

# Hoe riskant is beleggen in duurzame energie?

Tekst | Joost Bijlsma  
Foto | Rob Marinissen


▶▶ **Luuk Babs**  
Directeur van Rabo Groen Bank

▶▶ **Herman Jan Wijnants**  
Projectmanager bij de energietak van advies- en ingenieursbureau DHV

▶▶ **Richard Kooloos**  
Senior manager bij Fortis Bank

▶▶ **Karen Lagendijk**  
Head Environmental Products & Regulatory Affairs bij Nuon

▶▶ **Arthur Vermeulen**  
Directeur van het windenergiebedrijf Groenraedt, onderdeel van de Raedthuys Groep



Richard Branson investeert zijn complete jaarwinst van drie miljard dollar in duurzame brandstoffen. Een teken dat het vertrouwen in beleggen in duurzame energie groeit. Natuurlijk is Sir Richard een van de grootste durfballen op deze aardbol en moet je afwachten hoeveel ‘gewone’ beleggers dit voorbeeld zullen volgen. Beleggen in duurzame energie kan namelijk riskant zijn. Lumen nodigde vijf betrokkenen uit om op een weblog over de risico's te discussiëren.

Steeds meer beleggers steken hun extra euro's of dollars in duurzame energie. Dat heeft te maken met overheidssteun, stijgende brandstofprijzen en het groeiende geloof dat duurzame energie de toekomst heeft. De gevaren van het langzaam opraken van fossiele brandstoffen, de toename van de vraag naar energie en de opwarming van het klimaat worden steeds moeilijker te ontkennen.

Investeren in duurzame energie lijkt een nobel streven. Toch krijgen beleggers in duurzame energie niet bij iedereen de handen op elkaar. Je geld steken in innovaties die nog niet kunnen concurreren met conventionele technieken is onverantwoord, vinden deze criticasters. Als je goed naar de sceptici van beleggen in duurzame energie luistert, is het eigenlijk nog te vroeg om verantwoord op dit paard te wedden. Een eerste argument om niet te investeren in duurzame energie is de onvolwassenheid van de markt. Een tweede argument

is het gebrek aan concurrentiekracht ten opzichte van fossiele brandstoffen en de daaruit voortvloeiende afhankelijkheid van onzekere overheidssubsidies. Dat laatste werd deze zomer nog eens pijnlijk duidelijk door het plotseling stopzetten van de Nederlandse groene-energiesubsidie MEP. Dit besluit van tijdelijk minister Joop Wijn van Economische Zaken jaagde groene investeerders in de gordijnen en gaf de tegenstanders opnieuw voer voor hun scepsis.

Stof genoeg voor een debat aan de virtuele ronde tafel. Vijf deelnemers schuiven aan: Herman Jan Wijnants, projectmanager bij de energietak van advies- en ingenieursbureau DHV, Luuk Hans, directeur van Rabo Groen Bank, Richard Kooloos, senior manager bij Fortis Bank, Karen Lagendijk, head Environmental Products & Regulatory Affairs bij Nuon en Arthur Vermeulen, directeur van het windenergiebedrijf Groenraedt, onderdeel van de Raedthuys Groep.

## stelling 1 onvolwassen markt

INVESTEREN IN DUURZAME ENERGIE IS ALTIJD ZEER RISKANT, WANT DE MARKT IS NOG ONVOLWASSEN EN ONVOLDENDE CONCURREREND, TERWIJL DE SPELERS ERIN RELATIEF KLEIN ZIJN.

Herman Jan Wijnants van DHV Energy brandt als eerste los. Hij durft de stelling aan dat de markt wel al volwassen is, want: *‘In Europa is duurzame energie een van de snelst groeiende energiemarkten. En de markt is zeker niet alleen voor kleine spelers; ondernemingen als BP en Shell begeven zich er al geruime tijd op.’*

Luuk Hans van de Rabobank ziet ook steeds meer grote spelers en hij vindt dat een belangrijke ontwikkeling: *‘Gegeven de omvang van de noodzakelijke investeringen zullen grote (ervaren) partijen wel als spelers en partners in deze markt gewenst zijn.’* Aan de andere kant kan de

opkomende markt ook niet zonder nieuwe kleine partijen. *‘Innovaties worden vaak ontwikkeld door nieuwkomers, die makkelijker kunnen voorbijgaan aan gevestigde belangen en buiten de gangbare paden denken.’* Maar Hans erkent wel dat de risico’s in een zich nieuw ontwikkelende markt duidelijk hoger zijn. Immers: *‘Het is lastig in te schatten welke partijen uiteindelijk tot de winnaars zullen behoren. Maar daar is de markt voor duurzame energie niet uniek in.’*

Richard Kooloos van Fortis is de eerste die met zoveel woorden zegt dat de markt nog niet helemaal volwassen is. Hij vindt de afhankelijkheid van overheidssubsidies te groot. *‘Duurzame energie moet uiteindelijk ook duurzaam zijn voor de maatschappij. Het dient zichzelf te bedruipen.’* Ook Arthur Vermeulen van Raedthuys gaat niet zover om al te spreken van een volwassen markt. Hij typeert ‘zijn’ windenergiemarkt als een adolescent. *‘De markt pubert af en toe nog wat, zou je kunnen zeggen. Windenergie is een van de snelst groeiende bedrijfstakken ter wereld. Dat brengt groeistuipe met zich mee. Op dit moment bijvoorbeeld overtreft de vraag naar windturbines het aanbod enorm. Dat geeft in de bedrijfsketen onevenwichtige machtsverhoudingen.’*

Als je het Karen Lagendijk van Nuon vraagt, is de markt ‘nog niet op alle terreinen volwassen’. Maar dat is geen reden om er niet in te investeren. *‘Het is een beetje een kip en ei-verhaal: als je initieel niet investeert, wordt het ook geen volwassen markt. Elke nieuwe technologie kent een aanloopfase voor zowel de technologische ontwikkeling als de marktwerking.’* Het is volgens Lagendijk onverstandig om in deze fase al op één paard te wedden. *‘Daarom investeert Nuon bijvoorbeeld in een nieuw windpark op zee, in meevertgasen van biomassa en in zonne-energie.’*

### De vervuiler betaalt

Groot is de overtuiging bij de deelnemers dat de markt op niet al te lange termijn volwassen zal worden. Hoewel de afhankelijkheid van subsidies nog te groot is, ziet Kooloos in de windenergiemarkt tekenen van naderende wasdom: partijen specialiseren zich, locaties worden doorverkocht, ontwikkelaars groeien en exploitanten worden mondiger tegenover banken en afnemers. Na het plotseling stopzetten van de milieusubsidie MEP

deze zomer gebeurde er volgens hem iets interessants: *‘Diverse professionele ontwikkelaars zagen het verdwijnen van de subsidie als een kans om aan locaties te komen. Ze gaan ervan uit dat er “iets” voor de MEP in de plaats komt en hebben de middelen om dat af te wachten en de ongeduriger kleine spelers uit te kopen.’*

Herman Jan Wijnants is zeker optimistisch over de toekomstige rentabiliteit van alternatieve energie. Hij denkt dat die ten opzichte van fossiele bronnen snel toeneemt, vanwege het steeds verder doorberekenen van milieukosten (bijvoorbeeld via emissiehandel) en de technologische verfijning van technieken. Arthur Vermeulen is het roerend met hem eens. *‘Als ook in energieland zou worden uitgegaan van het principe “de vervuiler betaalt” zijn veel duurzame technologieën vaak nu al goedkoper dan conventionele elektriciteit. De kosten van vervuiling worden nu wel door de maatschappij gedragen maar niet via de energierekening gefactureerd.’*

## stelling 2 (on)betrouwbare overheid

INVESTEREN IN DUURZAME ENERGIE KAN BEST VERANTWOORD ZIJN BIJ VOLDOENDE EN BETROUWBARE ONDERSTEUNING VAN OVERHEDEN. DE RISICO’S ZIJN IN DAT GEVAL NIET SUBSTANTIEEL GROTER DAN INVESTERINGEN IN BEDRIJVEN IN VERGELIJKBARE OPKOMENDE BEDRIJFSTAKKEN.

Arthur Vermeulen ziet de overheid als ‘een broodnodige bondgenoot in het van de grond krijgen van de markt’. *‘Zolang het principe “de vervuiler betaalt” nog niet wordt toegepast in de energiewereld, zijn er subsidies nodig om duurzame energie aantrekkelijk te maken voor investeerders.’* Het stopzetten van de MEP stuit hem dan ook danig tegen de borst. *‘Daarmee heeft het vertrouwen van ondernemingen in duurzame energie een forse deuk opgelopen. Ik heb in mijn dertienjarige ervaring in de duurzame-energiemarkt de overheid meer van dat soort bokkensprongen zien maken. Vervolgens kwam het altijd wel weer goed. Maar ik kan me goed voorstellen dat investeerders terugschrikken van dergelijk onbetrouwbaar gedrag. Feitelijk creëert de overheid op deze wijze in de perceptie van investeerders een extra risico, waardoor ze*

*een hoger rendement verlangen. Dan moet er vervolgens meer subsidie worden toegekend. Dat heeft een averechts effect.’*

Ook Herman Jan Wijnants laakt het onvoorspelbare gedrag van de overheid. *‘De actie van minister Wijn heeft niet alleen slachtoffers gemaakt maar ook potentiële investeerders afgeschrikt. De overheid versterkt daarmee het idee dat investeren in duurzame energie risicovoller is.’*

### Onrendabele top

Dat de Nederlandse regering niet uitblinkt in voorspelbaarheid en consistentie als het gaat om energiebeleid, daar is Luuk Hans het wel mee eens. Maar de bankier ziet de overheid minder als een broodnodige bondgenoot dan bijvoorbeeld Vermeulen. *‘We moeten af van de gedachte dat de ontwikkeling van duurzame energie per definitie dient te worden ondersteund door de overheid.’*

Medebankier Richard Kooloos onderschrijft die stelling helemaal. *‘De insteek moet zijn om een duurzaam product op de markt te zetten en dan ook nog even te kijken of je geen subsidie laat liggen. Nu lijkt soms het omgekeerde het geval. Subsidies worden als eigen vermogen of gegarandeerde omzet meegenomen. Op die manier betaalt de subsidie niet de onrendabele top maar de basislasten van het project.’*

De slachtoffers van het plotse stopzetten van de MEP zijn vooral investeerders die hun zaakjes niet goed voor elkaar hadden. Arthur Vermeulen vermoedt dat het gaat om ‘partijen die investeringsverplichtingen zijn aangegaan zonder hun MEP-subsidie te hebben zeker gesteld’. *‘Als meer ervaren partij in duurzame energie zorgen wij ervoor dat we eerst in de noodzakelijke voorwaarden (zoals vergunningen en MEP) voorzien. Pas als dat is geregeld worden externe investeerders door ons aangetrokken. Als overheidsbeleid wordt gewijzigd, blijft eventuele schade beperkt tot onze projectontwikkelingskosten.’*

Karen Lagendijk vindt dat de Nederlandse overheid vaak onterecht in een negatief daglicht wordt gesteld: *‘Als je de vergelijking trekt met andere Europese lidstaten investeert Nederland een relatief hoog bedrag in (de ontwikkeling van) duurzame energie. Daar mogen we met z’n allen best wel eens bij stilstaan. Toch vinden ook wij bij Nuon het zorgelijk dat het beleid niet consistent is.’*

We pleiten dan ook voor het invoeren van een deltaplan voor duurzame-energieontwikkeling, met daarin een consistent beleid over de kabinetten heen. Bij het verstrekken van overheidsmiddelen voelen wij veel voor het criterium “milieueffectiviteit”: het te behalen milieuvoordeel – nu en in de toekomst – per euro uit te geven stimuleringsgeld.’ Om duurzame energie te realiseren, is samenwerking van groot belang, benadrukt Lagendijk. ‘Iedere speler speelt daarin zijn rol: spelers in de energiemarkt met innovatieve ideeën en beleggers. Maar ook de overheid en de eindverbruikers, die ervoor kunnen zorgen dat duurzame energie bovenaan op de maatschappelijke agenda komt.’

## stelling 3 fondsen

NATUURLIJK IS BELEGGEN IN DUURZAME ENERGIE RISKANT, MAAR DE RISICO'S ZIJN PRIMA BINNEN DE PERKEN TE HOUDEN VIA FONDSEN OF ANDERE FINANCIËLE STRUCTUREN.

Deze stelling spreekt Luuk Hans van de Rabobank erg aan. Hij ziet duurzaam beleggen als iedere andere vorm van beleggen: ‘Beleggen heeft te maken met een goede afweging van rendement en risico’s. Spreiding is dan een belangrijk aspect. Dit kan bijvoorbeeld geografisch of naar sectoren. Indien men wil beleggen in duurzame energie is er inmiddels een flink aantal fondsen.’

Volgens Richard Kooloos van Fortis kunnen ‘bouwers van een financieel product’ exact bepalen welke risico’s beleggers wel en niet lopen en dat helemaal afstemmen op de vraag. ‘Het is dus niet zo dat beleggen in duurzame energie riskant hoeft te zijn.’ Hij vindt het dan ook jammer dat bij Europese en Nederlandse particuliere beleggers nog steeds koudwatervrees bestaat. Europese beleggers investeren nog steeds weinig in duurzame energie als je ze vergelijkt met Amerikaanse beleggers. ‘Misschien komt dat ook doordat het beeld is ontstaan van duurzame energie als een “subsidiegedreven markt”. Vergelijk dat beeld eens met het imago van de biotechnologie. Daar zien mensen innovatie, durf en kansen op torenhoge rendementen. Duurzame energie heeft als belegging dus wellicht een imago probleem.’

### Verwaarloosbaar

Arthur Vermeulen denkt dat er steeds meer mogelijkheden zijn, ook voor de ‘gewone

Luuk Hans

‘Als je de situatie wat breder bekijkt dan alleen maar Nederland, dan is er sprake van een enorme toename van investeringen in alternatieven voor fossiele brandstoffen. Met succesvolle bedrijven, die zeker niet meer als klein worden beschouwd.’

Richard Kooloos

‘Biomassa en wind zouden op termijn geheel zonder subsidie moeten draaien. Dit kan betekenen dat er andere spelers op de markt komen. En ook dat er een consolidatieslag gaat plaatsvinden.’

Herman Jan Wijnants

‘Risico’s en beleggen horen bij elkaar. Dat is niet uniek voor duurzame energie.’

Arthur Vermeulen

‘De Duitsers werken sinds jaar en dag met het EEG (EnergieEinspeiseGesetz), met een gegarandeerde verkoopprijs voor duurzame energie die geleidelijk naar beneden wordt bijgesteld. In Duitsland werd in 2005 2,4 miljard euro aan de productie van duurzame energie uitgegeven. De vermeden kosten van vervuiling van de duurzame-energieproductie in 2005 zijn berekend op 2,8 miljard euro. Een maatschappelijke winst van 400 miljoen euro.’

Karen Lagendijk, Nuon

‘In de eerste plaats gaat het om het creëren van een volwassen duurzame markt. Daarvoor is naast technologische ontwikkeling ook vraag naar het product nodig. Ons bedrijf investeert daarom dan ook veel in bewustwordingsprocessen.’

belegger’. ‘De tijd van dubieuze houtplantages in Zuid-Amerika is misschien nog niet helemaal voorbij, maar voor wie normaal oplet, zijn er ruim voldoende mogelijkheden.’ Vermeulen ontpopt zich opnieuw als een onvoorwaardelijk promotor van beleggen in windenergie: ‘Beleggen in duurzame energie riskant? Ben je gek, eerder het tegendeel. Een beter rendement en een verwaarloosbaar risico.’

Het woord ‘verwaarloosbaar’ zo vlak voor ‘risico’ gaat bankier Luuk Hans toch wel wat te ver. ‘Verwaarloosbaar is het zeker niet.’ Hij denkt dat Vermeulen zich een beetje te veel laat meeslepen door successen in zijn sector, die heeft kunnen profiteren van grote belastingvoordelen en subsidies. ‘Bij beleggen in duurzame energie is in het algemeen sprake van investeren in nieuwe technologie, nieuwe markten. Onafhankelijk van het risicoprofiel van het

fonds waarin wordt belegd, is het risico nog steeds niet verwaarloosbaar.’

Arthur Vermeulen nuanceert zichzelf door verschil te maken tussen investeren in een panklair project (lees: windmolens) en venture capital steken in startende ondernemingen in nieuwe technologieën. ‘In dat laatste verschil de markt voor duurzame energie niet veel van andere nieuwe markten.’ Daarna kan hij het opnieuw niet laten om over het succes van zijn eigen windprojecten te spreken. ‘Wij hebben geen Nederlandse Richard Branson nodig om investeerders te verleiden. Want onze projecten zijn steevast overtuigend. Hadden we er maar meer.’ Herman Jan Wijnants sluit het bal: ‘Daar raakt Arthur wel een punt: is het aanbod van projecten niet beperkt? De twee meest veelbelovende soorten, wind en biomassa, lopen vaak vast in lange vergunningentrajecten. Werk aan de winkel voor Den Haag.’