

Rapportage garantiestelling North Sea Port 2025

Inleiding

De gemeenten Borsele, Terneuzen en Vlissingen en de Provincie Zeeland (Garanten) staan garant voor de financiële verplichtingen van North Sea Port Netherlands jegens externe geldverstrekkers en financiers. In de Garantieovereenkomst 2019 (artikel 7) zijn afspraken gemaakt op welke wijze North Sea Port over het gebruik van de garantstelling rapporteert.

Zoals bepaald zal North Sea Port Netherlands de Garanten één keer per jaar inzicht geven in:

- (a) de omvang van de Financieringsbehoefte in relatie tot het Garantieplafond (Financieringscurve);
- (b) de aard en omvang van de leningen die vrijvallen in het komende boekjaar en die geherfinancierd moeten worden;
- (c) de omvang van de door Garanten gegarandeerde leningen in relatie tot de leningen die zonder garantie zijn aangegaan;
- (d) de Derivatenportefeuille en de bancaire/kredietmarkt ontwikkelingen (ratio's); en
- (e) financieringsrisico's, renterisico's en de stand van de ratio's gerelateerd aan de Afbouw.

In de fusieovereenkomst (artikel 15) d.d. 1 december 2017 is met betrekking tot de aflossing van de schulden van North Sea Port Netherlands de volgende afspraak bekrachtigd:

Om een verschil in exposure tussen Aandeelhouders (België en Nederland) zoveel mogelijk te vermijden en recht te doen aan het gegeven, dat deze financiering onderdeel van de Fusie is, zal voor de aflossing van de door de GR Garanties gedekte schulden van North Sea Port Netherlands gebruik worden gemaakt van de gecombineerde middelen beschikbaar binnen de Fusiegroep North Sea Port SE (en niet alleen van de individuele middelen van North Sea Port Netherlands), teneinde te vermijden dat een beroep dient te worden gedaan op de GR Garantie.

We verwijzen naar de financiële situatie van North Sea Port en naar de vrijwaringsovereenkomst van 29 juni 2018, waarbij de Garanten worden gevrijwaard en volledig en onmiddellijk worden schadeloosgesteld voor alle betalingen, aan een bank (of derde), waartoe de Garanten worden opgeroepen uit hoofde van de Garantie. Hierdoor is het risico voor de Garanten héél beperkt.

Concreet komt het er op neer dat er in deze rapportage wordt uitgegaan van de totale financiële middelen en schulden van de fusiecombinatie North Sea Port.

Garantieovereenkomst rapportage 2025

1. North Sea Port

1.1 Lange termijn financiering

In augustus 2021 heeft North Sea Port een hybride herfinanciering afgesloten, met BNG Bank en BNP Paribas Fortis in consortium, voor een bedrag van € 200 mln. (= Facilities Agreement).

Op het moment dat de garantie afloopt, gaat de financiering met garantie vanzelf over naar een niet-gegarandeerde financiering zonder borg van de aandeelhouders. Deze faciliteiten hebben een einddatum die valt na het aflopen van de garantie. Op deze manier is de financiering na afloop van de garantie verzekerd.

Gedurende de looptijd van de financiering daalt het risico voor de Garanten, aangezien er voor 3 faciliteiten bij aanvang werd gestart met het aflossen van kapitaal. Van het initieel € 200 mln. opgevraagde kapitaal, is er op 30/09/2025 € 55,6 mln. afgelost:

Bank	Entiteit	Facility	Looptijd	Opgevraagd kapitaal	Openstaand kapitaal 30/09/25	jaarlijkse kapitaal aflossing
<u>Langetermijnfinanciering onder garantie</u>						
BNG	NSP	facility A1	01-07-31	€ 37.500.000	€ 37.500.000	nihil
	NSP	facility B1	01-07-30	€ 37.500.000	€ 20.833.333	€ 4.166.667
	NSP	facility C	01-07-30	€ 50.000.000	€ 27.777.778	€ 5.555.556
BNP	NSP	facility A2	01-07-31	€ 37.500.000	€ 37.500.000	nihil
	NSP	facility B2	01-07-30	€ 37.500.000	€ 20.833.333	€ 4.166.667
Totaal				€ 200.000.000	€ 144.444.444	

1.2 Korte termijn financiering

Er zijn twee korte termijn faciliteiten lopende, waarbij er een verplichting is om minimum € 9,8 mln. aan kasgelden aan te trekken bij de NWB Bank. Deze faciliteit loopt officieel af op 02/01/2026, met de NWB Bank is er een overeenkomst bereikt om deze een maand vroeger terug te betalen, namelijk op 01/12/2025, zonder bijkomende kosten.

Bank	Entiteit	Facility	Looptijd	Opgevraagd kapitaal	Openstaand kapitaal 30/09/25
<u>Kortetermijnfinanciering onder garantie</u>					
BNG	NSP	kasgeld	01-01-27	€ 74.000.000	€ 1.500.000
		rekening courant	01-01-27	€ 1.000.000	€ -
NWB	NSP	kasgeld	02-01-26	€ 49.000.000	€ 9.800.000
Totaal				€ 124.000.000	€ 11.300.000

Er is gekozen voor een uitsplitsing in gecommiteerd en ongecommiteerd kasgeld. De faciliteit aangetrokken bij de NWB Bank is volledig gecommiteerd. De korte termijnfinanciering onder de BNG faciliteit (€ 1,5 mln.) betreft een krediet voor rekening van Value Park Terneuzen. Bij de BNG Bank is gekozen voor ongecommiteerde financiering, wat iets minder zekerheid biedt, maar zorgt voor meer flexibiliteit.

De totale korte termijnfinancieringsfaciliteit is bij de herfinanciering teruggebracht van € 280 mln naar € 124 mln. in 2021. Dit doordat er ook gebruik wordt gemaakt van de financiële middelen binnen North Sea Port Flanders, om de schulden binnen de Fusiegroep North Sea Port SE af te lossen. Dit naar analogie van de afspraken gemaakt in de fusieovereenkomst (artikel 15) d.d. 1 december 2017.

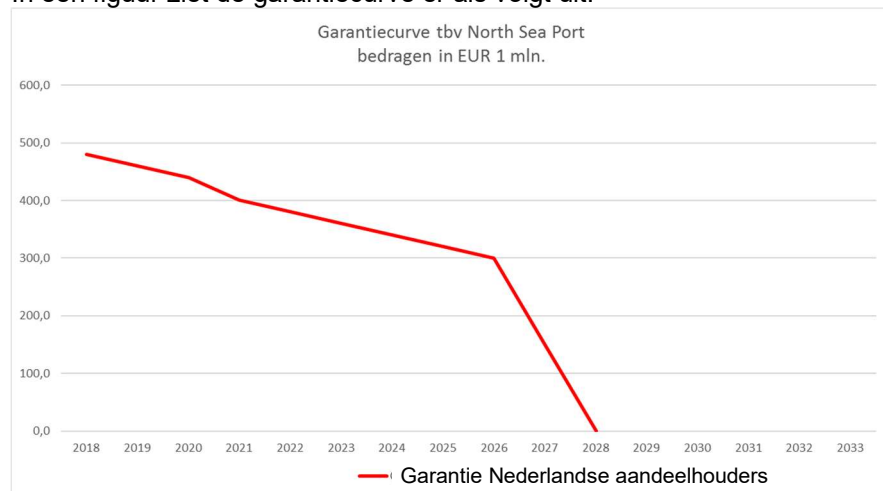
Op 30/09/2025 is er door North Sea Port Netherlands in totaal voor een bedrag van € 33,2 mln. aan financiële middelen aangetrokken, aan de hand van een intercompany lening, vanuit North Sea Port Flanders.

2. Uitgangssituatie

Na ondertekening van de Garantieovereenkomst 2019 ziet het Garantieplafond er als volgt uit:

2017	500.000.000	2024	340.000.000
2018	480.000.000	2025	320.000.000
2019	460.000.000	2026	300.000.000
2020	440.000.000	2027	150.000.000
2021	400.000.000	2028	0
2022	380.000.000		
2023	360.000.000		

In een figuur ziet de garantiecurve er als volgt uit:



Naast de afgegeven borgen ter dekking van de leningen van North Sea Port Netherlands en WarmCo2, staan de Garanten borg voor de derivatenportefeuille van beide entiteiten. Derivaten worden ingezet om het renterisico op de variabele leningen af te dekken. Het betreft hier dus geen garantie inzake leningen. Naast deze garanties is door Garanten voor € 65 mln. aan garanties verstrekt aan leningen ten behoeve van WarmCo2. In punt 6 wordt dit nader beschreven.

Hierbij een overzicht van de lopende faciliteiten onder garanties per 30-09-2025:

Bank	Entiteit	Facility	Looptijd	Opgevraagd kapitaal	Openstaand kapitaal 30/09/25
Langetermijnfinanciering onder garantie					
BNG	NSP	facility A1	01-07-31	€ 37.500.000	€ 37.500.000
	NSP	facility B1	01-07-30	€ 37.500.000	€ 20.833.333
	NSP	facility C	01-07-30	€ 50.000.000	€ 27.777.778
	NSP	lening 22	29-12-24	€ 3.131.083	€ -
BNP	NSP	facility A2	01-07-31	€ 37.500.000	€ 37.500.000
	NSP	facility B2	01-07-30	€ 37.500.000	€ 20.833.333
Aegon	WarmCo		16-06-36	€ 45.000.000	€ 34.000.000
		Totaal		€ 248.131.083	€ 178.444.444
Kortetermijnfinanciering onder garantie					
BNG	NSP	kasgeld	01-01-27	€ 74.000.000	€ 1.500.000
		rekening courant	01-01-27	€ 1.000.000	€ -
NWB	NSP	kasgeld	01-12-25	€ 49.000.000	€ 9.800.000
Aegon	NSP	kasgeld	31-12-28	€ 37.500.000	€ -
BNG	WarmCo	rekening courant	01-10-28	€ 2.000.000	€ -
		kasgeld	01-10-28	€ 17.000.000	€ 17.000.000
		Totaal		€ 180.500.000	€ 28.300.000
		Totaal		€ 428.631.083	€ 206.744.444

Marktwaaarde derivaten 30/09/2025

NSP	-	774.001
WarmCo2		-
Totaal	-	774.001

Door BNG is de kasgeldgeldfaciliteit voor WarmCo2 teruggeschoefd van maximum € 18 mln. naar € 17 mln. Eveneens is deze faciliteit niet meer voor onbepaalde tijd, maar loopt deze op heden tot 01/10/2028. Dit op basis van een laatste schrijven van 30 september 2025, de status als non-performing blijft voorlopig behouden en per 31 oktober 2025 wordt de faciliteit gereduceerd met € 0,3 mln. In de maanden september 2026 & 2027 zal in samenspraak met de bank worden beoordeeld of aanvullende “best effort” reducties verantwoord mogelijk zijn.

De actuele stand van het vreemd vermogen per 30 september 2025 (excl. WarmCo2) is:

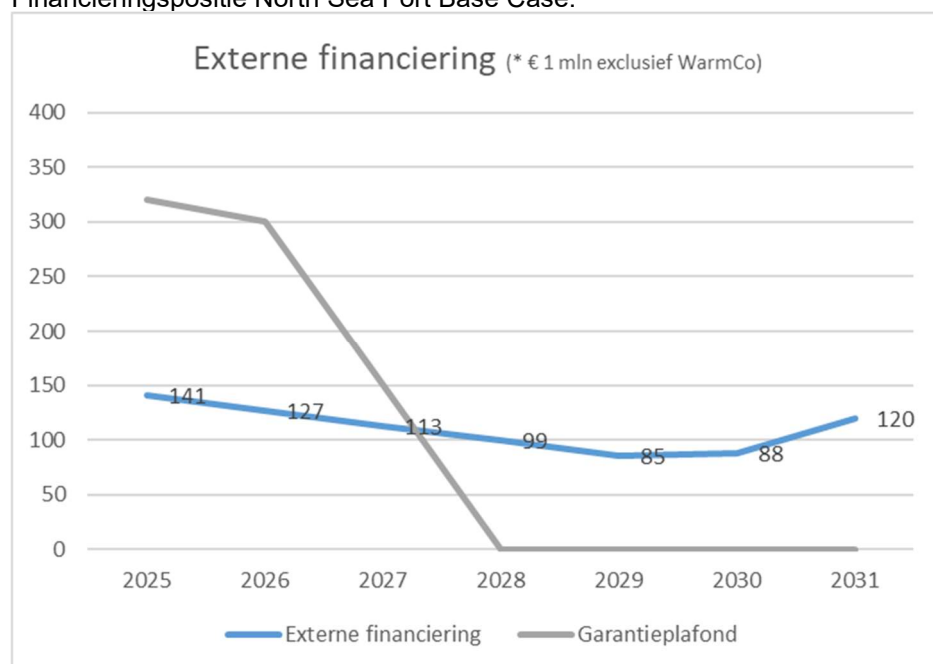
Stand per	30-09-24	30-09-25
Totale stand externe	EUR 176,2 mln.	EUR 156,0
financiering onder garantie NL	168,7	155,7
financiering buiten garantie NL	7,0	0,0
financiering FL	0,5	0,3
Stand liquide middelen	EUR 44,4 mln.	EUR 105,1 mln.
Saldo financiering	EUR 131,8 mln.	EUR 50,9 mln.
Garantieplafond	EUR 340 mln.	EUR 320 mln.
Buffer	EUR 208,2 mln.	EUR 269,1 mln.

3. Omvang financieringsbehoefte

De financieringsbehoefte voor de komende jaren wordt weergegeven in de financieringscurve. Deze is aangepast naar aanleiding van de meest recent voorhanden cijfers van de begroting 2026-2030, waarbij er rekening is gehouden met enkele verschuivingen in tijd qua investeringen.

Het Base Case scenario bevat de zekere investeringen (commitment is reeds aangegaan) en de investeringen waarbij de kans ingeschat wordt op > 50%. De lijn "Externe financiering" geeft de hoogte van de bancaire langetermijnschulden weer.

Financieringspositie North Sea Port Base Case:



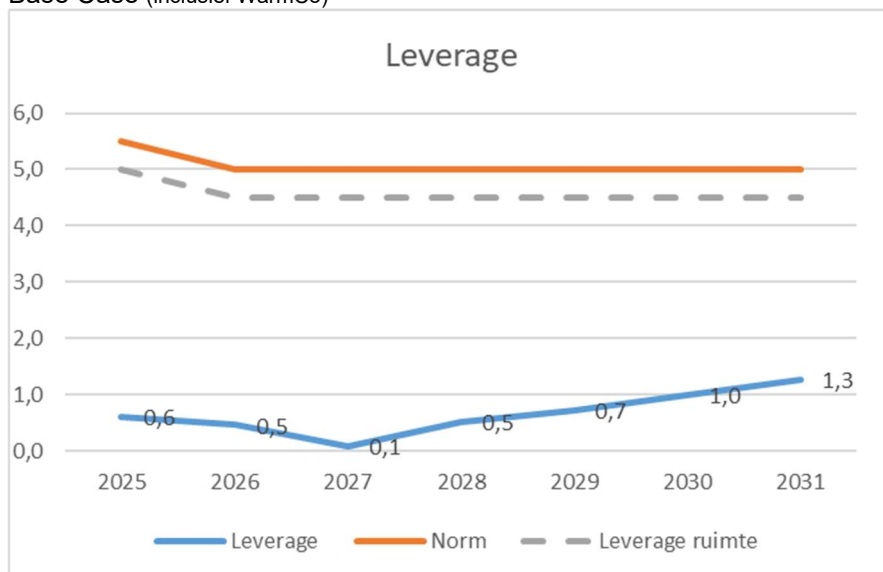
4. Ratio's

In het Zanders rapport, van januari 2021, zijn er ratio's/convenanten vastgelegd waaraan North Sea Port diende te voldoen, om op zelfstandige wijze financiering te kunnen aantrekken. Doordat North Sea Port reeds financiering heeft aangetrokken buiten de Garanten om, zijn deze ratio's niet meer relevant om op te nemen in dit rapport.

North Sea Port heeft echter wel de verplichting om aan bepaalde, door de financiers, opgelegde ratio's te voldoen. Deze zijn vastgelegd in de Facilities Agreement (zie punt 1). Deze convenanten worden steeds beschouwd inclusief WarmCo2, op vraag van de banken.

Een van de belangrijkste ratio's welke opgevolgd wordt is de Net Debt / EBITDA ratio, ook wel genoemd de Leverage ratio. Deze ratio zegt iets over het aantal jaren dat nodig is, om de totale schuld af te kunnen lossen. Hier gaat het om de operationele kasstroom zonder financieringslast. Deze ratio mag vanaf 2025 niet hoger zijn dan 5,5 (en vanaf 2026 niet hoger dan 5). Echter reeds in 2021 voldeed North Sea Port al aan deze vereiste. Ook de komende jaren verwachten we bij het Base Case scenario geen problemen, om tot 01/07/2031 (einddatum Facilities Agreement) te voldoen aan deze vereiste.

Base Case (inclusief WarmCo)



Aan de overige afgesproken ratio's/convenanten wordt eveneens ruimschoots voldaan.

5. Gevoeligheidsanalyses en risico's

5.1 Rente

De financieringspositie van North Sea Port is momenteel niet gevoelig voor rentefluctuaties, aangezien de financiering in 2025 nagenoeg volledig afgedekt middels vaste geldleningen en derivaten.

5.2 Stress test Base Case (= Worst Case)

Vanuit een risicobenadering is een Worst Case scenario uitgewerkt. Voor dit scenario is uitgegaan van:

a) Opbrengsten

- Havengeld: –10% op nautische omzet t.o.v. base case
- Grondopbrengst: 5 ha minder nieuwe uitgifte per jaar (aan gemiddelde canon)
- Overige opbrengsten: HKD: 0.5 M€/jaar tot 2027, vanaf 2028 naar 0

b) Kosten

- Sanering Lange Akkers: stijging naar 30 M€ in 2029/2030 (vs. 3 M€ base)
- Zeesluis: 10 M€ in 2028 (vs. 5 M€ base)
- WarmCO2: vanaf 2029 geen activiteiten voor rekening NSP, in base case een vergoeding door externe koper & in worst case geen vergoeding (failliet), in beide gevallen geen rekening gehouden met schadeclaims en evt boeterente in verband met vervroegde aflossing financiering.

c) Investeringsen

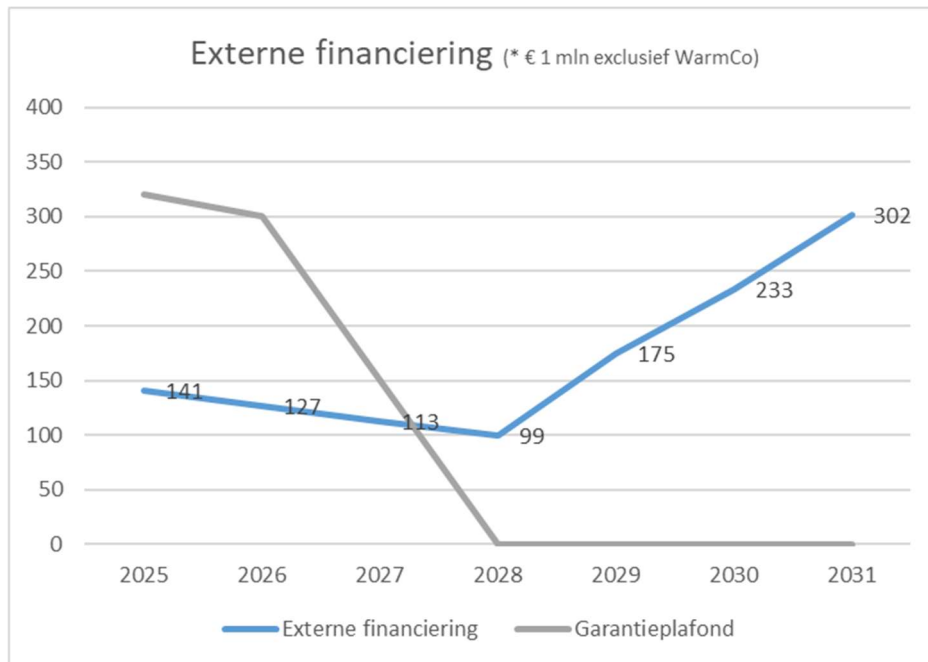
- Strategische grondaankopen: 3 M€/jaar
- Infrastructuurprojecten: base case + opname van “onzekere” projecten

Het Worst Case scenario is een theoretisch kader, waarin alle externe factoren ongunstig uitvallen voor North Sea Port. De impact zal in de praktijk waarschijnlijk beperkter zijn, omdat niet verwacht wordt dat alle tegenvallers gelijktijdig zouden kunnen ontstaan en of alle onzekere investeringen ook doorgang vinden.

In dit scenario zien we een stijgende trend in de externe financiering vanaf 2030 t/m 2032, nadien wordt een daling ingezet.

5.2.1 Financieringspositie North Sea Port Worst Case

Met als aanname dat de extra noodzakelijke financiering in Worst Case scenario niet wordt aangetrokken onder garantie, deze is ook pas noodzakelijk vanaf 2029.

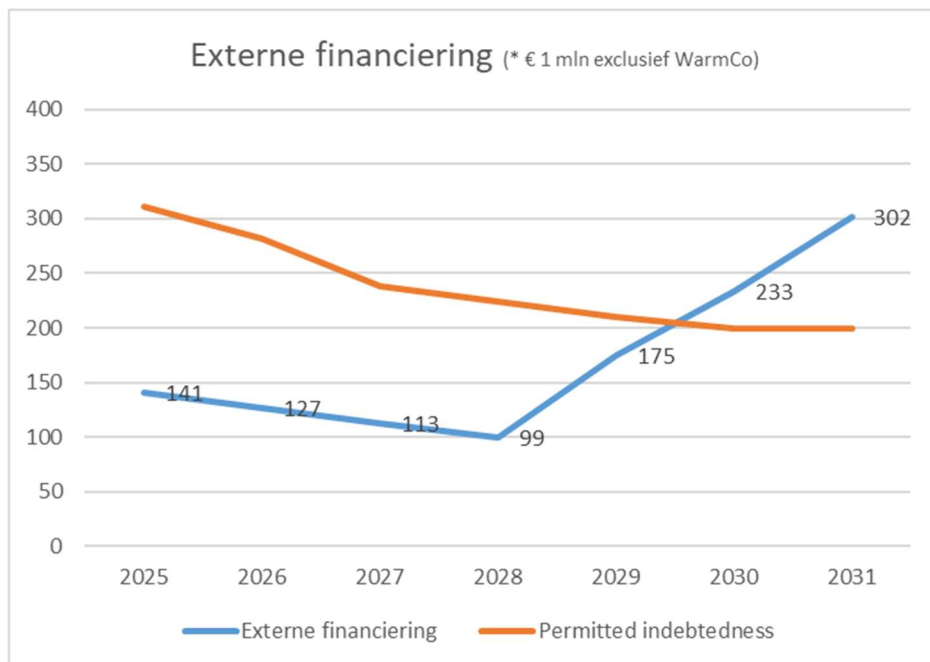


5.2.2 Permitted Indebtedness (Toegestane Schuldenlast)

Indien WarmCo2 wordt beëindigd (worst case) of verkocht (base case), zal de toegestane schuldenlast logischerwijs terugvallen naar een scenario zonder WarmCo2, waardoor deze in de loop van 2030 in het worst case scenario wordt overschreden, zie grafiek.

Dit betreft echter een theoretisch uitgangspunt waarin alle externe omstandigheden ongunstig zijn, alle in het worstcase scenario voorziene investeringen worden gerealiseerd en de conservatieve EBITDA-inschatting daadwerkelijk uitkomt. Als er meer duidelijkheid is over de toekomst van WarmCo2 zal NSP in overleg treden met bestaande financiers als er toch een risico bestaat dat de permitted indebtedness wordt overschreden.

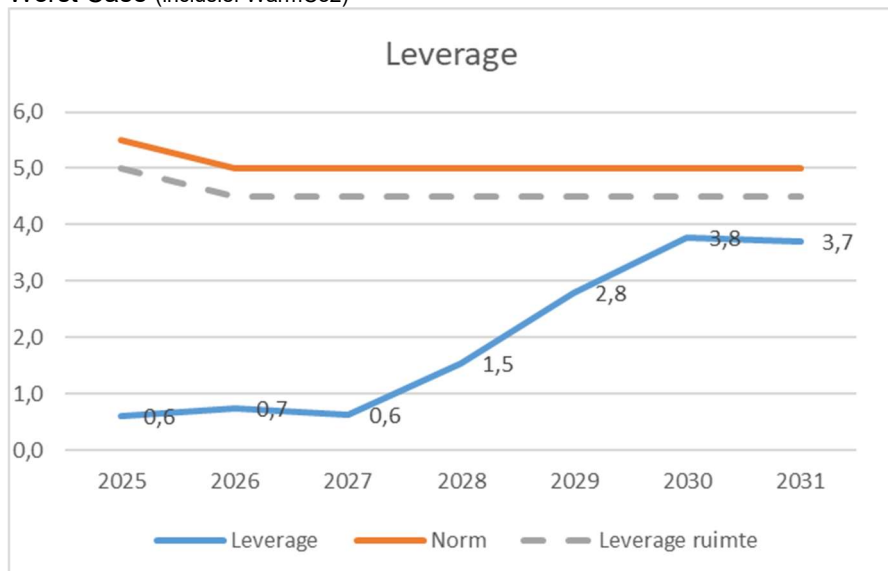
Vanaf 2031 is de norm inzake Permitted Indebtedness niet meer van toepassing, aangezien de huidige lopende kredieten op dat moment volledig zijn terugbetaald.



5.2.3 Bankratio's Worst Case

Ook in het worst-case scenario voldoet North Sea Port aan de Leverage eis van maximaal 5 (Net debt/Ebitda). Deze ratio is de belangrijkste te bewaken bancaire parameter.

Worst Case (inclusief WarmCo2)



6. WarmCo2

6.1 Lange termijn financiering

Op 21 april 2021 heeft WarmCo2 een vaste geldlening afgesloten van € 45 mln. bij Aegon Levensverzekering NV. Deze lening is af te lossen op 15 jaar, waarbij het openstaand kapitaal € 34,0 mln. bedraagt per 30/09/2025. Zoals in de garantieovereenkomst 2019, artikel 3.5, bepaald, valt dit krediet onder de garantie voor onbepaalde duur.

6.2 Korte termijn financiering

De openstaande kredietlijn (kasgeld en rekening courant) bij BNG is, na overleg met de BNG Bank, verlaagd in 2023 van € 20 mln. naar maximum € 19 mln.. Vanaf 31 oktober 2025 is de limiet verlaagd naar 18,7 mln. en wordt de looptijd beperkt tot 01/10/2028 (schrijven van 30/09/2025).

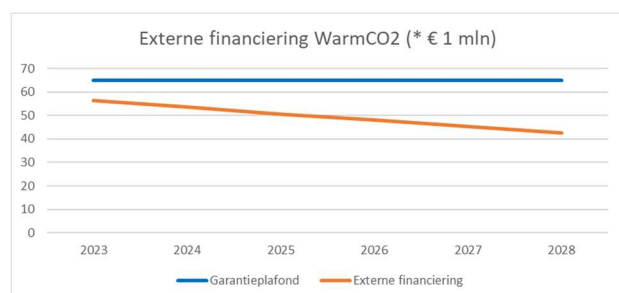
Bank	Entiteit	Facility	Looptijd	Opgevraagd kapitaal	Openstaand kapitaal 30/09/25	jaarlijkse kapitaal aflossing
<u>Langetermijnfinanciering onder garantie</u>						
Aegon	WarmCo		16-06-36	€ 45.000.000	€ 34.000.000	€ 2.750.000
<u>Kortetermijnfinanciering onder garantie</u>						
BNG	WarmCo	rekening courant	01-10-28	€ 2.000.000	€ -	
		kasgeld	01-10-28	€ 17.000.000	€ 17.000.000	
Totaal				€ 64.000.000	€ 51.000.000	

6.3 Derivatenportefeuille

Per 30 september 2025 is er geen afdekking meer van de variabele leningen afgedekt met lopende rentederivaten.

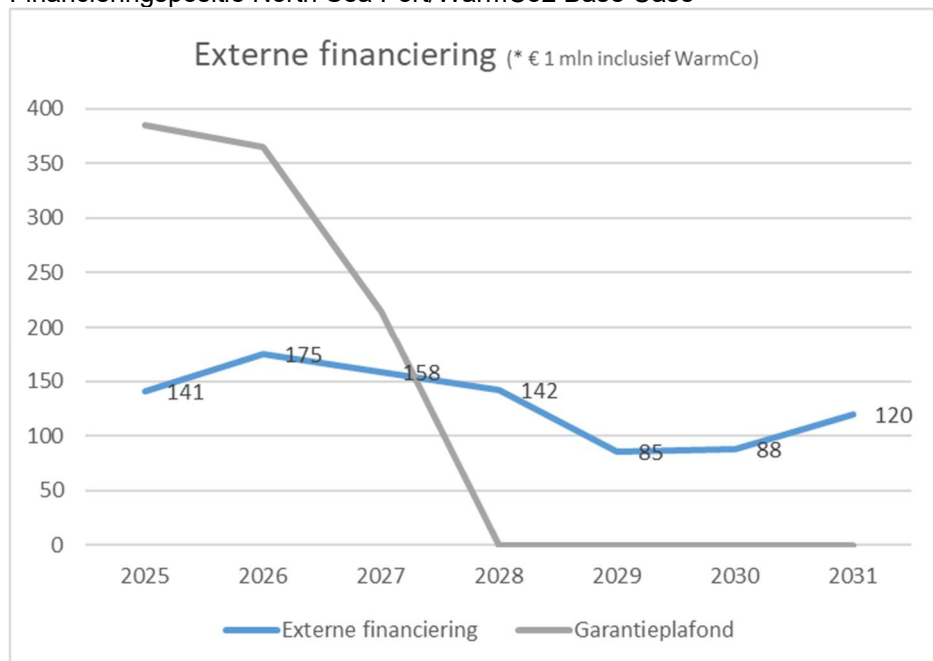
6.4 Financieringscurve

Op basis van de laatste gekende cijfers, aangeleverd door WarmCo2, Base Case en rekening houdend met ontwikkelingen (going concern), ziet de financieringscurve van WarmCo2 er als volgt uit:



Om een juist beeld te schetsen van de totale exposure onder de garanties, zijn de externe financiering (Base Case) van North Sea Port en WarmCo2 en de beide garanties geconsolideerd in onderstaande grafiek.

Financieringspositie North Sea Port/WarmCo2 Base Case

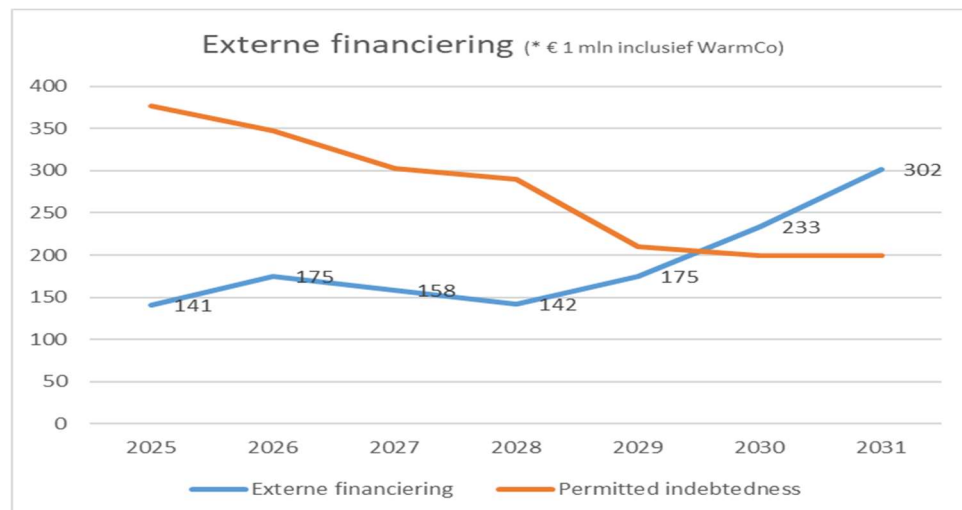


In verband met de toekomst van WarmCo2, zijn er volop gesprekken gaande met de stakeholders. De uitkomst hiervan is heden nog onzeker. De exposure voor de Garanten zal in ieder geval nooit boven het bestaande plafond van € 65 mln. komen.

In onderstaande grafiek inzake externe financiering incl. WarmCo2 en de permitted indebtedness, daalt deze laatste in 2029 sterk, als gevolg van beëindiging WarmCo2. Waardoor deze permitted indebtedness in de loop van 2030, in het worst case, scenario wordt overschreden.

Dit betreft echter een theoretisch uitgangspunt waarin alle externe omstandigheden ongunstig zijn, alle in het worstcase scenario voorziene investeringen worden gerealiseerd en de conservatieve EBITDA-inschatting daadwerkelijk uitkomt. Als er meer duidelijkheid is over de toekomst van WarmCo2 zal NSP in overleg treden met bestaande financiers als er toch een risico bestaat dat de permitted indebtedness wordt overschreden.

Worst Case scenario (tot einde verplichting Permitted Indebtedness):



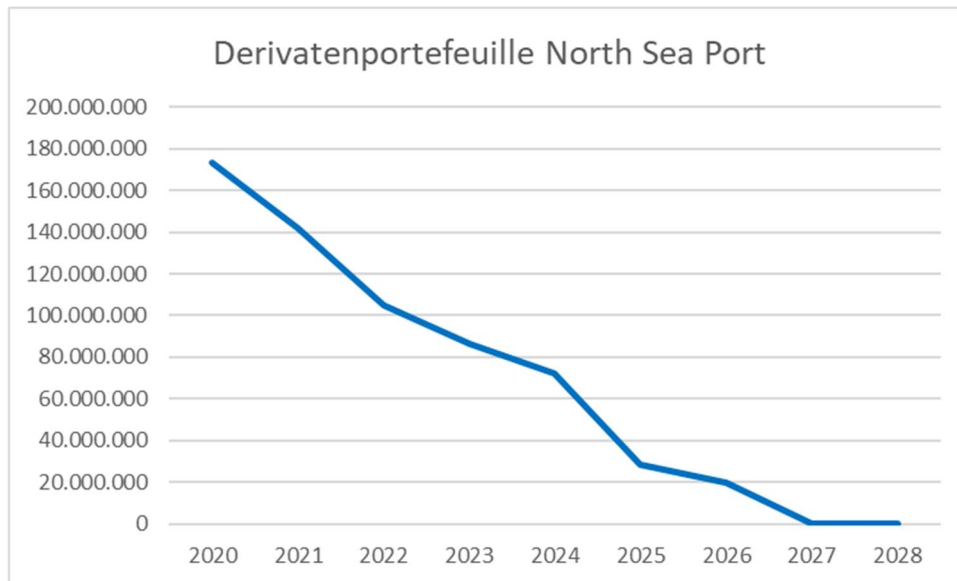
7. Derivatenportefeuille

Garanten staan tevens borg voor de verplichtingen die voortvloeien uit de Derivatenportefeuille, zoals vermeld in artikel 3.6 van de Garantieovereenkomst 2019. Voor deze Derivatenportefeuille is het Treasury Statuut van toepassing. Voor het beheersen van het renterisico maken North Sea Port Netherlands/WarmCo2 gebruik van derivaten met inachtneming van de uitgangspunten in het Treasury Statuut.

Per 30 september 2025 is de stand van de derivatenportefeuille North Sea Port Netherlands € 25 mln. De portefeuille heeft een negatieve marktwaarde van € 0,7 mln.

Marktwaaarde derivaten			
	30-09-24		30-09-25
NSP	-	1.255.208	- 774.001
WarmCo2		2.248	-
Totaal	-	1.252.960	- 774.001

Het verloop van de derivatenportefeuille kent een dalende curve. Op 2 januari 2026 is een derivatencontract, hoofdsom € 5 mln., SWAP afgelopen. Er rest NSP nadien nog 1 derivaat met einddatum 04/01/2027.



Samenvatting en conclusies

Exposure onder garantie

- Het totaal geleende kapitaal (North Sea Port) per 30/9/2025 onder garantie is ten opzichte van 30/9/2024 verlaagd met € 13 mln.. De stand per 30/9/2025 bedraagt € 155,7 mln. Hierdoor is eveneens het directe risico voor de Garanten afgenomen.
- In het Base Case scenario is er ruim voldoende buffer tussen garantie en geleend kapitaal aanwezig gedurende de garantieperiode.
- North Sea Port voldoet aan alle bankratio's die tijdens de herfinanciering met de banken zijn overeengekomen tijdens de garantieperiode.
- In verband met de toekomst van WarmCo2, zijn er volop gesprekken met de stakeholders. De uitkomst hiervan is op heden nog onzeker. De exposure voor de garanten zal nooit boven de bestaande € 65 mln. Uitkomen.

Versneld afbouwen van het garantieplafond

De verlaging van het garantieplafond lijkt North Sea Port niet opportuun aangezien.

1/ niet alle aandeelhouders prioriteit geven aan een versnelde afbouw van het garantieplafond. Met name omdat de afbouw naar 0 al geregeld is en ook nog slechts voor een aantal jaar is.

2/ het risico voor de Garanten héél beperkt is, gelet op de zekerheden die zijn gesteld door de holding.

3/ een versnelde afbouw ook gevolgen heeft voor de eerder bij de verzelfstandiging door Zeeland Seaports aan de Nederlandse aandeelhouders verstrekte vergoeding. Dit zou dan een naar rato terugbetaling van deze vergoeding betekenen.

4/ de financiers vooraf toestemming zullen moeten verlenen voor een versnelde afbouw, waardoor de bedongen uiterst gunstige voorwaarden in het gedrang komen en het de kredietgevers de mogelijkheid geeft, om het volledige bedrag van de financiering op te eisen en dit op een markt met veel minder gunstige voorwaarden.