

Rapportage garantstelling GR Zeeland Seaports ten behoeve van North Sea Port 2018

Inleiding

Ten behoeve van de verzelfstandiging van Zeeland Seaports is eind 2010 onder andere de Garantie- en Dienstverlening Overeenkomst (GDO) getekend. In deze overeenkomst is de garantstelling van de Gemeenschappelijke Regeling Zeeland Seaports (GR) vastgelegd om de financiering van de activiteiten van de NV Zeeland Seaports te waarborgen. Over het gebruik van de garantstelling wordt jaarlijks gerapporteerd. In artikel 8 van de GDO is een aantal bepalingen opgenomen inzake de informatievoorziening van NV Zeeland Seaports aan de aandeelhouder (GR).

In de fusieovereenkomst (artikel 15) d.d. 1 december 2017 is met betrekking tot de aflossing van de schulden van het voormalige NV Zeeland Seaports 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 NL gebruik worden gemaakt van de gecombineerde middelen beschikbaar binnen de Fusiegroep (en niet alleen van de individuele middelen van North Sea Port NL) teneinde te vermijden dat een beroep dient te worden gedaan op de GR Garantie. Concreet komt het er op neer dat er vanaf 2018 in deze GDO rapportage wordt uitgegaan van de totale financiële middelen en schulden van de fusiecombinatie North Sea Port.

In 2018 zijn bij completion nog een 2-tal aanvullende overeenkomsten gesloten die van invloed zijn op de bestaande garantie -, en dienstverleningsovereenkomst:

1. Vrijwaring

De holding North Sea Port SE vrijwaart GR tegen en zal GR volledig schadeloosstellen (op een euro-voor-euro basis) voor en ter zake van Garantiebetalingen (Vrijwaring), welke voor alle duidelijkheid onder meer inhoudt dat indien GR door een Bank op grond van een Garantie schriftelijk wordt aangesproken tot betaling, North Sea Port SE op eerste schriftelijk verzoek van GR terstond het verschuldigde bedrag aan de desbetreffende Bank zal voldoen.

2. Extra afbouw garantieplafond

Eind juni 2018 is tevens een addendum op de bestaande garantie-, en dienstverleningsovereenkomst getekend. De volgende aanpassingen in de garantiecurve zijn overeengekomen.

- (a) een verlaging van het garantieplafond met een bedrag van EUR 20.000.000 op completiondatum
- (b) op de 3e (derde) verjaardag van de completion, een verlaging met nogmaals een bedrag van EUR 20.000.000

Sinds de fusie is de situatie dus fors gewijzigd. Naast het verlagen van het plafond en de combinatie van middelen zal de investeringsplanning van de Holding een effect gaan hebben op de relatie tussen garantie

en de verwachte financieringscurve. In het kader van de opheffing van de GR Zeeland Seaports is een geactualiseerde versie van de GDO in wording. De gemaakte afspraken worden hier samengebracht in 1 nieuwe overeenkomst waarbij de voormalige aandeelhouders van NV Zeeland Seaports individueel garant zullen staan. Deze nieuwe GDO zal vanwege de vrijwaring door North Sea Port SE moeten worden goedgekeurd en maakt onderdeel uit van de opheffingsdocumenten GR Zeeland Seaports.

Marktconsultatie

In de bestaande garantie- en dienstverleningsovereenkomst (artikel 6) is afgesproken dat 3 jaar na inwerkingtreding van de overeenkomst wordt gezien in hoeverre er aanleiding is om tot bijstelling te komen van de termijnen zoals deze zijn voorzien in de overeenkomst. De eerste marktconsultatie is in 2016 afgerond na gereedkomen van de aandeelhoudersstrategie en het strategisch Masterplan Zeeland Seaports.

De hoofdconclusies uit het rapport zijn:

1. Uit dit onderzoek bleek dat er op dat moment geen reden was om de (garantie)termijnen aan te passen.
2. Voor een vervroegde beëindiging van de garantieregeling is toestemming van de financier noodzakelijk.
3. Voorstel om de Net Debt / EBITDA ratio bij te stellen (maximaal 5x in plaats van maximaal 6x). Om praktische redenen zal het formele framework niet worden aangepast, echter in de praktijk zal North Sea Port het "op de markt financierbaar" zijn toetsen aan de genoemde waarde van 5.
4. In verband met de negatieve marktwaarde van derivaten, de onzekerheid van de investeringsplanning, qua timing en volume en de gewenste flexibiliteit en ruimte om tegenslagen op te vangen was het advies om de bufferruimte en garantiecurve op dat moment niet aan te passen.

In 2020 zal de eerstvolgende marktconsultatie plaatsvinden.

GDO rapportage 2018

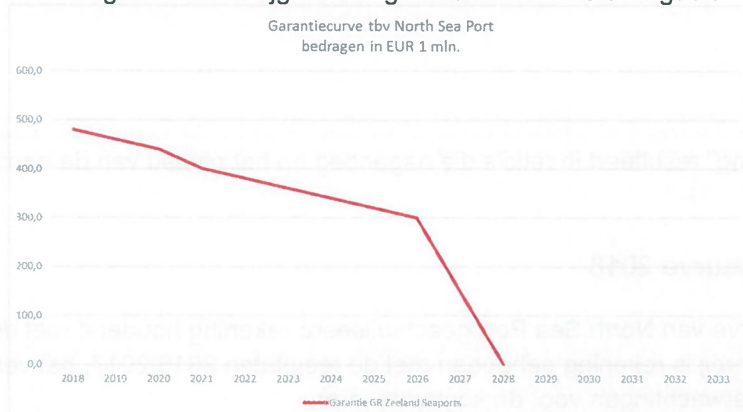
1. Uitgangssituatie

Na ondertekening van het addendum GDO (29 juni 2018) ziet het garantieplafond er als volgt uit:

De garantstelling is beperkt tot een garantieplafond conform de in 2018 overeengekomen garantieplafond is:

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 bijgestelde garantiecurve er als volgt uit:



De garanties zijn geëffectueerd door het ondertekenen van garantieovereenkomsten tussen de GR en de banken, inclusief onderliggende leningovereenkomsten tussen de NV en de banken. Naast de afgegeven borgens ter dekking van de leningen van North Sea Port en WarmCO2 staat de GR garant voor de derivatenportefeuille van North Sea Port en WarmCO2. 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 de gemeenschappelijke regeling Zeeland Seaports voor 65 miljoen aan garanties verstrekt aan leningen ten behoeve van WarmCO2. In paragraaf 4 is dit nader beschreven.

Uitgangspunt bij de verzelfstandiging is dat vanaf 2026 wordt voldaan aan de volgende ratio's¹:

- Solvabiliteit > 30%
- DSCR > 1,35
- ICR > 3,8
- Net Debt/EBITDA < 5,00

Per eind 2017 waren de ratio's voor North Sea Port Holding als volgt:

- Solvabiliteit: 50%
- DSCR: negatief vanwege negatief resultaat
- ICR: negatief vanwege negatief resultaat
- Net Debt/EBITDA: negatief vanwege negatief resultaat

De cash flow gerelateerde ratio's worden sterk beïnvloed door de eenmalige last volgend uit de saneringskosten van het voormalige Thermphos terrein en de bijdrage aan de sluis Terneuzen. Als gevolg van een negatieve cashflow zijn deze allen negatief. In de fusiecombinatie is de solvabiliteit gestegen boven de minimale waarde die de financierders vereisen voor zelfstandige financiering.

¹ Solvabiliteit geeft aan hoeveel eigen vermogen ZSP als onderpand voor het vreemd vermogen kan aandragen. De DSCR wordt momenteel veelvuldig door financiers gehanteerd. Deze ratio geeft inzicht in hoeveel kasstroom uit de operationeel activiteiten beschikbaar zijn voor rente- en aflosverplichtingen. De ICR stelt een financier in staat een beeld te krijgen over de ruimte die ZSP heeft in het bedrijfsresultaat om in ieder geval de rentelasten te kunnen betalen. EBITDA staat voor Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Hiervoor wordt veelal het bedrijfsresultaat gehanteerd, geschoond voor rente en afschrijvingen. Met de Total Net Debt/EBITDA ratio krijgt een financier inzicht in de termijn die ZSP nodig zou hebben (in jaren) om middels de EBITDA het totale vreemd vermogen af te lossen.

Als we de incidentele uitgaven elimineren in de bepaling van de ratio's dan resulteren de volgende waarden:

- Solvabiliteit: 53%
- DSCR: 2
- ICR: 5,5
- Net Debt/EBITDA: 7

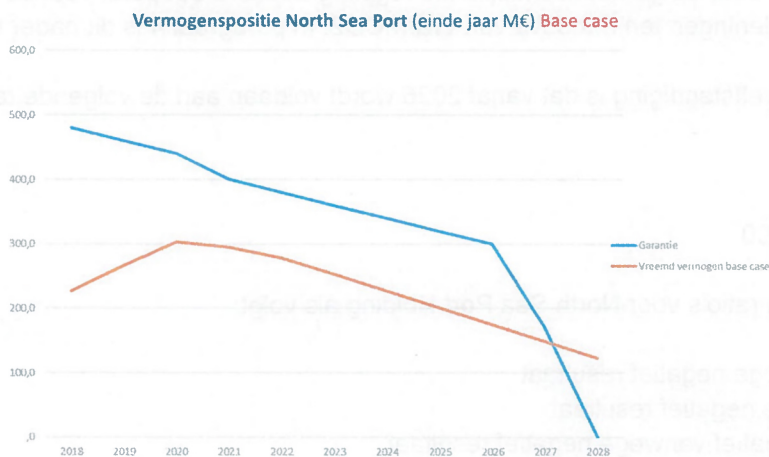
De "normale bedrijfsuitoefening" resulteert in ratio's die nagenoeg op het niveau van de norm liggen.

2. Update financieringscurve 2018

In 2018 is de financieringscurve van North Sea Port geactualiseerd rekening houdend met de ambities uit de commerciële strategie. Hierbij is rekening gehouden met de resultaten 2016/2017, het verloop van de investeringen en de laatste verwachtingen voor de komende jaren.

Naast de reeds ingecalculerde investeringen in het voormalige Thermhos terrein is de bijdrage aan de sluis in Terneuzen, van zowel North Sea Port FL als North Sea Port NL meegenomen in de uitgaande cashflow.

In onderstaande figuur is de geactualiseerde financieringscurve 2018 weergegeven. Vanaf 2018 is gerekend met actuele renteverwachtingen inclusief opslag in plaats van een vaste rekenrente.



Uitgangspunten base case scenario:

- financieringscurve stijgt tot 2020 tot max € 300 mln. door bijdrage sluis en VCB
- er is uitgegaan van de zekere gecommiteerde investeringen inclusief de levensduurverlengende onderhoudswerken
- er is uitgegaan van autonome groei en een uitgifte van 30 ha terrein per jaar
- kostenvoordelen als gevolg van efficiency-, en schaalvoordelen fusie
- De gemiddelde bufferruimte bedraagt € 137 mln.

De base case lijkt voldoende buffer tov de garantie te behouden, maar indien lopende verplichtingen naar bijv. Thermphos en/of nieuwe sluis onvoldoende blijken te zijn – nu meegenomen conform huidige inschattingen zou ook dan het garantieplafond onvoldoende hoog kunnen blijken. Er is eventueel ruimte beschikbaar om nieuwe investeringen op basis van klantwensen te doen mits deze een voldoende rendement opleveren om kosten en risico's te dekken.

Er zijn tevens risico's met betrekking tot de invoering van de vennootschapsbelasting voor zeehavens vanaf 2017. Zoals het er nu naar uitziet zijn de gevolgen voor North Sea Port Flanders zeer beperkt, er worden voorlopig geen betalingen aan fiscus verwacht. In Nederland is nog geen overeenstemming bereikt met de belastingdienst inzake de waardering van de activa per 1/1/2017. De hoogte van de waardering gaat in grote mate bepalen of en hoeveel cash er uitstroomt als gevolg van te betalen vennootschapsbelasting. In de huidige modellen is hier nog geen rekening mee gehouden. Naar schatting is de impact begin 2019 duidelijk en zal worden geprojecteerd in de GDO rapportage 2019.

De ratio Net Debt / EBITDA is de meest kritische om te komen tot zelfstandige financiering. Deze ratio zegt iets over het aantal jaren nodig zal zijn om de volledige schuld af te kunnen lossen. Hier gaat het om de operationele kasstroom zonder financieringslast. In het base case scenario wordt in 2025 voldaan aan de norm < 5. De overige ratio's voldoen al eerder aan de normen.

De stand van het vreemd vermogen per 30 september 2018 is:

	Stand per 30/09/2018
Stand externe financiering	EUR 318 mln.
Stand liquide middelen	EUR 97 mln.
Garantieplafond	EUR 480 mln.
Buffer	EUR 259 mln.

Per 30 september 2018 is € 211,9 mln. van de variabele leningen afgedekt middels rentederivaten. De marktwaarde van de portefeuille bedraagt -/- € 38 mln. De derivatencontracten kennen juridisch geen bijstortverplichting inzake deze negatieve marktwaarde en leiden dus ook niet tot een betaling aan de bank.

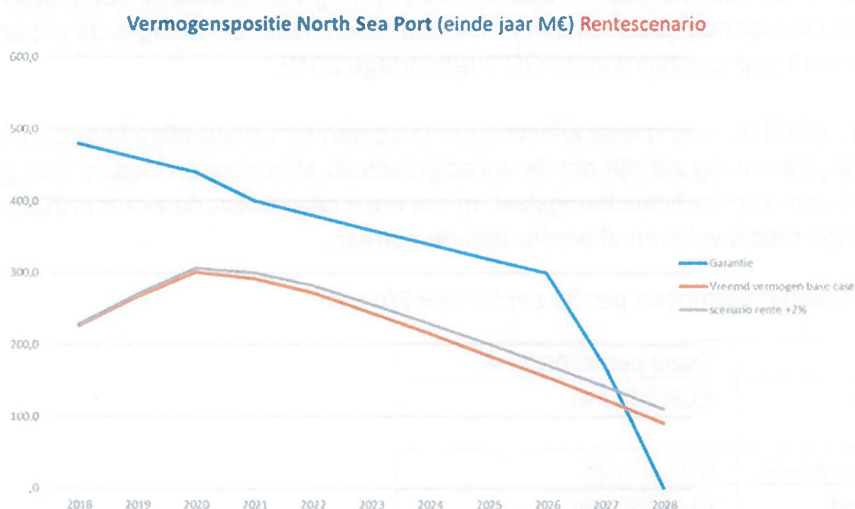
De liquide middelen betreffen de gelden die door North Sea Port FL zijn "gespaard" om de afgesproken bijdrage aan de sluis te kunnen afrekenen. Deze betalingen zijn uiteraard ook verwerkt in de geactualiseerde financieringscurve (zie paragraaf 2).

3. Gevoeligheidsanalyses

In deze paragraaf is een aantal scenario's beschreven waarmee de gevoeligheid voor een aantal situaties wordt toegelicht.

Rente

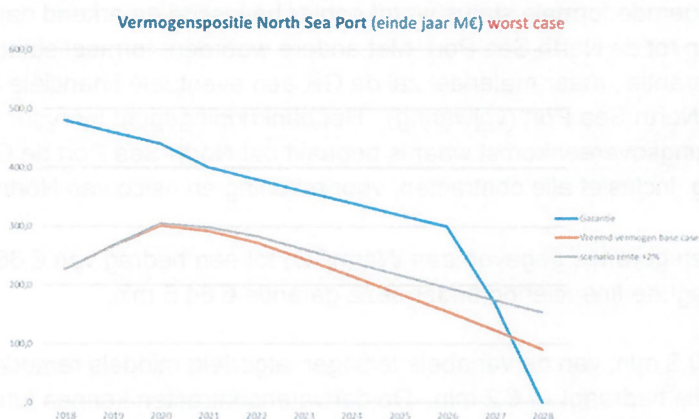
De rentekosten zijn aangepast aan de actuele rentecurve. Een stijging van deze curve met met 1% leidt tot de volgende financieringscurve;



Een hogere rentecurve heeft gering effect op de financieringsbehoefte. North Sea Port heeft haar positie voor langere termijn gehedged zodat deze stijging slechts effect heeft op gemiddeld 35% van de totale leenportefeuille. De gemiddelde bufferruimte daalt met EUR 6 mln. naar EUR 131 mln. Een prudent treasury management beleid zorgt ervoor dat het risico op verhoging van de rente kan worden beheerst door monitoring van de rentecurve en tijdige actie indien noodzakelijk.

Worst case scenario

Worst case scenario is het scenario waarbij de havenomzet niet groeit en dat er geen nieuwe uitgifte geeffectueerd worden. Bij de investeringen is uitgegaan van de zekere investeringen (zie base case scenario). Dit leidt tot de volgende financieringscurve:



De gemiddelde bufferruimte zakt ten opzichte van het base case scenario met circa EUR 20 mln. tot EUR 117 mln. Dit betekent dat de ruimte om tegenvallers in de bijdrage VCB/sluis en nieuwe investeringen te doen kleiner wordt binnen de garantie. Of deze voldoende is uiteraard sterk afhankelijk van het aantal nieuwe initiatieven welke leiden tot additionele investeringen.

In het worst case scenario wordt in 2026 voldaan aan de norm <5. De overige ratio's voldoen al eerder aan de normen.

Indien de bufferruimte in welk scenario dan ook daalt onder de EUR 15 mln. zegt de garantie- en dienstverleningsovereenkomst hierover het volgende;

- 2.4. De NV ZSP verplicht zich jegens de GR ZSP de navolgende interne procedure te volgen:
 - A Het Bestuur is bevoegd tot het aangaan van verplichtingen die leiden tot een wijziging van de Financieringscurve voor zover de Buffer tenminste 15 miljoen Euro blijft bedragen.
 - B Ten aanzien van het aangaan van verplichtingen die leiden tot een kleiner verschil dan 15 miljoen Euro in de Buffer, dient het Bestuur daartoe voorafgaand de goedkeuring van de Raad van Commissarissen te hebben verkregen. Daarbij geldt als bijkomende voorwaarde dat door het Bestuur voldoende is aangetoond dat deze in sub B bedoelde verplichting leidt tot verkorting van de termijn van Afbouw, met dien verstande dat daarbij gerekend mag worden met de Buffer in verband met de flexibele bedrijfsvoering.
- 2.5 De NV ZSP zal na gebruik van de Buffer streven naar herstel van de Buffer in de omvang van vóór het betreffende gebruik.

North Sea Port werkt aan een geïntegreerd businessmodel waarin gevoeligheden en scenario's verder doorgerekend en geprojecteerd kunnen worden. Resultaten hiervan zullen in de GDO rapportage 2019 gepresenteerd worden.

4. WarmCO2

In artikel 3 van de GDO is overeengekomen dat de GR ZSP zich tevens garant stelt voor eventuele leningen die de North Sea Port moet aangaan wanneer derden jegens WarmCo2 een beroep doen op de WarmCO2 garantie (de GR staat voor max. EUR 65 mln. garant tbv WarmCO2).

Banken zullen zich in het geval van 'wanprestatie' door WarmCO2 wenden tot de Garant c.q. Borg, zijnde de GR. In aanvulling op voornoemde formele status wordt echter bevestigd en erkend dat de GR zich in dat geval materieel zal wenden tot de North Sea Port. Met andere woorden: formeel staat de GR aan de lat voor de zgn. 'WarmCO2-garantie', maar materieel zal de GR een eventuele financiële aanspraak van de banken 'afwentelen' op de North Sea Port (vrijwaring) . Het aanknopingspunt hiervoor is gelegen in artikel 3 van de Verzelfstandigingsovereenkomst waar is bepaald dat North Sea Port de GR vrijwaart omdat de gehele onderneming, inclusief alle contracten, voor rekening en risico van North Sea Port is.

GR Zeeland Seaports heeft een garantie gegeven aan WarmCO₂ tot een bedrag van € 65 mln.. Per 31 december 2017 bedraagt de financiering onder deze garantie € 64,6 mln.

Per 30 september 2018 is € 10,3 mln. van de variabele leningen afgedekt middels rentederivaten. De marktwaarde van de portefeuille bedraagt -/- € 2 mln. De derivatencontracten kennen juridisch geen bijstortverplichting inzake deze negatieve marktwaarde en leiden dus niet tot betaling aan de bank.

Conclusies

Na het ondertekenen van de fusieovereenkomst zal voor de aflossing van de door de GR Garanties gedekte schulden van North Sea Port gebruik worden gemaakt van de gecombineerde middelen beschikbaar binnen de Fusiegroep (en niet alleen van de individuele middelen van North Sea Port NL) teneinde te vermijden dat een beroep dient te worden gedaan op de GR Garantie.

Het jaar waarin de North Sea Port zelfstandig kan financieren is in het base case scenario 2025, een jaar eerder dan verwacht bij de verstrekking van de garantie bij de verzelfstandiging van voormalig Zeeland Seaports.

Er is in het base case scenario circa €137 mln. buffer beschikbaar om risico's op te vangen en nieuwe ontwikkelingen te stimuleren door te investeren in o.a. klant specifieke haveninfrastructuur. In een positief scenario dat er veel klant initiatieven concreet worden kan dit betekenen dat North Sea Port onvoldoende buffer beschikbaar heeft binnen de garantie om aan deze klantvragen middels investeringen te voldoen. Dit wordt ook veroorzaakt door het feit dat haven infrastructuur een lange levensduur en terugverdientijd kent. Additionele haveninkomsten en grondinkomsten binnen de garantieperiode zijn relatief gering.

Uit de gevoeligheidsanalyse blijkt dat de financieringsbehoefte slechts beperkt volatiel is voor een rentemutatie of een lagere uitgiftetempo.

De effecten van de implementatie van vennootschapsbelasting zijn nog niet meegenomen in de curve vanwege het feit dat er nog veel onzekerheden zijn over de waardering van de fiscale openingbalans.

North Sea Port monitort de financieringsbehoefte, risico's en potentiële investeringen om zodoende voldoende inzicht te verschaffen in de ontwikkeling van de ratio's, de financieringscurve en de bufferruimte.