overige operationele kosten in de businesscase zijn geschat op 50% van de personeelskosten. Interviews geven aan dat een dergelijke schatting gebruikelijk is voor een kleine terminal.</p> <p>Echter, de inschatting van personeelskosten lijkt op dit moment te hoog (zie bovenstaand 23 versus 16 FTE), waardoor de operationele kosten ook te hoog uitvallen.</p> <p>Op basis van de aangepaste FTE-inschatting en een bottom-up analyse aan de hand van interviews zouden de overige operationele kosten ongeveer \$ 10.1.c euro bedragen (versus \$ 10.1.c in de businesscase).</p>	<p>De overige operationele kosten zijn in het basis-scenario berekend over de personeelskosten o.b.v. 10.1 FTE.</p> <p>In lijn met het bovenstaande advies zouden ook afspraken over de jaarlijkse verbetering van de operationele kosten gemaakt kunnen worden met de operator.</p>	
Onderhoudskosten	<p>In de businesscase van Royal Haskoning worden de totale onderhoudskosten en investeringen geschat op 3% van de infrastructuur^(b)-CAPEX, terwijl primair en secundair onderzoek suggereert dat 30-jarige gemiddelden (in lijn met de afschrijvingstermijn) op 2,25% van de infrastructuur-CAPEX liggen, met relatief weinig onderhoud in de eerste jaren.</p> <p>Deze aanpassing zou tot een totale besparing van \$ 10.1.b m optellen over 10.1 jaar, waarvan het merendeel in eerdere jaren valt. Bij deze schatting is rekening gehouden met de locatie van Bonaire, die bevoorrading van onderdelen bemoeilijkt.</p>	<p>De onderhoudsraming uit de businesscase is naar beneden bijgesteld door KPMG in de rendementsberekening.</p> <p>Ook is rekening gehouden met lagere onderhoudseisen aan het begin van de levensduur, en hogere kosten tegen het eind.</p> <p>Als laatste wordt bezien of een deel van de onderhoudskosten geactiveerd moet worden op de balans als vervanging CAPEX.</p>	
Erfpacht	<p>Voor de jaarlijkse huur uit de businesscase houdt Royal Haskoning \$ 10.1 per m² aan, dit lijkt echter hoger dan nodig aangezien interviews met lokale stakeholders aantonen dat de koopwaarde niet hoger dan \$ 10.1.b per m² kan liggen. Verder blijkt uit interviews dat BOPEC de gebruikte grond ook huurt maar veel minder betaalt.</p> <p>Daarom concludeert KPMG dat de jaarlijkse huurbijdrage waarschijnlijk te hoog is ingeschat, zeker aangezien EZK aangeeft niet te verwachten de maximale commerciële prijs te betalen.</p>	<p>KPMG beveelt EZK aan contact te leggen met de Directie Ruimtelijke Ontwikkeling Bonaire (DROB) om vast te stellen of grond ook gekocht zou kunnen worden. Tevens heeft KPMG in het optimistische scenario de grondkosten naar beneden bijgesteld in lijn met de maximale koopwaarde van \$ 10.1.b per m².</p>	

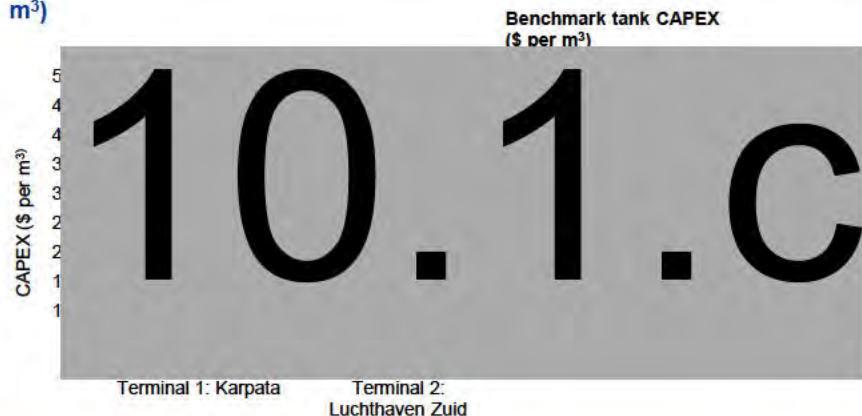
Geen aanpassing Mogelijke/bepaalde aanpassing Aanpassing

Notities: (a) In algemeen management zijn de verwachte kosten voor de RvB en RvC meegenomen. (b) 10.1.b totale CAPEX inclusief ontwikkelingskosten en risico-opslagen en exclusief DEVEX.

De benchmark en interviews suggereren dat een tank-CAPEX van \$ **10.1.c** per m³ en een afschrijvingstermijn van **10.1.c** jaar aannemelijk is voor terminals van kleine schaal

VERTROUWELIJK

Benchmark tank-CAPEX per m³ voor de beoogde terminals op Bonaire (\$ per m³)



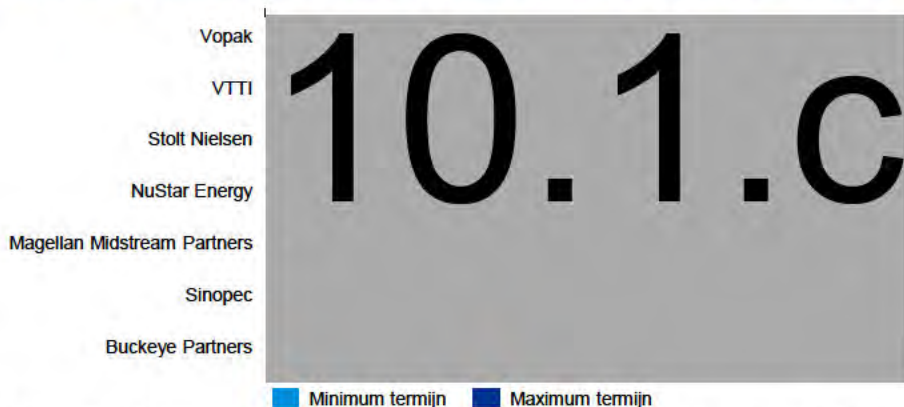
Observaties

- De tank-CAPEX per m³ opslagcapaciteit komt met \$ **10.1.c** voor beide terminals overeen met het hoogste kwartiel van de benchmark-bandbreedte van \$ **10.1.c** - \$ **10.1.c** in lijn met de feedback uit interviews die uitwijzen dat het formaat van de tankopslag op Bonaire aanzienlijke schaalnadelen oplevert^(a).
- Interviews suggereren dat olietanks vaak minstens **10.1.c** jaar meegaan, met een mogelijkheid tot **10.1.c** jaar indien goed onderhouden. Benchmarks laten verder zien dat in de markt een afschrijvingstermijn van tussen de **10.1.c** jaar lijkt te worden gehanteerd voor tanks.

Aanbevelingen

- Het is aan te bevelen om met een tank-CAPEX van \$ **10.1.c** per m³ rekening te houden gegeven de kleine schaal van de terminals en de 25%-opslag voor de afgelegen locatie.
- Op basis van vergelijking uit de markt zou KPMG aanbevelen in de businesscase rekening te houden met een afschrijvingstermijn van **10.1.c** jaar.

Benchmark terminal afschrijvingstermijn, aantal jaren, per marktpartij



“ Voor een investering in tanks, fittings en interne leidingen kun je ongeveer rekenen met **10.1.c** per m³. Bovendien kun je ervan uitgaan dat de materialen meer dan **10.1.c** meegaan.” – Tank-terminal expert, US

“ Voor de investeringskosten van **alleen tankopslag** rekenen wij doorgaans met \$ **10.1.c** per m³. Bij juist onderhoud is de minimale levensduur van een terminal **zeker 10.1.c** jaar, in Nederland gaan ze vaak wel **10.1.c** jaar mee.” – Tank-terminal expert, NL

Notitie: (a) In het hoogste kwartiel zitten voornamelijk terminals van relatief klein formaat, en verder is hier een standaardcorrectie van 25% meegenomen gezien de afgelegen locatie.

Bronnen: Benchmarkdata, interviews met experts, annual reports van terminal-marktpartijen (Vopak, 2019; VTTI, 2018; Stolt Nielsen, 2019; NuStar Energy, 2019; Magellan Midstream Partners, 2019; Sinopec, 2018; Buckeye Partners, 2019)

Hoewel de benchmark suggereert dat de geraamde CAPEX per meter voor de pijpleidingen aannemelijk is, zien experts ruimte voor een goedkopere oplossing

VERTROUWELIJK

Benchmark pijpleiding-CAPEX per meter voor de beoogde terminals op Bonaire (\$ per m³)



Observaties

- De CAPEX per meter voor het op dit moment beoogde type pijpleiding, inclusief een goot en lekdetectie, ligt met \$ 10.1.c per meter voor een ondergrondse pijpleiding voor Karpata en \$ 10.1.c per meter voor een bovengrondse pijpleiding op zogenaamde sleepers voor Luchthaven Zuid binnen de benchmark-bandbreedte van \$ 10.1.c 10.1.c en relatief dicht bij de mediaan van \$ 10.1.c
- Experts uit de markt geven aan dat, op basis van beoogde afstanden en volumes, mogelijk gebruik kan worden gemaakt van een meer kostenefficiënte oplossing genaamd Reinforced Terminal Pipelines (RTP) van 6 - 8 inch. Experts geven aan dat RTP's wendbaar, goedkoop en makkelijk aan te leggen zijn, waardoor geraamde kosten per meter mogelijk met ongeveer \$ 10.1.c naar beneden bijgesteld kunnen worden.

Aanbevelingen

- Kostenraming van pijpleidingen van \$10.1.c per meter voor Karpata en \$10.1.c per meter voor Luchthaven Zuid lijken realistisch.
- Interviews suggereren dat ook gekozen kan worden voor Reinforced Terminal Pipelines (RTP) van 6 - 8 inch, welke de investeringskosten met \$ 10.1.c per meter zouden kunnen verlagen.



De grootte, lengte en verwachte volumes van de beoogde pijpleidingen lenen zich voor het gebruik van Reinforced Terminal Pipelines (RTP) van 6 - 8 inch, wat inclusief de aanleg van een betongoot en lekdetectie, de investeringskosten met \$ 10.1.c per meter zou kunnen verlagen." – SoluForce pijpleiding bedrijf^(a)



Zowel de aanleg als inspecties en onderhoud van ondergrondse pijpleiding zijn duurder dan bovengrondse pijpleidingen. Hier moet rekening mee worden gehouden in het geval dat toch blijkt dat alle pijpleidingen, bijvoorbeeld wegens het toerisme, ondergronds moeten worden aangelegd." – Stakeholder



Voor deze afstanden werken wij ook wel met RTP-pijpleidingen, deze zijn relatief flexibel en makkelijk aan te leggen op lastige ondergrond." – Pijpleiding industrie-expert

Notitie: (a) 10.1.c heeft aan KPMG aangegeven geïnteresseerd te zijn in de bouw van deze RTP-pijpleidingen op Bonaire om de benoemde besparing te realiseren.

Bronnen: Benchmarkdata, interviews met experts en stakeholders

De schatting van \$ ^{10.1.c} m aan onderzoek en advies lijkt in lijn met de markt gezien de complexiteit en centrale rol hiervan gedurende zowel voorwerk als bouw

VERTROUWELIJK

Onderzoek en advies vindt plaats tijdens voorwerk en de bouw



Legenda ■ Onderzoek & advieswerk ■ DEVEK ■ CAPEX ■ OPEX

Observaties

- Onderzoeks- en advieskosten betreffen het design en projectmanagement van het bouwproject door de gecontracteerde bouwer. Hiervoor is ^{10.1.c} aangenomen voor een totaal van ^{10.1.c} in de businesscase van Royal Haskoning.
- Interview-feedback suggereert dat dit in lijn ligt met de industriestandaard gegeven de complexiteit van deze werkzaamheden. Deze werkzaamheden betreffen namelijk zowel het voorwerk als de uiteindelijke begeleiding van de bouw, waarin de contractor afhankelijk is van verschillende partijen.

Aanbevelingen

- KPMG neemt de inschatting van Royal Haskoning mee in het basis-scenario op basis van interview-feedback.

“ Voor onderzoeks- en advieskosten (Engineering, Procurement & Construction Management), vind ik 15% niet eens heel ruim, maar eerder een goede eerste schatting. Daar zit alles bij in: van contractmanagement en advocaten tot engineering en development. Ook de kosten voor het managen van meerdere partijen en de site-management moet je niet onderschatten.” – Tankterminal expert, NL

“ Engineering en design is een belangrijk onderdeel van je onderzoek- en advieskosten (EPC Management noemen wij dat). Als je geen goede basis van design hebt, zullen de onderzoeks- en advieskosten tijdens de constructie ver oplopen. Ik vind daarom \$^{10.1.c} redelijk klinken.” – Tankterminal expert, NL

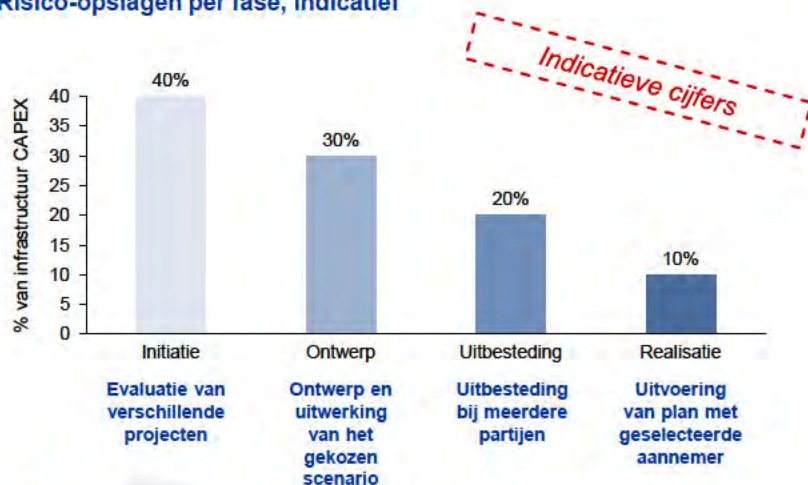
“ Op zo'n klein eiland als Bonaire heb je waarschijnlijk meerdere partijen nodig om de totale EPC te kunnen doen, daardoor verwacht ik dat de kosten hoger zullen zijn dan normaal; 15% van je CAPEX moet je zeker rekening mee houden.” – Industrie ingenieur en adviseur, NL & Antillen

Bronnen: Benchmark data, interviews met experts en stakeholders

Interviews suggereren dat de 28% risico-opslag aangenomen door Royal Haskoning klopt met de fase waarin het project zich op dit moment bevindt

VERTROUWELIJK

Risico-opslagen per fase, indicatief



“ De hoeveelheid onvoorziene factoren is sterk afhankelijk van je mate van stakeholdermanagement gedurende de bouw. **Als je in deze fase van een project zit, moet je minimaal 30% aan onvoorziene meenemen.** Dit bouw je af naar 15 - 20% wanneer je bijvoorbeeld met 3-5 partijen om tafel hebt gezeten en verder naar 10% wanneer je het 'bijna zeker weet'.”
 – Tankterminal expert, NL & Antillen

“ Voor dit soort projecten rekenen wij in een eerste 'papieren' stadium vaak met +/- 40% voor onvoorziene kosten en risico's. Gezien de aard van de mens wordt dit in de praktijk vaak +40 en nooit -40. Verderop in de ontwikkelfase kan de reservering voor onvoorziene kosten naar beneden worden bijgesteld.” –
 Tankterminal expert, NL & Antillen

Observaties

- Royal Haskoning neemt 10% onvoorziene kosten op infrastructuur-CAPEX exclusief advieskosten aan en daar bovenop nog eens 20% risicoreservering op de totale infrastructuur-CAPEX inclusief advieskosten en onvoorziene kosten (in totaal \$ 10.1.5 m).
- Interviews suggereren dat dit aansluit bij de industriestandaard qua risico-opslag voor de fase waarin het bouwproject verkeert en de onzekerheid hieromheen. Gezien dit project in de ontwerpfase zit is de risico-opslag rond de 30% geschat.
 - De risico-opslag hangt sterk af van de beoogde bouwbedrijven en de reputatie ervan. Interviews suggereren dat deze risico-inschatting aannemelijk is gezien RHK's ervaring in de regio en met de bouwbedrijven die dit kunnen uitvoeren.
- Naar verwachting kan deze opslag verlaagd worden wanneer het project zich in een latere fase bevindt en de onzekerheid kleiner wordt. Onze totale CAPEX-benchmark suggereert dat de kosten voor deze terminal mogelijk lager uitvallen dan EUR 10.1.c.

Aanbevelingen

- Gegeven de overall CAPEX-benchmark is de verwachting dat de risico-opslag van 20% naar beneden kan naarmate het project in latere fases komt, mits er geen significante onvoorziene tegenvallers zijn. De 10% blijft normaliter bestaan, ook in de laatste fase van een project.
- EZK kan in de volgende fase van dit project met een (lokaal) ingenieursbureau offertes aanvragen voor elk van de CAPEX-onderdelen, om dichter bij de werkelijke kosten te komen.

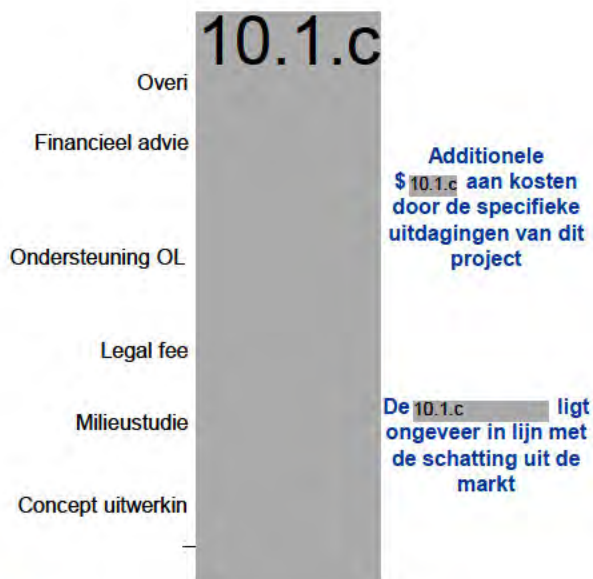
“ In deze fase van het project vind ik het zelfs niet onlogisch om met 40% risico-opslag te rekenen. Dit project op Bonaire ligt nog niet eens op de tekentafel, dan komen er nog veel onvoorziene zaken. Uit ervaring weet ik dat **stakeholdermanagement een grote risicofactor gaat zijn in de kosten**, vooral wanneer je werkt op een eiland waar je met veel verschillende partijen zult moeten samenwerken.” – Industrie ingenieur en adviseur, NL & Antillen

Bronnen: Benchmark data, interviews met experts en stakeholders

Interviews suggereren dat DEVEX hoger is geraamd dan nodig, aangezien een deel van de werkzaamheden door OLB opgepakt kan worden

VERTROUWELIJK

Compositie van verwachte DEVEX-kosten^(a)



“ 10.1.c vind ik heel hoog, het belangrijkste onderdeel van DEVEX is in dit geval de MER en impactanalyse, die voor Bonaire misschien \$ 10.1.c kost voor alleen het toetsen; de uitvoering valt niet onder de DEVEX-kosten. Rekening houdend met de overige DEVEX-kosten zou de totale DEVEX niet meer dan \$ 10.1.c moeten zijn.” – Industrie ingenieur en adviseur, NL & Antillen

“ Het OLB heeft op dit moment te weinig personeel waardoor een additionele \$ 10.1.c aan budget is vrijgemaakt om het OLB te ondersteunen met de aanvraag van de vergunningen.” – Stakeholder

“ Waar terminalbouwers de DEVEX-activiteiten zoals aanbesteding, MER, en conceptontwikkeling vaak intern uitvoeren, wat goedkoper is, verwacht ik dat bij dit project meer externe kosten gemoed zijn omdat de overheid de investeerder is, en weinig kennis in-house heeft.” – Stakeholder

Observaties

- DEVEX betreft de development-uitgaven die moeten worden gedaan tot het moment van aanbesteding, inclusief aanvragen vergunningen en MER, het opstellen van contracten en het opzetten van NewCo.
- Hiervoor is in de businesscase van Royal Haskoning totaal \$ 10.1.c opgenomen, wat hoog lijkt op basis van een bottom-up schatting van de kosten.
- Interviews suggereren dat ongeveer \$ 10.1.c nodig is voor de milieustudies, uitwerking van het projectdesign en het opzetten van NewCo waarvan \$ 10.1.c voor de milieustudies, in lijn met de budgettering van EZK.
- Additionele advieskosten en ondersteuning liggen hoger dan gebruikelijk in de markt gegeven EZK niet in-house beschikt over alle benodigde technische kennis, en gezien de complexe (wettelijke) relaties tussen NewCo en lokale spelers.
 - 10.1.c een additionele \$ 10.1.c aan kosten verwacht ter ondersteuning van het OLB in de aanvraag van de benodigde vergunningen, en is de business case financieel gevalideerd.

Aanbevelingen

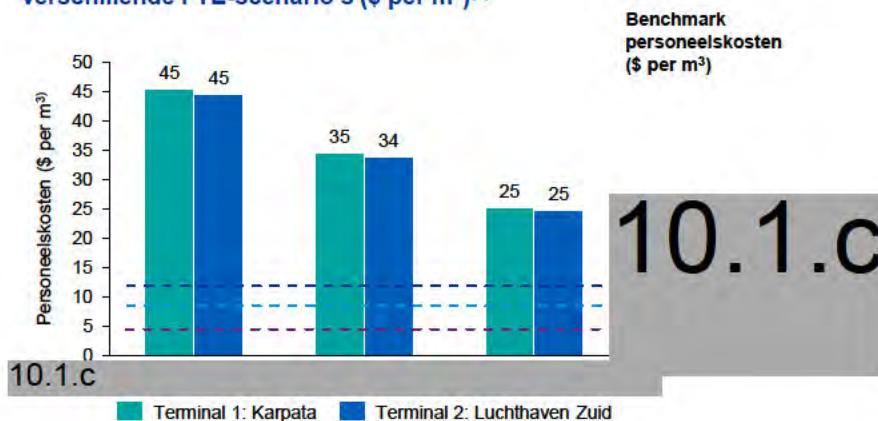
- De DEVEX-inschatting is naar beneden bijgesteld door KPMG in het basis-scenario van de rendementsberekening, op basis van een bottom-up analyse van de verwachte kosten.
 - In de high case neemt KPMG aan dat het huidig budget van 10.1.c DEVEX toereikend is, terwijl in de base case additionele kosten van \$ 10.1.c meegenomen zijn, in lijn met interview feedback dat additionele kosten (bijvoorbeeld juridisch) waarschijnlijk zijn.

Notitie(s): (a) Kwartiermakerkosten vallen niet onder DEVEX maar onder de personeelskosten (OPEX).
Bronnen: Benchmark data, interviews met experts en stakeholders

De personeelskosten per m³ lijken met \$ 10.1.c te hoog geraamd, het beoogde aantal FTE kan naar verwachting met 7 FTE verkleind worden tot 10.1.c FTE

VERTROUWELIJK

Benchmark personeelskosten per m³ van de beoogde terminals voor de verschillende FTE-scenario's (\$ per m³)^(a)



Observaties

- De personeelskosten per m³ voor de beoogde terminals lijken met \$ 10.1.c voor Karpata en \$ 10.1.c voor Luchthaven Zuid hoog in vergelijking tot de benchmark-bandbreedte van \$ 10.1.c. Royal Haskoning heeft haar inschatting gemaakt op het huidige aantal FTE dat werkzaam lijkt te zijn bij de huidige terminals. In tegenstelling tot Royal Haskoning houdt KPMG in dit scenario ook rekening met de verwachte bestuurlijke kosten voor de RvB en RvC, die per FTE hoger liggen dan voor de operationele werknemers.
- Op basis van interviews met onder andere Curoil en Royal Haskoning lijkt het dat in de grove schatting van Royal Haskoning per abuis ook personeel dat niet bij de operatie van de terminals is betrokken (bijvoorbeeld personeel uit de LPG-unit) is meegenomen, en verder blijkt de raad van bestuur niet meegenomen te zijn.
- Een bottom-up analyse op basis van expert-interviews suggereert dat 10.1.c FTE voldoende zou kunnen zijn (10 voor de operationele shift, 10 voor bestuur en algemeen management^(a) en 10 voor onderhoud), wat een besparing van 10 FTE zou behelzen. Kosten blijven dan boven het hoogste kwartiel in de benchmark aangezien de terminal op Bonaire uitzonderlijk klein is en er snijverlies is doordat een minimum aantal werknemers benodigd is.
- Interviews suggereren dat met automatisering het aantal FTE verder teruggebracht zou kunnen worden naar 10.1.c FTE (10 voor de operationele shift, 10 voor bestuur en algemeen management^(a) en 10 voor onderhoud). Royal Haskoning heeft in haar inschatting geen rekening gehouden met de mogelijkheid tot automatisering.

Verdeling van de FTE over de functies



“Kleine terminals van in totaal ongeveer 15.000 m³ zouden normaal geopereerd kunnen worden door 10.1.c FTE. Een deel van de FTE is namelijk onafhankelijk van schaal, zo zal je bijvoorbeeld bij het laden en lossen van een schip via de jetty altijd minimaal 10.1.c operators nodig hebben. Omdat dit twee terminals op twee verschillende locaties betreft, zou ik rekening houden met ongeveer 10.1.c FTE voor alle operationele, onderhouds- en algemene werkzaamheden.” – Tankterminal expert, NL

Aanbevelingen

- KPMG heeft in het base-case-scenario een daling van het aantal operationele FTE meegenomen van 10.1.c naar 10.1.c FTE tegen \$ 10.1.c salariskosten (een reductie van 10 FTE). In het optimistische scenario zou een verdere 10 FTE bespaard kunnen worden.
- Volgens interview-feedback wordt op kleine eilanden zoals Bonaire vaak een afspraak gemaakt met een terminal operator om met 'open boeken' te werken en ieder jaar te eisen dat de operator de operationele efficiëntie met een aantal procent verhoogt. Het is aan te bevelen een vergelijkbare afspraak te maken met de operator.

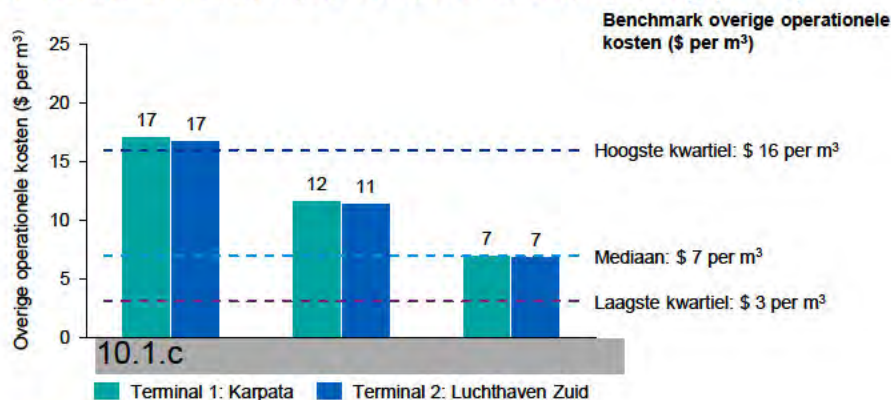
Notitie: 10.1.c

Bronnen: Benchmarkdata, interviews met experts en stakeholders

Overige operationele kosten ter hoogte van 50% van de personeelskosten lijken gebruikelijk voor kleine terminals, maar moet wel op basis van het juiste aantal FTE

VERTROUWELIJK

Overige operationele kosten per m³ van de beoogde terminals voor de verschillende FTE-scenario's en benchmark terminals (\$ per m³)



“Op basis van kennis van twee andere kleine brandstofterminals in een lagelonenland met vergelijkbare kostenstructuur, weet ik dat operationele kosten ongeveer 50% van personeelskosten zijn. Deze kosten bestaan o.a. uit customs, 24/7 security, energie, lokale belastingen, schoonmaak, water, overhead en verbruiksartikelen.” – Stakeholder

“Als je uitgaat van bijvoorbeeld IT, printen, abonnementen, overhead, energy, travel en 24/7 security volgens de Nederlandse wet, komen overige operationele kosten met deze schaal op ongeveer \$ 10.1.c uit; 50% op personeelskosten vind ik dan wel een aannemelijke schatting.” – Tankterminal expert, NL

Observaties

- De overige operationele kosten in de businesscase zijn geschat op 50% van de personeelskosten en interview-feedback suggereert dat zo'n raming aannemelijk is voor de situatie en schaal van de beoogde terminals. De inschatting van personeelskosten is echter op dit moment gebaseerd op het te hoge personeelsbestand van 10.1.f FTE, waardoor de overige operationele kosten ook te hoog uitvallen.
- Op basis van de aangepaste FTE-inschatting van 10.1.g FTE aan operationele werknemers^(a) zouden de overige operationele kosten ongeveer \$ 10.1.c bedragen (versus \$ 10.1.c in de businesscase), en een bottom-up analyse op basis van interviews suggereert dat dit bedrag aansluit bij het formaat van de terminal, inclusief 24/7 security.
 - Interviews geven aan dat met behulp van automatisering van onder andere 24/7 security deze kosten mogelijk verder verlaagd kunnen worden naar tussen de \$ 10.1.g en \$ 10.1.c
- Indien de 50%-aaname wordt berekend over 10.1.g FTE aan operationele werknemers, dan vallen de overige operationele kosten per m³ met \$ 10.1.g voor Karpata en \$ 10.1.g voor Luchthaven Zuid binnen de benchmark-bandbreedte van \$ 10.1.c en tegen het hoogste kwartiel. Aangezien het hoogste kwartiel overeenkomt met terminals van kleine schaal, is deze uitkomst aannemelijk.

Aanbevelingen

- De overige operationele kosten zijn door KPMG over personeelskosten op basis van 10.1.g FTE aan operationele werknemers in het basis-scenario berekend en over personeelskosten op basis van 10.1.f FTE aan operationele werknemers in het optimistische scenario.
- In lijn met het eerdere advies zouden ook afspraken over de jaarlijkse verbetering van de overige operationele kosten gemaakt kunnen worden met de operator, gezien het verbeterpotentieel dat uit de interviews naar voren komt.

Notitie: (a) Kosten voor de RvB en RvC zijn buiten beschouwing gelaten voor deze vergelijking, gezien het in de markt gebruikelijk is om 50% uitsluitend bovenop de operationele werknemers te rekenen.

De geraamde onderhoudskosten lijken met **10.1.c** van de infrastructuur-CAPEX te hoog geraamd en zouden verlaagd kunnen worden naar gemiddeld 2,25%

VERTROUWELIJK

Bijgestelde onderhoudskosten voor de beoogde terminals over een termijn van 30 jaar (% van infrastructuur CAPEX)

10.1.c

Observaties

- In de businesscase van Royal Haskoning worden de totale onderhoudskosten en investeringen geschat op **10.1.c** van de infrastructuur-CAPEX. Dit lijkt een conservatieve inschatting, omdat primair en secundair onderzoek suggereert dat 30-jarige gemiddelden (in lijn met de afschrijvingstermijn) op **10.1.c**% van de infrastructuur-CAPEX liggen, met relatief weinig onderhoud in de eerste jaren.
 - Specifiek suggereren interviews dat voor een terminal op Bonaire **10.1.c**% verwacht kan worden voor de eerste 5 jaren, **10.1.c**% voor 5 jaren daarna, **10.1.c**% voor 5 jaren daarna en vanaf dat moment 3% per jaar. Dit telt op tot een gemiddeld percentage van **10.1.c**%.
 - Interviews wijzen uit dat de bovenstaande schatting haalbaar is onder voorwaarde dat de terminal op juiste wijze gebouwd wordt en geen reparatie nodig heeft in de eerste jaren na de bouw.
- Deze aanpassing zou tot een totale besparing van ongeveer **10.1.c** optellen over **10.1.f** jaar, waarvan het merendeel in eerdere jaren valt. Bij deze schatting is rekening gehouden met de locatie van Bonaire, die bevoorrading van onderdelen bemoeilijkt ^(a).

Aanbevelingen

- De onderhoudsraming uit de businesscase is naar beneden bijgesteld door KPMG in de rendementsberekening. Ook is rekening gehouden met lagere onderhoudseisen aan het begin van de levensduur, en hogere kosten tegen het eind.

“ Op een nieuwe installatie heb je de eerste 5 jaren nauwelijks onderhoud, behalve misschien het afwerken van een punch-list, daarom is **10.1.c** aan de hoge kant, maar voor een oudere terminal op Bonaire klopt die **10.1.c** wel ongeveer. Nederlandse overheidsrichtlijnen maken inspecties en onderhoud duur en op Bonaire zal de aanvoer van materialen meewegen in de kosten.” – Industrie ingenieur en adviseur, NL

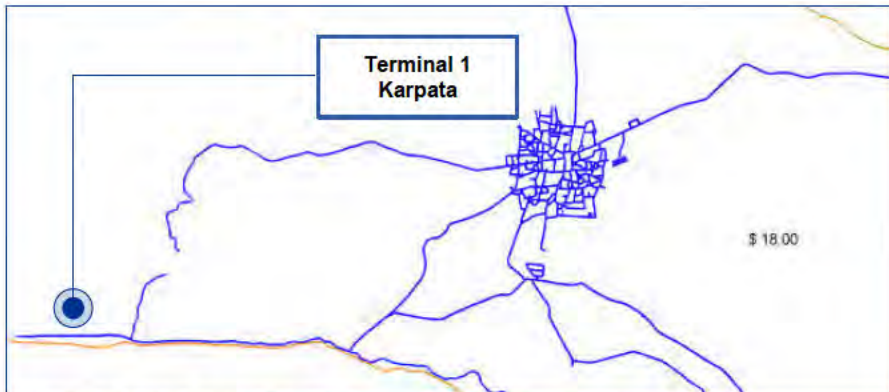
“ Ik reken voor onderhoudskosten met **10.1.c** van mijn infrastructuur-CAPEX, op Bonaire zou dit mogelijk net iets hoger kunnen zijn door de locatie. Onderhoudskosten op Bonaire zijn net als in mijn Rotterdamse terminal hoog gezien de Nederlandse wet, en deels onafhankelijk van schaal, zo zijn brandinstallatie-inspecties en de vacuüm recovery unit duur in onderhoud.” – Tankterminal expert, NL

Notitie: (a) Interviews wijzen uit dat onderhoud voor terminals in bijvoorbeeld Rotterdam iets lager uitvalt, vooral op de lange termijn wanneer de onderhoudsbehoefte hoger wordt **10.1.c**

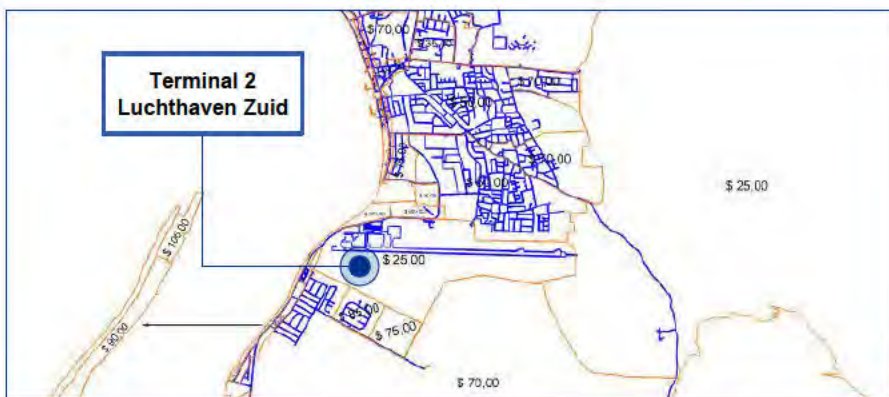
De erfpacht is met \$ **10.1.c** per m² per jaar hoog ingeschat, aangezien het kopen van de grond naar schatting maximaal \$ **10.1.c** per m² kost

VERTROUWELIJK

Grondprijzen Bonaire (\$ per m²)^(a)



Bron: Caribisch Nederland, grondprijzen Bonaire, 2019



Bron: Caribisch Nederland, grondprijzen Bonaire, 2019

(1) Business Case Update van Royal Haskoning, 2020

Notitie: (a) In de figuur zijn de boekwaardes als bekend bij de belastingdienst weergegeven. Interviews tonen aan de transactiewaarde ongeveer 2x hoger kan liggen, en dus dat gegeven de locatie deze niet hoger dan \$ **10.2.b** per m² zal liggen

Observaties

- Uit de laatste versie van de businesscase⁽¹⁾ van Royal Haskoning blijkt dat met het lokaal kadaster en de Directie Ruimtelijke Ontwikkeling Bonaire (DROB) een jaarlijkse erfpacht van ongeveer \$ **10.1.f** per m² is besproken.
- Echter volgens stukken van Caribisch Nederland zijn de kooprijzen van grond op Bonaire voor Karpata \$ **10.1.f** per m² en voor Luchthaven Zuid \$ **10.1.f** per m². Interviews met lokale stakeholders inclusief de Bonairiaanse belastingdienst suggereren daarnaast dat de koopwaarde niet hoger dan \$ **10.1.c** per m² kan liggen^(a).
 - Verder suggereren interviews dat BOPEC de gebruikte grond ook huurt maar minder dan \$ **10** per m² betaalt.
- De jaarlijkse huurbijdragen zijn daarmee waarschijnlijk te hoog ingeschat, zeker gezien het feit dat EZK aangeeft dat ze niet verwacht de maximale commerciële prijs te hoeven betalen gegeven het belang van dit project voor het eiland.

Aanbevelingen

- KPMG beveelt EZK aan contact te leggen met de DROB om vast te stellen of grond toch gekocht zou kunnen worden, aangezien dit geen commercieel project is.
- Tevens heeft KPMG in het optimistische scenario de grondkosten naar beneden bijgesteld in lijn met de maximale koopwaarde van \$ **10.1.c** per m², terwijl in de base-case wel met de \$ **10.1.f** per m² erfpacht wordt gerekend.

“ De lokale belastingdienst houdt voor de grondprijzen een fiscale waarde aan van tussen de \$ **10.2.b/10.2.g** maar de transactiewaarde kan twee keer zo hoog zijn.” – Bonaire belastingdienst

“ In eerste instantie werd in de businesscase rekening gehouden met een aanschaf-prijs van de grond van **10.2.b/10.2.g** maar in een latere fase heeft de DROB in een gesprek aangegeven dat gehoord kan worden voor heel hoog bedrag. Dit bedrag lijkt te hoog en moet nog gevalideerd worden.” – Stakeholder

Doorrekening business case

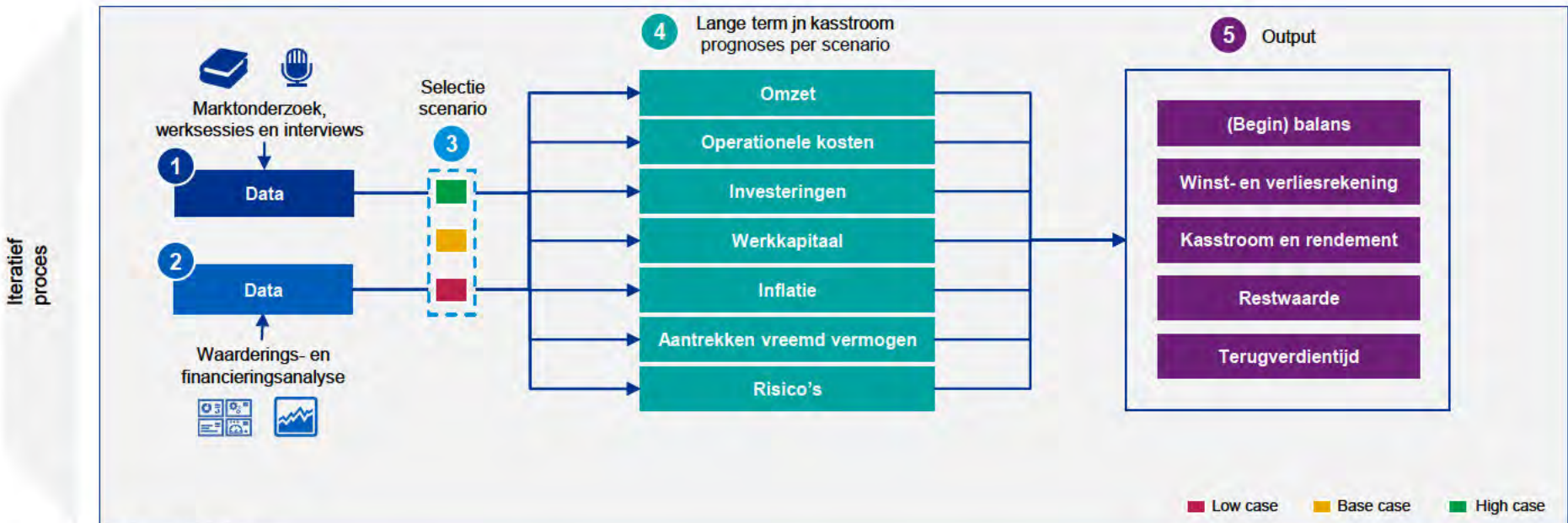
Samenvatting
Inleiding
Risicoanalyse
Operationele kosten en investeringen
Doorrekening business case
Financiering
Rendement
Alternatief stookolie

De risicoanalyse en analyse van operationele kosten en investeringen vormt de basis voor de doorrekening van de business case

VERTROUWELIJK

Op basis van de voorgaande analyses alsmede additionele input assumpties is een financieel model opgesteld dat de toekomstige kasstromen van de business case in verschillende scenario's heeft doorgekeurd

- 1 De data van marktonderzoek, werksessies en interviews vormt voor een belangrijk gedeelte de basis van de lange termijn prognoses (o.a. met betrekking tot omzet, operationele kosten, investeringen en risico's). Deze analyse is opgenomen in de voorgaande hoofdstukken.
- 2 Deze data is aangevuld met overige waarderings- of financiering gerelateerde input assumpties met betrekking tot de kasstromen (o.a. met betrekking tot werkkapitaal, inflatie, restwaarde, vreemd vermogen financiering en marktconforme rendementen). Om waardering technische redenen zijn bij de vaststelling van het rendement kasstromen tot en met 2052 geprognosticeerd. Hierbij is de prognose uit stap 1 verlengd. Deze analyse zijn opgenomen in dit hoofdstuk en de volgende hoofdstukken.
- 3 Op basis van het gekozen scenario in het financiële model wordt de initiële output gecreëerd en vertolkt in financiële parameters.
- 4 Deze parameters en analyses resulteren in lange termijn kasstroom prognoses die de basis vormen voor de output. Deze analyse zijn opgenomen in dit hoofdstuk en de volgende hoofdstukken.
- 5 De output geeft inzicht in de financiële aantrekkelijkheid van de business case onder diverse scenario's. Deze output is opgenomen in het hoofdstuk rendement.



Bron: Klant informatie, KPMG analyse

De jaarlijkse doorvoer van olieproducten is een belangrijke drijver van de omzet, en deze laat gedurende de prognoseperiode een lichte stijging zien

VERTROUWELIJK

Over de prognoseperiode stijgt de doorvoer van alle olieproducten in de base case, hetzij zeer beperkt

- De doorvoer van stookolie wordt gedreven door een toename van de verwachte energieconsumptie door bevolkingsgroei op Bonaire, maar deze stijging wordt in het base case scenario naar verwachting voor een belangrijk gedeelte gemitigeerd door de toename van duurzame energie op het eiland.
- De vraag naar benzine en diesel worden tevens gedreven door de groei van de economie en de mate van elektrificatie van het wagenpark op Bonaire.
- Hoofdzakelijk door de bevolkingsgroei en het toenemend toerisme stijgt het aantal vluchten naar en vanaf Bonaire. De effecten van de beoogde vernieuwing van de vloot zal naar verwachting slechts leiden tot een beperkte vermindering van het brandstof verbruik per vlucht.

De jaarlijkse doorvoer in de low and high case laat een sterke afwijking zien in vergelijking met de base case

- De verschillen tussen de scenario's worden primair gedreven door de uitlopende verwachtingen van het gebruik van stookolie op Bonaire en hieruit vloeiende vraag naar opslagcapaciteit.
- In de high case is aangenomen dat de doorvoer van stookolie bij aanvang van de operationele fase ca. 3.500 m³ hoger ligt dan in de base case en low case het geval is. Verder is in de low case aangenomen dat de doorvoer kwantiteit van benzine en diesel vanaf de start van de operationele fase ca. 300 m³ lager ligt dan de base en high cases en zit ook ca. 100 m³ verschil in de doorvoer kwantiteit van kerosine tussen de drie scenario's.
- Vanaf 2040 is verondersteld dat de vraag stabiliseert in alle scenario's. Deze assumptie is gebaseerd op een verwachte stabilisatie van de bevolkingsgroei (0% groei) vanaf 2040 zoals geprognosticeerd door het CBS voor het Nederlands Caribisch gebied.

Jaarlijkse doorvoer per producttype in de base case (in '000 m³)



Totale jaarlijkse doorvoer per scenario (in '000 m³)



De prijs per m3 doorvoer verschilt per producttype en laat in de prognoseperiode naar verwachting een stabiele stijging zien

VERTROUWELIJK

De verwachte prijsstelling is gebaseerd op huidige wetgeving

- De details van prijzen voor opslag die in de huidige situatie op Bonaire zijn inbegrepen in de brandstofprijzen die eindgebruikers betalen zijn niet vrij beschikbaar.
- Op basis van gegevens die Royal Haskoning heeft ontvangen is een inschatting gemaakt van deze opslagprijzen en is verondersteld dat deze enkel door inflatie zullen groeien:
 - \$ ^{10.1.c} per m3 doorvoer voor stookolie, benzine en diesel;
 - \$ ^{10.1.c} per m3 doorvoer voor kerosine. Wij begrijpen dat hiervoor een lagere marge gehanteerd in verband met de sterke onderhandelingspositie van luchtvaartmaatschappijen.
- De gehanteerde lange termijn inflatie wordt later in het rapport toegelicht.
- Een mutatie in de veronderstelde opslagprijzen kan een significante impact hebben op het rendement van de business case. Zie hoofdstuk Rendement voor een gevoeligheidsanalyse op de prijsassumpties.

De doorvoerprijs per producttype (per m3 in \$)



Als gevolg van de hiervoor beschreven ontwikkelingen stijgt de omzet in de prognoseperiode, hoofdzakelijk door een beperkte groei in vraag en inflatie

VERTROUWELIJK

De omzet stijgt gemiddeld met 10.1.c per jaar tot 2052

- Deze groei vindt voornamelijk plaats tot 2040 omdat de doorvoer voor de jaren daarna stabiel blijven tot 2052.
- De resterende jaren stijgen de inkomsten alleen door op basis van de inflatie van 1.7%.

De omzet in de low and high case laat een sterke afwijking zien in vergelijking met de base case

- Gegeven de stabiele veronderstelde prijsontwikkeling volgen de scenario's de scenario's van de doorvoer zoals op de voorgaande pagina beschreven
- Al vanaf de start van de operationele fase is er een verschil in de omzet tussen (met name) de high case en de overige twee cases. Dit verschil wordt volledig verklaard door een andere aanname met betrekking tot de doorvoer kwantiteit van de verschillende producten. Zie ook voorgaande pagina's.

Omzet per producttype in de base case (in \$m)



Cumulatieve omzet per scenario (in \$m)



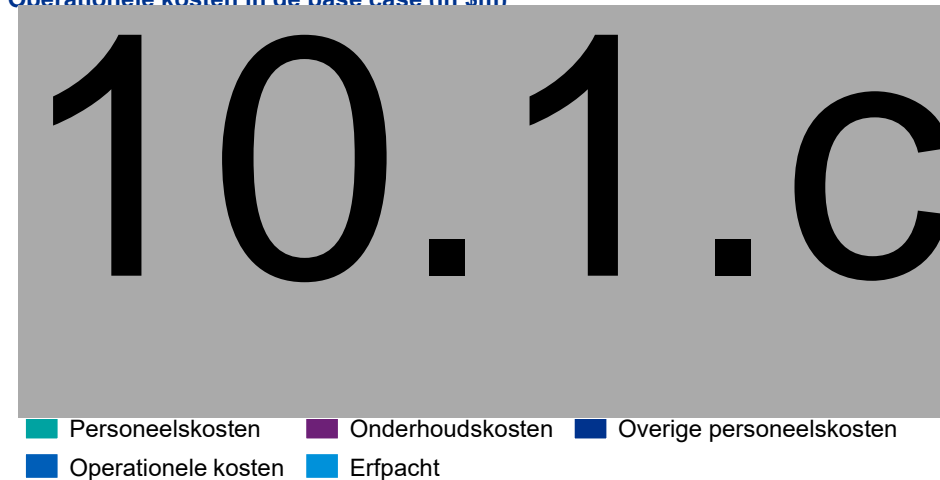
De operationele kosten zijn gedurende de prognoseperiode stabiel, maar relatief hoog vanwege de beperkte schaal van de beoogde faciliteiten

VERTROUWELIJK

De operationele kosten voor de terminals op Bonaire groeien relatief sterk, hoofdzakelijk vanwege toenemende onderhoudskosten

- In de eerste jaren van operatie zijn de kosten relatief beperkt omdat beperkt onderhoud voorzien is aangezien de installaties nieuw opgeleverd worden. In de daarop volgende 10 jaar stijgen deze kosten naar een lange termijn niveau.
- Gedurende de operationele fase zullen de onderhoudskosten in de high en base case groeien naar een niveau van ca. 3% van de totale investeringen in de terminals. In de low case wordt geen ingroei aangenomen.
- De personeelskosten gaan in de base case uit van een vaste personeelsbezetting van 15 FTE tegen een (geïndexeerd) kostenniveau van \$ 10.1.c per jaar per FTE. In de low case en high case wordt uitgegaan van een vaste bezetting van respectievelijk 22 en 9 FTE, tegen hetzelfde kostenniveau als in de base case.
- Daarnaast kent de NewCo ook overige personeelskosten bestaande uit een CEO, CFO en een raad van commissarissen voor de nieuwe entiteit.
- Overige operationele kosten en kosten voor erfpacht worden verondersteld vaste kosten te zijn, en groeien enkel door kosteninflatie. Er worden naast de gepresenteerde kosten geen aparte variabele kosten meer voorzien.
- Vanaf 2040 worden de kosten constanter aangezien dan van stabiele volumes wordt uitgegaan tot het einde van de aangenomen operationele periode. Deze cijfers zijn gebaseerd op het 'base case' scenario.
- Bij het analyseren van de operationele kosten is er vanuit gegaan dat een gedeelte van de kosten gedragen worden door een operator, die deze kosten met een marge doorbelast aan de NewCo. Indien wordt gekozen voor een ander model, zullen deze kosten impliciet door de leverancier/operator worden meegenomen.
- Dit percentage is in lijn met lopende onderhoudskosten van terminals uit de benchmarkstudie en is gebaseerd op de aanname dat onderhoudskosten niet geactiveerd worden op de balans maar jaarlijks als kostenpost in de Winst- en Verliesrekening opgevoerd worden. Aangezien totale onderhoudskosten op deze wijze uitgespreid worden over de operationele fase, is ook geen sprake van 'groot onderhoud' gedurende de operationele fase.

Operationele kosten in de base case (in \$m)



Gefaseerde groei van onderhoudskosten per scenario (in % van investeringen)



Investerings bestaan enkel uit de kosten voor de initiële bouw waarna deze lineair worden afgeschreven over 30 jaar

VERTROUWELIJK

Het base case scenario zorgt voor een lagere inschatting van de investeringen dan de initiële inschatting door Royal Haskoning

- De verwachte investeringen liggen lager door een lagere inschatting van de ontwikkelingskosten (Development Expenses, ofwel “Devex”, 10.1.c).
- In dit stadium zit er nog een bepaalde onzekerheid rondom deze investeringen en ontwikkelingskosten. Deze kunnen nog een stuk hoger of lager uitvallen, hetgeen ook aangenomen is de verschillende scenario’s.
- In de high case wordt uitgegaan van significante volume groei waardoor meer tankcapaciteit benodigd is op de Karpata terminal. Dit uit zich in hogere tank capex investeringen in de high case, ten opzicht van de overige cases.
- De investeringen zijn allemaal eenmalig verondersteld en vinden plaats voorafgaan aan de operationele fase. Eventueel onderhoud wordt meegenomen in de operationele kosten.
- Zoals besproken in vorige secties, zijn eventuele besparingen mogelijk voor de pijpleiding, Devex, onderzoek & advieskosten en de risico opslag, welke tot uitdrukking komen in de drie scenario’s.

De bouw van de terminals zal naar verwachting twee jaar duren

- Het is aangenomen dat initieel de Devex zal plaatsvinden in het kwartaal voorafgaand aan de feitelijke bouw van de terminals (Q1 2021).
- Aangezien nog geen gedetailleerd bouwplan bestaat is aangenomen dat de bouwkosten evenredig verspreid zullen zijn over de resterende kwartalen.
- In realiteit zal een bouwpartij deels vooraf en deels achteraf betaald worden, en bestaat hier ook onderhandelingsruimte. Tevens is het gebruikelijk om de betaling aan een bouwpartij afhankelijk te maken van het bereiken van vooraf gestelde mijlpalen, waardoor bouwrisico enigszins gemitigeerd wordt, en de bouwpartij een incentive heeft om snel goed werk op te leveren.
- De investeringen worden lineair afgeschreven op basis van een verwachte economische levensduur van 10.1.f jaar. In de realiteit blijkt de praktische levensduur van dit soort terminals echter vele malen langer, waardoor ook aangenomen kan worden dat na 10.1.f jaar de operationele fase verlengd kan worden. Deze aanname is verondersteld bij de vaststelling van het rendement. Meer details zijn opgenomen in het hoofdstuk rendement.

Opbouw investeringsbedrag per scenario (in \$m)



Investering over tijd in de base case (in \$m)



Bron: Klant informatie, KPMG analyse

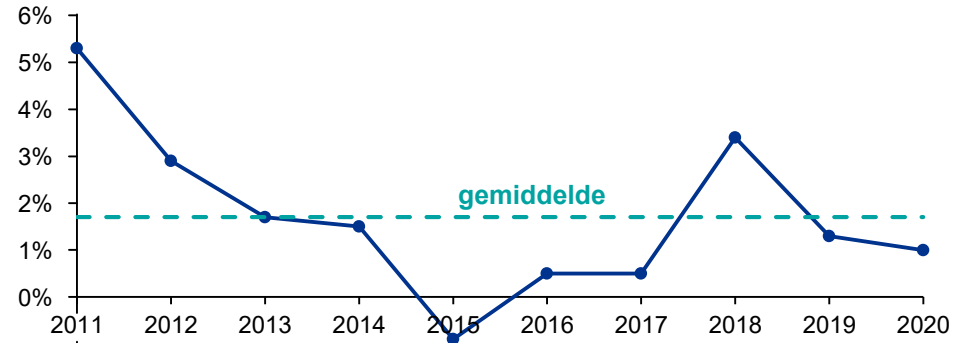
Enkele overige aannames zijn gemaakt ten behoeve van de doorrekening van de business case

VERTROUWELIJK

De toekomstige inflatie is ingeschat op een niveau van 1.7%

- Het CBS rapporteert de historische inflatie voor Bonaire. Deze ligt gemiddeld op een niveau van 1.7% (zie de figuur hiernaast).
- De historische inflatie in de Verenigde Staten over de periode 2011 tot en met 2020 is door het IMF gerapporteerd op een niveau van 1.8%. De officiële valuta van Bonaire is de Amerikaanse dollar, dit verklaart de sterke correlatie tussen de inflatie in de Verenigde Staten en Bonaire.
- Voor Bonaire specifiek zijn geen goede inflatie prognoses beschikbaar. Echter, gegeven de hoge correlatie met de inflatie in de Verenigde Staten, wordt aangenomen dat de voorspelde inflatie in de VS een goede graadmeter is voor de inflatie op Bonaire.
- The Economist Intelligence Unit rapporteert een verwacht inflatieniveau voor de Verenigde Staten van ca. 1.7%. Gegeven de historische correlatie met de inflatie in Bonaire wordt dit niveau ook verondersteld voor Bonaire en gehanteerd voor de doorrekening van de business case, zowel voor opbrengsten als kosten.

Inflatie op Bonaire van 2011 tot 2020 (in %)



Overige assumpties die relevant zijn bij het vaststellen van de business case

Vennootschapsbelasting (VPB)

- De VPB is aangenomen nihil te zijn voor een business case op Bonaire.
- Het fiscale stelsel van de BES eilanden kent geen dividend en vennootschapsbelasting, mits aan twee voorwaarden voldaan wordt:
 - Er is voldoende bestuurlijke 'substance' op het eiland Bonaire
 - De activiteiten van de onderneming moeten ook plaatsvinden op Bonaire
- Aan beide voorwaarden lijkt voldaan te worden, waardoor geen VPB aangenomen is in de doorrekening van de business case.
- Deze aanname is beperkt getoetst middels een interview met een regionale belastingadviseur. Wij raden een nadere fiscale analyse van de business case aan wanneer meer duidelijk is over mogelijke participatie van overige partijen (bijvoorbeeld tijdens de bouw).

Netto werkkapitaal

- Gegeven het detailniveau van de business case is de veronderstelde werkkapitaal positie opgebouwd uit twee posten: debiteuren en crediteuren.
- Voor het bepalen van de hoogte van de deze balansposten is aangenomen dat de betalingstermijn voor beide posten gemiddeld 1 maand betreft, conform de resultaten uit de benchmarkstudie.
 - In geval van de debiteuren is voor de doorrekening van de business case aangenomen dat 1/12 (ofwel één maand) van de jaarlijkse *omzet* als debiteurenpost opgevoerd wordt.
 - In geval van de crediteuren is voor de doorrekening van de business case aangenomen dat 1/12 (ofwel één maand) van de jaarlijkse *operationele kosten* als crediteurenpost opgevoerd wordt.
- Verondersteld wordt dat financiële impact van de benodigde reservevoorraad van twee weken niet gedragen wordt door NewCo, maar hoogstwaarschijnlijk door de leverancier(s) van de olieproducten. Dit dient contractueel met de leverancier(s) overeengekomen te worden.

De veronderstelde omzet en kostenontwikkeling in de prognoseperiode resulteren in een stabiel groeiende EBITDA, met beperkte schommelingen in de base case

VERTROUWELIJK

Bonaire P&L - Base case

\$m
Doorvoer Stookolie
Doorvoer Benzine en Diesel
Doorvoer Kerosine
Totale omzet
Personeelskosten
Overige personeelskosten
Operationele kosten
Onderhoudskosten
Erfpacht
Operationele kosten
EBITDA - base case
% van de omzet
EBITDA - Low case
EBITDA - High case

10.1.C

De EBITDA in de base case groeit relatief stabiel, met beperkte schommelingen door de vraag naar stookolie en de stapsgewijze groei van de onderhoudskosten

- De bovenstaande winst- en verliesrekening reflecteert een situatie waarin de NewCo ‘stand-alone’ opereert. De NewCo ontvangt een vergoeding voor de doorvoer (vanuit de leverancier, die een marge hiervoor doorberekent aan haar klanten) en de kosten betreffen de totale kosten voor het opereren van de olieopslag terminals. Afhankelijk van het gekozen model zal een groot gedeelte van deze kosten gemaakt worden door een operator, die deze met een marge doorberekent aan NewCo. Om inzicht te bieden in de verwachte kosten zijn deze separaat zichtbaar gemaakt. Erfpacht is een directe kostenpost voor NewCo. Indien er voor een ander model wordt gekozen (zie hoofdstuk inzake Governance), kan de winst- en verliesrekening er significant anders uitzien (bijvoorbeeld enkel één vergoeding van de operator aan NewCo voor het beschikbaar stellen van de terminal) en beperkte kosten (behalve CAPEX). De hoogte van het verwachte rendement zouden (bij gelijke assumpties) bij de verschillende modellen niet moeten verschillen, rekening houdend met de allocatie van risico's.
- De totale omzet laat een stabiele groei zien, met beperkte fluctuaties door de vraagontwikkeling van stookolie als gevolg van de ingeschatte ontwikkeling van duurzame projecten op Bonaire. De operationele kosten zijn relatief stabiel en groeien met inflatie, met uitzondering van de onderhoudskosten, deze groeien stapsgewijs doordat een groter percentage onderhoudskosten wordt verondersteld naar mate de faciliteiten ouder worden. De overige personeelskosten betreffen de kosten voor de RvB en RvC zoals eerder toegelicht.
- Als gevolg van bovenstaande ontwikkelingen, laat ook de EBITDA een relatief stabiele groei zien gedurende de prognoseperiode in de base case. In deze base case assumpties zitten echter wel grote onzekerheden en risico's zoals eerder in dit rapport toegelicht. Dit blijkt ook uit de doorrekening van de low en de high case. Deze wijken significant af van de base case. Indien in de loop van het project de onzekerheden afnemen en bepaalde mitigerende maatregelen genomen worden zullen deze verschillen hoogstwaarschijnlijk afnemen.

Bron: Klant informatie, KPMG analyse

De startbalans van de NewCo bevat hoofdzakelijk materiele vaste activa en beperkt werkkapitaal en is gefinancierd door eigen en vreemd vermogen

VERTROUWELIJK

Balans Olieterminals op Bonaire - Base case

\$m op 31 december

Vaste activa

Materiële activa

Totale vaste activa

Debiteuren

Totaal kort lopende activa

Kastegoeden

TOTALE ACTIVA

Eigen vermogen

Gestort kapitaal

Winstreserve

Totaal eigen vermogen

Vreemd vermogen

Lang vreemd vermogen

Totaal lang vreemd vermogen

Crediteuren

Totaal kort vreemd vermogen

TOTALE PASSIVA

10.1.c

Notitie: de exacte invulling van de financiering wordt nader toegelicht in volgend hoofdstuk.

Activa

- In 2021 en 2022 worden de terminals geacht te worden gerealiseerd. Na oplevering van de terminals worden deze geacht in 10.1.c jaar lineair af te schrijven, in lijn met de aangenomen economische levensduur. Onderhoudskosten worden niet geactiveerd maar jaarlijks als kostenpost in de winst- en verliesrekening opgevoerd.
- Naast de materiele vaste activa worden beperkt debiteuren voorzien, ingeschat op basis van 1 maand betalingstermijn op de aangenomen omzet.
- De kastegoeden volgen uit het kasstroomoverzicht en worden gedrukt door enerzijds aflossingen op de lening en anderzijds dividenduitkeringen waar mogelijk.
- Zoals eerder genoemd wordt verondersteld dat de NewCo geen eigenaar zal zijn van de reservevoorraad van twee weken. Deze zal derhalve ook niet op de balans worden opgenomen.

Passiva

- De financieringsbehoefte wordt gedurende de constructiefase ingevuld met een combinatie van eigen vermogen (60%) en vreemd vermogen (40%). In het financieringshoofdstuk zal hier verder over uitgeweid worden.
- De lening wordt aangenomen over een periode van 10.1.c jaar volledig af te lossen. In de realiteit zal het lang vreemd vermogen waarschijnlijk ingevuld worden met enkele verschillende faciliteiten, die gedurende de operationele fase geherfinancierd worden. Aangenomen is dat dit tegen vergelijkbare voorwaarden (bijv. rente, aflosswijze) zal gebeuren.
- De negatieve winstreserve ontstaat als gevolg van de verlieslatende operatie in de beginfase (hoofdzakelijk als gevolg van afschrijvingen en rentekosten, zie hoofdstuk rendement). Wanneer het project voldoende winstgevend is, ontstaat ruimte voor dividenduitkeringen vanuit deze winstreserve.
- De crediteuren zijn ingeschat op basis van één maand betalingstermijn op kosten.

Bron: Klant informatie, KPMG analyse

Financiering

Samenvatting
Inleiding
Risicoanalyse
Operationele kosten en investeringen
Doorrekening business case scenario's
Financiering
Rendement
Alternatief stookolie

Voor het financieren van projecten zijn doorgaans twee typen financiering mogelijk: reguliere bedrijfsfinanciering en project financiering

VERTROUWELIJK

1

Bedrijfsfinanciering

Omschrijving

- In een bedrijfsfinancieringsstructuur verstrekken de financiers een lening direct aan een onderneming, welke over het algemeen verschillende activa op zijn balans heeft staan en cashflows genereert uit bestaande activiteiten.
- Financiers hebben volledig verhaal op de balans en alle activa van de geldnemer.
- De kasstroom van de onderneming is vaak niet heel voorspelbaar doordat de onderneming niet (alle) opbrengsten en kosten al contractueel vastgelegd heeft. Een financier zal daarom, naast een goed beeld van de verdien capaciteit van een onderneming, vaak ook onderpand van activa eisen ter zekerheid van de financiering.
- Financiers hebben vaak een sterke relatie met de geldnemer.

Belangrijkste kenmerken

- De financieringstermijn is relatief kort, de transactie documentatie is relatief eenvoudig en de relatieve hoeveelheid schuld ('leverage') is niet zeer hoog.
- Van de geldnemer wordt verwacht dat deze voor zeer lange (of zelfs onbepaalde) tijd actief zal zijn.
- De onderneming is vrij om te 'ondernemen' en wordt niet beperkt door aanwezige bedrijfsfinanciering. Denk aan bijvoorbeeld uitbreidingen/aanpassingen van tanks of activiteiten.
- Financiers laten het management het bedrijf – tot op zekere hoogte - ongemoeid managen en hebben beperkte invloed op de operatie.
- Relevante ratio's voor financiers: netto schuld / EBITDA en Interest Coverage Ratio ("ICR")

2

Projectfinanciering

Omschrijving

- In een project financieringsstructuur wordt een losstaand project bedrijf ('Special Purpose Vehicle' of "SPV") opgezet. Deze is vaak specifiek opgezet voor één project met vaak een vaste begin- en eind datum.
- Financiers lenen hun geld uit aan deze SPV en hebben volledig verhaal op de cashflows die de SPV genereert, maar niet op de balans van de uiteindelijke aandeelhouder.
- De cashflows in de SPV zijn zeer voorspelbaar omdat deze voor een groot deel al contractueel vastliggen. Voor een financier is dit prettig, en deze kan daarom meer, langer en goedkoper financieren.
- De verwachte waarde van deze activa is over het algemeen lager dan de hoogte van de financiering. Er wordt gefinancierd tegen de cashflows van de SPV en derhalve is de mate van voorspelbaarheid en hoogte van deze cashflows van groot belang voor de financiers.

Belangrijkste kenmerken

- De financieringstermijn is relatief lang, de transactie documentatie is complex en de relatieve hoeveelheid schuld is doorgaans hoog.
- De cashflows van de SPV zijn uiterst voorspelbaar.
- De SPV blijft beperkt tot het uitvoeren van het specifieke project waar de financiering voor opgehaald is.
- De risico's zijn over het algemeen overgedragen van de SPV naar entiteiten (onderaannemers) die het best in staat zijn om deze risico's te managen.
- Relevante ratio's voor financiers: 'Debt Service Coverage Ratio' ("DSCR") en 'Loan Life Coverage Ratio' ("LLCR")

De beschikbaarheid en aantrekkelijkheid van deze typen financiering is sterk afhankelijk van de specifieke karakteristieken van de casus, en in het bijzonder de verschillende te identificeren risico's en de mogelijkheden tot het mitigeren van deze risico's

Gegeven de project specifieke karakteristieken achten wij bedrijfsfinanciering de meest reële vorm van financiering voor project Bonaire



VERTROUWELIJK
Factoren die invloed hebben op de beschikbaarheid van diverse vormen van financiering

	Duur van de financiering	Moment van instappen	Zekerheid van kasstromen	Financieringstraject	Kosten financierstraject	Rente
Bedrijfsfinanciering	Is in de regel korter dan de looptijd van een project of levensduur van een onderneming. Een langere looptijd zal gepaard gaan met hogere rente	Bedrijfsfinanciering wordt in de regel eerder verstrekt bij een bewezen track record of bij voldoende onderpand en in mindere mate al vóór de bouw, wanneer ook nog sprake is van bouwrisico.	De verwachte kasstromen zijn vaak onderhevig aan diverse (operationele en niet-operationele) bedrijfsrisico's. Dit risico wordt doorgaans gemitigeerd door aanbieden van onderpand ter zekerheid van de financiering.	Het financierings-traject duurt enkele weken tot maximaal enkele maanden.	De kosten voor een traject waarin bedrijfsfinanciering wordt opgehaald zijn doorgaans lager dan bij project financiering.	De rentekosten bij bedrijfsfinanciering zullen in de regel iets hoger liggen, onder andere vanwege het hogere risicoprofiel.
Projectfinanciering	Kan zeer lang (10.1.c) zijn en is afhankelijk van de duur van (de kasstromen van) het project.	In het geval dat veel van de risico's bij verschillende partijen (klanten, onderaannemers, etc.) belegd zijn, zijn de kasstromen van de SPV vaak erg zeker. In dit geval kan financiering ook al vóór de bouw opgehaald worden.	Doorgaans zeer groot. Grote mate van gecontracteerde omzet en kosten, waarbij risico's grotendeels bij klanten resp. leveranciers gelegd worden.	Het financierings-traject duurt doorgaans een jaar voordat financial close bereikt wordt.	Vanwege de duur en complexiteit zijn de juridische en overige adviseurskosten vaak significant hoger dan bij bedrijfsfinanciering.	Liggen normaliter wat lager, door de grote zekerheid van kasstromen. Het lange termijn karakter van project financiering drijft de rentekosten echter weer iets op.
Project Bonaire	Op basis van enkel de duur, lijkt project financiering het meest te passen, echter is bedrijfsfinanciering ook een optie vanwege de mogelijkheid tot herfinancieren na de initiële looptijd.	Indien betrokkenheid van schuldfinanciers al voorafgaand aan de bouw gewenst is, zou een project financieringsstructuur mogelijk beter passen	De ingeschatte risico's op omzet en kosten lijken significant (zie volgende pagina's). Om deze reden lijkt bedrijfsfinanciering een logische optie.	Gegeven de beoogde tijdslijnen lijkt bedrijfsfinanciering een logischere optie	Gegeven de relatief beperkte financierings-behoefte, hebben hogere kosten relatief grote impact op de aantrekkelijkheid. Dit pleit voor een keuze voor bedrijfsfinanciering	Gebrek aan grote zekerheid rondom de kasstromen van de olieterminals en de onwenselijkheid van een (potentieel lang en duur) aanbestedingsproces pleit voor bedrijfsfinanciering

De huidige business case kent echter een significant aantal risico's die – ondanks enkele mitigerende elementen - de beschikbaarheid van vreemd vermogen sterk reduceren






VERTROUWELIJK




Risico	Beschrijving van het risico gezien vanuit financier	Mitiganten van het risico	
Ontwikkel- en bouw risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Het risico dat de terminals niet de benodigde vergunningen krijgen — Het risico dat de terminals niet of niet op tijd wordt opgeleverd — Het risico dat de terminals bij oplevering niet (geheel) voldoen aan de gestelde specificaties — Al deze risico's kunnen leiden tot significante gemiste inkomsten en/of hogere kosten dan initieel geprognosticeerd. 	<ul style="list-style-type: none"> — Een gerenommeerde contractor met de juiste ervaring aanstellen — Een structuur waarin de contractor door middel van bijvoorbeeld mijlpaalvergoedingen wordt vergoed. Deze mijlpaalvergoedingen worden enkel voldaan wanneer tijdig aan alle eisen voldaan is. 	
Operationeel risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Het risico dat de terminals niet naar behoren opereren, of de veiligheid van de operatie of de omgeving in gedrang komt — Deze risico's kunnen tot significante gemiste inkomsten of hogere kosten leiden 	<ul style="list-style-type: none"> — Een degelijk O&M contract met een gerenommeerde partij, met bijbehorend zekerhedenpakket en afdoende hoogte van aansprakelijkheidsbeperking. — Door het aangaan van verzekeringen kunnen sommige risico's afgedekt worden. 	
Volume / afname risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Risico's met betrekking tot de toekomstige doorvoer van de terminals. Onder andere gedreven door de vraag naar olieproducten op Bonaire — Afhankelijkheid van Curoil (of een mogelijke andere partij) voor de toelevering van olieproducten (in het bijzonder indien enkel een vergoeding voor doorvoer wordt overeengekomen). 	<ul style="list-style-type: none"> — Flexibiliteit in tankopslag en mogelijk op- en afschalen (in deze case echter vanwege grootte lastig toe te passen) — Waar mogelijk en wettelijk toegestaan afsluiten van termijn volumecontracten (ten minste voor de termijn van de beoogde financiering) — Het aangaan van back-up contracten wanneer bijvoorbeeld de huidige toelevering wegvalt 	
Prijs risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Het risico dat de afname van doorvoer tegen lagere dan verwachte prijzen zal plaatsvinden. — Onvoorziene toename in operationele kosten. 	<ul style="list-style-type: none"> — Waar mogelijk afsluiten van lange termijn prijscontracten (ten minste voor de termijn van de beoogde financiering) — Mogelijk kunnen hedge contracten afgesloten worden waarbij prijsfluctuaties met betrekking tot onderliggende 'commodities' (olieproducten) gemitigeerd kunnen worden, voor zover deze impact hebben op de prijs voor opslag 	
Regelgeving risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Het risico gerelateerd aan veranderingen in wetgeving, met betrekking tot bijvoorbeeld vergunningen, belasting, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> — In vergelijking tot niet-publieke partijen heeft de Nederlandse staat mogelijk iets meer invloed op de implementatie van nieuwe regelgeving op Bonaire. 	

 Klein risico
  Middel risico
  Hoog risico

De huidige business case kent echter een significant aantal risico's die – ondanks enkele mitigerende elementen - de beschikbaarheid van vreemd vermogen sterk reduceren

VERTROUWELIJK

Risico	Beschrijving van het risico gezien vanuit financier	Mitiganten van het risico	
Aansprakelijkheidsrisico 	<ul style="list-style-type: none"> — NewCo kan in de toekomst mogelijk aansprakelijk gesteld worden voor andere onvoorziene kosten (bijvoorbeeld als gevolg van onvoorziene milieubelasting, of overlast voor omwonenden etc.) — NewCo kan geconfronteerd worden met saneringskosten voor de huidige terminals 	<ul style="list-style-type: none"> — Mogelijk kan NewCo zich verzekeren voor enkele onvoorziene kosten. — Wij begrijpen dat de amovering van de nieuwe terminals separaat buiten dit project wordt afgehandeld. 	
Reputatie risico 	<ul style="list-style-type: none"> — In de samenwerking met eventuele derde partijen en/of onderaannemers loopt een financier het risico dat deze partijen onbetrouwbaar blijken. 	<ul style="list-style-type: none"> — Door samenwerking met gerenommeerde partijen en deugdelijke contracten kan reputatie risico gemitigeerd worden. 	
Counterparty risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Afhankelijkheid van diverse counterparties, waaronder Curoil, BOPEC, Contour Global, het Vliegveld, etc. — Wanneer NewCo voor bijvoorbeeld een significant deel van haar omzet afhankelijk is van een enkele klant, ontstaat een concentratierisico jegens deze counterparty 	<ul style="list-style-type: none"> — Door zorgvuldig af te wegen in welke mate NewCo afhankelijk is van derde partijen, kan een risico assessment gemaakt worden. Op basis van zo'n risico assessment kunnen aanvullende zekerheden ingebouwd worden of garanties gevraagd worden. — Ten aanzien van de omzet is het aan te bevelen het concentratie risico te minimaliseren door een (voor zover mogelijk) gediversifieerd klantenbestand na te streven. In dit geval is dit niet mogelijk. — Het counterparty met betrekking tot BOPEC wordt reeds gemitigeerd door te partneren met Curoil. 	
Landen risico 	<ul style="list-style-type: none"> — Het risico dat investeerders en vreemd vermogen verschaffers lopen in het investeren in Bonaire, bijvoorbeeld veroorzaakt door geopolitieke en macro-economische risico factoren 	<ul style="list-style-type: none"> — Lastig binnen het project te mitigeren, vreemd vermogen verschaffers kunnen dit risico mitigeren door een gediversifieerde landenspreiding in hun portfolio te hebben 	

 Klein risico
  Middel risico
  Hoog risico

De risico's op deze en de voorgaande pagina's betreffen de belangrijkste risico's vanuit het oogpunt van de financier en betreffen niet een overzicht van risico's voor de Nederlandse Staat / EZK – deze zijn opgenomen in het hoofdstuk Risicoanalyse. Tevens zijn deze risico's sterk afhankelijk van het gekozen governance model.

Diverse typen vreemd vermogen verschaffers kunnen onderscheiden worden met elk verschillende karakteristieken, regionale banken en partijen lijken de meest reële optie

VERTROUWELIJK

Karakteristieken		Semi publieke fondsen of banken	Pensioen fondsen & Verzekeraars	Internationale banken	Regionale banken	Overige regionale partijen ^(a)	Debt fondsen
		Financieel	<ul style="list-style-type: none"> Financierings-horizon Lening omvang Type lening 	<ul style="list-style-type: none"> Lange termijn leningen Middel/groot Senior secured / senior unsecured 	<ul style="list-style-type: none"> Lange termijn leningen Middel/groot Senior secured / senior unsecured 	<ul style="list-style-type: none"> Korte termijn (<7 jaar) leningen Middel/groot Senior secured / senior unsecured 	<ul style="list-style-type: none"> Korte termijn (<7 jaar) leningen Klein Senior secured / senior unsecured
Operationeel	<ul style="list-style-type: none"> Instapmoment Schaal 	<ul style="list-style-type: none"> Pre/post constructie Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Pre/post constructie Mondiaal / Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Pre/post constructie Mondiaal / Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Pre/post constructie Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Pre/post constructie Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Pre/post constructie Mondiaal / Regionaal
Voorbeelden							
Geschiktheid							

Lijken op basis van de grootte en het risicoprofiel de meest reële type financiers voor de 'stand-alone' business case

Notitie: (a) Sommige partijen zijn zowel een regionale bank als verzekeraar of pensioenfonds
 (b) De mogelijkheden voor GO gegarandeerde financiering worden in het vervolg van dit rapport besproken

Financieringen van infrastructuur in Latijns Amerika alsmede de financiering van beursgenoteerde tankopslag bedrijven laten zien dat een 'leverage' van 60% relatief hoog lijkt

VERTROUWELIJK

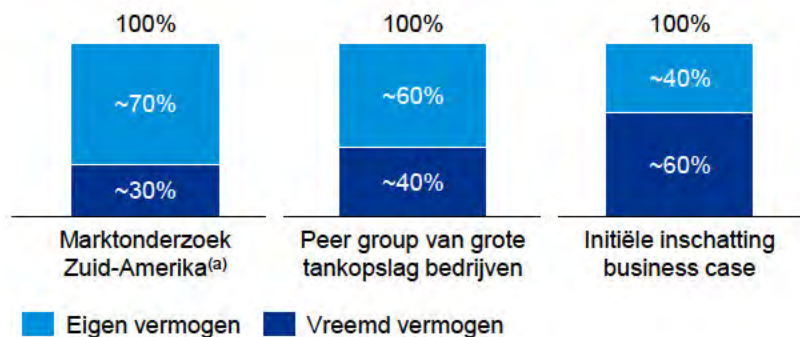
Voorbeelden^(a) gefinancierde infrastructuurprojecten in Zuid Amerika



De initiële ingeschatte 'leverage' van 60% lijkt ambitieus

- Op basis van een desktop onderzoek naar de financiering van infrastructurele projecten in Latijns Amerika blijkt dat de gemiddelde schuldfinanciering ca. 30% bedraagt. De financiering van deze projecten is doorgaans opgehaald voor projecten die in concessie zijn uitgegeven of samen met een grote internationale ontwikkelaar. Ook zien wij dat deze infrastructurele projecten gemiddeld groter van omvang zijn. Hierbij dient wel de opmerking geplaatst te worden dat van veel transacties geen publieke data beschikbaar is.
- Uit een 'peer group' van beursgenoteerde olie opslagbedrijven (zie hoofdstuk Rendement) blijkt dat deze gemiddeld met circa 40% schuld zijn gefinancierd. Dit betreft hoofdzakelijk bedrijfsfinanciering, gebaseerd op kasstromen gerealiseerd op basis van grotendeels bestaande en gediversifieerde opslagfaciliteiten.
- De initiële business case gaat uit van een schuldfinanciering van 60% vóór de bouw. Dit lijkt op basis van deze analyses relatief hoog.

Vergelijking kapitaalstructuur



Zonder overheidsgaranties lijkt een initiële eigen vermogen financiering met een herfinanciering zodra de terminals operationeel zijn het meest haalbare scenario

VERTROUWELIJK

Bedrijfsfinanciering de meest geëigende optie

- Projectfinanciering lijkt – zonder overheidsgarantie – niet haalbaar of wenselijk aangezien de kasstromen van de business case te risicovol zijn en de kosten van het opzetten van projectfinanciering hoog voor de omvang van het project.
- Hiernaast beperkt projectfinanciering flexibiliteit van de NewCo door rigide projectstructuur en governance.

Project risico's maken het verkrijgen van financiering lastiger en duurder

- In de base case zien wij veel risico's die vreemd vermogen financiering lastiger en (hiermee) duurder maken, in het bijzonder pre-constructie waarin de bouwrisico's zeer significant kunnen zijn.
- Er zijn mogelijkheden om de project risico's (gedeeltelijk) te mitigeren (bijvoorbeeld door het incentivieren van de bouwpartij), maar desondanks zal het lastig blijven om vreemd vermogen aan te trekken voor de olieterminal, gegeven de relatief beperkte verdien capaciteit en lage rendementen.

Regionale partijen lijken het meest geschikt voor financiering van de olieterminals

- We zien in de markt dat een aantal regionale partijen wel open staan om projecten te financieren die van belang zijn voor de regio.
- Daarmee lijken een aantal regionale banken, pensioenfondsen en verzekeraars een realistische optie om een financierstraject mee aan te gaan.

De verhouding eigen vermogen en vreemd vermogen

- Op basis van de 'stand-alone' business case achten de optie dat de overheid 60% financiering ophaalt pre-constructie (zoals verondersteld door Royal Haskoning) als onrealistisch, hoofdzakelijk door het groot aantal risico's in de business case. Een haalbaar scenario lijkt dat de NewCo met 100% eigen vermogen voorgefinancierd wordt (eventueel in combinatie met eigen vermogen van een bouwpartij), waarbij als het project operationeel is bedrijfsfinanciering opgehaald kan worden. Een marktconforme 'leverage' is naar verwachting rond 40% schuldfinanciering.
- Met de opgehaalde financiering kan het aandeel van de bouwpartij (deels) uitgekocht worden en kan de overheid een deel van haar investering 'van tafel halen'. Indien de bouwpartij een aandeel blijft behouden, kan dit nuttig zijn voor de onderhoudsfase, als ze 'skin in de game' hebben.

Conclusie voor 'stand-alone' business case

- De 'stand-alone' business case in huidige vorm lijkt lastig financierbaar te zijn. Deze conclusie wordt gedreven door twee factoren:
 1. Er bestaat nog veel onzekerheid ten aanzien van belangrijke financieringsrisico's (met name constructierisico en operationele risico's);
 2. De business case in huidige vorm genereert een bescheiden rendement (zie hoofdstuk Rendement). Kleine tegenvallers kunnen leiden tot een project rendement dat lager ligt dan het vereiste rendement van een vreemd vermogen verstrekker.
- Door bovenstaande factoren achten wij het zeer uitdagend om al pre-constructie een financierer bereid te vinden die voor 60% van het benodigde kapitaal een lening wil verstrekken.
- Op basis van de huidige business case lijkt een initiële financiering op basis van 100% eigen vermogen de meest realistische keuze.
- Mogelijk kan na de oplevering van de terminals, en bij een solide inkomstenstroom, alsnog financiering opgehaald worden uit de markt, waarbij een deel van het eigen vermogen weer uitgenomen kan worden.
- Een andere optie is het verstrekken van een **overheidsgarantie** op de lening vanuit de vreemd vermogen verstrekker. De overwegingen hierbij zijn op de volgende pagina nader uitgewerkt.

De mogelijke beschikbaarheid van een gedeeltelijke overheidsgarantie op een lening van een vreemd vermogen verstrekkers vergroot de mogelijkheid tot financiering pre-bouw

VERTROUWELIJK

Verstreken van overheidsgarantie

- Op basis van gesprekken met EZK begrijpen wij dat het niet gewenst is de gehele financieringsbehoefte pre-constructie te voldoen met een eigen vermogen storting. Derhalve is tevens de mogelijkheid onderzocht om al pre-constructie een lening aan te trekken, waarbij de Nederlandse overheid garant staat voor (een deel van) de rente- en aflosverplichtingen volgend uit de financiering. Ten behoeve van het doorrekenen van de business case is er vanuit gegaan dat NewCo aanspraak kan maken op de Garantie Ondernemingsfinanciering ("GO") regeling. Deze vorm van financiering met overheidsgarantie wordt vaker toegepast bij projecten waarbij de financierbaarheid van de 'stand-alone' business case lastig is. De GO regeling verstrekt een 50% Staatsgarantie aan lening verstrekkers voor projecten in Nederland en Bonaire, Sint Eustatius of Saba, met een max. van € 75m.
- Deze vorm van financiering met overheidsgarantie wordt vaker toegepast bij projecten waarbij de financierbaarheid van de 'stand-alone' business case lastig is, waardoor de mogelijk om financiering uit de markt op te halen gering is. Met het verstrekken van een (gedeeltelijke) overheidsgarantie vermindert de impact van de verschillende financiering risico's en het beperkte rendement van het project op de financierbaarheid van het project (een deel van dit risico verschuift naar de Nederlandse staat).
- Het ophalen van pre-constructie financiering met een significante garantie vanuit de Nederlandse Staat zal naar verwachting wel mogelijk zijn. Immers: financiers zullen niet langer enkel de risico's van het project beschouwen, maar hun aandacht verleggen naar het risico van de Nederlandse overheid als garantiesteller. Gegeven de zeer hoge kredietwaardigheid van de Nederlandse overheid als ultieme garantieverstrekker, zal dit de financierbaarheid sterk verbeteren.
- Het risico voor de overheid in deze constructie is dat er minder 'tucht' vanuit de markt is op het project, en partijen mogelijk minder geïncentiveerd zijn om binnen gestelde budgetten en kaders te blijven. Een bank vervult immers een bepaalde monitorfunctie op het project om haar risico te beperken, en deze zal wellicht verminderen hierdoor.
- De haalbaarheid en aantrekkelijkheid van het verstrekken van een overheidsgarantie vanuit de Nederlandse staat is geen onderdeel geweest van onze analyses.

Relevante partijen	Rente	Termijn	Afloswijze
<ul style="list-style-type: none"> • Het beschikbaar stellen van een overheidsgarantie op de lening maakt de lening interessant voor een breed spectrum aan vreemd vermogen verstrekkers. • Immers, een vreemd vermogen verstrekkers kan zonder veel due diligence een lening verstrekken met nagenoeg volledige zekerheid dat deze conform de gestelde voorwaarden terugbetaald wordt. • Middels de GO kunnen alleen banken met gerichte expertise over financiering van projectontwikkeling een lening verstrekken. Deze banken zijn ABN-Amro, Rabo Real Estate Finance, ING Real Estate Finance en NIBC Bank. 	<ul style="list-style-type: none"> • De rente vergoeding op de lening zal in lijn moeten zijn met de funding kosten van de kredietverstrekker, plus een opslag voor krediet risico en een 'handling' opslag. • Ten opzichte van financiering zonder garantie zal de opslag voor kredietrisico kleiner zijn, aangezien voor 50% het risico geminimaliseerd is tot de kredietrating van de Nederlandse overheid. • Om inzicht te krijgen in een mogelijk rentepercentage en overige voorwaarden voor financiering met overheidsgarantie zal een marktsondering plaats moeten vinden met verschillende partijen. Gegeven de onzekerheid wordt op dit moment uitgegaan van de 6% uit de initiële business case. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aangezien het risicoprofiel van de lening significant wijzigt als gevolg van de overheidsgarantie, biedt dit ook mogelijkheden voor een langere termijn financiering aangezien financieringsrisico doorgaans een negatieve impact heeft op de looptijd van leningen. • Een langere looptijd van lening zorgt ook voor minder aflossing-druk in de beginfase van het project, waardoor al eerder dividend uitgekeerd kan worden. Op deze manier kan de terugverdientijd van de kapitaal investering vanuit de overheid versneld worden. 	<ul style="list-style-type: none"> • Voor financieringen zijn vele aflosschema's mogelijk, bijv. lineair, annuïtair, sculpted, aflosvrij en herfinanciering met een 'balloon payment'. • Wij gaan voor de doorrekening van de business case uit van een lineaire afloswijze. • In een nadere sondering van de markt kan ook afgestemd worden welke afloswijze de voorkeur geniet van vreemd vermogen verstrekkers.

In de base case zal uitgegaan worden van een situatie waarin al tijdens de constructie fase financiering met een overheidsgarantie aangetrokken wordt, in de verhouding 60% eigen vermogen en 40% vreemd vermogen tegen 6% rente (conform assumptie Royal Haskoning).



Rendement

Samenvatting
Inleiding
Risicoanalyse
Operationele kosten en investeringen
Doorrekening business case
Financiering
Rendement
Alternatief stookolie

De financiële aantrekkelijkheid van de business case wordt inzichtelijk gemaakt door middel van een aantal beproefde methoden

VERTROUWELIJK

Input parameters

Financiële kasstroom prognoses

De basis van de analyse van de financiële aantrekkelijkheid van de business case zijn de onderliggende financiële prognoses voor de gehele levensduur van het project doorgerekend.

Ten behoeve van het vaststellen van het rendement van de business case wordt hierbij gekeken naar de verschillende kasstromen die ten gunste komen aan de verschillende verstrekkers van vermogen.

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen die ten gunste komen aan alle vermogens verschaffers (project kasstromen) of enkel aan de eigen vermogens verschaffers.

Gezien de mate van onzekerheid in de financiële prognoses zijn meerdere scenario's doorgerekend die gezamenlijk een goed beeld moeten geven van het verwachte rendement van het project alsmede meerdere gevoeligheidsanalyses die inzicht geven in de gevoeligheid van de waarde op wijzigingen in diverse inputparameters.

Peergroep

Ten behoeve van het vaststellen van de disconteringsvoet benodigd bij de netto contante waarde berekening, voor een analyse van de financierbaarheid van het project en voor het uitvoeren van een benchmark op verwachte rendementen, is een peergroep van beursgenoteerde bedrijven met soortgelijke activiteiten als de business case opgesteld.

Toegepaste methodes bij vaststellen rendement

A Vaststelling project rendement

- Het project rendement geeft het rendement weer van een investering voor alle vermogen verschaffers, zowel eigen vermogen als vreemd vermogen
- Project rendement (ook wel 'project IRR' genoemd) wordt berekend op basis van de verwachte toekomstige kasstromen van het project die beschikbaar zijn voor eigen vermogen en vreemd vermogen verschaffers

B Vaststelling rendement eigen vermogen

- Het rendement op eigen vermogen geeft het rendement weer van een investering voor eigen vermogen verschaffers
- Rendement op eigen vermogen (ook wel 'equity IRR' genoemd) wordt berekend op basis van de verwachte dividendstromen die beschikbaar zijn voor eigen vermogen verschaffers

C Analyse terugverdientijd

- De tijd die benodigd is om de initiële investering van eigen vermogen verschaffers terug te verdienen
- Gebaseerd op basis van de verwachte toekomstige kasstromen van het project en de dividendstromen die beschikbaar zijn voor eigen vermogen verschaffers

D Netto contante waarde & benchmark rendementen

- Gebaseerd op de aanname dat de waarde van een investering of onderneming gelijk is aan de waarde van de operationele vrije kasstromen die betaald zullen worden aan de verschaffers van vreemd en eigen vermogen.
- Om de netto contante waarde van de investering of onderneming te berekenen, worden deze bedragen verdisconteerd tegen de relevante kostenvoet van vreemd en eigen vermogen.

Bij de vaststelling van het rendement van de business case wordt de business case als één project geanalyseerd. De financiële aantrekkelijkheid van de individuele terminals wordt niet separaat vastgesteld.

Voor de bepaling van de rendementen en de waardering van de business case wordt gekeken naar kasstromen die afgeleid kunnen worden uit het kasstroomoverzicht

VERTROUWELIJK

Kasstroomoverzicht Bonaire - Bas

\$m
EBITDA
Mutatie netto werkkapitaal
VPB betaald
1 Operationele kasstroom
Totale investeringen Terminal 1
Totale investeringen Terminal 2
2 Investeringskasstroom
Kapitaal injectie
Inbreng Vreemd Vermogen
Interest Vreemd Vermogen
Aflossing Vreemd vermogen
Dividenduitkering
Financieringskasstroom
Totale mutatie Kastegoeden

10.1.c

Project kasstroom en project rendement

- Voor de bepaling van de project kasstroom wordt enkel de operationele kasstroom en de investeringskasstroom betrokken. De wijze waarop het project exact gefinancierd heeft hier geen invloed op.
- Voor de berekening van het project rendement wordt het impliciete rendement (Internal Rate of Return, of project IRR) van de projectkasstroom berekend.
- Na 2052 wordt verondersteld dat een zogenaamde 'steady state' is bereikt en wordt een restwaarde bepaald op basis van enkel inflatiegroei.
- Ook de netto contante waarde berekening is gebaseerd op deze kasstroom, waar door middel van de relevant disconteringsvoet (WACC) deze kasstroom contant wordt gemaakt. Bij deze bepaling wordt impliciet een vaste financieringsstructuur verondersteld op basis van de peer group (zie Appendix).

Eigen vermogen kasstroom en rendement op eigen vermogen

- De eigen vermogen kasstroom is de som van kapitaal geïnjecteerd in het project (lijn A), gesaldeerd met dividenduitkeringen uit het project (lijn B). Deze dividenduitkering is afhankelijk gesteld van enkele restricties zoals beschikbare winst en liquiditeit alsmede een aangenomen Net Debt / EBITDA ratio vanuit de vreemd vermogen verstrekkers. Deze eisen immers een bepaalde liquiditeit binnen de Newco om eventuele tegenvallers op te vangen.
- De som van lijn A en lijn B wordt gebruikt voor het bepalen van het impliciete rendement op het eigen vermogen (de 'equity' IRR).
- Door deze reeks eigen vermogen kasstromen contant te maken met de kostenvoet voor het eigen vermogen, is een berekening gemaakt van de waarde van het project voor eigen vermogen verstrekkers.

Op basis van de prognoses onder de base case resulteert een rendement van **10.1.c** met een terugverdientijd van circa **10.1.c** jaar

VERTROUWELIJK

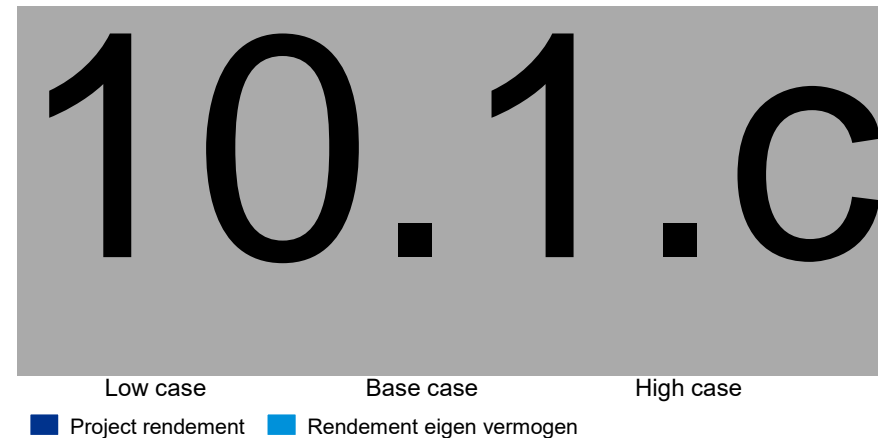
Rendementen van het project en het geïnvesteerd eigen vermogen

- Het project rendement geeft aan wat het operationele rendement is van de business case, zonder rekening te houden met de wijze waarop het project gefinancierd is.
- Het rendement op eigen vermogen geeft het rendement weer op geïnvesteerd eigen vermogen. Dit rendement is sterk afhankelijk van de wijze waarop het project gefinancierd is. Immers: wanneer de rente op vreemd vermogen lager ligt dan het project rendement (in de base case is een rente van **10.1.c**% aangenomen), heeft dit door het 'hefboomeffect van vreemd vermogen' een positieve impact op het rendement dat overblijft voor eigen vermogen. In het geval dat de rente op vreemd vermogen hoger ligt dan het projectrendement is het omgekeerde van toepassing. Hier is sprake van in dit project. In nevenstaande figuur komt dit in de base case tot uitdrukking door een eigen vermogen rendement dat circa 0,3% lager ligt dan het project rendement als gevolg van het negatieve hefboomeffect.
- Conform de analyse van Royal Haskoning – is bij deze financiële analyse verondersteld dat kosten van de voorraadreserve van 2 weken niet ten laste komt van NewCo, maar van de leverancier of afnemer(s) van de olieproducten. De kosten van deze olievoorraad zijn door Royal Haskoning (pre-COVID-19) ingeschat op \$ 2m.
- De rendementen moeten afgezet worden tegen een marktconform rendement, om te bepalen of de business case aantrekkelijk is voor investeerders. Op de volgende pagina's wordt een marktconform rendement bepaald.

De terugverdientijd voor het project is relatief lang

- Een andere manier om naar de verdien capaciteit van een project te kijken is de terugverdientijd. Deze geeft weer hoelang het duurt voordat een investering van eigen vermogen volledig terugbetaald is aan de investeerder.
- In de low case is de verdien capaciteit van het project significant minder en wordt niet voorzien dat een investering van eigen vermogen überhaupt geheel terugbetaald kan worden. In de base case bedraagt de terugverdientijd bijna **10.1.c** jaar, gemeten vanaf de start van de operationele fase. In de high case, daarentegen, is de verdien capaciteit dusdanig veel hoger dat al na **10** operationele jaren de volledige eigen vermogen investering middels dividenden uit het project terugverdiend is.
- Hoewel de terugverdientijd een zeer eenvoudig te interpreteren graadmeter is, is enige voorzichtigheid bij de interpretatie ervan absoluut geboden: deze graadmeter houdt immers geen rekening met de tijds waarde van geld of enige compensatie voor risico dat gelopen wordt.

Verwachte rendementen in %



Verwachte terugverdientijd in jaren



De inschatting van een marktconform rendement vindt plaats door middel van de vaststelling van een WACC op basis van een beproefde methode

VERTROUWELIJK

- Een inschatting de marktconformiteit van de verwachte rendementen op de business case kan gemaakt worden op basis van de zogenaamde 'WACC'. De 'Weighted Average Cost of Capital' is de Engelse benaming voor de alternatieve kosten die investeerders eisen voor het investeren van vermogen in een bepaald bedrijf ten opzichte van een ander bedrijf met hetzelfde risico. De WACC is een op de markt gebaseerd gewogen gemiddelde van het geëiste rendement op het eigen vermogen en het vreemd vermogen.
- Diverse input parameters zijn noodzakelijk voor de berekening van de WACC. Een inschatting hiervan wordt gedeeltelijk gebaseerd op een peer group en op overige marktdata.
- De beta is gebaseerd op de groep beursgenoteerde vergelijkbare bedrijven en is een maatstaf voor de fluctuatie van het rendement van de ondernemingen in de peer group ten opzichte van het marktrendement.
- De markt risico premie omvat het rendement dat investeerders bovenop de risicovrije rente en het landenrisico willen ontvangen voor investeringen in eigen vermogen als compensatie voor het risico dat een dergelijk investering met zich mee brengt.
- De risicovrij rente is gebaseerd op Amerikaanse staatsobligaties van 20 jaar. Hiervoor is gekozen omdat op Bonaire gebruik wordt gemaakt van de dollar zoals in de Verenigde Staten zelf. Daarnaast dient de duurtijd van de obligatie zo veel mogelijk aan te sluiten bij de levensduur van het project en voldoende liquide te zijn.
- Daarnaast wordt een correctie voor landenrisico toegepast om te compenseren voor het additionele risico van Bonaire ten opzichte van de Verenigde Staten.
- De additionele risicopremie omvat eventuele opslagen in het vereist rendement van ondernemingen ten opzichte van beursgenoteerde peers. De basis voor de ARP wordt gevormd door onderneming specifieke karakteristieken zoals beperkte liquiditeit van de aandelen, afhankelijkheid van belangrijke personen en beperkte omvang van de organisatie en diversiteit van activiteiten. Hiernaast wordt gedurende de constructiefase een additionele risicopremie toegevoegd ten behoeve van het bouwrisico. Meer informatie is opgenomen in de Appendix.
- De verhouding eigen en vreemd vermogen is gebaseerd op de peer group.
- De renteopslag is het verschil tussen de rentebetalingen van de peergroup en de risicovrije rente. Deze opslag geeft een indicatie aan hoeveel extra rendement investeerders verwachten voor het financieren van de olieterminal op Bonaire in plaats van het kopen van risicovrije staatsobligaties.
- Tot slot is de belasting niet van toepassing op staatsbedrijven in Bonaire en wordt er dus geen belastingpercentage toegepast in de berekening van de WACC.

Bonaire Olievoorziening WACC tabel

per 30 juni 2020	Constructiefase	Operationele fase	Bron
Ongewogen beta			10.1.c
Schuld/eigen vermogen			
Herwogen beta			
Markttrisicopremie			
Bedrijfs- <u>risicopremie</u>			
Landrisico premie			
Risicovrije rente			
Constructiefase premie			
Kleinbedrijfpremie			
Totale additionele risicopremie			
Kostenvoet eigen vermogen			
Aandeel eigen vermogen			
Landrisico premie			
Risicovrije rente			
Rente-opslag			
Financieringskosten			
Belastingpercentage			
Kostenvoet vreemd vermogen			
Aandeel vreemd vermogen			
WACC			

Bron: CapitalIQ, KPMG analyse

Notitie: de WACC tabellen per eind maart 2020 en december 2019 staan verder beschreven in de appendix.

- Gedreven door de recente impact van COVID-19 op de wereldwijde aandelenmarkten, zijn de afgelopen maanden zeer veel fluctuaties van diverse parameters weer te nemen die niet als een juiste weergave van een structureel lange termijn gezien worden. De vaststelling van de WACC is derhalve op meerdere tijdstippen uitgevoerd om hiervoor te corrigeren. Bovenstaand is de WACC per eind juni 2020 weergegeven, de overige WACC bepalingen zijn opgenomen in de Appendix.

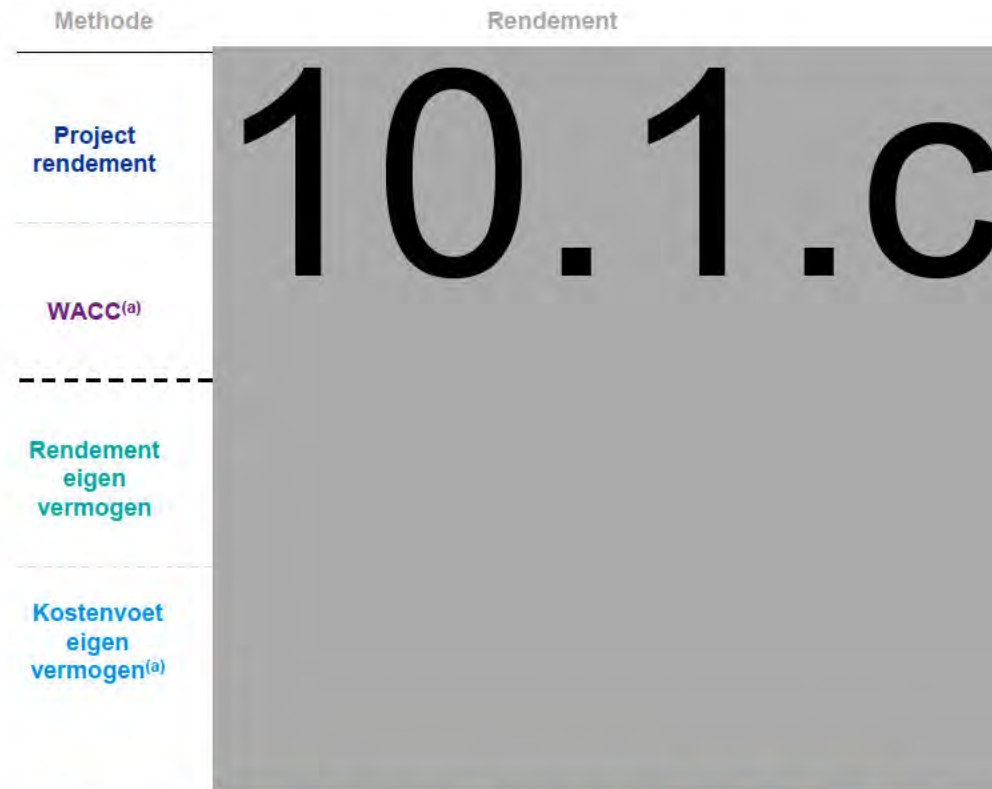
Op basis van de prognoses onder de verschillende scenario's resulteert een rendement dat in veel gevallen lager ligt het marktconforme rendement voor soortgelijke projecten

VERTROUWELIJK

Rendementen liggen onder de door de markt vereiste rendementen

- In nevenstaande figuur worden de verschillende rendementen uit de business case vergeleken met marktconforme rendementen.
- Zoals af te lezen is, is het base case project rendement van de business case lager dan de WACC. Indien een project rendement exact gelijk is aan de WACC, geeft dit aan dat het project precies voldoende kasstromen genereert om enerzijds de rente verplichtingen op haar schulden te voldoen, en anderzijds een normaal/marktconform rendement te bieden aan eigen vermogen verstrekken.
- Indien een project rendement hoger ligt dan de WACC (zoals het geval in de high case), wordt waarde gecreëerd door het project. Het tegenovergestelde is het geval in de base en low case: het project rendement ligt lager dan het vereiste rendement. In dit geval gaat waarde verloren.
- Bij het rendement op eigen vermogen zien we een vergelijkbaar beeld: eigen vermogen verstrekkers zijn achtergesteld aan vreemd vermogen verstrekkers en zullen dus een hoger vereist rendement hebben dan vreemd vermogen verstrekkers, en ook een hoger vereist rendement dan de WACC, wat feitelijk een gewogen gemiddeld vereist rendement is, waarbij rekening gehouden is met het feit dat een deel van het kapitaal gefinancierd is met vreemd vermogen.
- In deze casus is een marktconform rendement voor eigen vermogen verstrekkers bepaald dat hoger ligt dan het base case impliciete rendement op het geïnvesteerde eigen vermogen in het project. Dit geeft aan het rendement op eigen vermogen geïnvesteerd in dit project een lager dan marktconform rendement genereert.
- In beide gevallen zijn de vereiste marktrendementen hoger dan de base case rendementen uit de business case en als gevolg hiervan is de netto contante waarde van beide projecten negatief in de base case.
- Hierbij dient opgemerkt te worden dat deze methodiek puur een analyse geeft van de financiële rendementen. Er zijn voldoende redenen te noemen waarom projecten met een negatief verschil tussen het rendement en het vereist rendement toch geïnitieerd worden. Deze projecten hebben bijvoorbeeld een positieve maatschappelijke waarde, wat in deze casus ook betoogd kan worden.

Business case ratio's versus marktconforme rendementseisen



NB: De ranges voor project rendement en rendement eigen vermogen worden bepaald door de low en de high case te nemen. In de low case zijn de rendementen

10.1.c

Bron: Klant informatie, KPMG analyse

Notitie: (a) Voor de WACC en kostenvoet eigen vermogen wordt uit gegaan van de operationele fase, waarbij de min en max bepaald worden aan de hand van de WACC bepaling voor verschillende perioden (pre- en post COVID-19). Zie Appendix.

Gevoeligheidsanalyses laten duidelijk zien dat de business case erg gevoelig is voor mutaties van diverse input parameters

VERTROUWELIJK

Om de individuele effecten van mutaties van inputparameters zichtbaar te maken zijn hierop gevoeligheidsanalyses uitgevoerd

- Het onderstaande figuur geeft het effect weer van het wijzigen van enkele belangrijke parameters op het verwachte rendement op eigen vermogen. De gevoeligheidsanalyses worden ceteris paribus uitgevoerd, dat wil zeggen, enkel deze inputparameter wordt gewijzigd, terwijl overige inputparameters constant worden verondersteld.
- Het uitgangspunt van deze analyses is de base case.
- De veronderstelde prijs voor stookolie, benzine en diesel heeft de grootste impact op het rendement. Dit kan verklaard worden door het feit dat deze groep van olieproducten gezamenlijk de grootste doorvoer hebben van de terminals (en hiermee de grootste impact op de omzet).

Parameter	Rendement op eigen vermogen	Basis van de range
Doorvoer kwantiteit stookolie	10.1.C	Min. = 20% minder doorvoer per jaar Max. = 20% meer doorvoer per jaar
Doorvoer kwantiteit kerosine		Min. = 20% minder doorvoer per jaar Max. = 20% meer doorvoer per jaar
Doorvoer kwantiteit benzine en diesel		Min. = 20% minder doorvoer per jaar Max. = 20% meer doorvoer per jaar
Prijs doorvoer stookolie, benzine en diesel		Min. = 30 \$/m3 vanaf 2023 plus inflatie Max. = 50 \$/m3 vanaf 2023 plus inflatie
Prijs doorvoer Kerosine		Min. = 15 \$/m3 vanaf 2023 plus inflatie Max. = 25 \$/m3 vanaf 2023 plus inflatie
Operationele kosten		Min. = 20% meer opex per jaar Max. = 20% minder opex per jaar
Totale investeringen		Min. = 20% meer capex Max. = 20% minder capex
Rente op vreemd vermogen		Min. = 8% rente op vreemd vermogen Max. = 4% rente op vreemd vermogen



Alternatief stookolie

Samenvatting

Inleiding

Risicoanalyse

Operationele kosten en investeringen

Doorrekening business case

Financiering

Rendement

Alternatief stookolie

Een combinatie van diesel en groene opwekking ('diesel hybride') lijkt de goedkoopste optie te zijn, LNG hybride het meest milieuvriendelijk en stookolie hybride het eenvoudigst

VERTROUWELIJK

Topic	Conclusie	Aanbeveling	Beoordeling
<p>Brandstof-keuze</p>	<p>Als alternatief voor de historische elektriciteitsopwekking die grotendeels op stookolie gebeurde, heeft KPMG naar drie alternatieve scenario's gekeken qua opwekking:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Diesel hybride 2. Stookolie hybride 3. LNG hybride <p>Deze opties zijn alle drie afhankelijk van een toename in het aandeel duurzame opwekking via wind- en zonopwekking van 30% in 2020 tot 70% in 2025/2026 (en dus allemaal 'hybride').</p> <p>Onderzoek en interview-feedback suggereert dat de meest betaalbare optie waarschijnlijk diesel hybride is omdat hiervoor niet een aparte terminal gebouwd hoeft te worden. De terminal op Luchthaven Zuid zou in die optie voldoende moeten zijn. Hoewel diesel per liter duurder is, geven experts aan dat naar waarschijnlijkheid de besparing in CAPEX uitgespreid over de kleine volumes die op Bonaire gebruikt worden zwaarder tellen dan de additionele brandstofkosten, in lijn met de conclusie uit ContourGlobal's onderzoek. LNG hybride lijkt minder economisch te zijn dan stookolie hybride door de kleine schaal, zelfs als met zogenoemde dryvende terminals gewerkt wordt.</p> <p>Op het gebied van milieuimpact heeft LNG hybride de meeste voordelen op stookolie en diesel, omdat LNG-verbranding het schoonst is, gevolgd door diesel-verbranding. Diesel hybride heeft het unieke voordeel dat aan de noordkant van het eiland in een beschermd natuurgebied geen nieuwe terminal gebouwd hoeft te worden.</p> <p>Verder heeft het diesel hybride-scenario wel het unieke nadeel dat brandstof dagelijks in trucks van de luchthaven gebracht moet worden, wat gezien de slechte staat van de wegen op Bonaire mogelijk de kosten voor wegonderhoud aanzienlijk kan verhogen en verder kan leiden tot veiligheidsrisico's.</p> <p>Tot slot zouden de diesel hybride- en stookolie hybride-opties het snelst operationeel kunnen zijn omdat er momenteel al plannen worden gemaakt voor de bouw van de benodigde terminals, terwijl LNG mogelijk een langere projecttijslijn zou kennen aangezien er een geheel nieuw terminalontwerp nodig zou zijn.</p>	<p>EZK en OLB zullen een keus moeten maken hoe belangrijk veiligheid en duurzaamheid is voor hen en hoe zich dit verhoudt tot economische kosten voor de bewoners:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Diesel lijkt het meest economisch, maar het benodigde zware wegtransport kan tot additionele wegonderhoudskosten en veiligheidsrisico's leiden. Verder is diesel iets schoner dan stookolie. — LNG lijkt ongeveer 10% duurder dan de andere opties, maar kent de meeste voordelen voor het lokale milieu. LNG zal het langst duren om te realiseren — Stookolie is het meest eenvoudig om te realiseren. Deze brandstof zou net zo snel operationeel als diesel, kent geen additionele veiligheidsrisico's en lijkt qua kosten tussen diesel en LNG in te liggen. Het is wel de brandstof met de meest negatieve impact op het lokale milieu (vooral wat betreft zwavel-uitstoot). <p>KPMG beveelt aan om, indien een alternatieve brandstof als aantrekkelijk alternatief gezien wordt, een kwantitatieve businesscase te laten opstellen voor de hybride alternatieven. De financiële berekening van ContourGlobal is namelijk tot nu toe alleen in interviews getest en hoewel de uitkomsten in lijn lijken met de verwachting van de experts die we hebben gesproken, heeft KPMG geen inzicht gekregen in de modellen en brondata van Contour.</p> <p>Een kwantitatieve businesscase zou kunnen faciliteren dat er een betere afweging gemaakt kan worden tussen de financiële overwegingen en de impact op milieu, veiligheid en termijn tot de opties operationeel zijn.</p>	<p style="text-align: right;">▶</p>

▶ Klein risico
 ▶ Middel risico
 ▶ Hoog risico

Op verzoek van EZK heeft KPMG kwalitatief onderzoek gedaan naar de haalbaarheid van LNG en diesel als alternatief voor stookolie als brandstof voor de elektriciteitscentrale

VERTROUWELIJK



Ter verdieping van het originele onderzoek heeft EZK KPMG gevraagd te evalueren of de elektriciteitscentrale op Bonaire op stookolie gedraaid zou moeten worden, of dat andere brandstoffen zoals LNG of diesel overwogen kunnen worden als brandstof voor de elektriciteitscentrale op Bonaire.

Er zijn drie alternatieven geïdentificeerd



In overleg met EZK zijn voor dit deelonderzoek twee onderzoeksvragen opgesteld:



Data en bronnen zijn hoofdzakelijk kwalitatief gevalideerd op verzoek van EZK

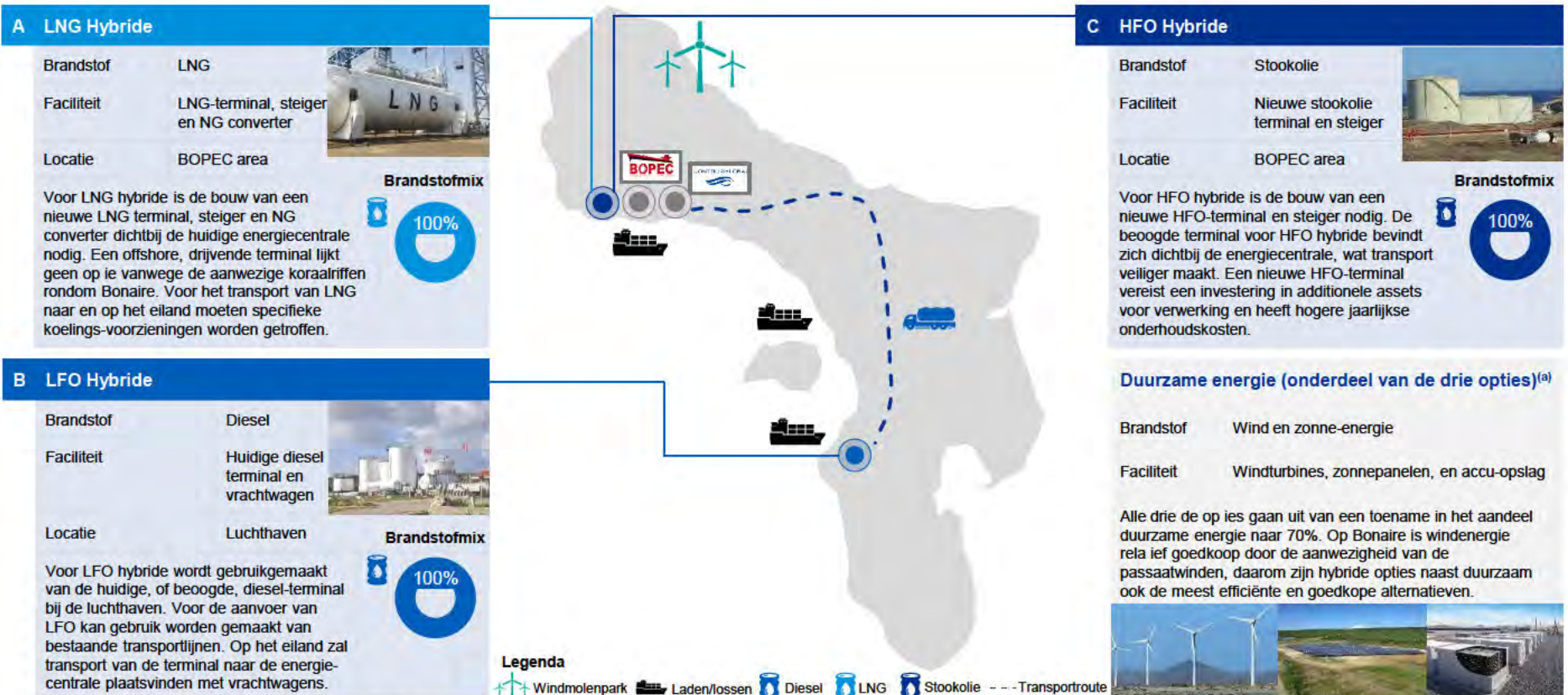
- Conclusies zijn gebaseerd op een kwalitatieve review, voor een definitieve conclusie beveelt KPMG aan dat een verdere financiële analyse wordt uitgevoerd. KPMG heeft bijvoorbeeld in deze fase de inputs en berekeningen van ContourGlobal niet (volledig) kunnen inzien.
- Om tot een conclusie te komen, heeft KPMG verschillende bronnen gebruikt:
 - Scenarioanalyse van ContourGlobal
 - Primair onderzoek met 8 experts op het gebied van brandstof en energieopwekking
 - Verdieping in 10 verdere interviews met lokale stakeholders of aanbieders
 - KPMG-kennis & expertise omtrent olie & gas en energieopwekking

Bron: ContourGlobal data, interviews met stakeholders en experts, publieke documenten, KPMG-analyse

HFO en LNG zouden aan de noordkant van het eiland bij de powerplant opgeslagen kunnen worden, terwijl diesel het best bij de luchthaven kan worden opgeslagen

VERTROUWELIJK

Als alternatief voor de historische elektriciteitsopwekking die grotendeels op stookolie gebeurde, heeft KPMG naar drie alternatieve scenario's gekeken qua opwekking: **A) LNG hybride, B) Diesel hybride en C) Stookolie hybride**. Deze opties zijn alle drie afhankelijk van een toename in het aandeel duurzame opwekking via wind- en zonopwekking van 30% in 2020 tot 70% in 2025/2026 (en dus allemaal 'hybride')(a). De scenario's kennen elk een andere brandstof, opslagtype en locatie voor opslag: LNG en HFO zouden bij de powerplant aan de noordkant van het eiland worden aangevoerd, terwijl diesel historisch nabij de luchthaven opgeslagen wordt nadat het door Curoil met een barge is aangevoerd.



Bron: Interview-feedback, businesscase documentation, KPMG-analyse

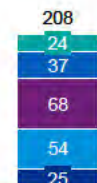
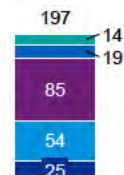
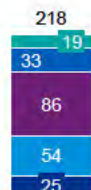
Notitie: (a) Voor meer informatie zie de sectie over de verwachte energievraag in het risico hoofdstuk

LNG kent de meeste lokale milieuvoordelen maar is het duurst en heeft langste tijdslijn; diesel is het goedkoopst, maar kent veiligheidsrisico's; stookolie is het meest vervuילend

VERTROUWELIJK

Brandstofkosten eindgebruiker, \$/MWh

- OPEX nieuwe activa
- CAPEX nieuwe activa
- Brandstof kosten (inclusief transport)
- OPEX bestaande activa
- CAPEX bestaande activa



LNG Hybride

LFO Hybride

HFO Hybride

Kosten^(a)

Kosten	LNG Hybride	LFO Hybride	HFO Hybride
CAPEX	✗ CAPEX-kosten zijn hoog door de aanschaf van een LNG-terminal en steiger, en door de benodigde aanpassingen aan de generator.	✓ CAPEX-kosten zijn relatief laag omdat er geen losse terminal gebouwd hoeft te worden, en de benodigde aanpassingen aan de generator beperkt zijn.	✗ CAPEX-kosten zijn relatief het hoogst omdat er een nieuwe terminal en steiger gebouwd moeten worden.
OPEX	✗ OPEX is relatief hoog omdat opslag en transport op het eiland relatief complex zijn ten opzichte van vloeibare brandstoffen.	✓ OPEX is relatief laag omdat bij relatief schone LFO-verbranding weinig verwerking en onderhoud nodig is.	✗ OPEX is het hoogst omdat bij HFO-verbranding relatief veel onderhoud en extra verwerking nodig is.
Brandstofkosten^(b)	✗ Transportkosten zijn hoog omdat geavanceerde boten voor een kleine hoeveelheid LNG naar Bonaire moeten varen.	✗ Brandstofkosten van LFO zijn hoger dan die van HFO, omdat dit een hoogwaardiger brandstof is waarvoor meer raffinage nodig is.	✓ Brandstofkosten zijn het laagst omdat HFO een relatief goedkope brandstof is die goed naar het eiland getransporteerd kan worden.

Overig

Duurzaamheid	✓ LNG is uitstoot-technisch het minst belastend voor het milieu, vooral met betrekking tot zwavel.	✗ LFO belast het milieu meer dan LNG, maar minder dan HFO.	✗ HFO is uitstoot-technisch het meest belastend voor het milieu.
Tijdslijn	✗ Nieuwe plannen moeten ontworpen worden en dit kan tijd kosten.	✓ Plannen voor de Luchthaven Terminal zijn al in een verder stadium.	✓ Plannen voor de Karpata Terminal zijn al in een verder stadium.
Veiligheid	✓ De terminal wordt vlakbij Contour gebouwd, zodat benodigd transport via pijpleiding veilig is.	✗ Door slechte wegen is het niet geheel veilig om met tankwagens op en neer te rijden.	✓ De terminal wordt vlakbij Contour gebouwd, zodat benodigd transport via pijpleiding veilig is.

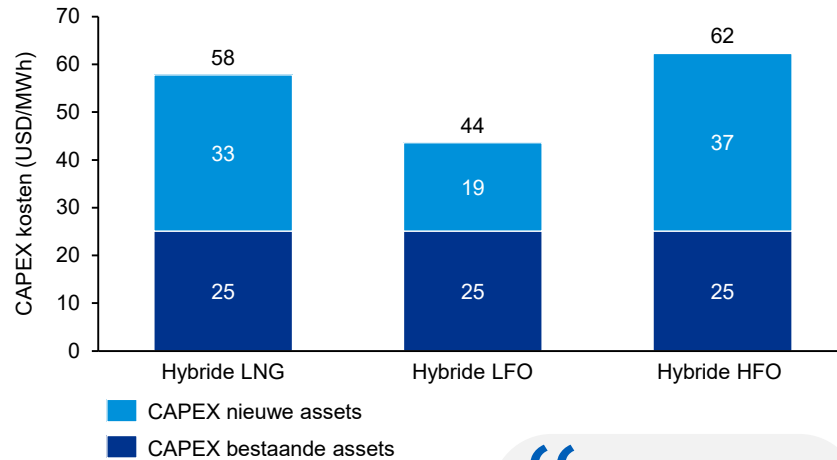
Notitie: (a) De kosten gerelateerd aan het hybride aspect zijn voor de drie opties gelijk. Deze kosten bestaan uit windturbines, zonnepanelen en accu's (b) Transportkosten en brandstofkosten vormen samen de totale brandstofkosten

Bron: Contour Global, Interviews

Omdat er voor Hybride LFO geen separate terminal gebouwd hoeft te worden, zijn de totale CAPEX voor deze optie het laagst

VERTROUWELIJK

CAPEX-aandeel in de energiekosten, USD/MWh



“LNG is ideaal voor kleine eilanden, maar omdat er onafhankelijk van schaal significante investeringen vereist zijn, moet er wel een minimumvolume zijn van ongeveer 50 MW, en hier kom je op Bonaire niet aan. De CAPEX is dus te hoog voor het volume.” – Markt expert

“LFO wordt al gebruikt op het eiland, en dus voldoet de Luchthaven Terminal voldoende voor de aanlevering van diesel. Met kleine volumes kan deze CAPEX-besparing van miljoenen zwaarder tellen dan de hogere brandstof- en transportkosten van LFO.” – Stakeholder

- In de Hybride LFO (diesel)-optie kan van de diesel-terminal op de Luchthaven gebruikgemaakt worden^(a), terwijl voor zowel Hybride LNG als voor Hybride HFO (stookolie) een additionele terminal en steiger gebouwd moeten worden tegen additionele investeringskosten.
- Om de LNG CAPEX te verlagen kan ook voor een drijvende terminal gekozen worden, alleen resulteert dit naar verwachting in additionele transportkosten, en interviews suggereren dat dit waarschijnlijk niet goedgekeurd wordt in verband met toerisme en koraalriffen voor de kust^(b).
- Historische CAPEX is gebaseerd op bestaande assets en blijft gelijk tussen de drie scenario's.

Toelichting kostenverschil	Hybride LNG	Hybride LFO	Hybride HFO
CAPEX nieuwe activa	LNG-tank, steiger, NG conversie, zon- en windenergie, en accu-uitbreiding	Zon- en windenergie, en accu-uitbreiding, mogelijke tank uitbreiding ^(a)	Tank, steiger, zon- en windenergie, en accu uitbreiding



Voorbeeld van een LNG storage tank op het land, die andere specificaties vereist dan diesel- of stookolie-tanks

Notitie: (a) Een nieuwe diesel-terminal wordt in ieder geval gebouwd nabij de luchthaven en kosten voor de mogelijke uitbreiding hiervan zouden beperkt zijn gezien schaalvoordelen. Aangezien KPMG geen inzicht heeft in de financiële berekeningen van Contour is een mogelijke tank uitbreiding en de CAPEX die hiervoor nodig zou zijn niet meegenomen in de bovenstaande doorrekening van de energiekosten.

(b) Daarom zijn in het LNG-scenario de kosten voor een land-terminal centraal gesteld

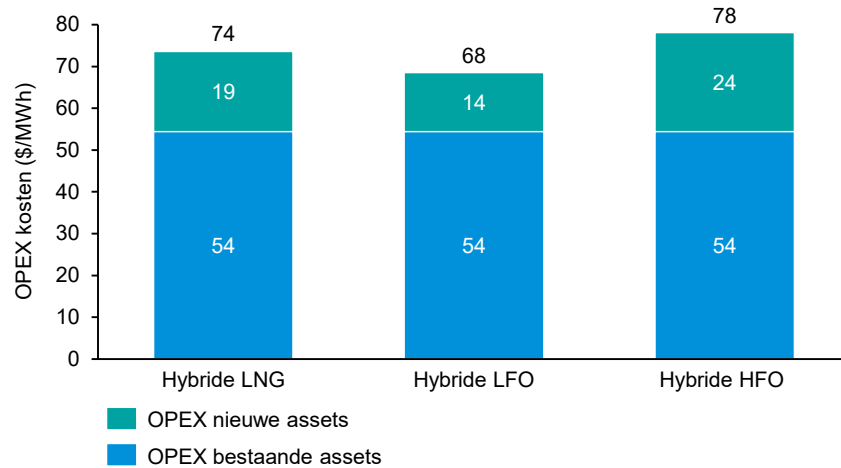
De cijfers van Contour heeft KPMG alleen kwalitatief kunnen valideren.

Bron: ContourGlobal, Interviews met experts en marktpartijen

Verwachte OPEX is voor Hybride LFO relatief laag omdat diesilverbranding minder complex is en relatief weinig onderhoud nodig heeft

VERTROUWELIJK

Aandeel OPEX in de energiekosten, \$/MWh



- Additionele OPEX zijn naar verwachting het laagst voor LFO omdat diesilverbranding relatief weinig onderhoud vereist door de schonere verbranding, in tegenstelling tot HFO-verbranding.
- LNG valt hier tussenin omdat de verbranding ervan schoon is en weinig residu in de generator achterlaat maar de apparatuur technisch complex is, waardoor onderhoud toch belangrijk is.
- Historische OPEX is gebaseerd op bestaande assets en blijft gelijk tussen de drie scenario's.

Toelichting kosten verschil			
	Hybride LNG	Hybride LFO	Hybride HFO
<i>OPEX nieuwe activa</i>	Operationele en onderhoudskosten, o.a. LNG hervergassing en tankinspecties	Operationele en onderhoudskosten, o.a. transport van diesel op het eiland	Operationele en onderhoudskosten, o.a. onderhoud als gevolg van HFO-residu

“ Operationele kosten zijn het laagst voor diesel, omdat deze brandstof geraffineerd en schoon is. Het vervuult de centrale minder en kost daarom minder onderhoud voor de machines” – Marktexpert

“ HFO is een relatief vieze brandstof, die veel rotzooi in de machines achterlaat. Daarom kost het Contour veel minder gedoe als ze diesel of LNG zouden verbranden” – Stakeholder



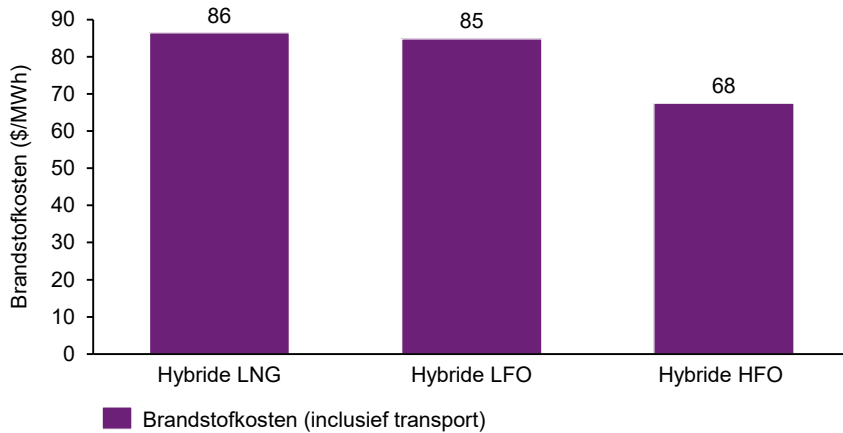
Voorbeeld van een LFO-truck die gebruikt kan worden voor het transport van diesel op Bonaire

Notitie: De cijfers van Contour heeft KPMG alleen kwalitatief kunnen valideren.
Bron: ContourGlobal, Interviews met experts en marktpartijen

HFO- en LNG-brandstofkosten zijn beide laag in vergelijking met LFO, maar door relatief hoge LNG-transportkosten is HFO uiteindelijk het goedkoopst

VERTROUWELIJK

Aandeel brandstofkosten inclusief transport in de energiekosten, \$/MWh



- Omdat voor de transport van LNG een geavanceerd schip nodig is, zijn de transportkosten van LNG relatief hoog op de kleine volumes zoals in dit geval; daarom is de brandstofcomponent relatief duur voor LNG. Interviews wijzen uit dat LNG-brandstofkosten aanzienlijk lager zouden uitvallen bij hogere volumes, het verwachte volume neemt echter op de korte termijn juist af (en blijft op de lange termijn stabiel) als op verduurzaming wordt ingezet.
- De HFO-optie maakt gebruik van stookolie als brandstof wat de goedkoopste brandstof op het eiland blijft bij dit volume.
- Veranderingen in de relatieve prijzen van deze brandstoffen in de toekomst zouden een impact kunnen hebben op de relatieve economische aantrekkelijkheid van deze opties, maar dit is niet te voorspellen.

Toelichting kosten verschil			
	Hybride LNG	Hybride LFO	Hybride HFO
<i>Brandstof-component</i>	LNG als brandstof en aanvoer via schepen die LNG kunnen vervoeren bij -162°C	Diesel als brandstof en aanvoer via de bestaande zeetransportlijnen	Stookolie als brandstof en aanvoer via de bestaande zeetransportlijnen



Een stookolieschip voert stookolie aan bij de BOPEC-terminal op Bonaire

“ Hoewel diesel in de basis een duurdere brandstof is dan stookolie, verwacht ik dat de besparingen in CAPEX uitgespreid over de kleine volumes en in jaarlijkse onderhoudskosten maken dat de diesel-optie goedkoper is.” – Marktextpert

“ Wat betreft brandstofkosten is LNG goedkoper dan diesel, alleen transport van LNG is complex omdat het moet gebeuren bij -162°C en daarom lopen kosten hiervoor snel op.” – Marktextpert

Bron: ContourGlobal, Interviews met experts en marktpartijen

Echter als puur naar de impact op het milieu gekeken wordt, is LNG de meest duurzame optie

VERTROUWELIJK

	LNG		LFO		HFO	
<i>Klimaat</i>						
Broeikasgas-emissies ⁽¹⁾	56,8 kg CO ₂ e / GJ	✓	74,7 kg CO ₂ e / GJ	+ 32%	79,1 kg CO ₂ e / GJ	+ 37%
<i>Luchtvervuiling</i>						
SO ₂ ⁽²⁾	0,5 g / GJ	✓	46,5 g / GJ	+ 9 200%	495 g / GJ	+ 99 000%
NO _x ^{(2)(a)}	135 g / GJ	✓	942 g / GJ	+ 600%	942 g / GJ	+ 600%
PM ₁₀ ^{(2)(a)}	2 g / GJ	✓	22,4 g / GJ	+ 1 000%	25,2 g / GJ	+ 1 100%
NMVOG ^{(2)(a)}	89 g / GJ	✗	37,1 g / GJ	- 58%	37,1 g / GJ	- 58%

LNG is voor de directe broeikasgasuitstoot de meest geschikte optie voor het klimaat

- De directe broeikasgasuitstoot bij LFO en HFO is significant hoger dan die van LNG, en daarom wordt LNG gezien als de schoonste optie.
- Als men ook indirecte emissies (bij het winnen en produceren van de brandstoffen) in beschouwing neemt, is LNG nog steeds schoner, maar verdwijnt een deel van het voordeel van LNG ten opzichte van de andere brandstoffen, voornamelijk als het gebruikte gas schaliegas betreft⁽³⁾.
 - Directe emissies zijn het meest belangrijk in het geval dat emissie belast gaat worden, omdat alleen directe emissies mee zouden tellen in een dergelijke belasting.

LNG resulteert tevens in de laagste luchtvervuiling, met name vanwege de verminderde uitstoot van zwaveldioxide

- De uitstoot van zwaveldioxide is afhankelijk van het zwavelgehalte van de brandstof, en ligt voor LNG beduidend lager ten opzicht van andere brandstoffen.
- Voor NO_x, PM₁₀ en NMVOG zijn de belasting van de motor, de katalysatoren en filters ook bepalend voor de uitstoot, alleen blijft over het algemeen de luchtmissie van LNG aanzienlijk schoner.

Notitie: (a) Hogere onzekerheid – invloed van brandstofcompositie op emissie relatief gering

Bron: (1) DEFRA (2020). Government conversion factors for company reporting of greenhouse gas emissions. (2) European Environmental Agency (2019). EEA Report No 13/2019 (3) Pablenko et al. (2020). The climate implications of using LNG as a marine fuel

Echter zou Hybride LFO de wegen mogelijk te veel belasten en tot veiligheidsrisico's kunnen leiden voor de bevolking en het milieu

VERTROUWELIJK

Situatieschets route over land op Bonaire door tankwagens



“ De wegen lijden op dit moment ook al onder het huidige zware transport, en zijn in zeer slechte staat.” – Stakeholder

“ Bonaire heeft een uitgebreid wegennet van matig onderhouden, smalle tweebaanswegen. De hoofdwegen zijn geasfalteerd.” – Expert

“ Transport van de luchthaven naar de powerplant kan gevaarlijk zijn. Er is een steile heuvel op de route met daarachter meteen zee, en hier moet je goed opletten ” – Stakeholder

CAPEX	OPEX	Uitleg
Laag	Middel	<p>Gebruik van tankwagens brengt lagere totale kosten, maar is ook onveilig</p> <ul style="list-style-type: none"> — CAPEX voor de rit is beperkt, OPEX is echter substantieel. Per dag moet 2 - 6 keer gereden worden, afhankelijk van de wind en vraag, en dit vergt dus per jaar naar ruwe schatting \$ 45k (\$ 20k personeelskosten, \$ 15k aan brandstof en \$ 10k aan afschrijving en onderhoud). — Omdat de brandstof via een tankvrachtwagen over slechte wegen moet worden vervoerd, deels door bewoond gebied, brengt dit aanzienlijke veiligheidsrisico's met zich mee zoals milieuschade (bijvoorbeeld lekkage in zee) of gevaar voor de bevolking. — Verder suggereren interviews dat het vervoer via de weg mogelijk tot extra kosten aan wegenonderhoud kan leiden, aangezien de wegen in slechte staat zijn en lijden onder zwaar transport.
Hoog	Laag	<p>Gebruik van pijpleidingen voor dit tracé zou veiliger zijn maar is eigenlijk geen optie door hoge CAPEX</p> <ul style="list-style-type: none"> — OPEX is beperkt, maar op basis van een ruwe schatting zou de CAPEX van de pijpleiding meer dan \$ 10m kosten als deze ondergronds aangelegd wordt, waardoor deze veel minder kosteneffectief is (meer dan 100 jaar terugverdientijd). — Omdat de brandstof via de pijpleiding van de terminal naar de elektriciteitscentrale kan worden vervoerd, brengt dit weinig risico's met zich mee.

Bron: ContourGlobal, Interviews met experts en marktpartijen, KPMG-analyse

De LFO- en HFO-opties zouden het snelst operationeel kunnen zijn, terwijl LNG mogelijk een langere projecttijslijn kent omdat er nieuwe plannen ontwikkeld moeten worden

VERTROUWELIJK



HFO- en LFO-plannen zijn al in een verder stadium, waardoor deze opties mogelijk sneller operationeel kunnen zijn dan het LNG-scenario

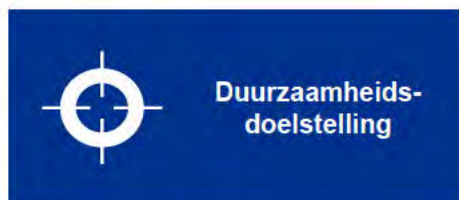
- De plannen voor de Luchthaven Terminal en de Karpata Terminal die centraal staan in dit rapport zijn in een verder ontwikkelingsstadium dan de plannen voor LNG.
- Daarom zouden LFO- en HFO-plannen relatief makkelijk operationeel kunnen worden gemaakt, mits de MER-aanvraag en het contracteren van de bouw goed verloopt.
- Interviews suggereren dat het uitwerken van de LNG-plannen langer zou kunnen duren, onder andere omdat hier in het verleden nog niet in detail naar is gekeken. Daarnaast moeten bestaande assets, zoals de verbrandingsmotor, naar LNG-verbranding worden omgebouwd.
 - Een drijvende terminal zou potentieel snel operationeel kunnen zijn, echter wijzen interviews uit dat dit geen optie is, gegeven de negatieve impact op toerisme en de mogelijke beschadiging aan het koraal. Daarom is in deze sectie voornamelijk naar de onshore-LNG-terminal gekeken.

Duurzame energieopwekking wordt in de komende jaren verder ontwikkeld op Bonaire

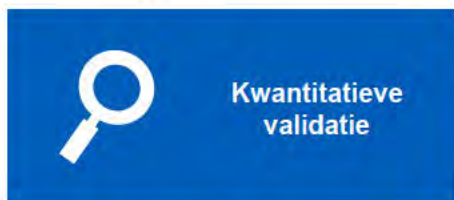
- Per 2021 wordt er een zonnepanelenveld gebouwd en in gebruik genomen die 6 MW moet opleveren.
- De eerste fase van het nieuwe windturbinepark zal 11,5 MW opleveren en wordt per 2023 gebouwd en in gebruik genomen. De tweede fase van dit windturbinepark zal na 2026 nog 5 MW extra opleveren.
- Per 2023 wordt er een extra accu voor energieopslag gebouwd en in gebruik genomen.

Op basis van de duurzaamheidsambitie, risico bereidheid omtrent veiligheid en het belang van kosten voor de gebruiker bepaald worden welke brandstof de voorkeur heeft

VERTROUWELIJK



KPMG beveelt EZK en OLB aan een keus te maken over hoe belangrijk milieu-impact, veiligheid en snelheid is op Bonaire en in hoeverre een toename of afname van de energiekosten van belang is voor bewoners van Bonaire. Deze strategische prioriteiten kunnen helpen bij de brandstofkeuze zoals KPMG deze in bovenstaande slides heeft beschreven.



KPMG beveelt aan om, indien een alternatieve brandstof overwogen wordt, een kwantitatieve businesscase te laten opstellen omdat inzichten tot nu toe alleen in interviews getest zijn en KPMG geen inzicht heeft gekregen in de modellen van Contour. Een kwantitatieve businesscase zou kunnen faciliteren dat er een betere afweging gemaakt kan worden tussen de financiële overwegingen en de impact op milieu, veiligheid en termijn waarop de terminal operationeel kan zijn



Na een eventuele kwantitatieve validatie van de aantrekkelijkheid van een alternatieve brandstof, zou EZK en het OLB een technische partij aan moeten stellen die de huidige plannen in de volgende fase van dit project verder kan uitdiepen op basis van offertes, om de onzekerheid rondom de businesscase verder te verlagen.



Appendix

Ondersteunende analyses
WACC en kostenvoet eigen vermogen
Detailuitwerking low case en high case

KLM vluchten naar Bonaire lijken niet zuiniger te worden op korte termijn, omdat investeringen in een nieuwe lange afstandsvloot geen strategische prioriteit hebben

VERTROUWELIJK



Vliegtuigen worden zuiniger per generatie

— Experts in de markt geven aan dat elke nieuwe generatie vliegtuigen ongeveer 15-20% zuiniger is, doordat gebruik wordt gemaakt van efficiëntere motoren, lichtere materialen en betere aerodynamica en draagkracht.⁽¹⁾

— Gemiddeld worden vliegtuigen daarom elk jaar 1% tot 1,5% zuiniger.⁽¹⁾

— Daarnaast worden vliegtuigen zuiniger per passagier, omdat vliegtuigmaatschappijen beter in staat zijn om de volledige vliegtuigcapaciteit op lijnvluchten te benutten. Hierbij gaat het dus niet om efficiëntere vliegtuigen, maar efficiënter gebruik van de huidige vliegtuigen dat leidt tot relatief minder uitstoot.⁽²⁾



Door financiële gevolgen van corona kan KLM momenteel niet investeren

— De luchtvaartindustrie kampt met zware financiële gevolgen van corona, omdat er door overheidsmaatregelen wereldwijd minimaal 40% minder wordt gevlogen.⁽³⁾

— KLM ondervindt dezelfde problemen, en ontving onlangs EUR 3,4 miljard Nederlandse staatssteun om een faillissement te voorkomen.⁽¹⁾

— Het is daarom zeer onwaarschijnlijk dat KLM momenteel financieel in staat is om te investeren in een nieuwe generatie lange-afstandsvliegtuigen, onder andere voor de route Amsterdam-Bonaire.



De strategische focus van KLM ligt op korte afstandsvluchten

— Onlangs heeft KLM een order van EUR 2,5 miljard geplaatst bij de Braziliaanse vliegtuigfabrikant Embraer, voor 21 vliegtuigen die gebruikt gaan worden voor short-haul vluchten bij dochteronderneming KLM Cityhopper.⁽⁴⁾

— Sinds 2011 heeft KLM grote investeringen gedaan in de Boeing 787, het grootste lange-afstandsvliegtuig van deze vliegtuigfabrikant, en deze vliegtuigen, met een verwachte levensduur van 30 jaar, zijn in 2015 in gebruik genomen.

— Omdat de strategische focus van KLM nu ligt bij het moderniseren van de korte-afstandsvloot, is het onwaarschijnlijk dat er op korte termijn nieuwe orders worden geplaatst voor nieuwe, zuinigere lange-afstandsvliegtuigen.



Eén van KLM's lange afstandsvliegtuigen wordt uit gefaseerd, maar de overige vliegtuigen zijn niet zuiniger

— KLM vliegt momenteel met drie lange afstandsvliegtuigen: de Airbus A330, en de Boeing 777 en 787.⁽²⁾

— Uit strategische plannen van KLM blijkt dat de Airbus A330 op relatief korte termijn zal worden uit gefaseerd, zodat er voor de lange afstandsvluchten alleen nog Boeings 777 uit 2004 en Boeings 787 uit 2015 en 2019 worden gebruikt.⁽²⁾

— Onderzoek toont aan dat zowel de Boeing 777 als de Boeing 787 niet significant zuiniger zijn dan de Airbus A330, onder andere door de hogere gewichten van deze vliegtuigen.⁽⁵⁾⁽⁶⁾

De vloot die KLM gebruikt voor lange afstandsvluchten naar Bonaire zal naar verwachting niet significant zuiniger worden op de korte termijn

Notitie(s): (a) korte-afstandsvluchten, intra continentaal; (b) Lange-afstandsvluchten, intercontinentaal

Bronnen: (1) Financieel Dagblad; (2) Luchtvaartnieuws, 2019; (3) Forbes; (4) Parool; (5) The International Council on Clean transportation; (6) IATA, International Air Transport Association









Overzicht van de doelstellingen en belangen van de lokale stakeholders

Stakeholders		Omschrijving	Doel	Belang bij de terminals	IJK
Lokale energie spelers	BOPEC (Terminal) <i>Zie sectie 'Concurrentie'</i>	Olieterminal op Bonaire die zich in financiële problemen bevindt	Overleven van de sancties en voortzetten business, maar een verkoop van de BOPEC Terminal en assets is ook een waarschijnlijk scenario	Geen direct belang bij de nieuwe opslag, maar zou mogelijk een concurrent op het eiland kunnen worden	●
	Curoil <i>Zie sectie 'Afhankelijkheid van Curoil' p.[X]</i>	Staatsbedrijf van Curaçao en houdt zich bezig met o.a. mid- en downstream olieactiviteiten	Winstgevende bedrijfsvoering en geeft aan actief te willen blijven op Bonaire	10.1.c	●
	ContourGlobal	Interna ionaal energiebedrijf dat eigenaar is van de elektriciteitscentrale en windturbinepark op Bonaire	De productie van winstgevende (duurzame) elektriciteit volgens een transparant 'kosten plus'-model	Wil een actieve rol in de energievoorziening op Bonaire houden, en is neutraal over de bouw van een nieuwe terminal.	●
Belangenbehartigers	Milieuoorganisaties	Er zijn verschillende internationale, regionale en lokale milieuoorganisaties actief op Bonaire, waarvan STINAPA een belangrijke partij is	Staan voor duurzame energieopwekking en bescherming van natuur- en koraalgebieden	Wil dat op korte termijn een MER wordt uitgevoerd, zodat de mogelijke impact op het milieu mee kan worden genomen in afwegingen van alternatieven	●
	Consumentenbond	UNKOBON treedt in Bonaire op als belangenbehartiger voor de consument	Helpen van consumenten die problemen hebben met bedrijven of de overheid inclusief zaken omtrent afsluiting van stroom of water	Mogelijk voorstander van bouw van nieuwe terminals, gezien de noodzaak voor de leveringszekerheid, mits energieprijzen niet (significant) hoger worden	●
Overheid	Openbaar Lichaam Bonaire	OLB is binnen het Koninkrijk der Nederlanden verantwoordelijk voor het besturen van Bonaire	Lokale vertegenwoordiging van de Nederlandse overheid op Bonaire, beschermen van belangen van de lokale bevolking, o.a. op het gebied van energieprijzen	Voorstander van nieuwe veilige terminal zolang energie betaalbaar blijft, waarbij minder direct belang aan duurzaamheid wordt gehecht	●
	Ministerie van EZK	Het ministerie van EZK staat voor een duurzaam en ondernemend Nederland	Onder andere zorgen voor betrouwbare voorzieningen in de nutssectoren energie, post, telecom, ook in Bonaire	Veilige terminals op Bonaire die de leveringszekerheid van brandstof kunnen garanderen op Bonaire voor de lange termijn.	●
	Water- en Energiebedrijf Bonaire	Onderdeel van het Openbaar Lichaam Bonaire dat verantwoordelijk is voor de energie- en watervoorziening	Levering en distributie van duurzame, betrouwbare en betaalbare drinkwater en elektriciteit	Voorstander van de bouw van nieuwe terminals, en zou verder op termijn Contour willen kopen om kosten op het eiland verder te verlagen	●
	Bonaire International Airport	BIA is de internationale luchthaven op Bonaire, waar kerosine van Curoil wordt doorverkocht	Een gestroomlijnde uitvoering van luchthavenactiviteiten om onder andere de toeristische sector tegemoet te komen	Voorstander van de bouw van nieuwe terminals, om leveringszekerheid van brandstof voor vliegtuigen te versterken	●
	Inspectie Leefomgeving & Transport (ILT) en Rijkswaterstaat	De ILT onderzoekt in samenwerking met Rijkswaterstaat de veiligheid van leefomgeving en transport op Bonaire	Een veilige infrastructuur voor brandstofvoorziening op het eiland, die de leveringszekerheid van energie garandeert	Enkel voorstander van de bouw van nieuwe terminals als deze de veiligheid van brandstofopslag verhogen, aangezien de oude opslagvergunningen bijna verlopen	●
Afnemers	Lokale bevolking	Bonaire heeft ca. 20 000 inwoners waarvan een substantieel deel actief is in de toeristische sector	Een leefbaar, veilig en aantrekkelijk Bonaire met betaalbare energie, aangezien 25% van het lokaal inkomen aan energie wordt besteed	Alleen voorstander van de bouw van de nieuwe terminals als de energiekosten niet hoger worden	●
	Bedrijven	De bedrijven die gebruikmaken van elektriciteit en brandstof voor lokaal transport	Leveringszekerheid en betaalbare prijzen	Een nieuwe efficiënte en effectieve olieterminal die tegen minimale kosten leveringszekerheid kan garanderen	●

Legenda: ● Klein risico ● Middel risico ● Hoog risico

Een eventuele verkoop van een minderheidsbelang na bouw van de terminals lijkt mogelijk, het type koper is echter sterk afhankelijk van de resterende risico's

VERTROUWELIJK

		Infrastructuur fondsen en verzekeraars	Lokale pensioenfondsen	Wereldwijde Olie & Gas spelers	Overige regionale partijen(a)
Karakteristieken	Financieel	<ul style="list-style-type: none"> Financieringshorizon Deelneming omvang 	<ul style="list-style-type: none"> Middel/lange termijn Groot 	<ul style="list-style-type: none"> Middel/lange termijn Klein tot middel groot 	<ul style="list-style-type: none"> Middel/lange termijn Middel groot tot groot Klein tot middel groot
	Operationeel	<ul style="list-style-type: none"> Instapmoment Schaal 	<ul style="list-style-type: none"> Post constructie (1 – 1,5 jaar) Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Post constructie (1 – 1,5 jaar) Regionaal 	<ul style="list-style-type: none"> Post constructie Mondiaal / Regionaal Regionaal
Voorbeelden					
Geschiktheid			<p>Lijken op basis van de karakteristieken de meest reële kopers groep</p> 		

De aantrekkelijkheid van een minderheidsbelang na bouw van de terminals is sterk afhankelijk van het resterende risico na het wegvallen van de ontwikkel- en bouw risico's. Hiernaast blijft de beperkte schaal een issue voor veel type kopers.

De gewogen verdisconteringsvoet wordt berekend op basis van de rendementseis op vreemd vermogen en de rendementseis op het eigen vermogen

VERTROUWELIJK

Gewogen verdisconteringsvoet (WACC) formule

- De gemiddelde vermogenskostenvoet formule is gelijk aan de opportunitykosten die investeerders eisen voor het investeren in een project (olieterminals) in plaats van een ander project. Daarom is de WACC een markt gebaseerde gewogen gemiddelde van de kosten na belastingen van de schulden en de kosten van het eigen vermogen.
- De volgende formule beschrijft de theoretische benadering van de WACC.

$$WACC = \frac{D}{D + E} k_d (1 - T_m) + \frac{E}{D + E} k_e$$

$\frac{D}{D + E}$ = Doel gestelde lange termijn niveau van schulden in de kapitaalstructuur van de NewCo op Bonaire.

$\frac{E}{D + E}$ = Doel gestelde lange termijn niveau van het eigen vermogen in de kapitaalstructuur van de NewCo op Bonaire.

k_d = Kosten van de schulden.

k_e = Kosten van het eigen vermogen.

T_m = Marginale inkomensbelasting ratio van een onderneming (in de huidige situatie niet van toepassing op Bonaire).

Kosten van de schulden en kosten van het eigen vermogen

- De kosten van de schulden (k_d) wordt berekend door het toevoegen van een onderneming specifieke risico (schulden spread) aan de risicovrije rentevoet. Aangezien rentekosten voor belastingen moeten worden meegerekend, terwijl de te verdisconteren vrije kastromen na belastingen zijn, moeten de kosten van de schulden k_d aangepast worden naar een situatie na belastingen.
- De kosten van het eigen vermogen (k_e) worden berekend met het Capital Asset Pricing Model ("CAPM"): $k_e = r_f + \beta(r_m - r_f) + \alpha$

r_f = De risicovrije rentevoet.

r_m = Het verwachte rendement van de markt.

β = Maatstaf van de gevoeligheid van het rendement van de onderneming ten opzichte van het rendement van de markt.

α = Aanvullende risicopremie die bedrijfsspecifieke risico's zoals bouwrisico en de grootte van de onderneming, maar ook de liquiditeit van aandelen, afhankelijkheid van belangrijk personeel, belangrijke leveranciers en belangrijke klanten toevoegt.

Een inschatting van een marktconform rendement is uitgevoerd middels een beproefde methodiek

VERTROUWELIJK

Bij de inschatting van een marktconform rendement worden diverse parameters geanalyseerd, direct te observeren en op basis van een 'peer group'

- Een inschatting de marktconformiteit van de verwachte rendementen op de business case kan gemaakt worden op basis van de zogenaamde WACC. De WACC is de Engelse benaming voor de alternatieve kosten die investeerders eisen voor het investeren van vermogen in een bepaald bedrijf ten opzichte van een ander bedrijf met hetzelfde risico. De WACC is een op de markt gebaseerd gewogen gemiddelde van het geëiste rendement op het eigen vermogen en het vreemd vermogen
- Diverse input parameters zijn noodzakelijk voor de berekening van de WACC. Deze input parameters worden door kapitaalverschaffers als belangrijk beschouwd bij het berekenen van het vereiste rendement op een investering. Binnen de parameters kan het volgende onderscheid worden gemaakt:
 - *Direct te observeren*: Sommige parameters zijn gebaseerd op objectief te observeren markt informatie. Deze parameters zijn onafhankelijk van de 'peer group'; en
 - *Schattingen gebaseerd op een 'peer group'*: Deze parameters worden bepaald met behulp van een groep van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

Direct te observeren

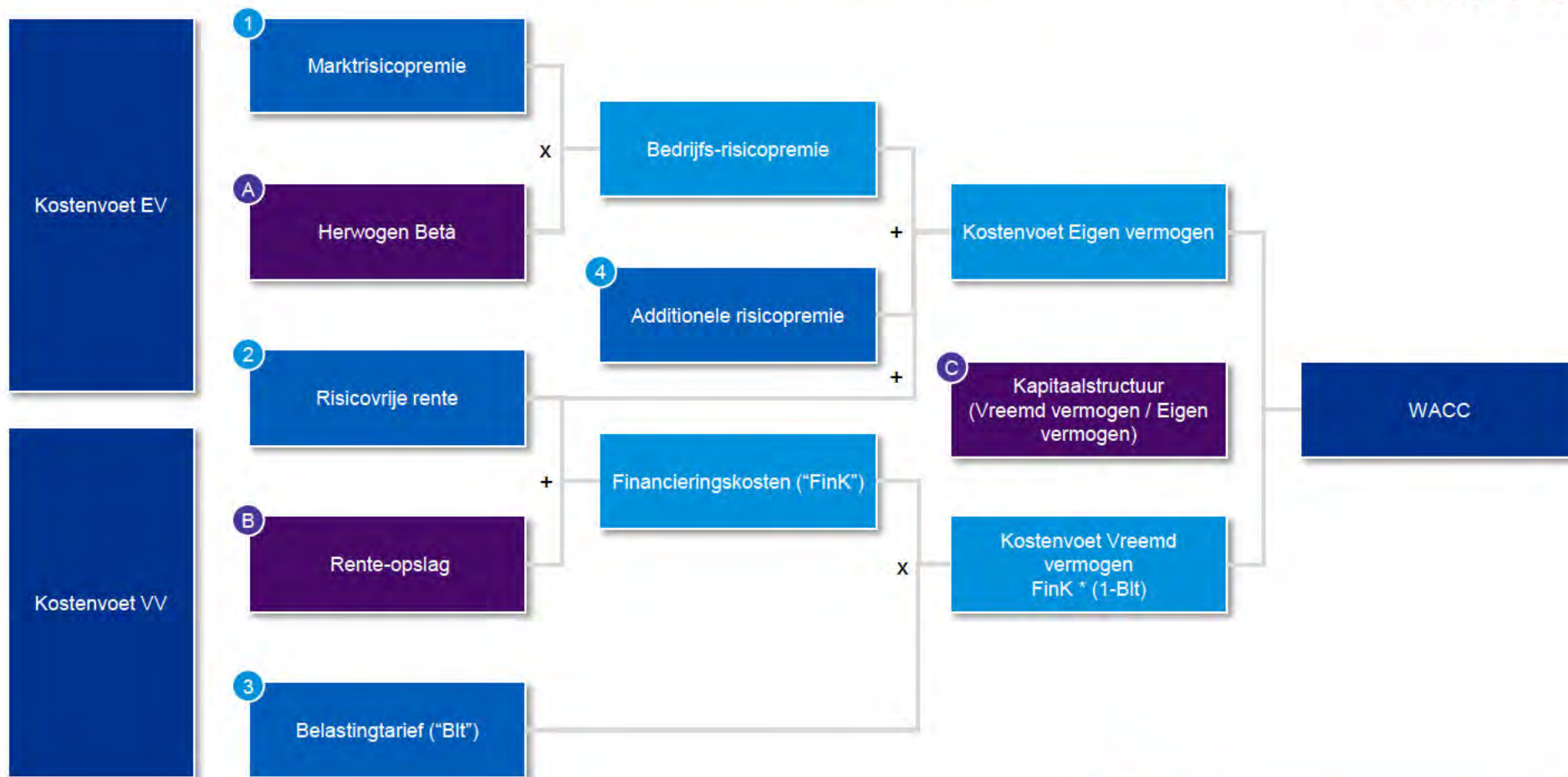
1	Markt risico premie	— Gebaseerd op onderzoek van KPMG Corporate Finance (die per kwartaal geüpdatet wordt). Dit is een premium die investeerders vereisen bovenop de risicovrije rentevoet voor het investeren in de aandelenmarkt.
2	Risicovrije rente	— Het rendement op een risicovrije investering, die de tijdswaarde van geld en de inflatie reflecteert.
3	Vennootschaps belasting	— Omdat rentelasten fiscaal aftrekbaar zijn, is er normaliter een correctie nodig voor lokale vennootschapsbelasting. Dit is in deze casus niet relevant.
4	Additionele risico opslag	— Bevat mogelijke aangepaste rendementsvereisten op basis van bedrijfsspecifieke kenmerken; i.e. vergelijkbaarheid met operationele fase ten opzichte van peer group, gebrek aan liquiditeit of grootte van de onderneming.

Schatting gebaseerd op een referentiegroep

A	Herwogen Beta	— De bèta weerspiegelt de gevoeligheid van de sector ten opzichte van de gehele markt. Hierbij moet rekening gehouden worden met de kapitaalstructuur.
B	Schuld risico opslag	— Wordt bepaald door onderneming en markt specifieke kenmerken en bestaat uit een premium die verschaffers van schulden vereisen bovenop de risicovrije rentevoet.
C	Kapitaalstructuur	— De kapitaalstructuur van een gemiddelde markt deelnemer kan bepaald worden op basis van een referentiegroep.

Onderstaand figuur geeft de inputparameters en onderliggende verhoudingen ten behoeve van het vaststellen van een marktconforme WACC

VERTROUWELIJK



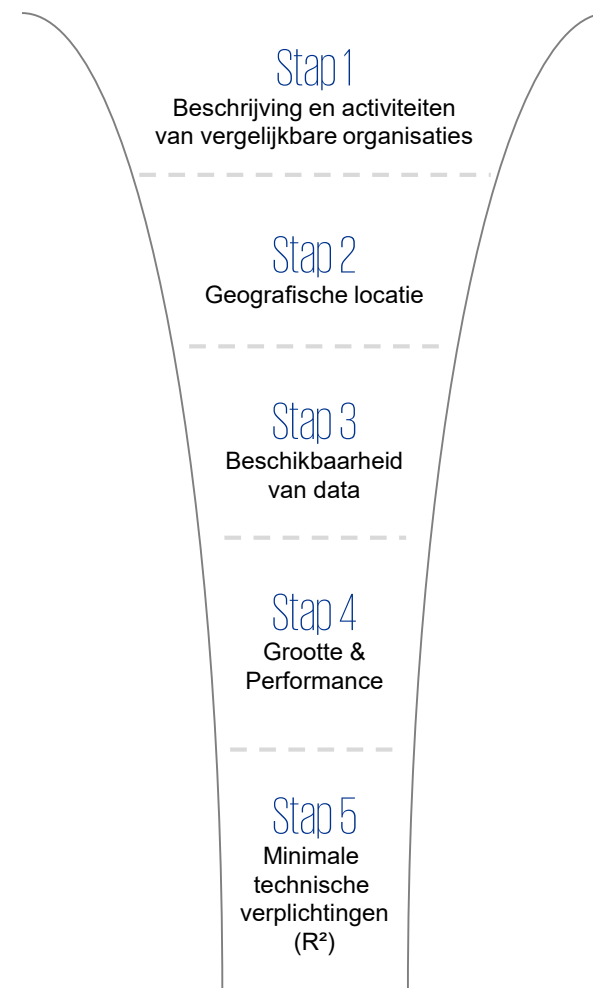
- 1** Op basis van onderzoek en analyse KPMG
- A** Inschattingen o.b.v. een peergroep

De peer group is zorgvuldig samengesteld op basis van de type activiteiten, de geografische locatie en grootte van het vergelijkbare ondernemingen

Peergroup selectie

- Een peergroup is een groep bedrijven die op basis van vergelijkbare activiteiten, technieken, geografische locatie(s), grootte, klanten, leveranciers, afzetmarkten, ook op een vergelijkbare wijze beoordeeld wordt door de markt.
- Hieronder staan de zoekcriteria beschreven waaraan KPMG de selectie van de vergelijkbare bedrijven heeft afgebakend tot de uiteindelijke peer group:
 - 1) *Beschrijving en activiteiten van vergelijkbare organisaties* – Selectie gebaseerd op de beschrijving, activiteiten en technieken van de business case. Bedrijven met significant andere kenmerken en activiteiten zijn verwijderd van de lijst.
 - 2) *Geografische locatie* – Selectie gebaseerd op de locatie van de business case. De focus is gelegd op bedrijven die in de Verenigde Staten actief zijn, of wereldwijde grotere spelers met een focus op olieterminals.
 - 3) *Beschikbaarheid van data* – Selectie gebaseerd op de beschikbaarheid van de noodzakelijke data om een relatieve waardering toe te kunnen passen. Als die informatie niet beschikbaar was, werd de organisatie verwijderd van de lijst.
 - 4) *Grootte & Performance* – Selectie gebaseerd op grootte en performance. Als een organisatie onbetrouwbare of een sterk volatiele performance liet zien, werd de organisatie verwijderd van de lijst. Een kanttekening dient geplaatst te worden bij de grootte aangezien er geen beursgenoteerde bedrijven zijn met een vergelijkbare grootte als de olieterminal op Bonaire.
 - 5) *Minimale technische verplichtingen* – De geselecteerde bedrijven moeten een bepaalde minimale R^2 van 10% hebben. Een R^2 van 50% betekent dat binnen een bepaalde periode de helft van dagelijkse prijsveranderingen van het aandeel verklaard wordt door dagelijkse prijsveranderingen van de markt index. Een minimale hoogte van de R^2 bevordert de accuraatheid van de schatting van de beta van het aandeel.

VERTROUWELIJK



De finale peer group geeft inzicht in een belangrijk aantal parameters gehanteerd bij de vaststelling van een marktconform rendement en financieringsanalyse

VERTROUWELIJK

De onderstaande peer group is gehanteerd bij de bepaling van de WACC en de analyse inzake financiering

- De peer groep is samengesteld op basis van de stappen in de voorgaande slide.
- De parameters die zijn omcirkeld zijn gehanteerd bij de vaststelling van de WACC en/of de financieringsanalyse zoals opgenomen in het voorgaande hoofdstuk.
- Deze getallen zijn tezamen met andere input terug te vinden in de uiteindelijke WACC berekening verder in dit hoofdstuk.

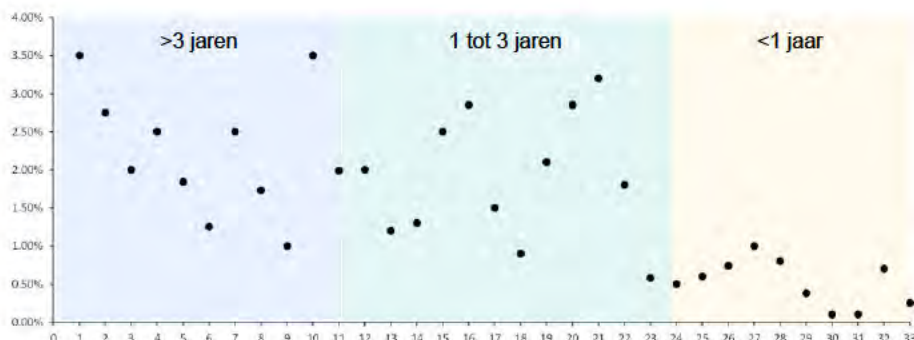
Overzicht van de peer group en parameters voor de WACC

Per 30 juni 2020	Ondernemings- waarde	Eigen vermogen	Vreemd vermogen	Gemiddeld VV / (EV+VV)	Gemiddeld EV/(EV+VV)	Ongewogen Beta
Kinder Morgan, Inc. Plains All American Pipeline, L.P. Koninklijke Vopak N.V. Magellan Midstream Partners, L.P. NuStar Energy L.P. Enterprise Products Partners L.P. Average Median	10.1.c					

Om te corrigeren voor het constructierisico dient een additionele premie meegewogen te worden bij de vaststelling van het marktconforme rendement

VERTROUWELIJK

Constructiefase premie op basis van jaren tot voltooiing van constructie **Overzicht**



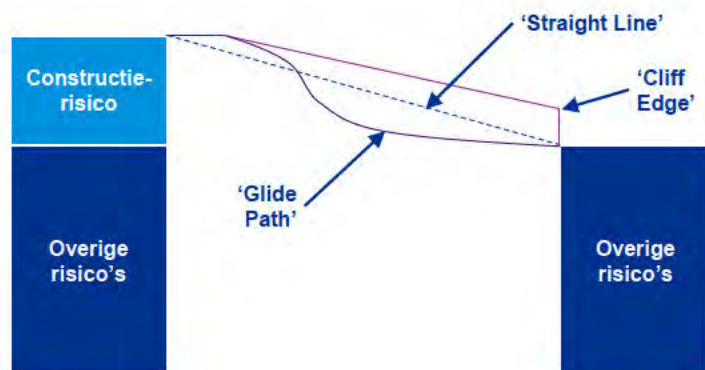
Noot: Nummers 1 - 33 zijn projecten met constructiefase premies die toegevoegd zijn aan de disconteringsvoet
Bron: KPMG analyse

- Bij de waardering van een project dat zich nog in of vóór de constructiefase bevindt, wordt een additionele premie meegewogen. Dit wordt gedaan om additionele risico's met betrekking tot de bouw en het voltooiën van het project mee te nemen.

Kwantificeren van constructie risico's

- Bouw risico's verschillen per project, waarbij complexere en lange termijn projecten over het algemeen eigen zijn aan een hogere risico premie waar dat bij kleinere projecten geminimaliseerd wordt.
- Deze risico's zijn getoetst door de gehanteerde disconteringsvoet in transacties en waarderungen uit de markt te analyseren.
- De gemiddelde risico premie dat wordt toegepast op activa die 1 tot 3 jaar verwijderd zijn van voltooiing varieert grofweg tussen 1% en 3%, met een gemiddelde van circa 2.0%.

Verschillende benaderingen van constructie risico over tijd



Bron: KPMG analyse.

Vermindering van constructie risico's over tijd

- Er zijn 3 verschillende benaderingen om het bouwrisico te verminderen over tijd: glide path, straight line en Cliff Edge. Er zijn voor- en nadelen voor elk van de drie benaderingen en de uiteindelijke beslissing wordt vaak grotendeels bepaald door de dynamiek in de markt en de specifieke overeenkomsten (en hiermee risicoverdeling) tussen de bouwer en het project.
- Desalniettemin zien we de markt verschuiven richting een 'glide path' of 'cliff edge curve' benadering in het berekenen van het bouwrisicopremie. Hiervan wordt de glide path benadering vaker gebruikt. Voor meer complexe bouwprojecten wordt vaak een cliff edge benadering gebruikt door middel van enkele tussen fases (milestones) die elk een andere premie hebben.
- Voor de business case hebben wij een 2% premie verondersteld tot het moment van finalisering van de bouw (de cliff edge benadering).

De beta is een maatstaf voor de fluctuatie in de rendementen van een onderneming vergeleken met het rendement van de markt (risico indicator)

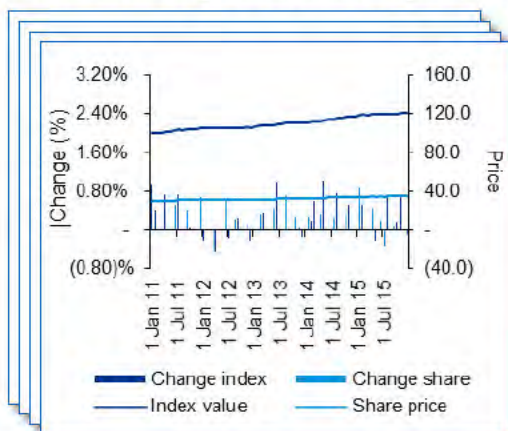
VERTROUWELIJK

Bepaling van de beta

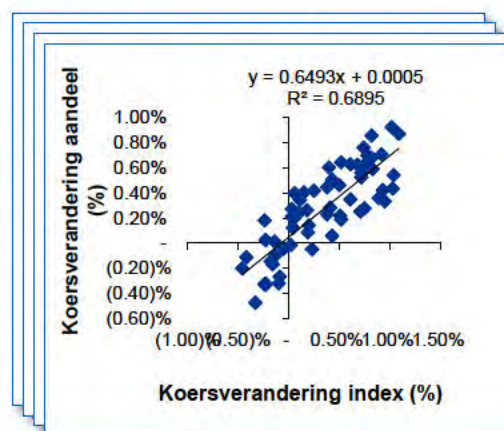
- De beta (β) wordt bepaald door KPMG Corporate Finance aan de hand van de rendementen op aandelen van in vergelijking tot de rendementen op de geselecteerde marktindex.
- Het model toont ook aan dat lokale indices niet worden gebruikt (bijv. de AEX). Deze keus is gemaakt doordat een groot aantal lokale indices gedomineerd worden door een aantal grote multinationals (bijv. Shell op de AEX) of de lokale indices zijn gecentreerd naar een specifieke sector (bijv. banken in Griekenland).
- De indices worden gekozen aan de hand van de wereld regio. Op deze manier wordt er rekening gehouden met macro economische omstandigheden en relevante effecten van de markt segmenten (bijv. Europa).
- De beta wordt bepaald door de correlatie van de maandelijkse bewegingen van het aandeel te vergelijken met de index over een periode van vijf jaar.
- Diverse studies duiden aan dat na verloop van tijd beta's naar één (1.0) te convergeren. Daarom worden de historische beta's gecorrigeerd met behulp van de 'Blume correctie'; $\beta_{\text{gecorrigeerd}} = \beta_{\text{historisch}} * (2/3) + (1/3)$.
- De kapitaalstructuur van de referentie verschilt van de kapitaalstructuur van de gemiddelde markt deelnemer. Vandaar dat de aangepaste beta opnieuw wordt bepaald door de doelkapitaalstructuur van de peergroup met behulp van de Hamada formule.
- De beta die is opgenomen in de WACC analyse vertegenwoordigt de mediaan van de peergroup. De mediaan wordt gebruikt om te corrigeren voor uitschieters die een onevenredig effect hebben op de WACC.

Geselecteerde marktindices

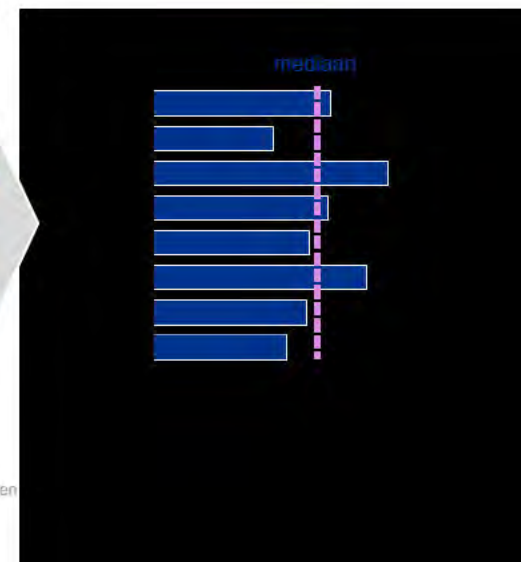
	Canada	S&P / TSX Composite Index
	Verenigd Koninkrijk	FTSE All-Share Index
	Verenigde Staten	S&P 500 Index
	West-Europa	STOXX Europe 600 Index
	Overige	MSCI World Index



Bepaling van beta aan de hand van de correlatie



Herweging beta met de target kapitaalstructuur

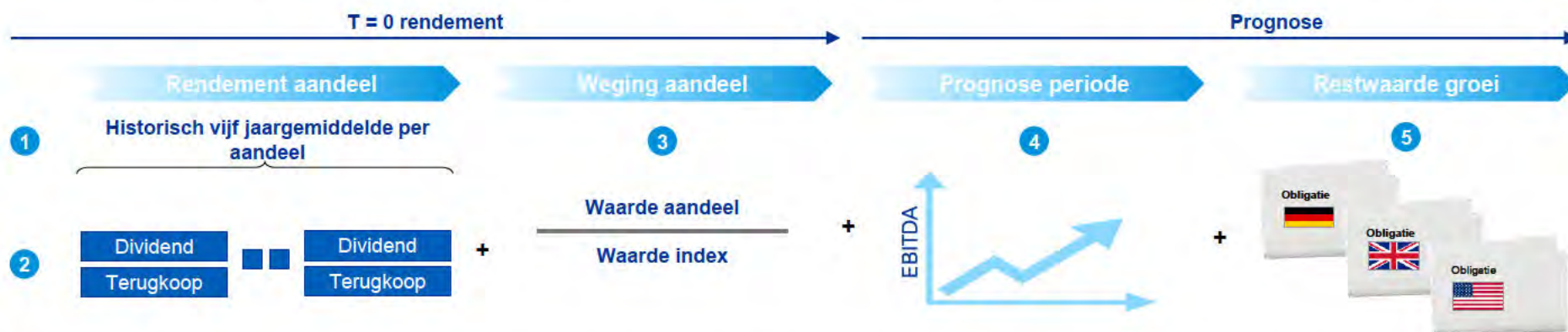


Het gewogen gemiddeld behaalde dividend over de laatste vijf jaar vormt de basis van de verwachte dividenden in de toekomst

VERTROUWELIJK

Dividendprognose

- De marktrisicopremie omvat het rendement dat investeerders bovenop de risicovrije rente willen ontvangen voor investeringen in eigen vermogen van projecten of ondernemingen (olieterminals), als compensatie voor het risico dat een dergelijk investering met zich mee brengt
- Voor de bepaling van de marktrisicopremie is het eerst van belang om vast te stellen wat het totale vereiste rendement van kapitaalverschaffers van eigen vermogen is:



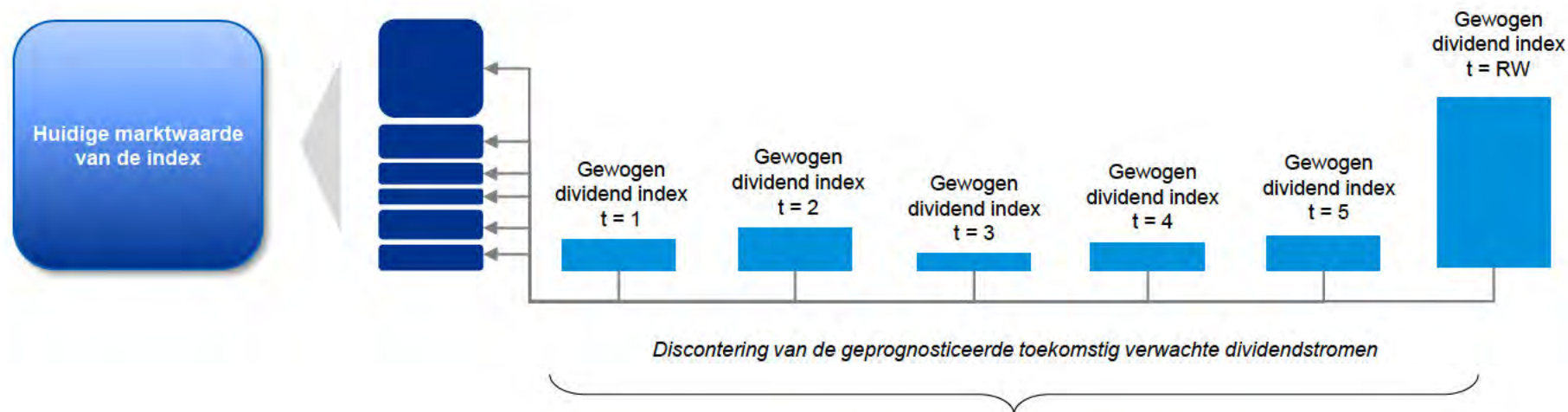
1. Om het totaal vereiste rendement te bepalen worden eerst de rendementen van de afgelopen vijf jaar berekend. Indien een periode korter dan vijf jaar wordt toegepast zouden gebeurtenissen met een substantiële impact, zoals een financiële crisis, een grote impact hebben op de historische rendementen. Indien een periode langer dan vijf jaar zou worden toegepast, zouden de bedrijven waarvan het rendement wordt bepaald in een ander stadium van ontwikkeling kunnen zitten dan de huidige fase waarin de bedrijven zitten. Een bedrijf wat tien jaar geleden in de start-up fase zat kan nu een volwassen bedrijf zijn met een constant rendement. Derhalve is een periode van vijf jaar gekozen voor de bepaling van het vereiste rendement. De uitkomsten van deze historische cijfers worden gebruikt om een inschatting te maken van het rendement op t=0
2. In de historische berekening van het rendement worden zowel de dividenuitkeringen als de teruggekochte aandelen meegenomen
3. Omdat de marktrisicopremie het algemene marktrisico betreft, welke sector onafhankelijk is, wordt in de berekeningen uitgegaan van de gehele index (e.g. S&P 500). De weging van de rendementen vindt plaats op basis van de aandeelhouderswaarde van het aandeel ten opzichte van de totale aandeelhouderswaarde van de index
4. De groei in de dividenden binnen de prognoseperiode wordt verondersteld in lijn te zijn met de verwachte groei in EBITDA wat de beste proxy is voor de groei van de kasstromen omdat deze relatief weinig beïnvloed wordt door verschillen in accountancy regels
5. De groei in de restwaarde is gelijk gesteld aan de risicovrije rente, welke is opgebouwd uit de reële risicovrije rente en inflatie. Gegeven dat dit per regio verschilt is er tevens gebruik gemaakt van regionale risicovrije rentevoeten die corresponderen met de betreffende index (e.g. 'US Treasury Bills' voor de S&P 500)

Het totale vereiste rendement op aandelen wordt bepaald door de huidige beurswaarde gelijk te stellen aan de contante waarde van de dividendstromen

VERTROUWELIJK

Totale vereiste rendement

- De huidige aandelenprijs is de resultante van vraag en aanbod en vertegenwoordigt de huidige waardering van het aandeel door de investeringsmarkt.
- Na het opstellen van de dividendprognose kan het impliciete totale vereiste rendement van investeerders bepaald worden door de netto contante waarde van de geprognosticeerde dividenden af te zetten tegen de huidige waardering door investeerders (i.e. de marktkapitalisatie van de index).
- De enige ontbrekende variabele voor het maken van deze vergelijking is immers de disconteringsfactor oftewel het impliciete totaal vereiste rendement van investeerders op de gemaakte investering in het aandeel.



Door de disconteringsfactor aan te passen is het mogelijk om de contante waarde van de toekomstige dividendbetalingen gelijk te stellen aan de huidige marktwaarde van de aandelen. De resulterende disconteringsfactor is daarmee een reflectie van het impliciete vereiste totale rendement van de investeerders

Op basis van de analyse resulteert een marktrisicopremie

VERTROUWELIJK

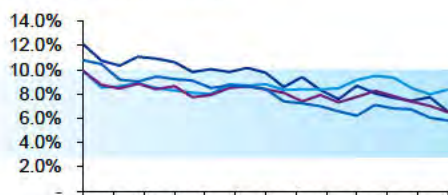
Marktrisicopremie **10.1.c** per 31 maart 2020

- De impliciete marktrisicopremie kan bepaald worden aan de hand van het berekende impliciete totale vereiste rendement. Om de marktrisicopremie te bepalen dient gekeken te worden naar het surplus aan rendement dat investeerders eisen ten opzichte van de het rendement dat gehaald kan worden op risicovrije investeringen.
- Om de uitkomsten van de marktrisicopremiestudie te valideren is deze uitgevoerd voor verschillende grote indices en wordt de impliciete marktrisicopremie aan de hand van deze verschillende uitkomsten bepaald.

$$\text{Marktrisicopremie index} = \text{Totaal vereist rendement investeerder op index} - \text{Risicovrije rentevoet regio}$$

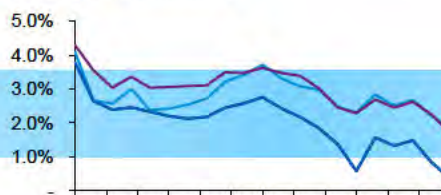
- Daar het risicovrije rendement dat behaald kan worden door investeerders tevens afhankelijk is van de regio waarin geïnvesteerd wordt, dient er ook een regio specifieke correctie gemaakt te worden om het surplus aan vereist rendement te berekenen.
- In onderstaande grafieken zijn (indicatief) de uitkomsten van de kwartaalwijze KPMG studie weergegeven. Per kwartaal wordt er tevens vastgesteld of de marktrisicopremie aangepast dient te worden.

Totaal vereist rendement



— Stoxx 50
— FTSE
— S&P 500
— STOXX 600

Risico vrije rendementen



— Duitse 30-jaar staat
— VK 30-jaar staat
— US Treasury 20 jaar
— Duitse 30-jaar staat

Impliciete markt risico premie

10.1.c

— Stoxx 50
— FTSE
— MRP per 30-06-2016
— S&P 500
— STOXX 600

Overzicht van de WACC berekening op verschillende peildata

VERTROUWELIJK

Bonaire Olievoorziening WACC tabel op verschillende datum - Operationele fase

	31-12-2019	31-3-2020	30-6-2020	Bron
Ongewogen beta	10.1.C			
Schuld/eigen vermogen				
Herwogen beta				
Marktrisicopremie				
Bedrijfs-risicopremie				
Landrisico premie				
Risicovrije rente				
Constructiefase premie				
Kleinbedrijfpremie				
Totale additionele risicopremie				
Kostenvoet eigen vermogen				
<i>Aandeel eigen vermogen</i>				
Landrisico premie				
Risicovrije rente				
Rente-opslag				
Financieringskosten				
Belastingpercentage				
Kostenvoet vreemd vermogen				
<i>Aandeel vreemd vermogen</i>				
WACC				
<i>Bron: CapitalIQ, KPMG analyse</i>				

Bonaire Olievoorziening WACC tabel op verschillende datum - Constructiefase

	31-12-2019	31-3-2020	30-6-2020	Bron
Ongewogen beta	10.1.C			
Schuld/eigen vermogen				
Herwogen beta				
Marktrisicopremie				
Bedrijfs-risicopremie				
Landrisico premie				
Risicovrije rente				
Constructiefase premie				
Kleinbedrijfpremie				
Totale additionele risicopremie				
Kostenvoet eigen vermogen				
<i>Aandeel eigen vermogen</i>				
Landrisico premie				
Risicovrije rente				
Rente-opslag				
Financieringskosten				
Belastingpercentage				
Kostenvoet vreemd vermogen				
<i>Aandeel vreemd vermogen</i>				
WACC				
<i>Bron: CapitalIQ, KPMG analyse</i>				

Kasstroomoverzicht low case en high case

VERTROUWELIJK

Kasstroomoverzicht Bonaire - High case

\$m	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2034	2038	2042	2046	2050	2052
-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

EBITDA	10.1.C												
Mutatie netto werkkapitaal													
VPB betaald													
Operationele kasstroom													
Totale investeringen Terminal 1													
Totale investeringen Terminal 2													
Investeringskasstroom													
Kapitaal injectie													
Inbreng Vreemd Vermogen													
Interest Vreemd Vermogen													
Aflossing Vreemd vermogen													
Dividenduitkering													
Financieringskasstroom													
Totale mutatie Kastegoeden													
Kasstroomoverzicht Bonaire - Lo													
\$m													
EBITDA													
Mutatie netto werkkapitaal													
VPB betaald													
Operationele kasstroom													
Totale investeringen Terminal 1													
Totale investeringen Terminal 2													
Investeringskasstroom													
Kapitaal injectie													
Inbreng Vreemd Vermogen													
Interest Vreemd Vermogen													
Aflossing Vreemd vermogen													
Dividenduitkering													
Financieringskasstroom													
Totale mutatie Kastegoeden													



KPMG on social media



KPMG app

© 2020 KPMG Advisory N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263682, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit. Alle rechten voorbehouden.

De naam KPMG en het logo zijn geregistreerde merken van KPMG International.

From: 10.2.e
To: 10.2.e
Subject: RE: Businesscase Brandstofborging Bonaire
Date: woensdag 15 juli 2020 09:14:33
Attachments: [RE terugkoppeling gesprek 10.2.e.msg](#)
[DOMUS-20193430-v1-Businesscase Brandstofborging Bonaire.docx](#)

Hallo,

Nu wordt inderdaad in de nota gevraagd om in te stemmen met een geadviseerde keuze. Is het niet verstandiger om de definitieve keuze over de terminal(s) en de daaraan te koppelen brandstoffen in een schema te zetten in volgorde van wenselijk naar niet wenselijk? En dan de stuurgroep daaruit te laten kiezen?
 Op basis van voor en nadelen in termen van kosten, milieuaspecten, draagvlak etc.

Zie ook de longlist die 10.2.e aandroeg afgelopen vrijdag (bijlage).

Gr,
 10.2.e

Van: 10.2.e @minienw.nl>
Verzonden: dinsdag 14 juli 2020 20:31
Aan: 10.2.e @minezk.nl>;
 10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e
 @minezk.nl>; 10.2.e
 @minienw.nl>; 10.2.e @minezk.nl>; 10.2.e
 @minezk.nl>; 10.2.e @minienw.nl>
CC: 10.2.e @minezk.nl>
Onderwerp: RE: Businesscase Brandstofborging Bonaire
Urgentie: Hoog

10.2.e

Hartelijk dank voor deze conceptversie van de nota. Goed leesbaar en overzichtelijk. Ik heb slechts een opmerking maar dit is wel substantieel punt en betreft de volgende passage:

- o *U kunt instemmen met het voorstel van KPMG om één terminal bij het vliegveld in het zuiden te bouwen in plaats van twee in het noorden en zuiden. Deze optie is alleen aantrekkelijk, indien de gevraagde subsidie aan WEB en Contour Global wordt verstrekt voor het verduurzamen van het eiland van 30% naar 70% door bouw van windmolens en het plaatsen van zonnepanelen.*

- Dit besispunt raakt de kern van het hele project.

Met dit besispunt zonder integrale afweging van alle aspecten wordt de Stuurgroep EZK ("u kunt instemmen met het voorstel om een terminal bij het vliegveld in het zuiden te bouwen") echt op het verkeerde been gezet. In andere gremia (DG/SG-overleg, Bestuurscollegebesluit, concept-samenwerkingsovereenkomst Curoil) is vanuit een integrale afweging een keuze gemaakt voor twee terminals (één in het noorden en één in het zuiden) om zeer valide politiek-maatschappelijke en vooral veiligheidsredenen ook als zodanig besloten.

Wat in dit besispunt niet expliciet meegegeven wordt, is dat het transport van brandstoffen naar de energiecentrale gaat om vervoer van gevaarlijk stoffen, een voor Bonaire significant aantal (dagelijkse) transporten over zeer slechte en smalle wegen door de twee grootste woonkernen van het eiland, Kralendijk en Rincon. Dat dit vervoer niet zonder gevaren is, is reeds in het verleden gebleken(ernstig ongeval, lekkage in bodem en zee) en heeft de volle aandacht van o.a. de ILT. Er zal maatschappelijk en politiek geen draagvlak zijn voor het structureel vervoer van gevaarlijke stoffen over deze smalle, slechte wegen, door woonkernen, met deze frequenties en over deze afstand (hele eiland van zuid naar noord). De Stuurgroep zal minstens inzicht in deze aspecten moeten krijgen.

De redactie van dit beslispunt kan daarom niet in deze vorm gehandhaafd blijven.

Met vriendelijke groeten,

10.2.e

Van: 10.2.e [@minezk.nl](mailto:10.2.e@minezk.nl)>

Verzonden: dinsdag 14 juli 2020 10:42

Reeds eerder beoordeeld in dit verzoek

10.2.e

Van: 10.2.e
Verzonden: vrijdag 10 juli 2020 10:52
Aan: 10.2.e

Onderwerp: RE: terugkoppeling gesprek 10.2.e

Dag allen,

Ik begrijp dat diesel(LFO)-verhaal van CG nog steeds niet. Diesel is zo veel duurder dan HFO dat je binnen een paar jaar de 6 miljoen voor het bouwen van een terminal bij de E-centrale uit het prijsverschil hebt terugverdiend, en al helemaal een extra stookolietank bij tank-park airport-zuid.

Voor E-centrale zijn er dus nu de volgende opties (echte longlist).

- 1) Mooiste is en blijft als Bopec kan leveren, maar daarvoor is nodig een eigenaar van Bopec die: (a) betrouwbaar is 11.1), (b) bereid is langdurig de brandstof te leveren; dit is niet vreemd, hiertoe zijn Bopec en Pdvsa tot en met vandaag ook bereid.
- 2) Een terminal met eigen steiger bouwen voor stookolie. Duur, en deze kosten gaat de e-klant op Bonaire in de loop van de jaren terugbetalen via het kWh-tarief. Hier heeft een stuurgroep o.l.v. gezaghebber al voor gekozen, maar hierop terugkomen kan gewoon.
- 3) Diesel leveren met tankauto's vanuit Airport zuid. Als voor wat betreft regelgeving kan (vast wel), dan komt deze keuze bij Bonaire: (1) in de loop van de jaren de terminal afbetalen (huidige keuze), of (2) voor 'altijd' tankauto's over slechte wegen en door woongebied. Diesel blijft structureel duurder dan stookolie, dus:
- 4) Ipv diesel stookolie leveren met tankauto's vanuit Airport zuid. Kosten bestaan alleen uit een extra tank en pijpleiding waar al tanks en pijpleidingen worden aangelegd. Het verschil met diesel verdien je wel in een paar jaar terug.
- 5) De elektriciteitscentrale verplaatsen naar de Airport-locatie zuid bij de brandstofterminal. CG is in ieder geval bereid daar een berekening voor te maken. 11.1
 Sterker nog, velen verwachten weerstand tegen de brandstofterminal aldaar.
- 6) Een terminal met eigen steiger bouwen voor diesel of een LNG-aanlanding: wild plan van CG dat volgens mij echt niet gaat vliegen.

Ik dacht dat de verduurzamingspercentages zijn: +38 procentpunt (dus van globaal van 30% naar 70% van totale elektriciteitsproductie), bestaande uit een nog te bepalen mix van wind, zon en OTEC (niet: +38%-punt wind en zon, + 22%-punt OTEC).

Wanneer: zon kan er in een half jaar liggen, daar staat CG al een jaar voor in de startblokken. Wind en OTEC duren langer. 2-4 jaar. CG had in zomer 2019 een plan voor wind in 2 fases: eerste fase eind 2021 gereed en tweede fase 2024 gereed.

We hebben eerder naar de GO-regeling gekeken. Die is er vooral om risico te verkleinen, niet om rentepercentages te verlagen, of mede-financiering te vinden. Het risico van de verduurzamingsprojecten ziet CG volgens mij niet als een groot probleem.

10.2.e

Van: 10.2.e
Verzonden: vrijdag 10 juli 2020 09:06
Aan: 10.2.e

Onderwerp: terugkoppeling gesprek 10.2.e

Ha allen,

Gisteren bijpraat met 10.2.e Paar interessante ontwikkelingen:

- In de MR van augustus wordt een pakket voor verduurzaming voor oa Bonaire voorgelegd, 38% zon/wind en 22% OTEC. Ik neem aan dat dit komt bij het huidige percentage aan windenergie. Als dit besluit is genomen dat gaat het gebeuren, aldus 10.2.e Vraag is nog wel: wanneer.
- Dit betekent dat het scenario van KPMG over brandstof hybride in beeld komt. En diesel in een en dezelfde opslag financieel het aantrekkelijkst wordt. We blijven hierbij zitten met het probleem van de slechte wegen en de woonwijk waar diesel doorheen gaat. Gevoel was nu dat de risico's hiervan niet opwegen tegen de investering van 6mln.
- Ontwikkelingen BOPEC gaan snel. Mogelijk is er binnen afzienbare termijn (vandaag?) een nieuwe eigenaar. Uitgangspunt is dat dit een betrouwbare partij is. We kunnen met deze partij afspreken dat zij ook voorzien in het restant olievoorziening Bonaire/ dat we het aanbesteden bij hen. Hierover contact met oa 10.2.e . @allen: ik hoor graag zsm als ik iets over het hoofd zie.
- VV: Maarten is voorstander van gebruik GO-regeling. Dit donderdag nog laten bekrachtigen. @10.2.e kan jij uitzoeken wat we hiervoor moeten doen?
- prijzen in de doelomschrijving: er gebeurt te vaak dat een bestuurder eigen gang gaat. Newco heeft maatschappelijke functie en kan niet gaan voor maximale winst (dat is grote zorg). Dat moet ergens expliciet staan. Hoeft niet in doelomschrijving. @10.2.e kan jij met de Brauw kijken wat een geijkte constructie en omschrijving is, en dat we kunnen bijsturen als we het idee hebben dat winst te zeer prevaleert boven en/of indruist tegen maatschappelijk belang?
- COVA: er niet lang over gehad. Wel op het punt dat dat achterhaald is om ze hier een leidende rol in te geven. En we hebben natuurlijk ook Curoil als lokale speler. Niet gehad over aanhouden reserves (tijd was op 😊). Laten we daar wel bij stil staan volgende week bij bespreking van de BC. Ik hoop dat KPMG nog iets kan zeggen over waar de kosten worden gedragen voor de door hen voorgestelde 2 weken.

Groet
10.2.e

10.2.e

.....
10.2.e

Ministeries van Economische Zaken en Klimaat & Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit

Bezuidenhoutseweg 73 | 2594 AC
Postbus 20401 | 2500 EK | Den Haag

10.2.e @minezk.nl

M 06-10.2.e

TER ADVISERING

Aan
Stuurgroep EZKDirectoraat-generaal
Bedrijfsleven & Innovatie

Auteur

10.2 e

T 070 10.2.e

10.2 e @mi
nezk.nl

nota

Businesscase Brandstofborging Bonaire

Datum

14 juli 2020

Kenmerk

DGBI / 20193430

Parafenroute

Kopie aan

10.2 e

Bijlage(n)

Aanleiding

De Staat heeft KPMG ingehuurd om op basis van de informatie van Haskoning een businesscase op te stellen voor de oprichting van een beleidsdeelneming die het beheer zal voeren over twee nog te bouwen tankvoorzieningen ter borging van de brandstofvoorziening op Bonaire. KPMG heeft op 14 juli 2020 het definitieve rapport gepresenteerd, waarvan de belangrijkste bevindingen in deze nota worden behandeld.

Advies

- U kunt instemmen met de aanbevelingen.
- U wordt geadviseerd om de genoemde besluiten te nemen.

Kernpunten:

- KPMG heeft de business case van Royal Haskoning gevalideerd.
- KPMG stelt dat er een aantal besluiten moeten worden genomen, voordat tot oprichting over kan worden gegaan. Hieronder vindt u de aanbevelingen, gevolgd door een lijst van te nemen besluiten.
- Aanbevelingen:
 - o CurOil wordt beschouwd als de meest geschikte partner voor Newco, aangezien Curoil de brandstoffen waarschijnlijk het goedkoopst kan leveren. Mocht Curoil om wat voor reden wegvallen dan zijn er voldoende partijen in de regio die de toevoer van brandstoffen kunnen verzorgen. Ontvangen BBR

- o 10.2.b/10.2.g [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
- o KPMG stelt twee scenario's voor, namelijk het oorspronkelijke plan (de basecase) met vier brandstofsoorten (stookolie, diesel, benzine en kerosine) en twee tankterminals, of – als alternatief - drie brandstofsoorten (diesel, benzine en kerosine) met één tankterminal bij het vliegveld. Indien er een subsidie wordt afgegeven voor de verduurzaming van 30% naar 70% is de tweede optie voordeliger.
- o U wordt geadviseerd om op korte termijn een Milieu Effect Rapportage (MER) op te laten stellen om te bezien welke aanpassingen in het bouwplan moeten worden meegenomen.
- o Mitigeer het ontwikkel- en bouwrisico door inhuur van een gerenommeerde contractor met mijlpaalvergoedingen.
- o Mitigeer het operationele risico door het afsluiten van een dekkend verzekeringspakket en het afsluiten van een degelijk Operations en Maintenance contract met Curoil voor het beheer en onderhoud van de tanks;
- o Mitigeer het volume en afname risico door lange termijn contracten te sluiten met CurOil.
- o Mitigeer de fluctuatie van de brandstofprijzen door het maken van prijsafspraken voor de termijn tot wetwijziging Prijzenwet BES (uitwerking volgt).
- o KPMG kan zich vinden in de berekende inhoud van de tanks, waarbij o.a. rekening is gehouden met de toekomstige groei van duurzame stroomopwekking. Verder onderschrijft KPMG de begrootte investeringen en komt zelfs **uit op een lager bedrag** 10.1.c [REDACTED].) door lagere ontwikkelingskosten. Mocht de Staat de kosten van de strategische **voorraad voor haar rekening nemen dan komt daar nog € 2,0 mln. bij.**
- o Het financieel model laat zien dat het project onvoldoende rendabel is en erg risicovol. Daarom wordt geadviseerd om 40% aan vreemd vermogen aan te trekken in plaats van 60%.
- Besluiten:
 - o U kunt instemmen met het besluit om de businesscase van KPMG door te voeren in de businessplannen.

- o U kunt instemmen met het onderzoeken van de opties voor alternatieve financiering.
- o U kunt instemmen met het voorstel van KPMG om één terminal bij het vliegveld in het zuiden te bouwen in plaats van twee in het noorden en zuiden. Deze optie is alleen aantrekkelijk, indien de gevraagde subsidie aan WEB en Contour Global wordt verstrekt voor het verduurzamen van het eiland van 30% naar 70% door bouw van windmolens en het plaatsen van zonnepanelen.
- o **10.2.b/10.2.g** [REDACTED]
- o U kunt instemmen met het geven van een opdracht voor het uitvoeren van de MER.

Toelichting

Aanbevelingen CurOil

- CurOil wordt beschouwd als de meest geschikte partner voor Newco, aangezien Curoil de brandstoffen waarschijnlijk het goedkoopst kan leveren. De nabije ligging van het bedrijf op Curaçao en de aanwezige voorzieningen op Bonaire zorgen daarvoor. Gegeven het kleine formaat van het eiland is het economisch niet wenselijk om de waardeketen op te knippen. Mocht Curoil om wat voor reden wegvallen dan zijn er voldoende partijen in de regio die de toevoer van brandstoffen kunnen verzorgen. Dit zal waarschijnlijk leiden tot een hogere brandstofprijs; op korte termijn als gevolg van tijdelijke inkoop, op lange termijn door langere aanvoerroutes naar het eiland toe.
- **10.2.b/10.2.g** [REDACTED]

Aanbevelingen brandstoffen/terminals

- KPMG heeft naast de bestaande business case voor een stookolie opslag bij Contour Global en een benzine, diesel en kerosine opslag bij het vliegveld meerdere opties verkend.
- KPMG heeft naast het scenario van één terminal nog twee andere brandstof **scenario's uitgewerkt, namelijk:**
 - o Vier brandstoffen op twee locaties met LNG, diesel, benzine en kerosine. LNG als alternatief voor stookolie of diesel voor stroomopwekking blijkt geen optie te zijn, aangezien de investeringen hoog zijn in vergelijking met

het lage volume. Daarbij neemt de vraag naar LNG geleidelijk af door verdere verduurzaming van de stroomopwekking. Daarbij is het transport van LNG complex, waardoor de kosten snel oplopen.

- o Drie brandstoffen op twee locaties met diesel, benzine en kerosine. Dit scenario is geen optie vanwege de dure diesel als brandstof voor de stroomopwekking. De hogere prijs van diesel weegt niet op tegen de lagere investeringen van een dieseltank. De installatie voor stookolie is duurder, vanwege de voorzieningen om deze vloeibaar te houden.
- De door Royal Haskoning berekende grootte van de tanks is volgens KPMG voldoende afgestemd op enerzijds de toekomstige groeivraag naar brandstoffen door groei van de bevolking en toerisme en anderzijds op een daling van de vraag als gevolg van duurzame opwekking (van 30% aandeel in 2020 naar 70% in 2025) en **de groei van elektrische auto's. De tankinhoud is** zodanig gekozen dat een beperkte daling of stijging van de brandstofvraag kan worden opgevangen met een daling of stijging in de aanvoer. De toekomstige vraag naar stookolie hangt af van de inzet op duurzame opwekking. Als volledig op duurzaamheid (70%) wordt ingezet dan is de benodigde capaciteit 9% lager, wat beperkte impact heeft op het aantal benodigde tanks, gezien de standaardmaten. Echter zonder additionele groene opwekking (30%) is de benodigde capaciteit naar schatting 20% hoger en is de technische capaciteit van de tanks onvoldoende. [Opmerking Dir O: gelet op de duurzaamheidsplannen van Counter Global lijkt dit scenario onwaarschijnlijk]
- Het scenario dat maar één tankterminal bij het vliegveld wordt gebouwd, houdt in dat een tankauto met diesel dagelijks zes maal af en aan richting de elektriciteitscentrale moet rijden om deze te bevoorraden. Het probleem is echter dat dit vervoer plaatsvindt over een 25 km lange weg die in zeer slechte staat verkeert en die bovendien dwars door een woonwijk loopt. Het aantal transportbewegingen neemt weliswaar af als wordt ingezet op duurzame stroomopwekking, maar de vraag is of de kostenbesparing sowieso opweegt **tegen de veiligheidsrisico's. Dit scenario vormt slechts een optie op het moment dat BOPAC door een solide partij wordt doorgestart en de stookolie daarvan rechtstreeks betrokken kan worden.** N.B. de duurdere diesel t.o.v. stookolie wordt gecompenseerd door het in de tijd uitsmeren van de besparing op investeringen en kosten.
- De basecase bevat een upside die niet nader is gekwantificeerd. Deze kan o.a. bereikt worden door de aanleg van een kortere pijpleiding bij Karpata in het

noorden, door gebruik van een goedkoper type pijpleiding (RTP), door koop i.p.v. dure erfpacht, door besparing op de risico-opslag van 20% op het investeringsbudget of de aanleg van één tankvoorziening i.p.v. twee.

Aanbevelingen mitigeren van de risico's

- Een ander risico betreft eventuele vertraging van de bouw, vanwege milieu- en veiligheidsrisico's die voor de nodige bezwaarprocedures kunnen zorgen. Daarom wordt u geadviseerd om op korte termijn een Milieu Effect Rapportage op te laten stellen om te bezien welke aanpassingen in het bouwplan moeten worden meegenomen.
- De risicoanalyse laat zien dat bepaalde risico's kunnen worden gemitigeerd:
 - o ontwikkel en bouwrisico door inhuur van een gerenommeerde contractor met mijlpaalvergoedingen;
 - o operationeel risico door het afsluiten van een dekkend verzekeringspakket en het afsluiten van een degelijk Operations en Maintenance contract met Curoil voor het beheer en onderhoud van de tanks;
 - o volume en afname risico door het aanbrengen van flexibiliteit in tankopslag door variatie in transportbewegingen voor de toelevering van de tanks. Door het afsluiten van lange termijn volume contracten met Curoil. 10.2.b/10.2.g
[redacted]
[redacted]
 - o prijsrisico door het afsluiten van lange termijn prijscontracten met Curoil;
 - o reputatierisico door samenwerking met gerenommeerde partijen en het afsluiten van deugdelijke contracten. Door zorgvuldig af te wegen in welke mate Newco afhankelijk is van derde partijen, kan een risicoassessment gemaakt worden. Op basis daarvan kunnen aanvullende zekerheden worden ingebouwd of garanties gevraagd worden;
 - o counterparty risico door het nastreven van een gediversifieerd klantenbestand, wat in dit verband niet voor de hand ligt. 10.2.b/10.2.g
[redacted]
[redacted]

Aanbevelingen financieel model

- De financiële prognoses van de businesscase hebben betrekking op Newco (operator en beheerder), waarbij de tankoperatie volledig is geïncorporeerd. De omzet van Newco bestaat uit de prijs die Curoil voor het gebruik van de

tanks betaalt en de kosten bestaan grotendeels uit de doorbelasting van Curoil aan Newco voor het beheer en onderhoud van de terminals. Ook de kosten van de twee bestuursleden en de drie RvC-leden zijn in de cijfers meegenomen. Newco heeft geen operationeel personeel in dienst.

- **De omzet van Newco bestaat uit een variabele prijs van € 10.1.c per kubieke meter doorvoer, die Curoil voor het gebruik van de tanks betaalt. Geadviseerd wordt om een vaste huurprijs te rekenen met daarbovenop een variabel deel, zodat de overhead (grotendeels) wordt gedekt.**
- De basecase gaat direct vanaf de start in 2023 uit van een jaarlijks positieve EBITDA (operationele winst). De gegenereerde cash-flows zijn voldoende van omvang om de rentelasten (10.1.c) en aflossingen van vreemd vermogen te kunnen voldoen. Daarbij gaat KPMG uit van een geldlening met een looptijd van 30 jaar, wat zorgt voor een laag aflossingsbedrag per jaar. [Opmerking Dir O: de vraag is of een geldlening van 30 jaar met een dito aflossingstermijn reëel is].
- Newco is vrijgesteld van de betaling van VpB. Het fiscale stelsel van de BES eilanden kent geen dividend- en vennootschapsbelasting, mits aan twee voorwaarden wordt voldaan wat bij Newco het geval blijkt te zijn:
 - o **Er is voldoende bestuurlijke 'substance'** op het eiland Bonaire (geen brievenbusfirma).
 - o De activiteiten van de onderneming moeten ook plaatsvinden op Bonaire.
- Het verwachte rendement van het totale project bedraagt volgens de basecase gemiddeld 10.1.c% en is te laag om de gewenste kapitaalkosten van gemiddeld 10.1.c% te dekken. 10.1.c
Betaling van de rentekosten gaat dus ten koste van het rendement op eigen vermogen. Daarnaast is de instap voor een toekomstig aandeelhouder met een rendementseis op eigen vermogen van 10.1.c% (= benchmark rendement eigen vermogen voor deze business) commercieel onaantrekkelijk, vanwege het lage rendement. (N.B. het gerealiseerde rendement op het eigen vermogen bedraagt 10.1.c% bij een EV/VV verhouding van 60/40). De basecase gaat uit van een terugverdiertijd van circa 10.1.c jaar bij een technische levensduur van 30 jaar. [Opmerking Dir O: De Staat kan overwegen om over te gaan tot een asymmetrische uitkering van dividend zoals bij de Seed-regeling, waardoor het risico voor de medeaandeelhouder wordt verlaagd].

- De Basecase nadert de Low case bij een 20% lagere doorvoer van brandstoffen of bij een 20% lagere prijs. De Low case gaat uit van een rendement op het eigen vermogen van 10.1.c Bij een combinatie van beiden is sprake van een negatief rendement. [Opmerking van Dir. O: een tegenvaller van 20% volume is een optie om rekening mee te houden. Een 20% lagere prijs per m³ heeft Newco weliswaar in eigen hand, maar als Curoil deze prijs niet volledig in haar verkoopprijzen kan doorberekenen ontstaat er toch een probleem. Wat dat betreft dient goed gekeken te worden naar de (regulering van) brandstof verkoopprijzen].
- KPMG is van mening dat het voor Newco lastig wordt om 60% vreemd vermogen aan te trekken, vanwege het huidige hoge risico, de lage rendementsverwachting en onzekere cash-flow. KPMG adviseert daarom om 40% aan vreemd vermogen aan te trekken. Gaandeweg het project wordt het risico lager en verhoogt dat verder de financierbaarheid, vooral als wordt uitgegaan van lange termijn volume- en prijscontracten. Ook wordt geadviseerd om de mogelijkheden van de GO faciliteit te onderzoeken. KPMG wijst op de appetijt van lokale financiers. [Opmerking Dir O: afgevraagd dient te worden of lokale financiers daarvoor geaccrediteerd zijn].