

Duurzame energie als beleggingsalternatief op de kapitaalmarkt van Curaçao en Sint Maarten

drs. A. G. Romero

Congres duurzame energie in de Koninklijke Cariben

Den Haag, 25 november 2010

Goedendag dames en heren,

Het onderwerp van dit congres “Duurzame energie in de Koninklijke Cariben” kan vanuit verschillende perspectieven, waaronder het ecologische, het economische, het technologische, en het financiële perspectief, worden benaderd. Als centrale bankier wil ik me echter vandaag beperken tot het economische en het financiële perspectief.

Zoals u weet, is het Land de Nederlandse Antillen ontmanteld en zijn Curaçao en Sint Maarten sinds 10 oktober 2010 autonome landen binnen het Koninkrijk. Bonaire, Saba en Sint Eustatius hebben de status van openbaar lichaam binnen het Nederlandse staatsbestel gekregen. Een belangrijk onderdeel van het proces van constitutionele veranderingen binnen het Koninkrijk is de schuldsanering van de Nederlandse Antillen en de vijf eilandgebieden, geweest. Als gevolg van de schuldsanering nam de overliquiditeit op de lokale kapitaalmarkt nog verder toe. Door de schuldsanering en de hieraan verbonden voorwaarden is overheidspapier, dat traditioneel het belangrijkste lokale beleggingsobject van onze commerciële banken en institutionele beleggers was, aan belang gaan inboeten. Als gevolg hiervan is het van belang beleggingsalternatieven te ontwikkelen om voldoende beleggingsmogelijkheden op de lokale kapitaalmarkt te kunnen aanbieden. Vandaag wil ik stilstaan bij de vraag of duurzame energie zo een beleggingsalternatief kan zijn op onze kapitaalmarkt. Alvorens hierop in te gaan wil ik even stilstaan bij het proces van de schuldsanering en de effecten hiervan op de kapitaalmarkt.

Dames en heren, de belangrijkste doelstelling van de schuldsanering was dat de nieuwe entiteiten, na de opheffing van de Nederlandse Antillen met een gezonde financiële positie konden starten. Zonder de schuldsanering zou de schuldpositie van de nieuwe entiteiten verergeren. Immers, de schuld van het Land de Nederlandse Antillen zou, na toerekening van de hiermee gerelateerde rentekosten, over de rechtsopvolgers van het Land moeten worden verdeeld. Zonder de schuldsanering zouden Curaçao en Sint Maarten de nieuwe status van autonoom land zijn ingegaan met een schuldquote van resp. 94.1% en 80.2%. Dit zou natuurlijk een onhoudbare financiële situatie zijn geweest.

De schuldsanering bestond uit de overname van de geconsolideerde schuld van de nieuwe entiteiten Curaçao en Sint Maarten tot het niveau van de rentelastnorm met als ijkdatum 31 december 2005. Ook heeft Nederland betalingsachterstanden van het land de Nederlandse Antillen en de vijf eilandgebieden betaald. Op deze wijze kon geen verdere schuldaanwas plaatsvinden.

Er werden wel bepaalde voorwaarden gesteld aan de schuldsanering om ook een gezonde financiële positie in de toekomst te kunnen garanderen. De belangrijkste voorwaarde was de instelling bij algemene maartregel van rijksbestuur van een onafhankelijke toezichthouder - het College Financieel Toezicht. De toezichthouder moest gedurende de transitieperiode er onder andere op toezien dat de vastgestelde financiële normen door de verschillende entiteiten werden toegepast bij de begrotingsvoorbereiding, de begrotingsuitvoering en de verantwoording hiervan. De verbetering van het financiële beheer was ook één van de voorwaarden voor de schuldsanering. Ook moeten de nieuwe landen Curaçao en Sint Maarten aan enkele financiële normen voldoen. De landen dienen ten eerste een sluitende begroting en sluitend meerjarig perspectief hebben. Ten tweede mag de totale rentelast van de overheid maximaal 5% van de gemiddelde overheidsinkomsten van de drie voorafgaande jaren bedragen. De bestuurders van de entiteiten waren zelf verantwoordelijk voor de juistheid en volledigheid van de gegevens van de te saneren schulden, zowel voor wat betreft het schuld papier als de betalingsachterstanden. Om voor de schuldsanering in aanmerking te komen, moesten de gegevens worden gecontroleerd en goedgekeurd door externe accountants.

Dames en heren, de schuldsanering is in 2009 van start gegaan. De volgende tabel geeft u een beeld van de omvang van de schuldsanering in 2009.

Tabel 1. Schuldsanering: Samenvattend overzicht (2009)

	Aflossingen	Rente	Bet. achterstanden	Diverse leningen	Totaal
Land	350,594,762	113,517,628	87,617,385	11,070,426	562,800,201
Curaçao	307,345,306	99,296,187	--	--	406,641,493
St. Maarten	--	--	--	--	--
BES	--	--	68,036,235	--	68,036,235
Totaal	657,940,068	212,813,815	155,653,620	11,070,426	1,037,477,929

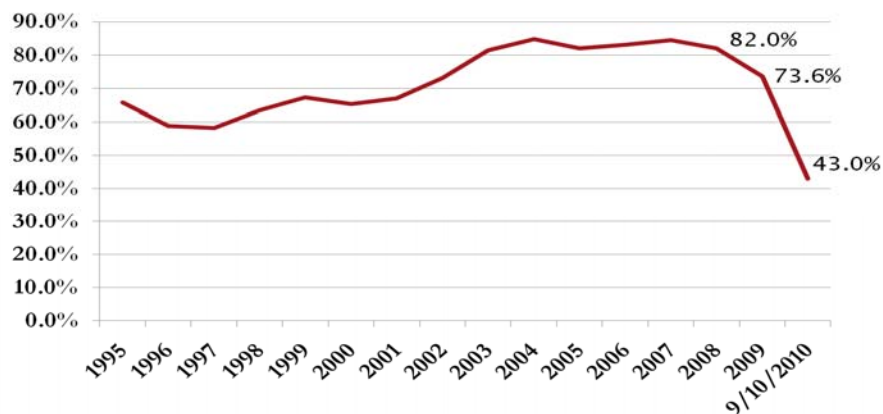
In de volgende tabel ziet u de schuldsanering in 2010. Het gaat hierbij om de gesaneerde schulden en betalingsachterstanden tot en met 9 oktober 2010.

Tabel 2. Schuldsanering: Samenvattend overzicht (2010 tot en met 9 oktober)

	Aflossingen	Rente	Bet. achterstanden	Diverse leningen	Totaal
Land	94,243,233	65,338,424	41,647,094	234,124,220	435,352,971
Curaçao	123,716,228	55,895,884	--	268,759,013	448,371,125
St. Maarten	--	--	65,532,011	--	65,532,011
BES	--	--	52,932,079	--	52,932,079
Totaal	217,959,461	121,234,308	160,111,184	502,883,232	1,002,188,186

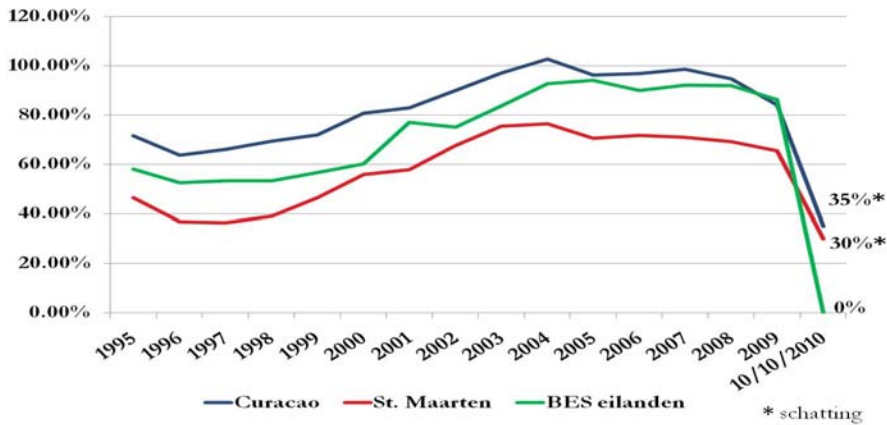
Als gevolg van de schuldsanering is de schuldquote van de Nederlandse Antillen van 82% in 2008 gedaald tot 43% op 9 oktober 2010.

Grafiek 1. Ontwikkeling schuldquote Nederlandse Antillen



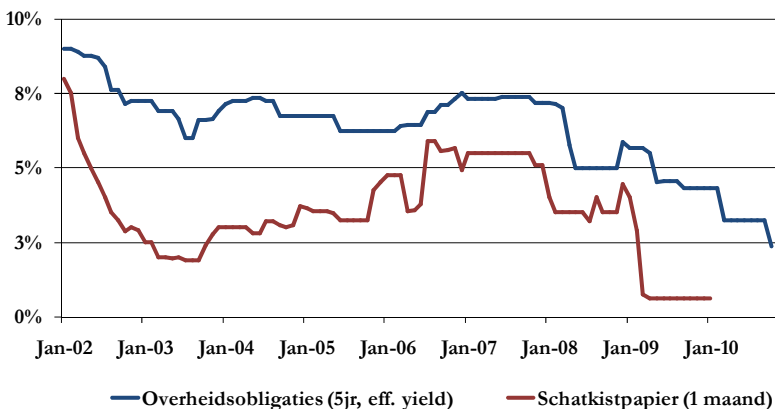
Zoals u kunt zien in deze grafiek is ook de schuldquote van Curaçao, Sint Maarten en de BES eilanden dankzij de schuldsanering aanzienlijk gedaald. Zodoende konden deze entiteiten hun nieuwe status ingaan met een gezonde financiële startpositie.

Grafiek 2. Ontwikkeling schuldquote Curaçao, Sint Maarten en de BES-eilanden



Dames en heren, een bijkomend effect van de schuldsanering is de daling van de rente op de kapitaalmarkt. De volgende grafiek laat de ontwikkeling in de rente op overheidspapier zien. U kunt zien dat deze sinds 2009 sterk is afgenomen.

Grafiek 3. Ontwikkeling lokale rente (overheidspapier)



Deze ontwikkeling is het resultaat van de staande inschrijving. Er is namelijk afgesproken dat gedurende de schuldsanering Nederland op openbare tenders voor nieuwe schuldtitels die door Curaçao en Sint Maarten worden uitgeschreven tegen een rente gelijk aan een Nederlandse staatslening met dezelfde looptijd inschrijft.

Dames en heren, als gevolg van de schuldovername is de bestaande overliquiditeit op de lokale kapitaalmarkt verder toegenomen. Immers, door de schuldsanering worden vervallende leningen van de overheid niet meer geherfinancierd. Bovendien wordt nieuwe schuldoopbouw door de voorwaarden van de schuldsanering sterk beperkt.

Overheidspapier was traditioneel een aantrekkelijk beleggingsinstrument voor onze lokale financiële instellingen. De overheidsobligaties hadden immers een relatief hoog rendement tegen een laag

risico. Door de schuldsanering moeten de financiële instellingen, in het bijzonder de commerciële banken en institutionele beleggers, nu uitwijken naar andere beleggingen zoals aandelen, bedrijfsobligaties of onroerend goed. De voorkeur ligt bij instrumenten met een vergelijkbaar rendement- / risicoprofiel als de overheidsobligaties. Door de kleine schaal van onze economie zijn de beleggingsalternatieven op de lokale markt echter vrij beperkt.

Doordat de lokale markt de toevloed aan liquiditeiten slechts gedeeltelijk kan absorberen, heeft de Centrale Bank de beleggingsregel voor institutionele beleggers versoepeld. Institutionele beleggers dienen volgens de beleggingsregel minimaal 60% van hun kapitaal lokaal te beleggen. Hierdoor mag maximaal 40% in het buitenland worden belegd. Extra beleggingen in het buitenland zijn mogelijk als daartegenover een even groot bedrag in een kwalificerende lokale belegging staat. Bovendien is het mogelijk om minder dan het minimum vereiste lokaal te beleggen, tegen een heffing over de overschrijding. De meest recente versoepeling van de beleggingsregel houdt in dat institutionele beleggers de bedragen gerelateerd aan de schuldsanering voor 100% in het buitenland mogen beleggen.

Als gevolg van de internationale financiële crisis daalden de beleggingsrendementen op de internationale financiële markten echter sterk. Hierdoor nam ook de belangstelling van lokale institutionele beleggers om in het buitenland te beleggen af. De laatste maanden neemt deze belangstelling door het verbeterde internationale beursklimaat weer geleidelijk toe. Deze toename heeft echter nog niet geleid tot een afname van de liquiditeit in de lokale kapitaalmarkt. De vraag is dan of duurzame energie een mogelijk beleggingsalternatief is in de lokale kapitaalmarkt.

Dames en heren, economische welvaart en groei zijn nauw verbonden met energie. In feite is energie de motor van economische welvaart. Een betere brandstof kan de welvaart verhogen, terwijl stijgende energieprijzen het welvaartsniveau van energie-inefficiënte economieën kunnen tasten. De beschikbaarheid van energie is daarnaast cruciaal om economische groei te realiseren. Immers, energie is nodig om goederen en diensten te produceren en naar de consument te brengen. Zo zien we dat de sterke economische groei van de afgelopen jaren in landen zoals China en India gepaard is gegaan met een toenemende vraag naar energie. Verwacht wordt dat deze vraag naar energie verder zal toenemen.

De voorraad ruwe olie, die de afgelopen decennia de belangrijkste energiebron is geweest, neemt echter af. Volgens deskundigen op dit gebied hebben de beschikbare reserves van deze fossiele brandstof op dit moment een levensduur van minder dan 40 jaar. Dit wordt door andere deskundigen in twijfel getrokken. Duidelijk is dat wij in de toekomst om aan de vraag naar energie te kunnen voldoen aangewezen op alternatieve energiebronnen zoals biobrandstoffen, aardgas, kernenergie, geothermische energie en hernieuwbare energie.

De behoefte aan alternatieve brandstoffen is de afgelopen jaren sterk toegenomen doordat de prijs van ruwe olie spectaculair is gestegen. Deze spectaculaire stijging werd veroorzaakt door onder andere de daling in de waarde van de Amerikaanse dollar ten opzichte van andere valuta. Ook geopolitieke spanningen in onder andere het Middenoosten hebben bijgedragen aan de sterke stijging in olieprijs. Bovendien liep de groei in het aanbod van ruwe olie, door onder andere technische problemen, achter op de flinke stijging in de vraag. Tot slot heeft speculatie op de markt van ruwe olie ook bijgedragen aan de sterke toename in olieprijs. Door deze ontwikkelingen is men op zoek naar alternatieven waarvan de prijs lager is of ten minste stabiel is.

Tegelijkertijd hebben we te maken met klimatologische veranderingen als gevolg van het zogenaamde broeikaseffect. De mens is zich er bewuster van geworden dat haar gedrag zal moeten veranderen wil men de desastreuze klimatologische en ecologische gevolgen van het opwarmen van de aarde beperken. Fossiele brandstoffen, waaronder aardolie, zijn grotendeels verantwoordelijk voor de CO₂ uitstoot die bijdraagt tot dit broeikaseffect. Hierdoor neemt wereldwijd de vraag naar duurzame energiebronnen toe. Verwacht wordt dat van de duurzame alternatieven voor olie, het aandeel van hernieuwbare energieën, te weten wind-, water- en zonne-energie, de komende jaren het sterkst zal toenemen. Men is echter niet alleen op zoek naar duurzame alternatieven voor ruwe olie, maar legt ook steeds meer de nadruk op energie-efficiëntie. Rationeel gebruik en minder verspilling van energie verminderen de CO₂ uitstoot en beperken de spanningen tussen de vraag naar en het aanbod van energie.

De omschakeling naar duurzame energie en de implementatie van energie-efficiënte technologieën vergt wel omvangrijke investeringen. De financiering van duurzame energieprojecten verloopt doorgaans moeizamer in vergelijking met andere “traditionele” projecten. Dit heeft te maken met de karakteristieken van duurzame energieprojecten. Vanuit het oogpunt van de financier worden investeringsprojecten beoordeeld op basis van hun risico-rendementprofiel en de hoogte van de transactie- en informatiekosten. Bij een gegeven rendement geldt dat hoe hoger het risico is, des te moeilijker het is om aan financiering te komen. Hogere transactie- en informatiekosten vormen ook een barrière voor financiering. Duurzame energieprojecten hebben vaak een hoger risico door hun innovatieve karakter. Het rendement van deze projecten is echter laag doordat de consument zijn nut vooral ontleent aan wat er met de energie gedaan kan worden (de toepasbaarheid van de energie) in plaats van de verhoogde duurzaamheid. De transactie- en informatiekosten zijn bij duurzame energieprojecten hoog omdat het doorgaans gaat om innovatieve projecten waarvan de verifieerbaarheid van de informatie laag is. De mate waarin de financieringsbelemmeringen optreden is wel afhankelijk van de ontwikkelingscyclus van het project of product. Zo zullen innovatieve energieprojecten in de R&D fase en de commercialisatiefase moeilijker aan financiering komen dan projecten in de roll-out ofwel implementatiefase. Immers, het risico en de transactie- en informatiekosten zijn in het begin van de ontwikkelingscyclus, zoals de ontwikkelings- en commercialisatiefase, hoger dan in de implementatiefase.

Dames en heren, ook in het geval van Curaçao kunnen we stellen dat de beschikbaarheid van energie en de energievoorziening cruciaal zijn voor de economische ontwikkeling van het eiland. Een belangrijke randvoorwaarde voor bijvoorbeeld de ontwikkeling van het oostelijke gedeelte van het eiland is de voorziening van water en elektriciteit. Openbaar nutsbedrijf Aquallectra heeft hiervoor omvangrijke investeringen gedaan waardoor de verdere ontwikkeling van het gebied voor onder andere toeristische projecten en woningbouwprojecten mogelijk werd.

Ook op Curaçao zijn we bewust van het belang van investeringen in duurzame energie om de betaalbaarheid en de beschikbaarheid van energie in de toekomst te kunnen garanderen. Zo heeft Aquallectra plannen om het gebruik van windenergie te intensiveren, de dieselcentrales milieuvriendelijker te maken en energie op te wekken door de zogenaamde ‘waste to energy’ technologie. Er is echter wel financiering nodig om deze plannen te realiseren.

In ons geval worden de “nieuwe” energieprojecten in de roll-out ofwel implementatiefase toegepast. Immers, de “nieuwe” energietechnologieën worden van het buitenland ingekocht en op het eiland geïmplementeerd. Doordat de technologie reeds elders is toegepast, wordt het risico voor de financier beperkt. Ook de transactie- en informatiekosten worden beperkt doordat de financier zich kan baseren op ervaringen uit het buitenland.

Naar mijn mening kan duurzame energie een reëel beleggingsalternatief zijn voor institutionele beleggers op de kapitaalmarkt van Curaçao. Duurzame energieprojecten hebben doorgaans lange termijn financiering nodig aangezien het rendement op lange termijn wordt verkregen. Institutionele beleggers, in het bijzonder pensioenfondsen, hebben ook een lange beleggingshorizon. Door te participeren in duurzame energieprojecten kan de institutionele belegger zijn lokale beleggingsportefeuille diversificeren.

Aangezien de duurzame energietechnologieën op Curaçao in de roll-out fase worden geïmplementeerd, kan voor deze projecten externe financiering worden aangewend. De institutionele belegger zou dus aandelen of obligaties voor de financiering van een dergelijk project kunnen kopen. Voor de institutionele belegger zouden obligaties wellicht aantrekkelijker kunnen zijn omdat het risico van dit instrument lager is.

Een belangrijke randvoorwaarde voor het slagen van obligatieleningen die worden uitgeschreven door overheidsbedrijven is dat de regels van good corporate governance bij deze bedrijven worden toegepast. In het geval van energiebedrijven is het bovendien van belang dat de prijzen op basis van bedrijfseconomische principes worden vastgesteld en door een onafhankelijke regulatory board worden gecontroleerd. Sterke interne controle, volledige transparantie en onafhankelijkheid van de directie en raad van commissarissen zijn daarnaast belangrijke randvoorwaarden voor een deugdelijk bestuur van overheidsbedrijven. Onder deze omstandigheden zal de risicoperceptie van de institutionele belegger afnemen. Hierbij is er een duidelijke rol voor de overheid weggelegd. De overheid dient ervoor zorg te dragen dat er consistentie is in het energiebeleid, in het bijzonder ten aanzien van de prijsregulering en de mededingingsregulering.

De overheid kan daarnaast investeringen in en het gebruik van duurzame energie stimuleren door middel van fiscale faciliteiten zoals vrijstelling van invoerrechten voor duurzame energieproducten, fiscale aftrek voor investeringen in duurzame energie en een lagere OB-tarief voor energiezuinige producten.

Recentelijk is ook de Dutch Caribbean Securities Exchange (DCSX) op Curaçao opgericht. Ik juich dit initiatief toe omdat beleggingsobjecten, waaronder duurzame investeringsprojecten op de DCSX verhandeld kunnen worden.

Dames en heren, aan het begin van mijn betoog heb ik de vraag gesteld of duurzame energie een beleggingsalternatief is op de kapitaalmarkt van Curaçao. Mijn antwoord op de vraag is Ja. Vooral op dit moment waarbij er sprake is van overliquiditeit op de kapitaalmarkt en institutionele beleggers op zoek zijn naar beleggingsalternatieven voor overheidspapier op de lokale markt. We kunnen in dit verband zelfs spreken van een verplichting om te investeren in duurzame energie om de toekomst van de jongere generaties te kunnen veiligstellen.

Ik dank u voor uw aandacht.