



Naam voorstel 15001083	Brief GS van 20 januari 2015 inzake opheffing geheimhouding Financieel Plan 2015 DELTA NV		
Betreft vergadering	Provinciale Staten		13 februari 2015
Te verzenden aan	Statenbreed		
Verzenddatum	23 januari 2015		
Statengriffier	Peter Joosse	0118 - 63 18 08	p.joosse@zeeland.nl
Statenadviseur	Simon de Visser 0118 – 63 15 94 s.de.visser@zeeland.nl		
Inhoudelijk ambtenaar	Ronald Verdurmen 0118 63 rgi.verdurmen@zeeland.nl		
Verantwoordelijk bestuurder	C. van Beveren		

Inhoudelijk	
Aanleiding	Opheffen geheimhouding Financieel Plan 2015 DELTA NV
Bevoegdheid	GS
Wat is het voorstel aan PS?	Kennisnemen van opheffen geheimhouding Financieel Plan 2015 DELTA NV
Toelichting	De heer Harpe van de Groen Links heeft gevraagd naar de onderbouwing van het geheimhoudingsbesluit en verzocht dit besluit te heroverwegen. Gedeputeerde Van Beveren heeft dit in de AvA aangekaart. Voorzitter van de Raad van Commissarissen van DELTA NV heeft aangegeven dat ten onrechte vertrouwelijkheid is opgelegd. Het Financieel Plan 2015 DELTA NV is openbaar
Kosten en dekking	n.v.t.
Overige informatie	



15001083



Provincie Zeeland

Gedeputeerde Staten

bericht op brief van:

uw kenmerk:

ons kenmerk: 15000969

afdeling: Financiën

bijlage(n): 1

behandeld door: R.G.I. Verdurmen

doorkiesnummer: 0118-631879

onderwerp: Financieel plan 2015 DELTA NV

verzonden:

22 JAN. 2015de voorzitter van Provinciale Staten
t.a.v. de statengriffier

PROVINCIE ZEELAND	
AFD. SG	AFD. TERMINON
P. Joosse	
DATUM 22 JAN. 2015	
DOC.NR. 15001083	
ZAAK NR.	
CLASS.	

Middelburg, 20 januari 2015

Geachte voorzitter,

Op 16 december 2014 ontvingen wij van de heer Harpe namens de GroenLinks Statenfractie een brief met als onderwerp "Financieel Plan 2015 DELTA NV" waarin hij verzoekt om een onderbouwing van het geheimhoudingsbesluit van het Financieel plan. Daarnaast wordt verzocht het geheimhoudingsbesluit te heroverwegen.

Onderbouwing van het geheimhoudingsbesluit

Middels onze brief van 4 december 2014 (kenmerk 14017130) hebben wij de agenda en de vergaderstukken voor de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AvA) van DELTA NV ter inzage gelegd bij de Statengriffie. Een onderdeel van deze vergaderstukken is het "Financieel Plan 2015 DELTA NV".

Het "Financieel plan 2015 DELTA NV" is door DELTA opgesteld en DELTA is dan ook "eigenaar" van het document. Door DELTA is op de voorpagina van het Financieel Plan nadrukkelijk de tekst "Vertrouwelijk, verdere verspreiding slechts na toestemming van DELTA NV" vermeld. Na toestemming van de directie van DELTA is het document, onder geheimhouding, voor de Statenleden ter inzage gelegd.

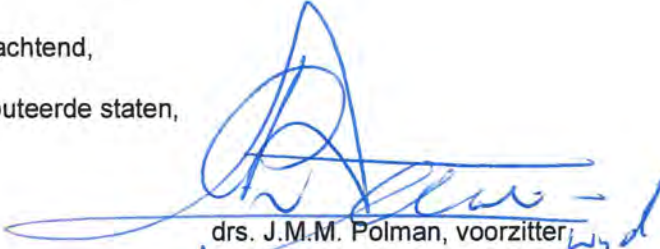
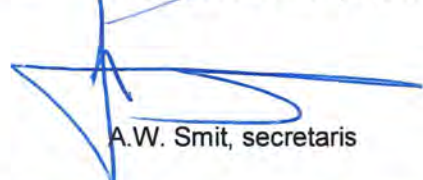
Heroverweging geheimhoudingsbesluit

In de AvA op 18 december 2014 heeft gedeputeerde Van Beveren de door DELTA opgelegde vertrouwelijkheid van het Financieel Plan ter discussie gesteld. In reactie hierop heeft de voorzitter van de Raad van Commissarissen aangegeven dat door DELTA op de voorpagina van het Financieel Plan ten onrechte vertrouwelijkheid is opgelegd. Dit betekent dat het Financieel Plan openbaar is (**bijlage**).

Het voorgaande betekent dat wij de in onze brief van 4 december 2014 opgelegde geheimhouding op de agenda en de vergaderstukken voor de AvA van DELTA NV van 18 december 2014 middels deze brief opheffen.

Hoogachtend,

gedeputeerde staten,


drs. J.M.M. Polman, voorzitter
A.W. Smit, secretaris

Financieel Plan 2015



FINANCIEEL PLAN 2015

Inhoud

1	Inleiding bij het Financieel Plan 2015.....	3
2	Corporate financieel gedeelte	6
2.1	Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud	6
2.2	Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening	8
2.3	Gesegmenteerd Operationeel Resultaat.....	10
2.4	Geconsolideerde Balans	13
2.5	Geconsolideerde Kasstroom	16
2.6	Geconsolideerd investeringsoverzicht	18
2.7	Kerncijfers Financieel Plan 2015	20
2.7.1	Financiële kerncijfers	20
2.7.2	Financiële ratio's	20
2.7.3	FTE-overzicht eigen personeel en inleen	22
3	Financieringsplan 2015	24
4	Risicomanagement.....	28
4.1	Organisatie en verantwoordelijkheden	29
4.2	De belangrijkste risico's.....	30
5	Berekeningswijze financiële ratio's.....	35

1 Inleiding bij het Financieel Plan 2015

In het afgelopen jaar is veel aandacht besteed aan de toekomst van DELTA. De slechte resultaten van het energiebedrijf in combinatie met het hoge risicoprofiel van deze activiteiten hebben in overleg met de RvC en aandeelhouders geleid tot onderzoek naar verschillende strategische opties:

- Fusie met een ander energiebedrijf;
- Verkoop van het bedrijf dan wel vervreemding van een of meerdere commerciële bedrijfsonderdelen;
- Zelfstandig doorgaan, met doorvoering van nieuwe kostenbesparingen.

Het analyseproces van de verschillende mogelijkheden loopt sinds begin 2014. De internationaal werkende, onafhankelijke Investment Banker Morgan Stanley verleent hierbij ondersteuning.

De fusieverkenningen zijn tot op heden niet succesvol gebleken. Er is daarom besloten om DELTA op dit moment als zelfstandig bedrijf, zij het in afgeslankte vorm, te continueren. Een eerste actie hieruit volgend is het besluit tot het testen van de markt voor verkoop van de afvalactiviteiten middels vervreemding van ons belang in Indaver. Afscheid nemen van de (kapitaalintensieve) afvaldivisie ligt voor de hand om geld vrij te maken voor schuldreductie bij DELTA, en het verder laten ontwikkelen van Indaver onder de vleugels van een nieuwe aandeelhouder. Er lijkt veel belangstelling te bestaan voor Indaver. Mocht de verkoop naar het oordeel van RvB/RvC echter te weinig opleveren, dan zal afgezien worden van de voorgenomen verkoop. In het voorliggende Plan is verondersteld dat de afvalactiviteiten met ingang van 2015 geen onderdeel van de Groep meer zijn. Ook Windpark Kreekraksluis, waarvan de verkoop wordt verwacht eind 2014/begin 2015, is op deze wijze verwerkt. Beide voorgenomen verkopen worden aan de aandeelhouders voorgelegd ter definitieve goedkeuring.

Een volgende belangrijke stap is het 'Toekomstvast' maken van divisie Energie & Multimedia. Hierbij is de directie van E&M gevraagd om voor het eind van het jaar een scenario uit te werken waarin strategische keuzes worden gemaakt. Onderdeel hiervan is de bepaling van realistische doelstellingen en de evaluatie van alle huidige activiteiten op basis van toegevoegde waarde (zowel strategisch als financieel). Continuering van deze activiteiten vindt alleen plaats indien wordt voldaan aan vooraf gedefinieerde criteria en indien ze voldoen aan het gewenste risicoprofiel. Ook de organisatie, noodzakelijk voor de realisatie van de doelstellingen, zal onderwerp van het plan zijn. Er wordt nu hard aan 'Toekomstvast' gewerkt; op dit moment is nog niet bekend wat de gevolgen zijn voor activiteiten, kosten en mogelijk voor aantallen personeelsleden en inleenpersoneel. Hierop is in het voorliggende Plan niet geanticipeerd. De prognoses voor E&M zijn op basis van de huidige activiteiten, contracten, bezetting, kostenreductieprogramma's (en dus op basis van 'going concern') gemaakt.

DELTA staat voor wederom een moeilijk budgetjaar. De energiemarkten zijn onverminderd ongunstig voor energieproducenten. Producenten met een relatief groot gasaandeel in hun productiecapaciteit hebben het extra moeilijk. Dit is te verklaren uit de relatief hoge prijs van gas ten opzichte van kolen waar stroom mee wordt opgewekt.

De kosten van onze collectieve opwek van elektriciteit worden hoger en hoger als gevolg van ons duurzaamheidsstreven terwijl de groothandelsprijzen steeds verder dalen. Deze tegenstrijdige ontwikkeling is het gevolg van een aantal factoren. De belangrijkste zijn het onvolkomen werkende CO₂-handelssysteem, onduidelijkheid over capaciteitsvergoeding in de landen om ons heen, de afschaffing van de kolenbelasting, blijvende overcapaciteit van energieproductie en gesubsidieerde duurzaam opgewekte stroom (zowel landelijk als geïmporteerd). Als gevolg van deze marktverstoringen delven de relatief schoonste gascentrales het onderspit ten gunste van de kolencentrales met een veel hogere CO₂ uitstoot.

De in het Energieakkoord beoogde afschaffing van de kolentax zal DELTA hard treffen, omdat dit het gat in winstgevendheid ten opzichte van gascentrales nog verder vergroot.

Het netto resultaat zal in 2015 naar verwachting positief zijn. In de afgelopen jaren zijn voorzieningen gevormd voor de verlieslatende contracten die betrekking hebben op een aantal van onze productiemiddelen en deze vallen ook in de komende jaren vrij. Dit neemt niet weg dat de bij deze

verlieslatende contracten behorende uitgaande kasstroom de komende jaren blijft bestaan, waardoor de druk op de kasstromen onverminderd hoog blijft. De verliezen verbonden met het bezit van assets voor energieproductie zijn van een dergelijke omvang, dat kostenbesparingen alléén onvoldoende kunnen opbrengen om het tekort aan resultaat en kasstroom in deze jaren aan te vullen. Het programma 'Toekomstvast' bij E&M zal verbetering in deze jaren brengen, maar naar verwachting de negatieve vooruitzichten niet kunnen mitigeren.

De kasstroom uit verkoop van activa is hard nodig om onze schulden te beperken zodat de verhouding tussen de Funds From Operations (FFO) en de schulden (debt) acceptabel blijft, waardoor de DELTA-Groep financieel blijft en onze creditrating zoveel mogelijk wordt ondersteund. De in 2011 verbeterde rating van BBB naar BBB+ is in de zomer van 2013 herbevestigd maar in het najaar van 2014 is de rating van DELTA verlaagd naar BBB met een zogenaamde negative outlook. Het is van groot belang een verdere daling van de rating te voorkomen. In de prognoses wordt dan ook niet langer uitgegaan van de uitkering van dividend aangezien dividend direct tot een hogere schuld leidt.

De activiteiten van DELTA die geen verband houden met energie-opwek draaien op dit moment allen voldoende tot goed. De opbrengsten in de gereguleerde segmenten (water en netwerk) staan echter wel onder druk. De winsten in het netwerksegment lopen de komende 3 jaar terug als gevolg van aanpassing van de berekeningswijze van de X-factoren. De effecten van de reorganisatie 'Redesign Goes' als gevolg van het onder één aansturing brengen van DNWB en Infra in de DELTA Netwerkgroep kunnen de teruggang slechts voor een gedeelte compenseren. De wettelijk verplichte plaatsing van 'Slimme meters' en de aanzienlijke investeringen die hiermee verband houden geeft verdere druk op de cash flow in dit segment over de zichtperiode.

De multimedia activiteiten van DELTA blijven goed gepositioneerd voor handhaving van een aansprekende positie in Zeeland. De digitale dienstverlening kan op dit moment de ontwikkelingen in de markt volgen met nieuwe mogelijkheden voor particulier en bedrijf.

We kunnen de winstgevendheid van onze activiteiten vergroten door actief kansen te signaleren en te benutten en ons zeer nadrukkelijk te focussen op kostenbesparingen waar nodig. Het aankomend budgetjaar zal zich mede kenmerken door de analyse of activiteiten waarde opbrengen of dat deze beperkt dan wel gestopt moeten worden. Met betrekking tot kosten blijven we kritisch en streven we naar verdere reducties. Dit is van uitzonderlijk belang, juist omdat DELTA de markten en daarmee de ontwikkelingen van de spreads niet kan sturen. We kunnen in het aankomende budgetjaar niet voorkomen dat er cash het bedrijf uitloopt doordat we assets hebben; we kunnen wel met elkaar zorgen dat de cash out zo laag mogelijk is en dat we de slechte marktomstandigheden zo goed mogelijk kunnen weerstaan. Mede hiervoor zullen de investeringsuitgaven in alle segmenten zo veel mogelijk beperkt worden en worden assets verkocht daar waar de impact op de organisatie en strategische doelstellingen van DELTA minimaal is.

In dit Financieel Plan is geen rekening gehouden met dividenduitkeringen. De voorziene resultaten in het energiesegment en de daarmee gepaard gaande druk op de rating en reserves van het bedrijf lijken op bedrijfseconomische gronden dividenduitkering in de aankomende jaren niet toe te staan, hoewel de (on)mogelijkheid hiervan jaarlijks opnieuw bekeken zal worden. Eventuele dividenduitkeringen zullen de rating verder onder druk zetten door de verslechtering van de ratio's en de verhouding tussen de huidige cash flow en de toekomstige cash outflow. In het verleden heeft DELTA dividend uitgekeerd in jaren waarin forse verliezen zijn geleden op de duurzame activiteiten. Er is toen geld geleend van de banken om dividend uit te keren; dit was mogelijk op basis van de sterke eigen vermogenspositie van DELTA en de gedeelde verwachting dat er betere tijden aankwamen. Nu de markten zo zeer zijn verslechterd, is het bedrijfseconomisch niet verantwoord om meer geld te lenen of in te teren op kasreserves: we moeten sparen voor de slechte jaren die voor ons liggen.

DELTA realiseert zich dat door minder of zelfs geen dividend uit te keren de aandeelhouders in een lastig parket kunnen komen. Zeker omdat onze aandeelhouders het ook niet makkelijk hebben op dit moment. Toch hebben we na uiterst zorgvuldige overweging besloten om geen dividend op te nemen in het Plan. Dit in het licht van de negatieve ontwikkeling in de energiemarkt waarmee DELTA wordt

geconfronteerd en de verder verslechterende vooruitzichten. Uiteraard zal alsnog dividend uitgekeerd worden indien dit in bedrijfseconomische zin verantwoord is.

Dit Plan is gemaakt in de veronderstelling dat DNWB en Evides gedurende in 2015 onderdeel van DELTA blijven. Voor de rating van DELTA spelen de gereguleerde activiteiten van DNWB en Evides een cruciale rol. Wij gaan er dan ook vanuit dat de verwachte uitspraak van de Hoge Raad in het kader van het splitsingsdossier geen negatief effect zal hebben in 2015.

2 Corporate financieel gedeelte

2.1 Algemene toelichting bij samenstelling en inhoud

Het Financieel Plan 2015 bevat naast de geconsolideerde informatie van DELTA N.V. een uitsplitsing van het geconsolideerde operationeel resultaat (EBIT), balansposities en kasstroom en het investeringsplan naar de verschillende divisies te weten:

- Energie & Multimedia (E&M)
 - EPZ
 - DELTA Netwerkgroep (DNWG)
- en de staven en corporate deelnemingen die zijn ondergebracht in:
- Corporate.

Het Plan is de financiële vertaling van de divisieplannen naar Groepsniveau, waarbij zowel de onderliggende risico's (zowel strategisch als operationeel) als de gecumuleerde financieringsbehoefte benodigd voor het behalen van de operationele en financiële doelstellingen, extra aandacht behoeven.

Enkele specifieke aandachtspunten/uitgangspunten in dit Financieel Plan:

- Het Plan gaat uit van de veronderstelling dat **Indaver verkocht** is tegen de boekwaarde per 31 december 2014. Hoewel de daadwerkelijke verkoop naar verwachting op een later tijdstip in 2015 plaats zal vinden gaan we uit van verkoop met terugwerkende kracht, zodat Indaver in 2015 geen onderdeel van de Groep meer is.
De balanscijfers van Indaver zijn reeds uit de geconsolideerde balans gehaald tegen ontvangst van de verkoopopbrengst. Omdat het risico van de activiteiten van Indaver in 2014 bij DELTA berustte, zijn de cijfers van Indaver gedurende het boekjaar voor wat betreft resultaat en kasstroom in de cijfers 2014 meegeconsolideerd. Voor vergelijkingsdoeleinden zijn de (prognose)cijfers 2014 echter opgenomen inclusief Indaver en een set exclusief de cijfers van Indaver;
- Het verkoopproces van **Windpark Kreekraksluis** is begin 2014 gestart. Verkoop van het park zal naar verwachting plaatsvinden rond de jaarwisseling;
- Dit plan houdt geen rekening met eventuele **impairments** in 2014. Indien deze genomen moeten worden zal dit effect hebben op de winstgevendheid in 2015 en latere jaren;
- De **opbrengst uit de verkoop van Indaver en Windpark Kreekraksluis** is aangewend voor de aflossing van de lopende bancaire schulden van DELTA N.V.. De resterende kasmiddelen zijn voorsnog niet gebruikt voor vervroegde aflossing van de leningen aangetrokken door de Sloecentrale en DNWB;
- Consolidatie heeft plaatsgevonden op basis van **partiële consolidatie** van de joint arrangements EPZ (70%) en Sloe Centrale (50%). De cijfers van EPZ en Sloe worden separaat gepresenteerd in de Winst-en-verliesrekening;
- Het achterliggende plan van Energie & Multimedia is gebaseerd op energieprijzen conform het **Central (mid) scenario Q2 2014 van Pöyry**. Op basis van de huidige forward prijzen zouden de financiële resultaten van E&M verslechteren;

- Om het resultaat te verbeteren zijn **aanvullende targets** opgelegd voor divisie E&M van EUR 3 mln., bij de divisie DNWG en EPZ respectievelijk EUR 1 mln. en EUR 0,5 mln.; de targets zijn in de cijfers verwerkt. De kostenbesparingen die volgen uit onder handen zijnde strategische herweging binnen E&M ('**Toekomstvast**') kunnen dienen tot gehele of gedeeltelijke invulling van de opgelegde targets. Hierop is niet vooruitgelopen in het Plan; een concrete vertaling van of mogelijk grotere besparingen en/of extra groei door 'Toekomstvast' is niet verwerkt in de cijfers gezien het premature stadium hiervan;
- **Voorziening verlieslatende tollingcontracten EPZ/kolencentrale en Elsta:** in 2011 is een voorziening gevormd ad EUR 159 mln. voor verlieslatende tollingcontracten; daarbij is rekening gehouden met de contante waarde van de verwachte negatieve bruto marge op de betreffende contracten en de toekomstige (positieve) resultaten van de betrokken deelnemingen. Jaarlijks valt een deel uit de voorziening vrij ter neutralisatie van de gerealiseerde negatieve bruto marge; bovendien wordt voor Elsta het voorziene resultaat uit de deelneming geneutraliseerd. Op basis van de gehanteerde disconteringsvoet vindt jaarlijks een rentedotatie aan de voorziening plaats (non cash);
- In het Financieel Plan is **sluiting van de kolencentrale (BS12)** bij EPZ voorzien per ultimo 2015;
- Er is geen gedwongen of vrijwillige **afsplitsing van de DELTA Netwerkgroep en/of Waterbedrijf Evides** verondersteld;
- Er is in dit Plan geen rekening gehouden met **mogelijke acquisities**;
- **Vennootschapsbelasting:** In 2013 is een tweede fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting gevormd binnen de Groep. Gezien de slechte resultaten voor de tolling/assets wordt in de nieuwe fiscale eenheid geen latentie opgenomen voor het fiscale verlies opgelopen in 2015;
- Gezien de druk op de kaspositie zijn de **investeringen** in de verschillende segmenten beperkt tot de noodzakelijke. Hierbij moet opgemerkt worden dat DNWB geen beperkingen opgelegd heeft gekregen in verband met diens positie binnen de Groep door de WON;
- In het budgetjaar is **geen dividenduitkering** aan aandeelhouders voorzien.

2.2 Geconsolideerde Winst-en-verliesrekening

	YEP 2014	YEP 2014	Budget 2015
(bedragen x EUR 1,0 mln.)	incl. Indaver	excl. Indaver	
Externe omzet	2.033,3	1.497,8	1.370,8
Externe kostprijs	1.277,2	1.113,8	1.022,0
BRUTO MARGE OPERATIONEEL	756,1	384,0	348,9
Bruto marge overig	44,7	45,2	45,2
Overige bedrijfsopbrengsten	24,7	11,5	5,7
Mark to Market portfolio (MtM)	(1,0)	(1,0)	4,3
BRUTO MARGE	824,5	439,7	404,1
Geactiveerde eigen kosten	(1,7)	(1,7)	(3,3)
Materiaal kosten	64,6	9,1	11,1
Inleenpersoneel	24,1	19,7	13,2
Diensten derden	187,5	89,9	85,5
Personeelskosten	258,0	139,0	147,5
Afschrijvingen	178,9	111,4	105,3
Overige bedrijfskosten	13,1	11,9	5,1
Netto Bedrijfslasten	724,5	379,3	364,5
OPERATIONEEL RESULTAAT (EBIT)	100,1	60,4	39,6
Resultaat deelnemingen	33,3	25,6	27,3
Externe financiële baten	2,6	1,8	0,9
Externe financiële lasten	(24,9)	(13,4)	(13,6)
Overige financiële resultaten	(20,0)	(17,1)	(17,4)
Financiële baten en lasten	(42,3)	(28,8)	(30,0)
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (EBT)	91,1	57,1	36,9
Vennootschapsbelasting (VPB)	(29,9)	(20,4)	(21,8)
NETTO RESULTAAT NA BELASTINGEN (voor minderheidsbelang)	61,2	36,7	15,0
Resultaat na belasting uit beëindigde activiteiten	0,8	18,9	-
Aandeel derden	(6,3)	-	-
NETTO RESULTAAT (toe te rekenen aan de aandeelhouders)	55,7	55,7	15,0

Toelichting bij de geconsolideerde Winst-en-verliesrekening 2015

Omzet en bruto marge

De omzet daalt in 2015 ten opzichte van 2014 door de druk op de elektriciteitsprijzen en de gevolgen van de door de overheid in 2013 opgelegde aanpassingen in de vergoedingsfactoren voor transporttarieven bij het Netwerkbedrijf voor de periode 2014-2016. In 2015 komt daarbij nog een extra correctie ad EUR 3 mln., in 2014 opgelegd door de ACM als gevolg van onjuiste kostentoe rekeningen bij de drie grote netwerkbedrijven die als benchmark fungeren voor de sector.

De teruggang in brutomarge is voornamelijk het gevolg van dalende spreads (verschil tussen elektriciteitsprijs en commodity).

De bruto marge overig bevat de vrijval van de voorziening onrendabele contracten en de verwachte kosten van het onvoorzien niet beschikbaar zijn van de productiefaciliteiten.

De overige bedrijfsopbrengsten betreffen subsidie-inkomsten en de verwachte realisatie van vooruitontvangen omzet van derden.

Netto bedrijfslasten

De stijging van de personeelskosten in 2015 ten opzichte van 2014 volgt uit een voorgenomen dotatie aan een reorganisatievoorziening voor personeel bij EPZ in verband met de buitengebruikstelling van de kolencentrale bij EPZ (+ EUR 9,8 mln.).

Deze dotatie is echter nog onderwerp van overleg (hoogte en moment van vorming).

Het aantal personeelsleden kent een reductie in 2015 bij EPZ/BS12 (-23 fte/ DELTA 'aandeel':16 fte) en Corporate (5 fte), hier tegenover staat de indienstname van de DIVO-leerlingmonteurs bij DNWG (+10 fte).

De reguliere afschrijvingskosten dalen door de verkoop van Windpark Kreekraksluis (EUR -4 mln. in 2015).

Resultaat minderheidsdeelnemingen

Het resultaat uit minderheidsdeelnemingen vertoont in het budgetjaar geen grote mutaties. Het resultaat bestaat met name uit de deelnemingen Evides (EUR 24 mln.). NB: Er is geen sprake van resultaat deelnemingen EPZ en Sloe Centrale aangezien deze deelnemingen partieel worden geconsolideerd.

Financiële baten en lasten

De rentelasten op financieringen betreffen voornamelijk de financieringen bij Sloe Centrale en DNWB. De waardeontwikkeling van het Fonds Amoveringsgelden EPZ wordt op Groepsniveau gerapporteerd onder de overige financiële resultaten voor een bedrag van EUR 2-3 mln.

Vennootschapsbelasting

Het percentage voor vennootschapsbelasting in Nederland bedraagt 25%. De bepaling van de vennootschapsbelasting is gebaseerd op de twee aanwezige fiscale eenheden, te weten één voor DELTA N.V. en de Netwerkgroep, en één voor Energie & Multimedia. Dit houdt in dat de gevormde latente voor fiscale verliezen uit het verleden aangewend gaan worden voor winsten bij DELTA/DNWB en dat de fiscale eenheid E&M eigen fiscale verrekenbare verliezen opbouwt, inclusief nieuwe compensatiemogelijkheden vanaf 2014. Gezien de hoogte van de fiscale verliezen in 2014 en 2015 en de onzekerheid omtrent de verrekenbaarheid daarvan in de toekomst wordt op dit moment binnen de fiscale eenheid E&M geen latente gevormd.

2.3 Gesegmenteerd Operationeel Resultaat

	YEP	Budget
(bedragen x EUR 1,0 mln.)	2014	2015
Energie & Multimedia (E&M)	14,8	(6,9)
EPZ	18,8	25,5
Afval	39,7	-
Netwerkgroep (DNWG)	38,5	30,9
Hoofdkantoorafdelingen	(10,5)	(9,5)
Overige corporate deelnemingen	(1,2)	(0,6)
Operationeel resultaat (EBIT)	100,1	39,6

Toelichting bij het gesegmenteerd Operationeel Resultaat 2015

Energie & Multimedia

Assets, Trade & Wholesale

De situatie op de energiemarkt is onverminderd slecht en laat voor de komende jaren nog geen verbetering zien. Enerzijds is er nog steeds sprake van overcapaciteit op de markt en anderzijds is er sprake van een stijging van de marktprijzen voor gas, olie en kolen.

De vraag naar nationaal conventioneel productievermogen neemt af door:

- een stagnerende elektriciteitsvraag;
- een toename van hernieuwbare elektriciteitsproductie;
- extra import van goedkope Duitse duurzame stroom.

De toegenomen productiecapaciteit in combinatie met een dalende vraag leidt tot overcapaciteit, wat een drukkend effect heeft op verkoopprijzen van elektriciteit. Hiertegenover staat wereldwijd een toenemende vraag naar (en dalend aanbod van) brandstoffen hetgeen resulteert in een stijging van de marktprijzen voor gas, olie en kolen. Het is de verwachting dat deze dynamiek zich gedurende 2015 zal doorzetten.

Bovenstaande tegengestelde prijsontwikkelingen hebben een grote impact op de spread die wordt gerealiseerd tussen de opbrengst van elektriciteit en de kosten van gas, olie en kolen en daarmee op het operationeel resultaat van de divisie E&M. De brutomarges die worden gerealiseerd op de output van de kolen en gasgestookte centrales zijn gedurende 2015 ontoereikend om de tollingkosten te compenseren. De gasgestookte Sloe en Elsta centrales en de kolengestookte BS12 zijn daardoor gedurende hun beschikbaarheid voor DELTA in 2015 verlieslatend voor DELTA.

Het Financieel Plan is conform de afgelopen jaren opgesteld op basis van Pöyry (mid) cijfers. Nadere analyse op basis van gerealiseerde prijspaden ten opzichte van de door Pöyry voorspelde prijspaden in de afgelopen jaren alsmede de door Pöyry verwachte ontwikkeling van de prijscurves voor de korte, middellange en lange termijn ten opzichte van marktcurves en intern opgestelde prijspaden zal plaats vinden om te beoordelen of deze basis gehandhaafd kan worden voor rapportages en prognoses.

Sloe Centrale

De cijfers van de Sloe Centrale betreffen aan de opbrengstkant de verkopen aan de tollers DELTA Energy en EDF. De kostenkant bestaat uit onderhoudskosten, personeelskosten en kapitaallasten. Momenteel worden mogelijkheden onderzocht om Sloe aan te sluiten op het Belgische net. Daarnaast worden besparingsmogelijkheden onderzocht, zowel in de exploitatie als in de financieringsstructuur en wordt gekeken naar mogelijkheden voor fiscale optimalisatie. Eventuele besparingen zijn niet verwerkt in het Financieel Plan. De weergegeven cijfers betreffen 50% van de resultaten van Sloe Centrale.

DELTA Zakelijk

De portefeuille bij Zakelijk consolideert; groei is slechts mogelijk indien er een positieve marge op het contract kan worden behaald waarbij er bovendien geen additioneel beslag op werkkapitaal wordt gelegd. Er wordt blijvend aandacht geschonken aan de beheersing van het debiteurenrisico, zowel voor bestaande klanten als voor nieuwe klanten.

DELTA Consument

In het jaar 2014 is de landelijke trend zichtbaar geworden dat de verbruiken van de klant afnemen (Standaardjaarverbruiken / SJV'en). Dit wordt enerzijds verklaard doordat de klant steeds meer gebruikmaakt van decentrale opwek van energie, zoals zonnepanelen. Anderzijds dragen ook het klimaat (de winters worden steeds warmer) en de energiebesparende maatregelen van de klant bij aan een lagere afname.

Voor de het budgetjaar is rekening gehouden met een verdere afname van deze SJV'en. Daarnaast heeft DELTA nu te maken met een toenemend switchcijfer, maar blijven we onder het landelijk gemiddelde. In het budgetjaar gaan we er vanuit dat de uitswitch wordt gecompenseerd met winbacks en nieuwe klanten van buiten de regio.

De druk op de marges van energie wordt steeds groter. Via het aanbieden van hogere toegevoegde waarde producten en diensten, o.a. door combinaties te maken met de MultiMedia diensten (Connected Strategies), wordt getracht de druk op de marges te pareren en een stabiele groei te realiseren.

Multimedia

De stijging in de business unit Multimedia vindt plaats door verdere uitbouw van het dienstenpakket. De introductie van 'Connected Strategies' (samen met Energie) bundelt traditionele producten met innovatieve nieuwe oplossingen. Hierbij wordt zo veel mogelijk gebruik gemaakt van samenwerking met (Zeeuwse) partners. Deze partnering wordt ingezet voor groei binnen en buiten Zeeland. Het uitgangspunt is om te concurreren op toegevoegde waarde en niet op prijs en snelheid.

Via het interactieve DELTA-platform, het Portaal van Zeeland, heeft de klant toegang tot alle producten en diensten van DELTA, aangevuld met de nieuwe concepten. Dit portaal is een concrete invulling van Connected Strategies.

EPZ

Het resultaat van EPZ wordt gevormd door de kerncentrale (BS30), de kolencentrale (BS12) en de beide windparken. Bij de BS30 staat nucleaire veiligheid altijd voorop. Binnen deze kaders is er aandacht voor kostenbesparingen binnen de bedrijfsvoering. Tussen 2013 en 2017 heeft EPZ kostenbesparingen bij de BS30 gerealiseerd en verder gepland van in totaal EUR 21 mln. (DELTA-deel: EUR 14,7 mln.). De kostenbesparingen leiden tot lagere inkoopkosten (tollingkosten) voor E&M/ Assets. Voor de BS12 is sluiting voorzien per ultimo 2015. In de begroting van 2015 heeft EPZ een reorganisatie-voorziening gevormd voor de afvloeiing van het personeel van de kolencentrale (EUR 9,8 mln.). Deze vorming is nog onderwerp van overleg. Jaarlijks zijn onderhoudstops voorzien in het budget.

Er vindt onderzoek plaats naar mogelijkheden voor beperking van de (betaling van) vennootschapsbelasting bij EPZ; een en ander willen we zien te compenseren met de verliezen die geleden worden op de tolling aan E&M-kant.

De weergegeven cijfers zijn op basis van 70% van de resultaten van EPZ.

DELTA Netwerkgroep (DNWG)

De omzet, en daarmee ook de winst, van de Netwerkgroep loopt in 2015 terug als gevolg van aanpassing van de berekeningswijze van de X-factoren uit 2013 (een teruggang van EUR 12 mln. omzet over 3 jaar). De ACM heeft in 2014 een aanvullende correctie van EUR 3 mln. opgelegd aan DNWB voor 2015 als weerslag van een controle op de kosten bij de grote netwerkbedrijven. Positief is dat de ACM de voorgenomen afschaffing van de meetvergoedingen niet doorvoert.

Corporate

Hoofdkantoorafdelingen

Door het reorganisatieprogramma 'Redesign', uitgerold in 2013, is de omvang van de corporate stafafdelingen afgenomen tot ongeveer 50 FTE (exclusief boventalligen). Er is kritisch gekeken naar het reduceren van externe kosten en bijv. naar de uitgaven voor sponsoring. De kosten die niet direct ten behoeve van de divisie worden gemaakt en daarom worden doorbelast blijven ter vervulling van de Holdingfunctie als 'shareholdercosts' achter op corporate niveau. Gedurende 2015 blijven de shareholdercosts onder de bij Redesign afgegeven target van EUR 10 mln.

2.4 Geconsolideerde Balans

	YEP 2014 incl. Indaver	YEP 2014 excl. Indaver	Budget 2015
(bedragen x EUR 1,0 mln.)			
IMMATERIELE VASTE ACTIVA	467,2	40,5	40,0
MATERIELE VASTE ACTIVA	1.666,8	1.166,1	1.151,9
FINANCIELE VASTE ACTIVA	696,7	633,2	640,6
VOORRADEN	105,2	92,1	83,6
VORDERINGEN <1 jaar	654,4	523,9	526,1
LIQUIDE MIDDELEN	139,8	386,4	390,2
TOTAAL BALANS DEBET	3.730,2	2.842,4	2.832,3
Vermogen toerekenbaar aan aandeelhouders	1.177,6	1.177,6	1.200,2
Minderheidsbelangen	44,6	-	-
GROEPSVERMOGEN	1.222,2	1.177,6	1.200,2
VOORZIENINGEN	549,9	482,1	464,7
Langlopende leningen extern	496,4	309,1	238,6
Overige LL verplichtingen	333,6	224,9	228,9
LANGLOPENDE SCHULDEN EXTERN	830,0	534,0	467,4
BANKKREDIET	141,4	-	-
VLOTTENDE PASSIVA	986,7	648,6	699,9
TOTAAL BALANS CREDIT	3.730,2	2.842,4	2.832,3

Toelichting bij de geconsolideerde Balans 2015

- De **immateriële vaste activa** hebben betrekking op goodwill ontstaan bij de verwerving van Zeelandnet (ca. EUR 10 mln.) en op ICT-activa.
- De **materiële vaste activa** bestaan voor een aanzienlijk gedeelte uit de productiefaciliteiten bij EPZ en Sloe, de netwerken voor Elektriciteit, Gas en Kabel en de Zuidbevelandleiding. Deze activa muteren als gevolg van bruto investeringen (specificatie 2.7.1) verminderd met afschrijvingskosten. De MVA bevatten bovendien de herwaardering naar Fair Value van het in 2011 verworven aanvullende 20% belang in EPZ; deze Fair Value wordt jaarlijks afgeschreven gedurende de bedrijfsvoering van de kolencentrale (2015: laatste jaar) en de kerncentrale (t/m 2033).
- Onder de **financiële vaste activa** zijn de volgende posten opgenomen:
 - de boekwaarden (incl. betaalde goodwill) van dochtermaatschappijen waarin DELTA geen doorslaggevende zeggenschap heeft, zoals Evides, Elsta en BMC.
Jaarlijks stijgt de intrinsieke waarde van de deelnemingen doordat winsten slechts gedeeltelijk als dividend worden uitgekeerd;
 - Het Fonds 'Stichting Beheer Ontmantelingsgelden Kerncentrale Borssele' van EPZ.
Deze gelden worden door een externe assetmanager belegd in speciaal daarvoor opgerichte vermogensfondsen. Het rendement moet samen met de jaarlijkse inleg en de 5-jaarlijkse herberekening van de amoveringskosten er voor zorgen dat in 2033 voldoende kapitaal is opgebouwd om aan de amoveringsverplichting van de Kerncentrale te kunnen voldoen. De gelden zijn bestemd en zijn daarmee niet ter vrije beschikking van de Groep;
 - De latente belastingvordering gerelateerd aan de gewaardeerde verrekenbare verliezen en de hedgereserve alsmede de verschillen tussen de commerciële en fiscale waardering van activa en passiva in de openingsbalansen bij het ontstaan van de belastingplicht.
- De **liquide middelen** betreffen kasgelden op Holdingniveau als gevolg van de verkoop van Indaver en Windpark Kreekraksluis (na aflossing van aangetrokken financieringen) en de kasgelden bij (voornamelijk) EPZ en Sloe.
- In de ontwikkeling van het **Eigen Vermogen** is rekening gehouden met de aanname dat er geen dividend wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders gedurende het budgetjaar.
- De **voorzieningen** hebben voor een groot gedeelte betrekking op de amoveringsvoorzieningen van EPZ voor de kerncentrale en de kolencentrale, de amoveringsvoorziening van de Sloe Centrale en de voorziening opwerking- en opslagkosten bij EPZ. Daarnaast heeft E&M een voorziening getroffen voor verlieslatende contracten. Ieder jaar valt (per saldo) een bedrag vrij uit de voorziening om de negatieve brutomarge uit dit contract te nivelleren. Op alle voorzieningen vindt jaarlijks een rentedotatie plaats op basis van de vigerende rentevoet.
- De **langlopende leningen** bestaan uit de **extern aangetrokken leningen** bij DNWB (ringfenced) en de Sloe Centrale (50% - projectfinanciering). Het verloop gedurende het budgetjaar volgt uit de overeengekomen aflossingsschema's.
De mutaties in de kasstroom worden opgevangen met de aanwezige kasgelden. In de aankomende maanden zal beoordeeld moeten worden of de resterende kasgelden na aflossing van direct aflosbare schulden (zowel vrijwillig als verplicht) anderszins kunnen worden aangewend, bijvoorbeeld voor verdere schuldreductie. De eventueel te betalen boeterente en

afkoop van de rentehedge is daarbij punt van aandacht (zie ook het Financieringsplan). In dit Plan is handhaving van de separaat aangetrokken leningen door DNWB en Sloe Centrale aangehouden.

- De belastinglatentie opgenomen onder de **overige langlopende schulden** is gerelateerd aan de Fair Value op de activa van EPZ gesaldeerd met de debetlatentie over verschillen tussen de commerciële en fiscale waardering van activa alsmede met de debetlatentie gerelateerd aan de voorziening onrendabele contracten.

2.5 Geconsolideerde Kasstroom

Budget 2015 (bedragen x EUR 1,0 mln.)	
Operationeel resultaat	39,6
Afschrijvingen en overige waardeverminderingen	105,3
Reële waardemutatie handelsportef.	(4,3)
Correctie vooruit ontvangen omzet	3,5
Mutatie werkkapitaal (simplified)	10,0
Mutatie overige vorderingen/schulden (incl. bel. en soc. In.)	(8,2)
Mutatie voorzieningen	(42,7)
Overige mutaties	1,1
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	104,3
Financiële baten en lasten	(14,8)
Dividenden uit (minderheids)deelnemingen	32,5
Vennootschapsbelasting	(4,4)
Kasstroom uit operationele activiteiten	117,5
(Des)investeringen in (Im)materiële vaste activa	(90,5)
Investeringen in groepsmaatschappijen en deelnemingen	(2,9)
Vervreemding van groepsmaatschappijen en deelnemingen	-
Overige mutaties in Financiële vaste activa	(10,2)
Kasstroom uit investeringen	(103,6)
Kasstroom voor financiering	13,8

NB: De verkopen van Indaver en Windpark Kreekraksluis zijn niet zeker. In dit Plan zijn we echter van het 'most likely scenario' van verkoop uitgegaan. Hierdoor is het uitgangspunt genomen dat de kasstromen met betrekking tot Indaver en Windpark Kreekraksluis met ingang van 2015 geen deel meer uitmaken van de Groepscijfers. Ook de financiële kasstromen verband houdend met de verkoop van de bedrijfsonderdelen zijn daarom in de lopende bedrijfsperiode (2014) verwerkt om juiste schuldposities te kunnen presenteren.

Toelichting bij de geconsolideerde Kasstroom 2015

Het getoonde kasstroomoverzicht bestaat uit:

- de operationele kasstroom: de inkomende en uitgaande gelden die direct te maken hebben met de operationele activiteiten, incl. financieringskosten;
- de investeringskasstroom: de inkomende en uitgaande kasstromen die gerelateerd zijn aan de (des)investeringen en mutaties in participaties.

De resterende kasstroom kan aangewend worden voor schuldreductie, dan wel – indien het een negatief bedrag betreft – worden aangevuld uit liquide middelen of extra schuld.

Operationele kasstroom

De brutomarge van E&M wordt in 2015 met EUR 45,2 mln. verhoogd door vrijval vanuit de voorzieningen voor verlieslatende contracten (kolencentrale BS12 en de Elsta-centrale). De vrijval in de Winst-en-verliesrekening vanuit de voorziening compenseert niet de operationele cash out die verband houdt met de verlieslatende contracten. Daarnaast bestaat de mutatie van de voorzieningen in de kasstroom met name uit de onttrekkingen bij EPZ van de voorziening voor opwerkings- en opslagkosten verband houdend met transport, opwerking, verwerking en opslag van nucleaire brandstofstaven.

De dividenden uit minderheidsdeelnemingen betreft voornamelijk uitkeringen door Evides. In het voorliggende Financieel Plan is er voor 2015 weer een dividenduitkering voorzien vanuit Elsta (EUR 7 mln.).

De financiële lasten bestaan uit de rente-uitgaven op de financieringen van Sloe Centrale en DNWB. Het financiële rendement op de vrije kasgelden bij de Holding en EPZ is gezien de lage rentestand gering.

De fiscale eenheden van DELTA N.V. betalen in 2015 geen vennootschapsbelasting door verliesverrekening (fiscale eenheid DELTA N.V.) en negatieve belastbaar bedragen (fiscale eenheid DELTA Com). De uitgaande vennootschapsbelasting komt voor rekening van EPZ en Sloe Centrale. Structuren om de cash out bij EPZ en Sloe Centrale te verminderen worden uitgewerkt en zijn nog niet in dit Plan verwerkt.

Investeringskasstroom

De uitgaven voor immateriële vaste activa bedragen EUR 8 mln. in 2015.

De uitgaven voor materiële vaste activa betreffen naast reguliere investeringen voor uitbreiding en vervanging van de netwerken bij DNWG (ca. EUR 28-30 mln./jaar), ook (extra) investeringen bij MultiMedia om het dienstenaanbod aan te blijven laten sluiten bij de markt ad ca. EUR 16 mln. per jaar. Het gedeelte hierin dat bovenop het reguliere niveau van investeringen bij MultiMedia ligt, bedraagt ca. EUR 8 mln. per jaar.

Daarnaast is 70% van het investeringsplan van EPZ in de kasstroom opgenomen. Belangrijkste uitgaven betreffen in 2015 de vervanging van het regelstaven-systeem (EUR 14 mln.), noodzakelijke uitgaven ivm 10-jaarlijkse evaluatie uit 2013 (EUR 22 mln. in 2015-2017), de ontvlechting van de gedeelde diensten centrales na het stopzetten van de kolencentrale (EUR 9 mln.) en de jaarlijkse splijststofwissel (EUR 4 mln. per jaar).

Onder de overige mutaties in FVA (Investeringskasstroom) zijn de stortingen door EPZ opgenomen in het Fonds Amoveringsgelden (EUR 10,5 mln./jaar).

2.6 Geconsolideerd investeringsoverzicht

DELTA

De investeringen in 2015 zoals voorzien binnen de DELTA-Groep zijn onderstaand weergegeven:

Materieel en Immaterieel vast actief (bedragen x EUR 1,0 mln)	Budget 2015
BU Assets	0,1
BU Multimedia: productgerelateerd	3,8
BU Multimedia: instandhouding	4,7
BU Multimedia: uitbreiding	7,9
BU Energie	0,9
Sloe Centrale (bedragen o.b.v. 50%)	0,7
ICT E&M	5,6
Totaal Energie & Multimedia	23,7
m.n. Investerings Nucleair	27,4
Totaal EPZ (bedragen o.b.v. 70%)	27,4
Elektriciteit (vervanging en uitbreiding)	24,2
Gas (vervanging en uitbreiding)	8,7
Slimme meters	3,5
ICT DNWG	2,9
Totaal Netwerkgroep (DNWG)	39,4
Totaal Bruto investeringen in MVA en IVA	90,5
Bijdragen van derden	
DNWG	(5,1)
Totaal Netto investeringen in MVA en IVA	85,4

Evides

De investeringen in 2015 bij Evides betreffen:

- ICT EUR 16,8 mln.
- Drinkwater (met name reguliere vervanging) EUR 60,0 mln.
- Industriewater EUR 20,0 mln.

Totaal investeringsplan 2015

EUR 96,8 mln.

Toelichting bij het geconsolideerd Investeringsplan 2015

Het totaal investeringsniveau voor 2015 bedraagt EUR 85,4 mln., na aftrek van bijdragen van derden.

Het netto investeringsniveau is opgedeeld in EUR 8,5 mln. investeringen in Immaterieel vast actief en EUR 82 mln. investeringen in Materieel vast actief. De te ontvangen 'bijdragen van derden' die in bovenstaande cijfers zijn meegenomen, bedragen in 2015 EUR 5,1 mln.

Immateriële Vaste Activa (IVA)

De totale uitgaven voor investeringen in ICT-systemen bedragen in 2015 EUR 10,9 mln. Hiervan komt het grootste deel voor rekening van E&M (EUR 5,6 mln.). In deze uitgaven van E&M zijn met name investeringen in de ICT ten behoeve van de thuismarkt opgenomen, bijvoorbeeld online platform en digitale portalen (Mijn DELTA). De ICT-investeringen bij DNWG (EUR 2,9 mln.) betreffen voornamelijk aanpassingen in diverse operationeel ondersteunende systemen.

Materiële Vaste Activa (MVA)

Het totale bedrag dat door de verschillende segmenten is begroot in 2015 voor investeringen in MVA bedraagt EUR 82 mln. Dit bedrag is als volgt verdeeld:

• Energie & Multimedia	EUR 18,1 mln.
• EPZ	EUR 27,4 mln.
• Netwerkgroep	<u>EUR 36,5 mln.</u>
Totaal MVA	EUR 82,0 mln.

Bij **E&M** zijn in 2015 geen grote projecten voorzien. Het grootste deel van de investeringen (EUR 13 mln. per jaar) is voorzien voor renovatie en uitbreiding van infrastructuur voor digitale diensten (Multimedia) en het daarmee mogelijk maken van 'Connected Strategies'.

De investeringen van het **Netwerkbedrijf** bestaan met name uit reguliere vervanging en uitbreiding van de bestaande infrastructuren voor elektriciteit en gas.

Daarnaast is in 2015 EUR 3,5 mln. begroot voor investeringen in slimme meters.

In het Financieel Plan is geen rekening gehouden met nieuwe uitgaven in het kader van **Additionele Innovatieve Projecten (AIP)** voortvloeiend uit het 'Borssele convenant' (totaal EUR 140 mln. te investeren door DELTA). DELTA heeft in 2011 tijdens de onderhandelingen met RWE inzake de overname van het 20%-aandeel in EPZ aanvullende afspraken gemaakt. Hierbij is overeengekomen dat het surplus aan bestedingen door RWE aan projecten die onder de AIP-afspraken vallen bóven hun eigen verplichting aan DELTA zullen toekomen. Met het bereiken van FID voor een groot windmolenpark voor de kust van Urk is aan de financiële AIP-verplichting voor beide partijen voldaan.

De divisies E&M, EPZ en het bedrijfsonderdeel Infra zullen gedurende het budgetjaar gevraagd worden om - in het licht van de krappe financiële situatie - zo terughoudend mogelijk te zijn met het daadwerkelijk uitvoeren van uitbreidingsinvesteringen.

2.7 Kerncijfers Financieel Plan 2015

2.7.1 Financiële kerncijfers

De financiële ontwikkelingen laten zich als volgt samenvatten:

Financiële Kerncijfers	YEP 2014	YEP 2014	Budget 2015
(bedragen * 1,0 EUR mln.)	incl. Indaver	excl. Indaver	
Omzet	2.033,3	1.497,9	1.370,8
Bruto Marge	824,5	439,2	404,1
EBITDA cov.	314,8	199,1	173,2
Operationeel resultaat (EBIT)	100,1	60,4	39,6
Netto resultaat	55,7	55,7	15,0
Balanstotaal	3.730,2	2.842,4	2.832,3
Operationele kasstroom	197,1	121,8	117,5
Investeringskastroom	(137,2)	(84,9)	(103,6)
Funds From Operations (FFO)	315,9	221,3	196,5
Net Debt	575,0	(66,8)	(80,7)
Dividend	20,0	20,0	-

2.7.2 Financiële ratio's

De geconsolideerde resultaten hebben een directe invloed op de ontwikkeling van de verschillende financiële ratio's:

Financiële ratio's	Norm	Budget 2015
ROIC		3,2%
REV		1,3%
Solvabiliteit *		42,4%
ICR	> = 3,5	5,8
Net Debt / EBITDA cov.	< = 3,5	(0,5)
FFO / Debt (o.b.v. S&P definitie, norm BBB) **	> 35%	34,3%

* exclusief eventuele impairments uit 2014

** deze definitie verschilt van de reguliere FFO en Net Debt zoals bedrijfsmatig gehanteerd

De definities van de financiële ratio's en kengetallen zijn terug te vinden in hoofdstuk 5. De Net debt/EBITDA ratio verbetert sterk door de ontvangsten van de verkoop van Indaver. Naar verwachting zal bij een eventuele herfinanciering van de RCF's naar een stand-by werkkapitaal-financiering andere normen worden gesteld.

De definities van zowel de FFO als de Debt bij S&P zijn in 2014 veranderd. De nieuwe berekeningswijze is gehanteerd voor de aankomende jaren in het Plan.

Belangrijkste wijzigingen zijn:

- Basis voor de FFO is de EBITDA, waardoor de cash-out met betrekking tot de voorzieningen geen rol meer speelt;
- Bij de bepaling van de Debt wordt de aanzienlijke voorzieningen voor amovering van energiecentrales nu volledig meegenomen. De cash beschikbaar in het Fonds tbv amovering van de kerncentrale wordt hierop in mindering gebracht. De aanwezige vrije kasmiddelen bij EPZ echter niet. Aangezien wordt geacht dat voortschrijdend inzicht bij S&P hierin verandering zal brengen is zowel de berekening van de ratio FFO/Debt zonder en mét de EPZ vrije kasmiddelen weergegeven;
- De gewenste hoogte van de FFO/Debt-ratio voor het behalen van een BBB-rating is bij de nieuwe berekeningswijze 35%; voor BBB- geldt een grens van 25%.
De 'oude' grens bij de oude wijze van berekenen voor de BBB+-rating lag op 25%.

2.7.3 FTE-overzicht eigen personeel en inleen

Eigen personeel	YEP	Budget
aantal FTE	2014	2015
Tolling & Assets	162	164
Sloe Centrale (50%)	22	23
BtC	402	398
BtB	44	44
Totaal Energie & Multimedia (E&M)	630	629
EPZ (70%)	347	331
DELTA Netwerkgroep (DNWG)	641	651
Corporate	58	53
Subtotaal excl. Indaver	1.676	1.664
Afval	1.555	-
Totaal aantal FTE	3.231	1.664

Inleenpersoneel	YEP	Budget
aantal FTE	2014	2015
Tolling & Assets	-	-
Sloe Centrale (50%)	1	1
BtC	65	25
BtB	-	-
Totaal Energie & Multimedia (E&M)	66	26
EPZ (70%)	70	70
DELTA Netwerkgroep (DNWG)	23	19
Corporate	1	-
Subtotaal excl. Indaver	160	115
Afval	66	-
Totaal aantal FTE	226	115

Toelichting

Over de hele linie blijft het aantal FTE voor DELTA op een gelijk niveau tijdens het budgetjaar.

Het aantal fte bij E&M is in 2015 lager dan in 2014 als kader vanuit Redesign gold. Dit komt m.n. doordat het aantal boventalligen is afgenomen; behalve dat werknemers DELTA hebben verlaten zijn ook boventalligen op openstaande vacatures geplaatst (70% matchingscriterium). Het aantal inleners en bijbehorende kosten zullen vanaf 2015 beduidend lager liggen dan in 2014. Met name bij E&M zijn in 2014 veel inleners ingezet, o.a. voor het project Kompas. Een nieuw plan om E&M 'Toekomstvast' te maken wordt momenteel uitgewerkt.

Sinds 2012 nam DELTA Infra jaarlijks voor de interne bedrijfsschool 'DIVO' leerlingmonteurs aan. Na twee jaar komen de tot dan toe op inleenbasis werkende monteurs in vaste dienst. In 2015 neemt het aantal FTE in vaste dienst bij DNWG hierdoor toe en daalt het aantal inleen FTE's bij deze divisie t.o.v. 2014. Voor het jaar 2015 is verondersteld dat in verband met besparingen het DIVO programma niet wordt doorgezet. Alleen de 9 leerlingen die in 2015 nog in het programma zitten zullen naar verwachting nog worden aangenomen.

3 Financieringsplan 2015

Inleiding

Het financieringsplan 2015 is opgesteld op basis van het Financieel Plan 2015. In dit financieringsplan worden de financierings-doelstellingen afgezet tegen de actuele (economische) ontwikkelingen en de ontwikkelingen van de afzonderlijke bedrijfsactiviteiten voor de komende jaren.

Doelstellingen

De doelstellingen van het financieringsbeleid zijn gericht op het behoud van voldoende toekomstige lange termijn funding, behoud van voldoende liquiditeit en liquiditeitsbuffer en het mitigeren van rente- en valutarisico's. Tevens is het financieringsbeleid gericht op het behoud van een investment grade rating ter ondersteuning van de toegang tot de energie-, kapitaal- en derivatenmarkten.

Ontwikkelingen

De in 2014 geformuleerde acties van het financieringsplan zijn reeds ten dele uitgevoerd. Dit betreft de goedkeuring omtrent het aanleveren van de compliance onder de gewijzigde consolidatie methode als gevolg van toepassing van IFRS 11 met ingang van de jaarrekening 2013. Gegeven de positieve ontwikkeling van de kasstroom in 2014 blijven de bestaande covenants ruimschoots gerespecteerd. De dividenduitkering bedroeg in 2014 EUR 20 mln. en de EUR 60 mln. positieve kasstroom uit verkoop van Windpark Kreekraksluis moet nog worden gerealiseerd. Uitoefening van de accordeon optie onder de RCF heeft nog niet plaatsgevonden gegeven de ontwikkeling van de kasstromen en liquiditeit in de DELTA-Groep.

In 2014 zijn er een aantal ontwikkelingen met directe invloed op het bestaande financieringsbeleid:

- De kasstromen voor het budgetjaar staan onder druk gegeven de verwachtingen in de energie-markten;
- In september 2014 is het besluit genomen het verkoopproces van 75% dochter Indaver te starten;
- Uitspraak Hoge Raad inzake splitsing naar verwachting 9 januari 2015;
- De aanpassing van de rating van DELTA N.V. naar BBB met negative outlook.

Ontwikkeling kasstromen

Het jaar 2015 zal naar verwachting neutraal verlopen. Binnen de financieringsstructuur zal voldoende ruimte moeten worden gecreëerd om de negatieve kasstromen te kunnen opvangen. Mogelijkheden hiervoor zijn het door DELTA N.V. aanwenden van de middelen uit de verkoop van vaste activa (zie hierna) en als tweede optie zou een tijdelijke overbruggingsfinanciering in overweging kunnen worden genomen. Echter in beide situaties is het van belang dat er perspectief is op verbetering van de kasstromen in de verdere toekomst. Op middellange termijn dient er continuïteit te zijn voor de diverse bedrijfsactiviteiten. Het nemen van maatregelen ter ondersteuning van de operationele kasstromen zijn hiervoor van groot belang en dienen binnen de financiële kaders absolute prioriteit te krijgen.

Mogelijke verkoop Indaver

De (mogelijke) verkoop van Indaver is in het Financieel Plan 2015 meegenomen als een te verwachten kasinstroom ter hoogte van de boekwaarde. De te verwachten revenuen hebben een directe impact op het financieel beleid. De behoefte aan externe funding zal per direct na verkoop afnemen. De verkoop leidt echter tot een default onder de bestaande EUR 450 mln. Revolving Credit Facility en zal daarmee middels de cross default clauses eveneens leiden tot default onder de EUPP leningen. Gegeven de directe afname van de funding-behoefte is dit aanleiding om de bestaande overeenkomsten volledig af te lossen en te beëindigen. Het aflossen van de bestaande leningen zal gepaard gaan met het betalen van break-costs op de betreffende leningen van circa EUR 1-2 mln.

Uit hoofde van een efficiënte aanwending van kasmiddelen en het aansturen op een verbetering van de financiële structuur is een verdere reductie van de schuld en daarmee verkorting van de balans wenselijk.

Uitspraak Hoge Raad inzake splitsing

Naar verwachting doet de Hoge Raad 9 januari 2015 uitspraak inzake de splitsing. Deze uitspraak is relevant voor het Financieringsplan. Een verplichte splitsing zal leiden tot een afname van EUR 150 mln. schuld. In het voorliggende Financieel Plan is vooralsnog rekening gehouden met de situatie dat splitsing niet noodzakelijk is dan wel verdere uitstel krijgt als gevolg van doorverwijzing van het dossier door de Hoge Raad naar het Hof. DNWB zal hierdoor onderdeel van de DELTA-Groep blijven. Gegeven de positieve kasbalans resulterend uit de verkoop van Indaver zal onderzocht dienen te worden of een verdere reductie van de externe schuld op de geconsolideerde DELTA balans gerealiseerd kan worden. Externe financiering kan middels de positieve kasbalans afgelost worden, waarbij DNWB tegen marktconforme condities een intercompany lening kan aangaan. Bestaande boete-clausules geven weinig aanleiding om de leningen met vaste rente tot 2019 vervroegd af te lossen. De hoogte van de break-costs van de lening (met vaste rente) tot 2016 en de lening tot 2019 met een variabele rente zullen mogelijk wel aanleiding geven over te gaan tot vervroegde aflossing van deze externe schuldpositie. Juist omdat hierdoor een lagere schuldpositie, verbetering van de solvabiliteit en verbetering van relevante ratio's gerealiseerd kunnen worden. De discussie over een mogelijke 'vrijwillige' splitsing door de aandeelhouders van DELTA zullen in de overwegingen meegenomen dienen te worden.

Aanpassing rating

S&P heeft op 3 oktober 2014 de rating van DELTA aangepast naar BBB met negative outlook. De aanpassing heeft een directe invloed op de te betalen rente onder de RCF (+25 bp) en één van de EUP PP leningen, namelijk de lening van de Bayerische Landesbank (+20 bp). Deze laatste lening is oorspronkelijk verstrekt door de LBLux en is in 2014 overgenomen door de Bayerische Landesbank als gevolg van de verkoop van LBLux.

Met de huidige rating blijft de ratingdruk onverminderd. De neerwaartse druk op de FFO als gevolg van de te verwachten ontwikkelingen in de energie markten, de aangepaste reguleringskaders voor Netwerkbedrijven en Waterbedrijven, onzekerheid over de splitsing, mogelijke verkoop van Indaver, het Nederlandse beleid rondom kolencentrales en het sluiten van de kolencentrale in Borssele zijn hiervoor de belangrijkste oorzaken. Naast de druk op de te genereren FFO zijn de aanpassingen in de toerekening van schuld (adjustments) de belangrijkste afwegingen voor de rating beslissing van S&P. Uit hoofde van de financieringsstructuur is het belangrijk om op te merken dat S&P vooralsnog het bestaan van subordiatie in de financieringsstructuur van de DELTA-Groep, bij Indaver en DNWB, niet heeft aangerekend.

Belangrijke indicatie van S&P is de benodigde hoogte van de FFO/debt ratio bij verkoop van Indaver. Door een verslechtering van het bedrijfsprofiel, met name de competitive position, zal deze ratio minimaal 35% moeten bedragen voor het behouden van de BBB rating. Gegeven het voorliggende Financieel Plan, met druk op de te genereren kasstromen uit bedrijfsactiviteiten, zal een continue monitoring en sturing van de financiële resultaten benodigd zijn.

Financieringsbeleid

Het bestaande financieringsbeleid is erop gericht de funding van de DELTA-Groep via de Holding te laten verlopen. Hierbij dienen lange termijn investeringen gefinancierd te worden met lange termijn funding en wordt de korte termijn liquiditeitsbehoefte en de lange termijn liquiditeitsbuffer voor de Groep gefinancierd middels een middellange faciliteit door het consortium van relatiebanken. Entiteiten binnen de groep die uit hoofde van risico-overwegingen vragen om ringfencing worden bij voorkeur gefinancierd middels project financieringen.

De huidige financieringsstructuur kent twee uitzonderingen met betrekking tot centrale funding, namelijk DNWB en Indaver. DNWB heeft in voorbereiding op de splitsing in 2010 externe financiering opgehaald. Gegeven de bestaande structuur van deze leningen en de onzekerheid over een verplichte splitsing zijn de financieringen van DNWB intact gelaten. Naast DNWB heeft ook Indaver externe financieringen aangetrokken om de belangen van de aandeelhouders uniform te laten zijn.

Conclusie

Gelet op de recente ontwikkelingen is aansturing op een gezonde financieringsstructuur van belang. De druk op de kasstromen en de druk op de rating vragen om maatregelen die bijdragen aan het versterken van het financieel profiel. Belangrijke afwegingen zullen zijn:

- Mogelijkheid om revenuen uit verkoop van bedrijfsonderdelen in te zetten voor schuldreductie; daadwerkelijke schuldafname en daarmee balansverkorting verbeteren solvabiliteit en aan schuld en rente gerelateerde ratio's. Het aanhouden van liquide middelen als kas met daartegenover aanhouden van externe financieringsverplichtingen kan worden beschouwd als semi optimaal;
- Relatiebanken. Het is van belang om de band met de bestaande relatiebanken verder te versterken door commitment te geven aan een sterke financieringsstructuur. In het proces van de strategische heroriëntatie is tijdelijk een mandaat verschaft aan een niet-relatiebank van DELTA. Alhoewel deze keuze weloverwogen is, heeft dit de relatie met de huisbankiers enigszins bekoeld. Gelet op de actuele ontwikkelingen en de te verwachten toekomstige ontwikkelingen is het van belang hernieuwd commitment te verkrijgen van een sterk consortium van huisbankiers;
- Door verkoop van bedrijfsonderdelen zal lange termijn funding voor het komende jaar niet benodigd zijn. Voor korte termijn liquiditeitsbewegingen en de lange termijn liquiditeit is het van evident belang om een standby faciliteit in te richten. Deze standby faciliteit zal de huidige RCF vervangen en bij voorkeur worden afgesloten voor een periode van minimaal 5 jaar. Dit commitment zal door een nieuw consortium van relatiebanken (zie hierboven) worden afgegeven en daarmee kunnen bijdragen aan de versterking van de financieringsstructuur;
- Aflossen van lange termijn funding en inrichten van een standby faciliteit zullen alleen plaatsvinden op het moment dat de verkoop van de vaste activa werkelijkheid worden. Tot die tijd dient het financieringsplan gericht te zijn op het behoud van liquiditeit en flexibiliteit. Dit kan geëffectueerd worden door bestaande kredietlijnen intact te houden en zo mogelijk te verlengen, waaronder de verstrekte EUPP lening door RBS/ING;
- Absolute prioriteit dient gegeven te worden aan het verbeteren van de FFO van de bestaande bedrijfsactiviteiten om bedrijfscontinuïteit te kunnen garanderen.

Financieringsplan 2015

Bovenstaande resulteert in het volgende actieplan:

1. Commitment aan een sterke financieringsstructuur gericht op minimaliseren van subordinated debt (rekening houdend met de hoogte van de te betalen break-kosten) en versterking van de FFO/Debt ratio; belangrijk punt van aandacht bij eventueel versnelde aflossing is de hoogte van de betalen break-kosten;
2. Continue aandacht voor de ontwikkeling van de kasstromen en het vergroten van inzicht in de kasstromen met als aandachtspunt de gevoeligheid van de kasstromen voor prijzen en volumes;
3. Specifieke acties ontwikkelen om de gevoeligheid voor verandering van de rating voor de verschillende bedrijfsactiviteiten, met name voor trade, vast te leggen en inzichtelijk te maken met het doel tijdig te kunnen anticiperen op toekomstige ontwikkelingen;
4. Managen van de rente- en valutarisico's in lijn met het Treasury Statuut;
5. Behouden van flexibiliteit in de funding en liquiditeit voor de DELTA-Groep;
6. Relatiebankenbeleid opnieuw formuleren en effectueren.

Aangevuld met de volgende acties op het moment van verkoop van vaste activa:

7. Behouden liquiditeit door het arrangeren van een standby faciliteit;
8. Bepalen consortium van huisbankiers;
9. Commitment aan gezonde financieringsstructuur door inkomsten aan te wenden voor schuldreductie.

4 Risicomanagement

DELTA is actief op verschillende markten en wordt daarbij geconfronteerd met een groot aantal risico's. Dit zijn risico's die o.a. voortkomen uit de samenstelling van de handelsportefeuille en risico's die voortkomen uit economische, financiële en juridische ontwikkelingen. Deze risico's zijn inherent aan de strategische keuzes en de activiteiten van DELTA en behoren daarom tot het risicoprofiel van de onderneming.

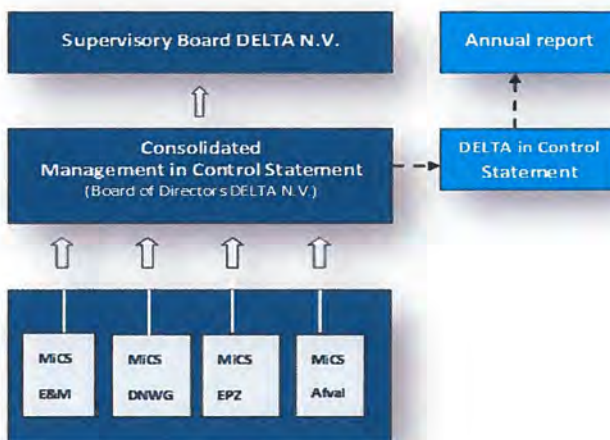
Het risicobeheersingssysteem (COSO-ERM gebaseerd) stelt DELTA in staat ondernemingsrisico's te onderkennen, beheerst te nemen, actief te volgen en daar waar nodig passende actie te nemen.



Om risico's te beheersen en inzicht te krijgen in welke mate deze gebeurtenissen het resultaat van DELTA zouden kunnen beïnvloeden, hebben de divisies een Strategic Risk Assessment (SRA) uitgevoerd. De SRA vormt het jaarlijkse startpunt van het continue proces van risicomanagement. Ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op de waarschijnlijkheid en impact van de risico's, worden minimaal 2 maal per jaar door de divisiedirectie besproken met de Raad van Bestuur.

Het management van elke divisie verstrekt 2 maal per jaar een Management in Control Statement

(MiCS) aan de Raad van Bestuur. Daarin verklaren zij dat zij in control zijn over de betreffende periode en benoemen zij eventuele aandachtspunten.



Het MiCS wordt o.a. onderbouwd door de validatie van beheersmaatregelen die zijn opgenomen in de SRA en PRA's (Process Risk Assessments).

4.1 Organisatie en verantwoordelijkheden

De directie van DELTA is verantwoordelijk voor de inrichting en effectieve werking van het systeem van risicomanagement en interne beheersing. Dit systeem is erop gericht om:

- steeds tijdig op de hoogte te zijn van de mate waarin DELTA zijn strategische, operationele en financiële doelstellingen bereikt;
- een betrouwbare financiële verslaglegging te waarborgen;
- te handelen in overeenstemming met de wet- en regelgeving;
- de bedrijfsmiddelen veilig te stellen en verplichtingen volledig in beeld te hebben;
- effectieve en efficiënte processen te hebben.

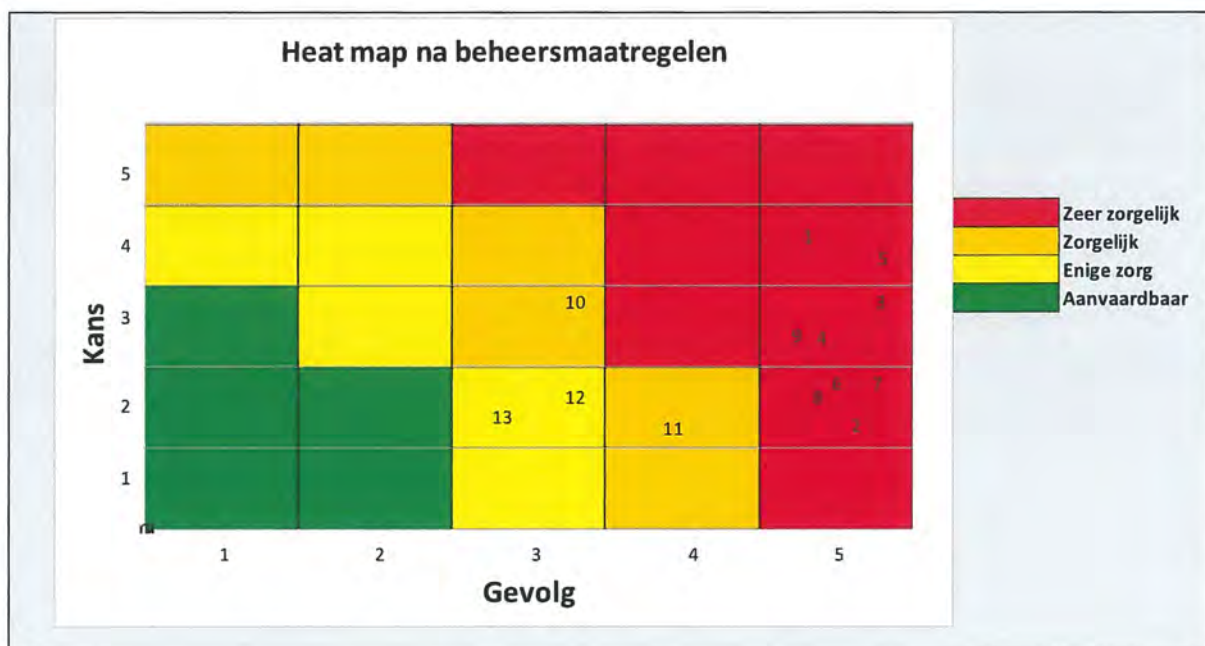
De werkzaamheden van DELTA hebben een sterke relatie met overheidsregulering, subsidies en wet- en regelgeving. DELTA onderkent de risico's die samenhangen met deze activiteiten op het scheidsvlak van publiek en privaat en beheerst deze mede door een actieve participatie in het publieke debat en door de intensieve band die DELTA heeft met zijn publieke aandeelhouders. Een separate compliance-functie ziet erop toe dat DELTA voldoet aan wet- en regelgeving en dat juridische risico's worden geïdentificeerd en zoveel mogelijk worden beheerst.

De Raad van Bestuur van DELTA rapporteert en legt verantwoording af over de opzet en de effectieve werking van het systeem van interne risicobeheersing aan de Audit & Risk Committee en de Raad van Commissarissen. Externe partijen als de Autoriteit Consument & Markt houden toezicht op correcte toepassing van wet- en regelgeving.

4.2 De belangrijkste risico's

De divisies en de corporate stafafdelingen hebben rond de zomer een nieuwe Strategic Risk Assessment uitgevoerd. De uitkomsten van de SRA zijn door de divisiedirecties en stafhoofden besproken met de Raad van Bestuur.

De belangrijkste risico's uit de divisies en stafafdelingen, tezamen met enkele substantiële risico's die op Holding niveau spelen, zijn hieronder toegelicht.



- Recent heeft S&P de rating van DELTA verlaagd van BBB+ naar BBB met een 'negative outlook'. De gevolgen van deze downgrade zijn nu nog beperkt, maar een verdere verlaging van de rating kan substantiële negatieve gevolgen hebben.

1. Verlaging van de S&P rating doordat de behaalde resultaten en kasstromen onvoldoende zijn en het risicoprofiel toeneemt

Als gevolg van onvoldoende resultaten en een toenemend risicoprofiel bestaat de kans dat de rating door S&P verder wordt verlaagd waardoor de financiering van DELTA duurder wordt en handelspartijen meer zekerheden gaan vragen of in het geheel niet meer met DELTA willen handelen. De Raad van Bestuur is er veel aan gelegen om minimaal de huidige rating te behouden en stuurt dan ook sterk op het maximaliseren van resultaten en kasstromen op de korte termijn. Tevens worden nu reeds de consequenties van een eventuele verdere downgrade geanalyseerd en zullen acties genomen worden om die mogelijke gevolgen weg te nemen of te verkleinen.

- *Voor de rating van DELTA zijn de gereguleerde activiteiten van Evides en DNWB cruciaal. Een afsplitsing van één of beide onderdelen zal een directe druk op de rating van DELTA geven vanwege het verdwijnen van relatief zekere kasstromen.*

2. Verlaging van de S&P rating doordat de aandelen in Evides moeten worden overgedragen

Als gevolg van een besluit van de aandeelhouders, bestaat de kans dat de aandelen die DELTA houdt in Evides zonder bijbehorende schuld zullen moeten worden overgedragen, waardoor de rating van DELTA verslechtert en de financieringskosten zullen toenemen.

De Raad van Bestuur motiveert aan de aandeelhouders waarom overdracht van aandelen Evides een verkeerde keuze zou zijn voor de toekomst van DELTA. De mogelijk gedwongen overdracht is onderdeel van de strategiediscussie met aandeelhouders.

3. Verlaging van de S&P rating doordat DNWB moet worden afgesplitst

Als gevolg van een gerechtelijke uitspraak bestaat de kans dat DNWB moet worden afgesplitst, waardoor de rating van DELTA verslechtert en de financieringskosten zullen toenemen.

DELTA laat zich adviseren en ondersteunen door topjuristen.

Naast het juridische spoor, wordt tevens druk uitgeoefend op de politiek. Zo is in oktober 2013 een kritisch rapport van PWC gepresenteerd in Den Haag en wordt sinds de zomer van 2014 met Eneco opgetrokken om de politiek duidelijk te maken dat splitsing leidt tot veel schade aan de Zeeuwse economie en de werkgelegenheid en dat splitsing een slechte oplossing is voor een niet bestaand probleem. De mogelijk gedwongen afsplitsing is onderdeel van de strategiediscussie met de aandeelhouders.

- *DELTA is (gedeeltelijk) eigenaar van een aantal energiecentrales. In de huidige energiemarkt is sprake van overcapaciteit waardoor de verkoopprijzen van energie relatief laag zijn. Omdat de grondstofprijzen niet evenredig zijn gedaald, zijn de spreads kleiner geworden en op sommige momenten zelfs negatief met als gevolg dat de centrales soms worden afgeschakeld en de rentabiliteit onder druk staat. Gegeven deze marktomstandigheden worden de centrales zo optimaal mogelijk ingezet.*

4. Inkomsten vallen weg door ongeplande uitval van energiecentrales

Als gevolg van ongeplande uitval van energiecentrales bestaat de kans dat geplande volumes of diensten niet worden gerealiseerd waardoor inkomsten wegvallen, reeds verkochte energie in de markt moet worden teruggekocht en mogelijk onbalanskosten ontstaan.

DELTA-medewerkers zien uit hoofde van de tollingovereenkomsten toe op adequate onderhoudsprogramma's en beoordelen het spare-parts-beleid van de centrales. Daarnaast monitort DELTA de beschikbaarheid van de centrales en worden PAS55 benchmarks uitgevoerd waardoor prestaties van de verschillende centrales met elkaar vergeleken kunnen worden en verbeterpunten kunnen worden bepaald.

5. De spreads komen verder onder druk waardoor de marktwaarde van de assets verder daalt

Als gevolg van (verdere) negatieve ontwikkelingen van spreads bestaat de kans dat de marktwaarde van de assets (verder) daalt en het rendement op deze assets verslechtert. Net als in andere jaren, is de verwachte omzet uit energieproductie in het voorliggende Financieel Plan 2015 gebaseerd op Pöyry mid verkoopprijzen. De forward markt laat ten tijde van de totstandkoming van dit Plan lagere verkoopprijzen zien.

De Raad van Bestuur bepaalt de wijze waarop de toekomstige productie van de assets wordt gehedged (lock-in strategie) o.b.v. advies van casus specifieke taskforces en het Risk Management Committee.

- *De deels publieke activiteiten van DELTA worden sterk beïnvloed door wet- en regelgeving.*

6. Wijzigingen in wet- en regelgeving veroorzaken hoge kosten en/of concurrentienadeel

Als gevolg van wijzigingen in wet- en regelgeving bestaat de kans dat DELTA hogere kosten moet maken en/of concurrentienadeel ontstaat waardoor de financiële resultaten verder onder druk komen te staan.

Op basis van de huidige wetgeving kunnen MultiMedia activiteiten via het Zeeuwse kabelnetwerk alleen door DELTA geleverd worden. Openstelling van de kabel zou klanten de mogelijkheid geven om ook voor andere aanbieders te kiezen.

Wijziging van wetgeving naar aanleiding van de bankencrisis heeft ook gevolgen voor de kaders waarbinnen de handelsactiviteiten van DELTA moeten plaats vinden. Het voldoen aan deze kaders leidt tot stijgende kosten. De mogelijkheid bestaat dat deze wetgeving verder aangescherpt wordt. Verschillen in wetgeving tussen Nederland en andere Europese landen kan leiden tot concurrentienadeel. Een voorbeeld hiervan is de mogelijke invoering van een capaciteitstarief in landen waarmee het Nederlandse elektriciteitsnet is verbonden. Dit zal een drukkend effect hebben op de hoogte van de energieprijzen in Nederland.

- *De kerncentrale Borssele is een energiecentrale met relatief lage variabele kosten en hierdoor een belangrijke bron van inkomsten in de komende jaren.*

7. Dusdanig grote investeringen in de kerncentrale dat de rentabiliteit onder druk komt

Als gevolg van verscherpte veiligheids-eisen en de geplande levensduurverlenging van de kerncentrale bestaat de kans dat EPZ dusdanig grote investeringen moet doen waardoor - gegeven de structureel lage energieprijzen - de rentabiliteit van de kerncentrale onder druk komt.

Door de investeringswerkgroep van EPZ-DELTA-RWE wordt het lange termijn investeringsplan (LTIP) vanuit een integrale benadering opgesteld. Besluitvorming zal plaats vinden op basis van een actueel economisch rekenmodel waarin rekening wordt gehouden met verschillende scenario's (o.a. ontwikkeling van energieprijzen).

8. Uitlopen van werkzaamheden en hogere kosten verlagen de rentabiliteit van de kerncentrale

Als gevolg van het mogelijk uitlopen van splijtstofwisselingen en verhoging van de kosten van opslag van radioactief afval bestaat de kans dat de rentabiliteit van de kerncentrale verder onder druk komt waardoor de financiële resultaten van DELTA verder negatief beïnvloed worden.

- *DELTA streeft bij alle energiecentrales naar verdergaande flexibilisering en kostenreductie.*

9. Afwijkende belangen van joint venture partners beperken kostenreductie

Als gevolg van Joint venture samenwerkingsverbanden bestaat de kans dat een mogelijke strategie van kostenreductie bij de energiecentrales wordt beperkt, waardoor de financiële resultaten van DELTA achterblijven.

Door de directie wordt de samenwerking gezocht met de medeaandeelhouders, bijvoorbeeld door het instellen van een taskforce. Deze zoekt naar oplossingen o.b.v. het gezamenlijk belang in de joint venture. Indien nodig wordt via gerechtelijke weg gepoogd de joint venture partner te dwingen om mee te werken aan voorgestelde oplossingen.

- *Belangrijk is dat geleverde producten en diensten tijdig worden betaald door de afnemers. De huidige economische situatie geeft een verhoogd debiteurenrisico.*

10. Aanzienlijke verliezen door oninbaarheid van vorderingen

Als gevolg van de verslechterde economische situatie bestaat een verhoogde kans dat klanten niet aan hun financiële verplichtingen kunnen voldoen waardoor vorderingen op die klanten oninbaar worden en het resultaat van DELTA onder druk komt.

De directie van E&M hanteert - binnen door het RMC vastgestelde kaders - strakke procedures t.a.v. kredietlimieten die aan handelspartijen en klanten worden toegekend. Grote klanten worden alleen geaccepteerd voor zover de kredietverzekeraar hierop een limiet afgeeft. Tenslotte wordt het betaalgedrag van klanten nauwgezet gevolgd en wordt er direct actie genomen indien nodig.

- *DELTA heeft in 2013 zijn financieringsfaciliteiten op succesvolle wijze vernieuwd. Hiermee is een liquiditeitsbuffer veilig gesteld waarmee mogelijke tegenvallers kunnen worden opgevangen.*

11. Handelsrisico's vragen grote liquiditeitsbuffers

Als gevolg van grote handelsvolumes en ongunstige prijsontwikkelingen bestaat de kans dat - om te blijven voldoen aan de margining vereisten - grote sommen geld moeten worden bijgestort op de margin accounts of de beurzen, waardoor DELTA in liquiditeitsproblemen zou kunnen komen.

De Raad van Bestuur stelt financieringslimieten waarbinnen Trade moet opereren. De margining behoefte en de exposure wordt dagelijks gemonitord. Indien nodig worden posities afgebouwd.

- *Risico's op het gebied van informatiebeveiliging nemen alsmaar verder toe. In een recent rapport wordt de energiesector bij de top-5 meest aangevallen sectoren geschaard.*

12. Toenemende risico's op het gebied van informatiebeveiliging

Als gevolg van cyberattacks, die door steeds professionelere partijen worden uitgevoerd, bestaat de kans dat schade wordt toegebracht aan de ICT-systemen of dat vertrouwelijke en privacygevoelige informatie wordt gestolen waardoor de operationele processen tijdelijk niet kunnen functioneren en/of het imago van DELTA schade oploopt.

In opdracht van de Raad van Bestuur heeft KPMG in 2014 een nulmeting uitgevoerd naar de stand van zaken op het gebied van informatiebeveiliging binnen de divisies van DELTA. Op basis van de bevindingen hebben de divisies hun actieplannen aangescherpt om zo het risico op schade van cyberaanvallen te minimaliseren.

De divisies van DELTA zijn tevens aangesloten bij zogenaamde ISAC's (Information Sharing and Analysis Centres). Dit zijn publiek-private samenwerkingsverbanden waarbij de deelnemers sectorgewijs onderling informatie en ervaringen uitwisselen over cyber security op tactisch niveau. De ISAC's zijn een initiatief van het National Cyber Security Centrum dat ressorteert onder het Ministerie van Veiligheid en Justitie.

- *De Zeeuwse thuismarkt is een belangrijke markt voor DELTA. Met name de Multimedia activiteiten genereren een substantiële kasstroom en binding van de Zeeuwse klant met DELTA.*

13. Agressieve benadering van de Zeeuwse thuismarkt door concurrenten

Als gevolg van toenemende concurrentie in de thuismarkt op het gebied van Energie- en (draadloze) Multimediadiensten bestaat de kans dat het marktaandeel en daardoor aandeelhouderswaarde verloren gaat, waardoor de financiële resultaten van DELTA achterblijven.

De directie van E&M behoudt klanten op de thuismarkt door een kwalitatief hoogstaande dienstverlening en het bieden van toegevoegde waarde (energieadvies) en de combinatie van energie met multimedia diensten (connected strategies). Het marktaandeel en het aantal producten per klant wordt gemonitord en zo nodig worden retentiecampagnes gevoerd.

De (ontwikkelingen in de) toegelichte risico's en de beheersmaatregelen zijn frequent onderwerp van gesprek tussen de Raad van Bestuur en de directie van de divisie welke dit betreft.

5 Berekeningswijze financiële ratio's

Geïnvesteed vermogen

Som van vaste activa en netto werkkapitaal op balansdatum

Rentabiliteit van het geïnvesteed vermogen (ROIC)

EBIT + externe financiële baten + resultaat uit deelnemingen, uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld geïnvesteed vermogen

Rentabiliteit van het eigen vermogen (REV)

Netto resultaat (toekomend aan aandeelhouders van DELTA N.V.), uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld eigen vermogen (toekomend aan aandeelhouders van DELTA N.V.)

Solvabiliteit

Groepsvermogen uitgedrukt in een percentage van het balanstotaal

EBITDA covenant (cov.)

EBIT+ afschrijvingskosten + externe financiële baten + resultaat uit deelnemingen

Interest Coverage Ratio (ICR)

EBITDA cov. gedeeld door het saldo van externe financiële lasten -/- externe financiële baten

Net debt

Rentedragende schulden (langlopende schulden + bankkrediet + kortlopend gedeelte van langlopende schuld) -/- liquide middelen

Debt

Rentedragende schulden (langlopende schulden + bankkrediet + kortlopend gedeelte van langlopende schuld)

Net debt ratio

Net debt gedeeld door EBITDA cov.

FFO/Debt (S&P definitie)

FFO

EBITDA + saldo van interestkosten en -baten -/- vennootschapsbelasting over boekjaar + ontvangen dividenden van minderheidsdeelnemingen -/- netto rentedotaties amoveringsvoorzieningen + netto rendement fonds ontmantelingsgelden + bijtellingen verplichtingen Power Purchase Agreements

Debt

Net Debt + liquide middelen EPZ + personeelsvoorzieningen + amoveringsvoorzieningen + opwerking- en opslagkostenvoorziening -/- fonds ontmantelingsgelden + bijtellingen verplichtingen Power Purchase Agreements

De FFO en Debt van de dochtermaatschappijen worden pro rata meegerekend.

