

Actualisatie business case RegioTram

Datum: 18 juli 2011
Status: Definitief



Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	3
1 Inleiding	7
2 Actualisatie kosten	8
2.1 Investering infrastructuur	8
2.2 Vervangingskosten	9
2.3 Overige exploitatiekosten	9
2.4 Planning	9
2.5 Indexering uitgaven	10
2.6 BTW	10
3 Actualisatie opbrengsten	11
3.1 Reizigersopbrengsten	11
3.2 Restwaarde	11
3.3 Dekking provincie, gemeente en regio	13
3.4 Financial engineering	13
3.5 Indexering inkomsten	13
4 Actualisatie risico's	15
4.1 Pure risico's	15
4.2 Normale ramingsonzekerheden	15
4.3 Algemene risico's	15
5 Resultaten	17
5.1 Conclusie	17
5.2 Basisscenario zonder financial engineering	17
5.3 Scenario's financial engineering	17
5.4 Onzekerheden in de business case	18
5.5 Indicatieve plafondprijs	18
BIJLAGE 1 OPBOUW BUSINESS CASE (exclusief financial engineering)	19



Managementsamenvatting

Betekenis en functie van de business case

Een business case geeft inzicht in alle uitgaven en inkomsten van een project. In het geval van de RegioTram zijn dat de kosten van investeringen, onderhoud en exploitatie en risico's, de opbrengsten uit kaartverkoop en abonnementen en de beschikbare dekking van gemeente, provincie en regio. In de business case voor het project RegioTram is berekend wat het kost om de twee geplande tramlijnen aan te leggen en te exploiteren, op basis van een geïntegreerd contract voor ontwerp, bouw, beheer, financiering en exploitatie (DBFMO). De business case heeft betrekking op een periode van ruim 25 jaar: exploitatie gedurende 22,5 jaar, plus drie jaar voor de bouw en aanleg en de voorbereiding daarvan.

De business case heeft het karakter van een voorspelling van de te verwachten werkelijkheid, op basis van alle beschikbare inzichten en de best mogelijke inschatting van de financiële risico's die aan het project verbonden zijn. Het doel van de business case is het geven van inzicht in de financiële haalbaarheid van het project en het inzichtelijk maken van financiële onzekerheden en risico's. Daarnaast dient de business case voor het bepalen van de zogenaamde plafondprijs voor de aanbesteding. Dat is het maximale bedrag dat beschikbaar is voor de vergoeding voor de opdrachtnemer van het DBFMO-contract.

Door de plafondprijs vast te leggen voorkomt de opdrachtgever dat het geheel van de investeringen en de exploitatie van het project duurder wordt dan begroot. Ook de financiële gevolgen van risico's die aan het project verbonden zijn wil de opdrachtgever zo goed mogelijk kennen, zodat die kunnen worden meegewogen bij het besluit het project te gaan uitvoeren. Ten aanzien van de risico's is het uitgangspunt dat die worden gedragen door de partij die ze het best kan dragen en beheersen. Dat betekent in de praktijk (en op hoofdlijnen) dat marktpartijen verantwoordelijk worden voor risico's die te maken hebben met de detaillering van het ontwerp, een deel van de financiering, de bouw en exploitatie van de tramlijnen en het beheer en onderhoud ervan. De opdrachtgever is verantwoordelijk voor risico's die te maken hebben met nieuwe bestuurlijke besluiten of keuzes en met risico's van gebeurtenissen die niet zijn te beïnvloeden, zoals de hoogte van de inflatie, of extremiteiten als oorlog of rampen. Deze risico's zijn deels in de business case begroot en zijn deels in beschouwing genomen bij de bepaling van het weerstandsvermogen van provincie en gemeente. Dat laatste betreft bijvoorbeeld onverzekerbare risico's, zoals de gevolgen van oorlogen of rampen.

De indicatieve (voorlopige) plafondprijs is in april 2011 bepaald op 430 miljoen euro.¹ Het gaat hierbij om het bedrag dat de opdrachtgever bereid is te betalen voor het werk dat de opdrachtnemer zal uitvoeren op basis van het DBFMO-contract. Anders gezegd: het totaal van de beschikbare dekking, met aftrek van de kosten en risico's die de opdrachtgever zelf voor haar rekening neemt. De Gemeenteraad, Provinciale Staten en regio Groningen – Assen zijn hierover schriftelijk geïnformeerd bij brief van 21 april 2011.

Het voorlopige, niet bindende karakter van de plafondprijs vloeit voort uit het stadium waarin de aanbestedingsprocedure verkeert. De drie geselecteerde consortia bereiden momenteel een plan van aanpak voor, dat de basis vormt voor de verdere fasen in de aanbesteding. Basis voor deze plannen van aanpak zijn de al vastgestelde beleidsdocumenten voor de tracés en voorlopige ontwerpen van de twee tramlijnen, en de financiële afspraken die gemeente, provincie en regio met elkaar hebben gemaakt. Dit pakket afspraken behoeft op enkele punten nog aanvulling. Zo zal in het najaar van 2011 worden

¹ Alle bedragen in deze notitie zijn uitgedrukt in Netto Contante Waarde op 1-1-2010 (NCW 1-1-2010). Dat is de economische vertaling van de toekomstige kasreeksen naar één moment in de tijd, in dit geval 1 januari 2010.

besloten over het voorlopig ontwerp voor de resterende tracédelen (de tracédelen 3 en 4). Mede op basis hiervan vindt ook in de komende periode nog nadere actualisatie plaats van de business case.

Begin 2012 zal de definitieve plafondprijs worden vastgesteld. Voor de deelnemende consortia vormt dat bedrag het plafond voor de bieding die zij medio 2012 moeten indienen. Met de beste bidder (prijs en kwaliteit) sluit de opdrachtgever vervolgens een contract. Dat staat gepland voor eind 2012. Doordat opdrachtgever en deelnemende consortia in voortdurende dialoog naar deze afronding toewerken, weten alle partijen waar zij aan toe zijn, en worden verrassingen uitgesloten. De deelnemende consortia weten dat zij een scherpe, maar realistische bieding moeten doen, waar zij voor de duur van het project aan gebonden zijn. De opdrachtgever heeft hierdoor meer zekerheid over de financiële haalbaarheid van het project, en.

Stand van zaken juli 2010

Uit de hierboven geschetste gang van zaken blijkt het dynamische karakter van de business case: die bevat altijd de laatste en beste inzichten, maar is nooit af, omdat ze een voorspelling behelst. Anders gezegd: de business case is gericht op het bieden van zoveel mogelijk financieel inzicht, kan in de loop van de tijd op steeds meer en steeds beter onderzoek worden gebaseerd, maar blijft per definitie ook onzekerheden bevatten.

Gemeenteraad, Provinciale Staten en Regio Groningen – Assen zijn in het najaar van 2010 geïnformeerd over de eerste businesscase van het project (van juli 2010). Op 2 december 2010 hebben Gemeenteraad, Provinciale Staten en Regio Groningen – Assen nadere schriftelijke informatie ontvangen over een bedrag van 17,5 miljoen euro aan verwachte rentebaten, dat in de eerste business case was opgenomen. Deze waren – in tegenstelling tot de overige uitgangspunten in de business case – nog niet voldoende onderbouwd. De colleges van Burgemeester en wethouders en Gedeputeerde Staten hebben toegezegd op ten minste drie momenten aanvullende informatie te zullen geven over de business case, en daarmee ook over de verwachte rentebaten:

- voor de start van de volgende fase van de aanbesteding;
- voor de start van de fase van de definitieve biedingen;
- voor de keuze van de beste bieding.

Stand van zaken juni 2011

Dit eerste moment is inmiddels gepasseerd. Op 21 april 2011 hebben Gemeenteraad en Provinciale Staten tussentijdse informatie ontvangen over de actualisatie van de business case. Die was toegespitst op de vaststelling van de indicatieve plafondprijs. Een meer uitgebreide herziening van de business case is nu ook gereed. Er is op diverse gebieden nader onderzoek gedaan, met als resultaat een beter inzicht in belangrijke kosten en baten. Daarbij gaat het vooral om:

- exploitatiekosten en –opbrengsten;
- kosten van onderhoud en vervanging van infrastructuur en materieel;
- de restwaarde van infrastructuur en materieel;
- baten van zogenaamde financial engineering.

Wat zijn de belangrijkste verschillen tussen de business case van juni 2011 en die van eind 2010?

Exploitatiekosten en -opbrengsten. Op grond van de huidige inzichten moet rekening worden gehouden met lagere reizigersopbrengsten. Die zijn vooral te herleiden tot aangekondigde beperkingen in het stelsel van studiefinanciering, die daling van het aantal studenten met een OV Studentenkort tot gevolg zullen hebben.



Onderhoud en vervanging. Op grond van nieuwe gegevens (bron: HTM) zijn de onderhouds- en vervangingskosten verlaagd.

Restwaarde. Inmiddels is voldoende informatie beschikbaar (bron: HTM) om te komen tot een onderbouwde restwaarde van de investering in infrastructuur en materieel. Restwaarde is de economische waarde van tramvoertuigen en infrastructuur aan het einde van de contracttermijn van 22,5 jaar. Tot nu toe was de restwaarde bewust niet meegenomen in de businesscase, omdat de onderliggende informatie hierover onvoldoende zeker was. Inmiddels is duidelijk dat de levenswaarde van zowel trams als infrastructuur een levensuur hebben van ten minste 30 jaar.

Financial engineering. Ook de mogelijkheden tot financial engineering zijn verder uitgewerkt. Waarbij financial engineering staat voor de uitwerking van de afspraken over de publieke dekkingsbijdragen. Dat zijn de financiële bijdragen van partijen die direct (gemeente, provincie, Regio Groningen – Assen) of indirect (het rijk) aan het project meebetalen. Het gaat hierbij vooral om de optimalisatie van de timing van de bijdragen van gemeente en provincie en de te realiseren rente op geld dat uitstaat. Hierover bestaat nu meer duidelijkheid. Dat resulteert in een deel van de voordelen uit financial engineering.

Daarnaast gaat financial engineering over het omzetten van het rijksdeel van het Regio Specifiek Pakket (RSP) in een lange reeks betalingen, tegen aantrekkelijke voorwaarden. Hierover heeft het project RegioTram diverse gesprekken gevoerd met het Ministerie van Financiën en het Ministerie van Infrastructuur en Milieu (I&M). Het Ministerie van Financiën heeft onlangs aangegeven hieraan niet te willen meewerken. Gemeente en provincie zullen de komende periode onderzoeken of alsnog de medewerking van het rijk kan worden verkregen. Maar in de business case is geen rekening gehouden met een mogelijk positief resultaat hiervan.

Dit betekent dat in de geactualiseerde business case geen rekening is gehouden met de volledige € 17,5 miljoen aan rentebaten die was verondersteld in de business case van juli 2010. Een deel kan wel worden meegenomen: de renteopbrengsten van de dekkingsbijdragen van gemeente en provincie zelf. Afhankelijk van de precieze uitwerking van de afspraken hierover gaat het hierbij om een bedrag van tussen € 6,5 en € 12,5 miljoen.

Daarnaast zijn indexering, basisrente, risicomarge en bouwplanning aangepast aan de meest actuele inzichten.

Tot besluit: de business case is onderworpen aan de beoordeling (second opinion) door een extern bureau: PwC (Price Waterhouse Coopers). Deze second opinion is als afzonderlijke rapportage bijgevoegd.

Conclusie

De business case is – zonder rekening te houden met financial engineering ten opzichte van de versie van juli 2010 - met ongeveer € 8 miljoen verbeterd. Daarmee resulteert de business case exclusief financial engineering bij de huidige inzichten in een tekort van ruim € 9 miljoen.

Rekening houdend met de baten uit financial engineering resulteert de business case op dit moment in een beperkt tekort (ongeveer 3 miljoen euro) of een beperkt overschot (eveneens 3 miljoen euro).

Het vervolg

De komende periode zal de business case verder worden geactualiseerd, zodat het mogelijk is de definitieve plafondprijs te baseren op de meest realistische informatie die op dat moment (begin 2012) beschikbaar is. De belangrijkste actualisaties die we op dit moment voorzien zijn:

- Actualisatie investeringskosten tracédelen III en IV
- Actualisatie bijbehorende risicowaardering tracédelen III en IV



Actualisatie business case RegioTram

- Nadere analyse vervangingskosten
- Nadere optimalisatie financial engineering

Op basis van die actualisatie zal de definitieve plafondprijs worden vastgesteld. Dat garandeert dat de beschikbare dekking niet wordt overschreden.



1 Inleiding

In de afgelopen periode heeft het project RegioTram – in samenspraak met de provincie, de gemeente en de Regio Groningen Assen in de Werkgroep Financiën – gewerkt aan de actualisatie van de business case van juli 2010. In april zijn de Gemeenteraad en Provinciale Staten tussentijds geïnformeerd over actualisaties ten behoeve van de bepaling van een indicatieve plafondprijs. Deze notitie beschrijft de volledige actualisatie ten opzichte van de business case van juli 2010.

2 Actualisatie kosten

2.1 Investering infrastructuur

Actualisaties 2010

Na de vaststelling van de business case van juli 2010, heeft de Stuurgroep besloten tot een tweetal wijzigingen. Het gaat hier om:

Wijzigingen	Financieel effect op de business case (x mio €, pp 1-1-2010)
Maatregelen trillingen en geluid	3,1
Nadeelcompensatie	-3,9

Deze aanpassingen zijn nu in de geactualiseerde business case opgenomen. Dit heeft een negatief effect op de business case van ongeveer € 0,8 mio (NCW 1-1-2010).

Actualisaties 2011

Uitgangspunt voor de business case van juli 2010 was de raming van de investeringskosten, die vorig jaar is vastgesteld en sluit op een bedrag van € 307,7 mio prijspeil 2010. Op het moment van deze actualisatie wordt de kostenraming voor de tracédelen III en IV op VO-niveau opgesteld. Omdat deze raming nog moet worden vastgesteld en vanwege de opdracht om een ontwerp te maken dat past binnen het taakstellend investeringsbudget van € 307,7 mio wordt voor deze actualisatie de laatst vastgestelde (en taakstellende) raming als input gebruikt.

Kosten opdrachtgevers

In de geactualiseerde business case zijn de kosten opdrachtgevers gewijzigd ten opzichte van de vorige business case. De omvang van de kosten is gelijk gebleven, maar de planning ervan is aangepast aan de meest actuele inzichten.

Wijzigingen kosten opdrachtgevers	Financieel effect op de business case (x mio €, NCW 1-1-2010)
Verwachte fasering van de plankosten wijkt af	-0,1
Spreiding vastgoedkosten over 4,5 jaar in plaats van 1,5 jaar	0,5
Overige bijkomende kosten een half jaar later	0,3
Niet-compensabele BTW in 2013 t/m 2015 in plaats van 2009 t/m 2015	0,1
Ramingonzekerheden gerealiseerde opdrachtgeverskosten vervallen	0,9

2.2 Vervangingskosten

Daarnaast wijzigen de vervangingskosten. In de business case van juli 2010 gingen we er vanuit dat er in de eerste 5 jaren geen groot onderhoud plaats vindt. En ook dat de kosten in de periode van 5 tot 10 jaar na opleveringsdatum geleidelijk toenemen tot 100% van de kosten in de exploitatieberekening en daarna constant blijven. HTM adviseert voor dit moment uit te gaan om van het zesde jaar tot het dertiende jaar de vervangingskosten gestaffeld op te bouwen tot het bedrag zoals dat is opgenomen in de exploitatieberekening en dan dit bedrag continueren tot einddatum.

	1-4	5	6	7	8	9	10	11	12 e.v.
Maart 2011	0%	20%	40%	60%	80%	100%	100%	100%	100%
Juni 2011	0%	0%	14%	29%	43%	57%	71%	86%	100%

Gevolg is dat gedurende de exploitatieperiode van 22,5 jaar de vervangingsinvesteringen per saldo ongeveer 2 jaarschijven (€ 2,1 miljoen per jaar prijspeil 2010) worden verlaagd. Vooralsnog is dit een voorzichtig uitgangspunt. HTM zal de komende periode (en dus voorafgaand aan de volgende actualisatie) aanvullende analyses maken. Deze wijziging zorgt ervoor dat de vervangingskosten met bijna € 2 mio (NCW 1-1-2010) dalen.

2.3 Overige exploitatiekosten

De exploitatieraming is in de afgelopen periode geactualiseerd door het projectbureau, in samenspraak met het OV-bureau en HTM. De actualisaties zijn overgenomen in de business case. De effecten op de kosten van de tram zijn:

- Een correctie op toegerekende indirecte kosten (ruim € 600.000 minder kosten per jaar)
- Het wegvallen van indirecte kosten over materieel (ruim € 75.000 minder kosten per jaar)

Een simulatie van aansluitingen van trein, tram en bus wordt nog uitgevoerd. Voorlopig houden we rekening met € 60.000 (p.p. 2010) per jaar aan meerkosten bij de tram en € 120.000 (p.p. 2010) per jaar aan meerkosten bij de bus. De kosten vallen hiermee per saldo ruim € 10 mio (NCW 1-1-2010) lager uit.

2.4 Planning

Momenteel wordt er gewerkt aan een nieuwe integrale planning. Wel is duidelijk dat de voorziene planning op een aantal punten aangepast zal worden. We gaan nu uit van de volgende ijkpunten in de planning.

	juli 2010	actualisatie	verschil
Start bouw lijn 1	01-jan-2013	1-1-2013	
Einde bouw /start test lijn 1	01-jul-2015	1-10-2015	+ 3 mnd
Einde test / start ingebruikstelling lijn 1	01-jan-2016	1-4-2016	+ 3 mnd
Start bouw lijn 2	01-jan-2013	1-4-2013	+ 3 mnd
Einde bouw /start test lijn 2	01-jan-2015	1-1-2016	+ 12 mnd
Einde test / start ingebruikstelling lijn 2	01-jul-2015	1-7-2016	+ 12 mnd
Einde exploitatiefase	31-dec-2037	30-sep-2038	+ 9 mnd
Oplevering gemeentelijke infrastructuur		1-1-2016	



2.5 Indexering uitgaven

Voor de verwachte kostenontwikkeling hanteren we het 10-jaars historisch gemiddelde van een aantal specifieke indices. De index-gegevens over 2010 zorgen voor een verhoging van deze verwachting. Dit heeft een negatief effect op de business case van ongeveer € 1,6 mio (NCW 1-1-2010).

2.6 BTW

In de kostenraming is op grond van de argumentatie (zoals opgenomen in de business case van juli 2010) rekening gehouden met 90% compensabele, dan wel aftrekbare BTW. In de nadere analyse van de BTW-druk voor zover die op dit moment reeds heeft plaatsgevonden is vast komen te staan dat de BTW in de exploitatiefase volledig compensabel zal zijn. Het effect hiervan is indicatief 2,7 mio (NCW, 1-1-2010) positief.

3 Actualisatie opbrengsten

3.1 Reizigersopbrengsten

Basis voor de uitgangspunten ten aanzien van reizigersopbrengsten is de exploitatieberekening van het projectbureau RegioTram (Exploitatie RegioTram, d.d. 2 mei 2010) en de afspraak dat de reizigersopbrengsten uit de tram en de extra inkomsten uit overige buslijnen worden aangewend voor het project.

De exploitatieberekening is gebaseerd op een vervoersmodel op basis van vervoersgegevens uit 2007, dat is geactualiseerd voor de vervoersgegevens tot en met 2009. Hoewel de vervoersstromen de afgelopen jaren een behoorlijke groei laten zien (indicatief 2% a 3% per jaar) is in de business case na 2020 (het basisjaar van de exploitatieberekening) niet uitgegaan van structurele reizigersgroei, mede vanwege onzekerheid in demografische ontwikkelingen en voorziene bezuinigingen in het OV. Wel is er een indexering voorzien (2,2%), die op basis van de werkelijke prijsontwikkeling in de afgelopen jaren (ruim 3%) als conservatief mag worden gezien.

De exploitatieraming is in de afgelopen periode geactualiseerd door het projectbureau, in samenspraak met het OV-bureau en HTM. De actualisaties zijn overgenomen in de business case. De effecten op de opbrengsten uit de tram zijn:

- Een toename van het aantal reizigers door autonome groei en optimalisatie van het netwerk ten opzichte van eerdere (conservatieve) ramingen
- De negatieve effecten van het kabinetsbeleid ten aanzien van langstudeerders
- Een correctie wegens het abusievelijk niet meenemen van de btw-afdracht over meeropbrengsten bij de invoering van de tram

Per saldo dalen de opbrengsten met zo'n € 13 mio (NCW 1-1-2010).

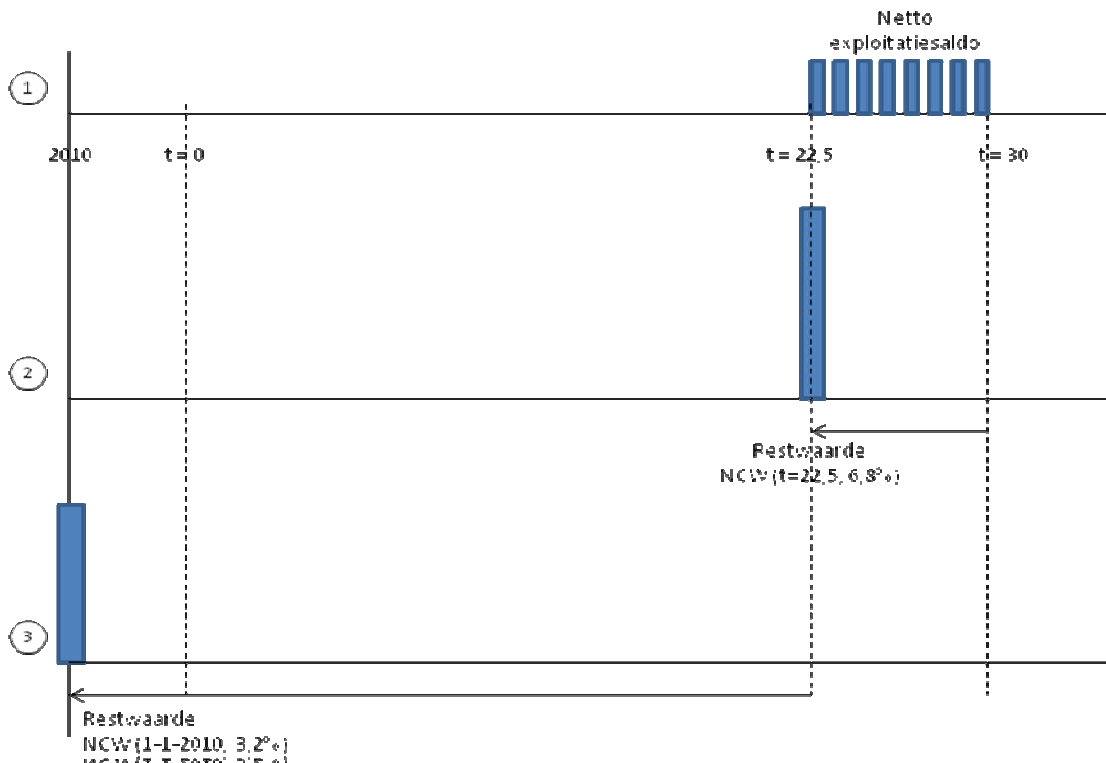
3.2 Restwaarde

In de business case worden het positieve netto exploitatieresultaat over een periode van 22,5 jaar meegenomen. De investeringen in infrastructuur en materieel hebben echter een langere levensduur. De restwaarde waarin we vanuit de business case in geïnteresseerd zijn, is dus niet de boekwaarde of verkoopwaarde van materieel of infrastructuur na 22,5 jaar, maar de waarde van het 'uitbaatrecht' na de einddatum (22,5 jaar) van het DBFMO contract. De waarde hiervan is economisch te berekenen als de netto contante waarde van het exploitatieresultaat in deze jaren.

In de business case van juli 2010 was de restwaarde op basis van het voorzichtigheidsprincipe niet meegenomen. De exploitatieraming en de bijbehorende verwachte kwaliteit van infrastructuur en materieel bij 'teruglevering' waren hiervoor te onzeker. In een nadere toets op de exploitatiekosten door HTM en het OV-bureau is gebleken dat het in de business case voorziene onderhoudsregime uitgaat van voldoende kwaliteit bij 'teruglevering' van infrastructuur en materieel, zodat uit kan worden gegaan van een restwaarde over de periode na 22,5 jaar tot en met 30 jaar. Uiteraard moet dit kwaliteitsniveau dan ook tot uitdrukking komen in het DBFMO-contract, zodat de biedingen ook uitgaan van dit kwaliteitsniveau.

Uitgangspunt is dat het materieel – bij het voorziene onderhoudsregime – een levensduur van 30 jaar heeft. Ook na 30 jaar is het aannemelijk dat er – ook bij herinvestering – een netto restwaarde zal zijn. Uit voorzichtigheid is deze restwaarde (na 30 jaar) niet meegenomen in de business case.

Als restwaarde van de traminfrastructuur en het materieel gaan we uit van de netto contante waarde van de te verwachten kasstromen in de 7,5 jaren volgend op de einddatum van het DBFMO-contract (1). Eigenlijk is dit te vergelijken met de bieding die een partij op de einddatum van het DBFMO-contract zou doen om de tram nog 7,5 jaar te exploiteren. Om recht te doen aan het risicoprofiel van deze kasstromen zijn deze contant gemaakt naar de einddatum van het DBFMO-contract met de disconteringsvoet inclusief risico-opslag, zoals we die ook voor de DBFMO-contractant (WACC) hanteren (2). De hieruit voortvloeiende restwaarde is contant gemaakt naar 1 januari 2010 tegen de disconteringsvoet van 3,2% die ook voor de rest van de business case wordt gebruikt² (3). Schematisch ziet dit er als volgt uit. De restwaarde bedraagt € 13,6 mio (NCW 1-1-2010).



Het opnemen van deze restwaarde is economisch gezien juist. Als we deze niet meenemen, negeren we immers een deel van de waarde die met de investering in infrastructuur en materieel wordt gecreëerd. Budgettair gezien is de vraag welk op welke manier de kasstromen in de business case kunnen worden gerealiseerd. De waarde ligt immers na de einddatum van het DBFMO-contract, terwijl er behoefte is aan dekking van de bruto beschikbaarheidsvergoeding tijdens de looptijd van het DBFMO-contract. Dit vereist dat partijen de restwaarde niet alleen toerekenen aan de business case, maar ook meewerken aan een manier om dit tijdens de looptijd van het DBFMO-contract in kasstromen om te zetten.³

² De disconteringsvoet zelf is dus ook niet aangepast naar 3,3%. De reden hiervoor is dat de aanpassing van de disconteringsvoet de zeggingskracht van de NCW als indicator van de financiële haalbaarheid niet zou veranderen (vooral omdat de positieve en negatieve kasstromen grotendeels parallel lopen), terwijl de aanpassing wel een hoop verwarring zou creëren omdat alle NCW's van individuele kasstromen zouden veranderen.

³ De manier waarop hier invulling aan kan worden gegeven moet nader worden uitgewerkt. Een mogelijkheid is dat een lening aan het projectbureau wordt verstrekt tegen een rente van 3,2%/3,3%. Voor opdrachtgever leidt dit, uitgaande van de rentepercentages van de business case, niet tot aanvullende kosten.

3.3 Dekking provincie, gemeente en regio

De uitgangspunten voor de dekking vanuit de provincie, gemeente en regio zijn gebaseerd op het 'Raamwerk Regiorail financierings- en risicoafspraken' d.d. 10 februari 2009 en de aanvullende afspraken omtrent het aanvankelijke tekort van € 17,4 mio (NCW 1-1-2010). Hierin zijn geen wijzigingen voorzien, wel expliciteringen van uitgangspunten.

3.4 Financial engineering

Bij de totstandkoming van de eerste versie van de business case is een vereenvoudigde rekenkundige exercitie uitgevoerd, om de precieze financiële stromen van de publieke bijdragen na besluitvorming over de start van de aanbesteding van het project uit te werken. In deze actualisatie zijn de financiële stromen nader en geavanceerder uitgewerkt.

Onder financial engineering verstaan wij de uitwerking van de afspraken omtrent de publieke dekkingsbijdragen. Het gaat hierbij om afspraken over:

- het optimaliseren van de volgorde waarin de bijdragen worden ingezet, oftewel het eerst benutten van de ene bijdrage, voordat de andere wordt benut.
- het inzetten van de in de tijd uitgespreide bijdrage die de gemeente in de begroting heeft staan in plaats van de eenmalige betaling zoals overeengekomen.
- het 'op rente' wegzetten van bedragen vanaf het moment dat ze beschikbaar komen, oftewel het laten omvormen van de ene kasreeks in de andere ('platgeslagen') kasreeks. Dit kan bij de partij die de bijdrage beschikbaar stelt, bij het Rijk en in de markt. Onderdeel hiervan is eventuele betrokkenheid van het Ministerie van Financiën.

Het Ministerie van Financiën en het Ministerie van I&M hebben aangegeven niet mee te werken aan de conversie van het rijksdeel van de RSP-bijdrage (op basis van de beleidslijn die uitgaat van 4% vermeerderd met IBOI). We gaan er voor de business case vanuit dat de conversie niet doorgaat.⁴

Het niet doorgaan van de conversie van de Rijksbijdrage leidt ertoe dat het bedrag van € 17,5 mio (NCW 1-1-2010) aan rentebaten uit financial engineering – zoals dat in de business case van juli 2010 indicatief was voorzien – niet volledig kan worden gerealiseerd. Afhankelijk van de precieze uitwerking van de afspraken rondom de initiële bijdragen van provincie en gemeente bedraagt een inschatting van de resultaten van financial engineering tussen € 6,5 mio en € 12,5 mio (NCW 1-1-2010).

3.5 Indexering inkomsten

Ten aanzien van de indexering van de publieke bijdragen gaat de business case van juli 2010 uit van een gemiddelde Index Bruto Overheidsinvesteringen (IBOI) van 1,8%. Inmiddels worden over de jaren 2009, 2010, 2011 en verder de volgende gerealiseerde en verwachte indices toegepast.⁵

	2009	2010	2011	2011 e.v.
IBOI	2,137%	0,839%	1,500%	1,800%
toegekende IBOI	2,137%	0,280%	1,500%	1,800%

⁴ Overigens zal project RegioTram wel verdere pogingen ondernemen om alsnog medewerking te krijgen, eventueel tegen andere voorwaarden.

⁵ Een tegenvallende toekomstige IBOI heeft overigens niet direct een negatief effect op de business case, omdat deze (met uitzondering van de discretionaire toekenning van IBOI voor het rijksdeel van de RSP-bijdrage) samenhangt met de kostenontwikkeling van investerings- en onderhoudskosten (die dan ook lager zal zijn).



Actualisatie business case RegioTram

IBOI is van toepassing op de aanvullende bijdragen van provincie en gemeente, toegekende IBOI op de RSP-bijdragen. Ten aanzien van de indexering van de reizigersopbrengsten en de extra opbrengsten bus, hanteren wij een actuele verwachting ten aanzien van de consumentenprijsindex (1,8%).

4 Actualisatie risico's

4.1 Pure risico's

Gegeven het uitwerkingsniveau van alle tracédelen en de risico-analyse hiervan, is de risicowaardering voor het project als geheel ongewijzigd.

4.2 Normale ramingsonzekerheden

De input voor de waardering van de normale ramingsonzekerheden is een probabilistische raming (oftewel een spreiding rondom de deterministische raming). De ramingen van de tracédelen 3 en 4 zijn nog niet volledig uitwerkt. Op basis van de huidige inzichten is er dan ook geen reden om de uitgangspunten van de business case van juli 2010 op dit punt te herzien. Wel komen de normale ramingsonzekerheden over de reeds gerealiseerde uitgaven te vervallen.

4.3 Algemene risico's

De algemene risico's worden in de business case – conform de aanbevelingen van de commissie risicowaardering - gewaardeerd in een voor risico's aangepaste marktconforme disconteringsvoet. De marktconforme waarde van de risico-opslag komt tot uiting in de Weighted Average Cost of Capital (WACC). Deze WACC bestaat uit een risicovrij deel en een risico opslag.

In de business case van juli 2010 hanteerden we een disconteringsvoet van 6,2% als indicatieve WACC voor de indicatieve bieding. Daarnaast gaven we aan wat de gevoeligheid van deze variabele is. De 6,2% die we als uitgangspunt hanteren, kan worden herleid naar een (gemiddelde gewogen) base rate van 3,2% en een risicoopslag van 3,0%. In de bepaling van deze WACC is rekening gehouden met Europese Investeringsbank (EIB) financiering (door de opdrachtnemer).

Op basis van de meeste actuele marktconforme financieringscondities hebben we de berekening van onze verwachte WACC geactualiseerd in ons vereenvoudigde model en getoetst aan actuele WACC's (van vergelijkbare projecten). Meest in het oog springende verschil ten opzichte van de financieringscondities van april 2010 is dat de EIB nu een liquiditeitsopslag van 70 basispunten hanteert, hetgeen de financieringscondities verzwaart ten opzichte van eerdere uitgangspunten.

De actualisaties komen uit op een hogere WACC, indicatief tussen de 6,5% en 7,0% bij een base rate die ongeveer gelijk is aan de base rate van april 2010.⁶ Hieruit is af te leiden dat de huidige inschatting van een marktconforme risico-opslag eerder tussen 3,25% en 3,75% dan de eerder aangenomen 3,0% bedraagt. Het effect van deze aanpassing in de disconteringsvoet bedraagt tussen de circa € 6,0 miljoen en € 18,0 miljoen nadelig (NCW 1-1-2010). Doordat rekening gehouden wordt met een herfinancieringsvoordeel op basis van dezelfde voorwaarden als in de business case van juli 2010⁷, wordt een deel van de met de hogere risico-opslag gemoeide extra financieringskosten gecompenseerd,

⁶ Interessant gegeven is dat momenteel de WACC inclusief en de WACC exclusief EIB nauwelijks van elkaar verschillen. De oorzaak hiervan ligt niet in de risico-opslagen (die nog steeds veel aantrekkelijker zijn dan die van commerciële banken), maar vooral in een aantal andere financieringscondities (waaronder die met betrekking tot debt tail en reserve accounts). Inzet van de gesprekken met de EIB zou dan ook moeten zijn om het financieel voordeel van EIB betrokkenheid te vergroten.

⁷ Uitgangspunt voor het financieel voordeel van herfinanciering blijft – net als in de business case van juli 2010 – dat herfinanciering plaatsvindt na afloop van de bouwfase, tegen de voorwaarden zoals die golden voor de crisis (voorzichtigheidshalve zijn de condities voor herfinanciering als referentie gebruikt), waarbij de opdrachtgevers voor 75% meedelen in het voordeel.



Actualisatie business case RegioTram

waardoor het totale effect op de business case tussen de € 2,5 miljoen en € 7,6 miljoen nadelig bedraagt (NCW 1-1-2010).

Daarnaast heeft de rente zich ook ontwikkeld ten opzichte van vorig jaar, waardoor de (gemiddelde gewogen) base rate inmiddels afwijkt van de oorspronkelijke (gemiddelde gewogen) base rate. In deze actualisatie van de business case passen wij de (gemiddelde gewogen) base rate aan op basis van huidige marktgegevens. Hiertoe hebben we de 2-jaars en 15-jaars Interest Rate Swap uit de WACC berekening in de business case van juli 2010 geactualiseerd naar respectievelijk 2,296 % en 3,771 %⁸. Dit resulteert in een base rate van 3,3 % (in plaats van 3,2%). Dit heeft een negatief effect op de business case van € 1,0 miljoen (NCW 1-1-2010).

⁸ Het betreft de 2-jaars en 15-jaarsrente op de Euro IRS curve op 13 mei 2011 (bron: Website Wallich en Matthes, www.wallich.eu)

5 Resultaten

5.1 Conclusie

De business case is – zonder rekening te houden met financial engineering ten opzichte van de versie van juli 2010 - met ongeveer € 8 miljoen verbeterd. Daarmee resulteert de business case exclusief financial engineering bij de huidige inzichten in een tekort van ruim € 9 miljoen.

Rekening houdend met de baten uit financial engineering resulteert de businesscase op dit moment in een beperkt tekort (ongeveer 3 miljoen euro) of een beperkt overschot (eveneens 3 miljoen euro).

5.2 Basisscenario zonder financial engineering

In het basisscenario veronderstellen we geen (positieve) effecten als gevolg van financial engineering. Concreet betekent dit dat de netto contante waarde van de dekking gelijk is aan die van de business case van juli 2010 (€ 313,8 miljoen NCW 1-1-2010)

Bij de huidige inzichten resulteert de business case zonder financial engineering bij de huidige inzichten in een tekort van ruim € 9 mio (NCW 1-1-2010). De onderbouwing van dit tekort is uitwerkt in bijlage 1.

5.3 Financial engineering

We kunnen op basis van de berekeningen van en de gesprekken over diverse mogelijkheden tot financial engineering rekening houden met een aantal financial engineering maatregelen. Het gaat hierbij vooral om:

- het optimaal timen van de inzet van bijdragen en het rekening houden met lange termijn rentebaten uit provinciaal beleggingsrendement of schatkistbankieren
- de toepassing van „platte kasreeksen” voor zowel de basisbijdrage van de gemeente als de risicobuffer grote investeringen zoals deze in de begroting zijn opgenomen.⁹

Hierbij is geen rekening gehouden met de conversie van de Rijksbijdrage tegen aantrekkelijke voorwaarden en nadere optimalisaties van financial engineering. Mochten we de komende periode op dit punt nog resultaten boeken, dan kan dat de business case nog verbeteren.

⁹ De gemeente is in principe bereid om de platte kasreeksen zoals opgenomen in haar begroting ter beschikking te stellen in plaats van de bedragen ineens. Een omzetting van de 30-jaars reeksen zoals voorzien in de gemeentelijke begroting in een 22,5 jarige reeks zoals benodigd voor de business-case, zou een raadsbesluit vergen. Voorgesteld wordt om dit punt medio 2012 samen met een meer definitieve kasreeks (op basis van de inschrijvingen) voor te stellen.

5.4 Onzekerheden in de business case

Bij de berekening van de business case zijn veel onzekerheden en risico's gewaardeerd en geprijsd. Net als in voorgaande versies van de business case is er een aantal risico's en onzekerheden dat niet op deze manier kan worden gewaardeerd:

1. Tot het einde van de aanbesteding zijn er onzekerheden ten aanzien van financieringscondities, markteffecten en meerwaarde. Deze risico's zijn overigens beheersbaar door de toepassing van een plafondprijs, oftewel een maximumprijs die de aanbesteder bereid is aan de opdrachtnemer te betalen.
2. Ook na gunning zullen risico's resteren ten aanzien van indexering, reizigersopbrengsten, herfinanciering en uiteraard de overige restrisico's van de opdrachtgevers. Deze risico's zijn in beschouwing genomen bij de bepaling van het weerstandsvermogen van provincie en gemeente.

Dit betekent dat de resultaten van de geactualiseerde business case weliswaar de beste inschattingen op dit moment zijn, maar tegelijk zijn omgeven met onzekerheid. En dus dat er sprake is van een bandbreedte van uitkomsten. De business case rapportage van juli 2010 geeft een indruk van deze bandbreedtes.

5.5 Indicatieve plafondprijs

In de aanbesteding zullen wij een plafondprijs hanteren. Deze plafondprijs geeft het bedrag aan waarboven geen inschrijvingen mogen worden gedaan. Inschrijvingen boven de plafondprijs zijn ongeldig en worden terzijde gelegd. Hiermee is de plafondprijs voor de opdrachtgevers ook een manier om de risico's in het project te beheersen.

De plafondprijs zal definitief worden vastgesteld bij de uitnodiging tot inschrijving, later tijdens het aanbestedingsproces. Om inschrijvers al vroeg in de aanbesteding zo veel mogelijk informatie te geven, hebben wij bij de aanvang van de plan van aanpakfase een indicatieve plafondprijs aangegeven. Dit is ook meteen een toets op onze ramingen en business case. Deze indicatieve plafondprijs heeft uitsluitend een informatieve functie. Gegadigden kunnen hieraan geen rechten ontleen.

Deze indicatieve plafondprijs hebben wij gebaseerd op de meest actuele informatie op dat moment (maart 2011), waarbij we nadrukkelijk rekening houden met de verdeling van kosten en risico's tussen opdrachtgevers en opdrachtnemer en de onzekerheden in de business case. De indicatieve plafondprijs is op € 430 mio (NCW 1-1-2010) vastgesteld.¹⁰

¹⁰ Hierover zijn Gemeenteraad en Provinciale Staten in april ook per brief geïnformeerd.

BIJLAGE 1 OPBOUW BUSINESS CASE (exclusief financial engineering)

BUSINESS CASE EXCLUSIEF FINANCIAL ENGINEERING	Business case Juli 2010 (x mio €, 3,2%, NCW 1-1-2010)	Business case Juni 2011 (x mio €, 3,2%, NCW 1-1-2010)	
Vorbereidingskosten opdrachtgever	39.3	39.5	De hogere indexering en herziening van de planning van de kosten veroorzaken een beperkt verschil.
Vastgoedkosten opdrachtgever	16.6	19.8	Additionele kosten nadeelcompensatie worden voor een klein deel gecompenseerd door de verlengde planningsfase
Overige bijkomende kosten opdrachtgever	11.3	8.0	De lagere kosten voor maatregelen trilling en geluid zijn lager, worden deels gecompenseerd door hogere indexering. Daarnaast heeft de nieuwe planning van deze kosten een beperkt positief effect.
Pure risico's bouw opdrachtgever	7.7	7.7	
Normale ramingsonzekerheden opdrachtgever	5.5	4.6	De ramingsonzekerheden over de reeds gemaakte kosten komen te vervallen.
BTW	6.8	6.8	De nieuwe planning van de BTW-uitgaven (die betrekking heeft op een aantal specifieke kostenposten heeft een beperkt positief effect.
Piekbetaling	133.8	131.7	Door de langere bouwperiode, valt de piekbetaling later.
Bruto Beschikbaarheidsvergoeding	354.3	352.5	Het betreft een saldo effect. De verwachte Bruto Beschikbaarheidsvergoeding (BBV) stijgt door hogere financieringscondities (WACC) en de base rate, een hogere indexering van de investeringskosten en een langere bouwperiode, waardoor de financieringslasten toenemen. Daar staat tegenover dat de vervangingskosten en overige exploitatiekosten fors dalen, de BTW-druk over de exploitatieperiode komt te vervallen en de BBV wat later start, hetgeen een positief effect heeft op de NCW.
Meerwaarde	-14.6	-14.5	De meerwaarde is lager, doordat de (grondslag van de) beschikbaarheidsvergoeding lager is. De meerwaarde, uitgedrukt als een percentage van de betalingen aan de DBFMO-opdrachtnemer, daalt hierdoor.
Restwaarde na afloop DBFMO-contract	0	-13.6	Doordat voldoende vast is komen te staan dat het materieel aan het einde van de looptijd van de DBFMO-contract nog restwaarde zal hebben, is deze post opgenomen (2.8).
Totale uitgaven	560.7	542.4	
"Platgeslagen" dekking	313.8 ¹¹	313.8 ¹²	De rentebaten van financial engineering zijn in

¹¹ Dit bedrag is inclusief de toe te rekenen rentebaten (€ 32.2 mio - € 17.5 mio) en de aanvulling op het tekort van de business case (€ 17.4 mio). In dit bedrag zijn overigens ook marktbijdragen van € 25 mio prijspeil 2008 opgenomen (met als terugvaloptie aanvullende bijdragen van gemeente en provincie), zoals dit in de afspraken over het Raamwerk Regiorail is voorzien.

¹² Dit bedrag is de oude dekkingsreeks, exclusief de € 17.5 mio aan rentebaten uit financial engineering.

BUSINESS CASE EXCLUSIEF FINANCIAL ENGINEERING	Business case Juli 2010 (x mio €, 3,2%, NCW 1-1-2010)	Business case Juni 2011 (x mio €, 3,2%, NCW 1-1-2010)	
			de herziene business case vervallen en zijn apart in beeld gebracht.
Reizigersopbrengsten tram	188.3	173.9	De verwachte reizigersopbrengsten zijn fors gedaald in de actualisatie van de exploitatieberekening . Verder start de exploitatie later, hetgeen de NCW omlaag brengt. Bovendien neemt – door een eerdere start van lijn 1 en een gelijkblijvende contractperiode - het aantal perioden volledige reizigersopbrengsten af. Daarnaast is de indexering van de reizigersopbrengsten wat hoger.
Extra reizigersopbrengsten bus	27.1	24.1	De exploitatie start later, hetgeen de NCW verlaagt. Bovendien stijgen de kosten van busexploitatie. Hierdoor daalt de afdracht vanuit de extra reizigersopbrengsten bij de bus.
Eenmalige opbrengst "nieuw voor oud"	3.6	3.6	
Baten uit herfinancieringsvoordeel	10.5	17.5	De hogere financieringslasten bij aanvang in combinatie met gelijkblijvende financieringcondities bij herfinanciering maken het voordeel groter.
Totale inkomsten	543,3	532.9	
Saldo business case	- 17,5	-9.4	