

**Gedeputeerde Staten**
**De voorzitter van Provinciale Staten  
p/a Statengriffie**

<b>onderwerp</b>	<b>kenmerk</b>	<b>behandeld door</b>	<b>verzonden</b>
rapportage garantstelling North Sea Port 2019	20006482 	A. Bastiaanse +31 118 631609	

Middelburg, 3 maart 2020

Geachte voorzitter,

Hierbij ontvangt u ter kennisname de rapportage 2019 over de garantstelling door Provincie Zeeland en de gemeenten Borsele, Terneuzen en Vlissingen ten behoeve van North Sea Port Netherlands N.V.

**Rapportage Garantstelling North Sea Port 2019 (bijgevoegd)**

Op 26 juni 2019 zijn North Sea Port Netherlands N.V., de Provincie Zeeland en de gemeenten Borsele, Terneuzen en Vlissingen de 'Garantieovereenkomst 2019' (Overeenkomst tot herziening van de garantie- en dienstverlenings- overeenkomst d.d. 16 december 2010 en het Addendum GDO ('Verlaging Plafond GR Garanties') d.d. 29 juni 2018) aangegaan. In deze overeenkomst zijn de door de GR ZSP afgegeven garanties overgegaan op de Provincie Zeeland en de gemeenten Borsele, Terneuzen en Vlissingen (garanten). Tevens is de bij de fusie aan de GR ZSP afgegeven 'vrijwaring' overgegaan op de garanten: North Sea Port SE vrijwaart garanten tegen en zal garanten volledig schadeloos stellen voor en ter zake van Garantiebetalingen.

**Financieringscurve**

De financieringscurve (base case scenario) voor North Sea Port is geactualiseerd waarbij rekening is gehouden met de ambities uit de commerciële strategie, de resultaten 2018/2019, investeringen en de verwachtingen voor de komende jaren. Dit scenario lijkt voldoende buffer t.o.v. het garantieplafond te houden. Er is eventueel ruimte voor nieuwe investeringen op basis van specifieke klantwensen mits deze een voldoende rendement opleveren.

Echter, er zijn ook factoren die kunnen zorgen voor een afwijkende financieringsbehoefte:

- indien lopende verplichtingen (Thermphos en bijdrage sluis Terneuzen) onvoldoende blijken te zijn zou ook het garantieplafond onvoldoende hoog kunnen blijken.
- er is een risico met betrekking tot de invoering van de Vennootschapsbelasting voor zeehavens vanaf 2017. Op basis van inschattingen van de waardering van de activa ziet het er vooralsnog naar uit dat betalingen in de jaren tot 2021 beperkt zullen zijn (mede als gevolg van verrekenbare verliezen). Verwachte betalingen vanaf 2022 zijn in de base case meegenomen.

De minimale bufferruimte (= ruimte tussen garantieplafond en financieringsbehoefte) bedraagt in het base case scenario € 40 mln.

De ratio Net Debt/EBITDA is de meest kritische om te komen tot zelfstandige financiering. Deze ratio zegt iets over het aantal jaren dat nodig zal zijn om de volledige schuld af te kunnen lossen. Het gaat hier om de operationele kasstroom zonder financieringslast. In het base case scenario wordt in 2026 voldaan aan de norm

< 5. De overige ratio's voldoen al eerder aan de normen. (De Net Debt/EBITDA ratio lag eind 2018 net boven de norm maar verslechtert de komende jaren doordat de schuld toeneemt als gevolg van betalingsverplichtingen aan de nieuwe sluis en Thermphos en grote investeringen als gevolg van nieuwe ontwikkelingen. In 2026 daalt deze onder de norm)

**Gevoeligheidsanalyses**

In deze rapportage is een drietal scenario's opgenomen waarmee de gevoeligheid voor mutaties in de rente (stijging), mutaties in de havenomzet/uitgifte terreinen (groei stagneert/ beperkte nieuwe uitgiftes grond) en nieuwe ontwikkelingen wordt weergegeven.

Uit deze analyses blijkt dat:

- een stijging van de rente gering effect heeft op de financieringsbehoefte. North Sea Port heeft haar positie voor langere tijd 'gehedged' zodat deze stijging slechts effect heeft op gemiddeld 35% van de totale leenportefeuille. De bufferruimte daalt marginaal.
- in het scenario waarbij de havenomzet niet groeit en een beperkte uitgifte van nieuwe terreinen plaatsvindt is het effect op de financieringsbehoefte groter. In dit scenario daalt de minimale bufferruimte tot € 27 mln. waardoor de ruimte om tegenvallers op te vangen kleiner wordt.
- in het scenario nieuwe ontwikkelingen stijgt de financieringsbehoefte al uit boven het garantiëplafond voordat de garantie afgebouwd is. Of dit scenario reëel is hangt in sterke mate af van het aantal nieuwe initiatieven. Om een beeld te krijgen van de mogelijkheden om zonder borg financiering op te halen oriënteert North Sea Port zich op de kapitaalmarkt en voert gesprekken met diverse bancaire- en financiële instellingen.

#### WarmCO2

De garantie voor WarmCO2 is voor onbepaalde tijd. Sinds 2018 lost WarmCO2 af op de uitstaande financiering. De door North Sea Port Netherlands aan WarmCO2 verstrekte aanvullende leningen zijn in 2019 afgelost.

#### Financieringspositie

	leningen onder garantie	garantieplafond
North Sea Port	€ 237,0 mln (1)	€ 460 mln
WarmCO2	- 62,7 mln	- 65 mln
Totaal	€ 299,7 mln	€ 525 mln

(1) inclusief tijdelijke liquide middelen. Deze middelen zullen in 2020 volledig zijn aangewend voor Thermphos en de sluis Terneuzen.

#### Derivatenportefeuille

Naast de afgegeven borgen ter dekking van de leningen van North Sea Port Netherlands en WarmCO2 staan garanten garant voor de derivatenportefeuille van North Sea Port Netherlands en WarmCO2. Derivaten worden ingezet om het renterisico op de leningen met variabele rente af te dekken. Het betreft hier dus geen garantie inzake leningen. Deze derivaten hebben thans een negatieve waarde en lopen in 2029 af naar 0 Euro. De derivatencontracten kennen juridisch geen bijstortverplichting inzake de negatieve marktwaarde en leiden dus ook niet tot een betaling aan de bank.

#### Marktconsultatie garantstelling

In 2020 zal door een externe partij een marktconsultatie garantstelling worden uitgevoerd. Deze marktconsultatie zal inzicht verschaffen in de (on)mogelijkheden om de garantiecurve versneld af te bouwen.

Wij zullen u te zijner tijd over de uitkomsten en bevindingen naar aanleiding van deze marktconsultatie informeren.

Tenslotte zijn wij van mening dat North Sea Port een reële rapportage garantstelling heeft opgesteld.

Met vriendelijke groet,

gedeputeerde staten,

Drs. J.M.M. Polman, voorzitter

A.W. Smit, secretaris

Bijlagen: 1.



## Rapportage garantstelling North Sea Port 2019

### Inleiding

Bij de overdracht van aandelen van North Sea Port van de Gemeenschappelijke Regeling Zeeland Seaports (GR) naar de voormalige deelnemers van de GR is tevens een vernieuwde Garantieovereenkomst ondertekend. Deze vervangt de Garantie- en Dienstverleningsovereenkomst van 16 december 2010 (GDO 2010) en het Addendum GDO ('Verlaging Plafond GR Garanties') van 29 juni 2018 tussen de GR en North Sea Port.

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

North Sea Port Netherlands zal jaarlijks Garanten op de hoogte stellen van haar vorderingen ten aanzien van het bereiken van de financiële zelfstandigheid en een analyse geven van mogelijk te treffen maatregelen die de Afbouw zouden kunnen versnellen. North Sea Port Netherlands zal Garanten 1 (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 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 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 in deze rapportage wordt uitgegaan van de totale financiële middelen en schulden van de fusiecombinatie North Sea Port.

### Marktconsultatie

In de Garantieovereenkomst 2019 (artikel 5) is afgesproken dat aan de hand van een onafhankelijke, extern uitgevoerde marktconsultatie wordt bezien of en in hoeverre er aanleiding is om te komen tot bijstelling van de hoogte en duur van de garantie. Deze marktconsultatie zal iedere 4 jaar plaatsvinden, voor het eerst in 2020. North Sea Port Netherlands zal namens Garanten voor haar rekening opdracht

geven tot deze marktconsultatie. Vooraf zullen North Sea Port Netherlands en Garanten overleg plegen over de inhoud van de opdracht en het te besteden budget. Garanten kunnen van deze marktconsultatie afzien indien zij hiertoe unaniem besluiten.

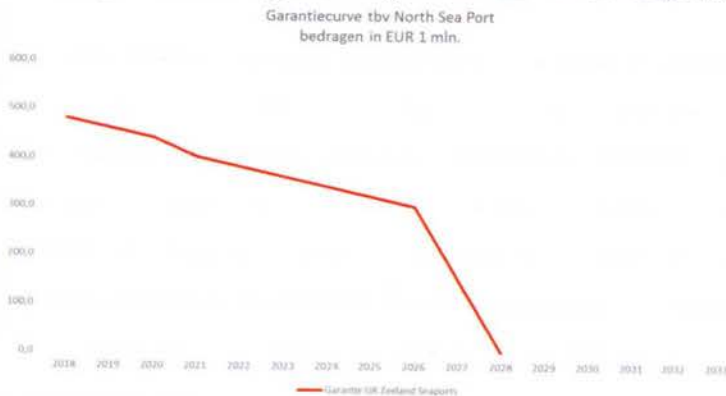
## Garantieovereenkomst rapportage 2019

### 1. Uitgangssituatie

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

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

In een figuur ziet de bijgestelde garantiecurve er als volgt uit:

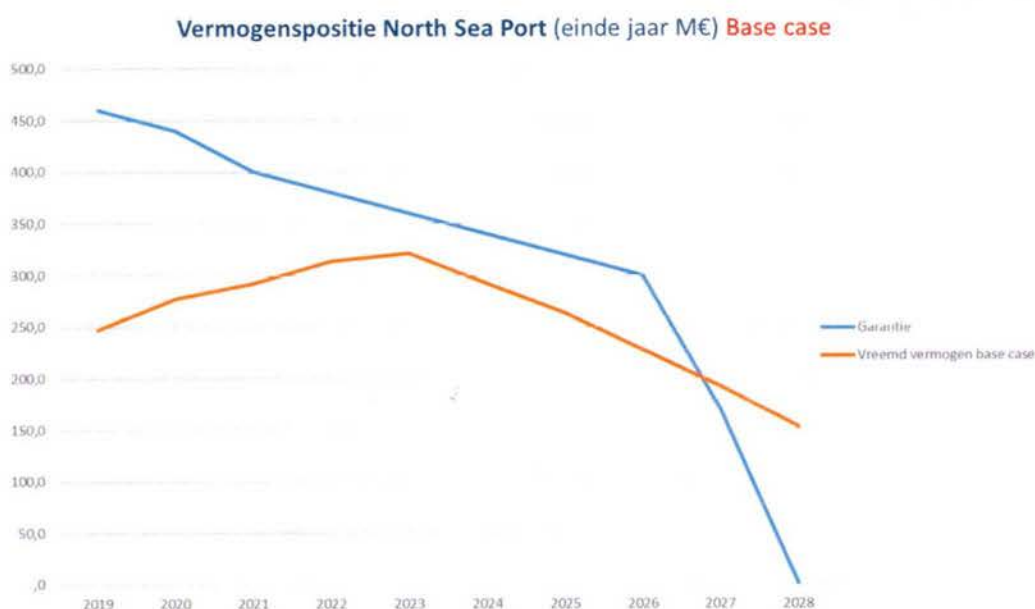


Naast de afgegeven borgen ter dekking van de leningen van North Sea Port staan de Garanten garant voor de derivatenportefeuille van North Sea Port en WarmCO2. Derivaten worden ingezet om het renterisico op de variabele leningen af te dekken. Het betreft hier dus geen garantie inzake leningen. Naast deze garanties is door Garanten voor € 65 miljoen aan garanties verstrekt aan leningen ten behoeve van WarmCO2. In paragraaf 4 is dit nader beschreven.

## 2. Omvang financieringsbehoefte 2019

In 2019 is de financieringscurve van North Sea Port geactualiseerd rekening houdend met de ambities uit de commerciële strategie. Hierbij is rekening gehouden met de resultaten 2018/2019, het verloop van de investeringen en de laatste verwachtingen voor de komende jaren.

Naast de reeds gecommitteerde bijdragen w.o. VCB en de sluis in Terneuzen, zijn de meest waarschijnlijke ontwikkelingen meegenomen in de uitgaande investeringscashflow.



Resultaten base case scenario:

- financieringscurve stijgt tot 2023 tot max € 320 mln. o.a. door bijdrage sluis en VCB
- er is uitgegaan van autonome groei en een uitgifte van 15 ha terrein per jaar
- kostenvoordelen als gevolg van efficiency-, en schaalvoordelen fusie
- De minimale bufferruimte bedraagt € 40 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. Lopende initiatieven zijn afhankelijk van de kans op realisatie (> 50%) meegenomen.

Er zijn tevens risico's met betrekking tot de invoering van de vennootschapsbelasting voor zeehavens vanaf 2017. Op basis van inschattingen van de waardering van de assets per 1 januari 2017 ziet het er vooralsnog

naar uit dat uitkeringen in de jaren tot 2021 beperkt zullen zijn, mede als gevolg van verrekenbare verliezen. Verwachte uitkeringen vanaf 2022 zijn in de base case meegenomen.

De hoogte van de waardering van de assets in NL gaat in grote mate bepalen of en hoeveel cash er uitstroomt als gevolg van te betalen vennootschapsbelasting.

Naar schatting is de impact begin 2020 duidelijk en zal worden geprojecteerd in de garantie rapportage 2020.

De ratio Net Debt / EBITDA is de meest kritische om te komen tot zelfstandige financiering. Deze ratio zegt iets over het aantal jaren dat 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 2026 voldaan aan de norm  $< 5$ . De overige ratio's voldoen al eerder aan de normen.

Uitgangspunt bij de laatst uitgevoerde marktconsultatie is dat vanaf 2026 wordt voldaan aan de volgende ratio's<sup>1</sup>:

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

Per eind 2018 waren de ratio's voor North Sea Port Holding als volgt:

- Solvabiliteit: 55%
- DSCR: 2,8
- ICR: 5
- Net Debt/EBITDA: 5,1

De met name kasstroom gerelateerde ratio Netdebt/EBITDA zal eind 2026 rond de norm liggen. De overige ratio's voldoen reeds aan de minimale normen zoals deze in de marktconsultatie zijn gesteld. Onderstaande grafieken laten de ontwikkeling van de ratio's zien in de periode tot 2028.

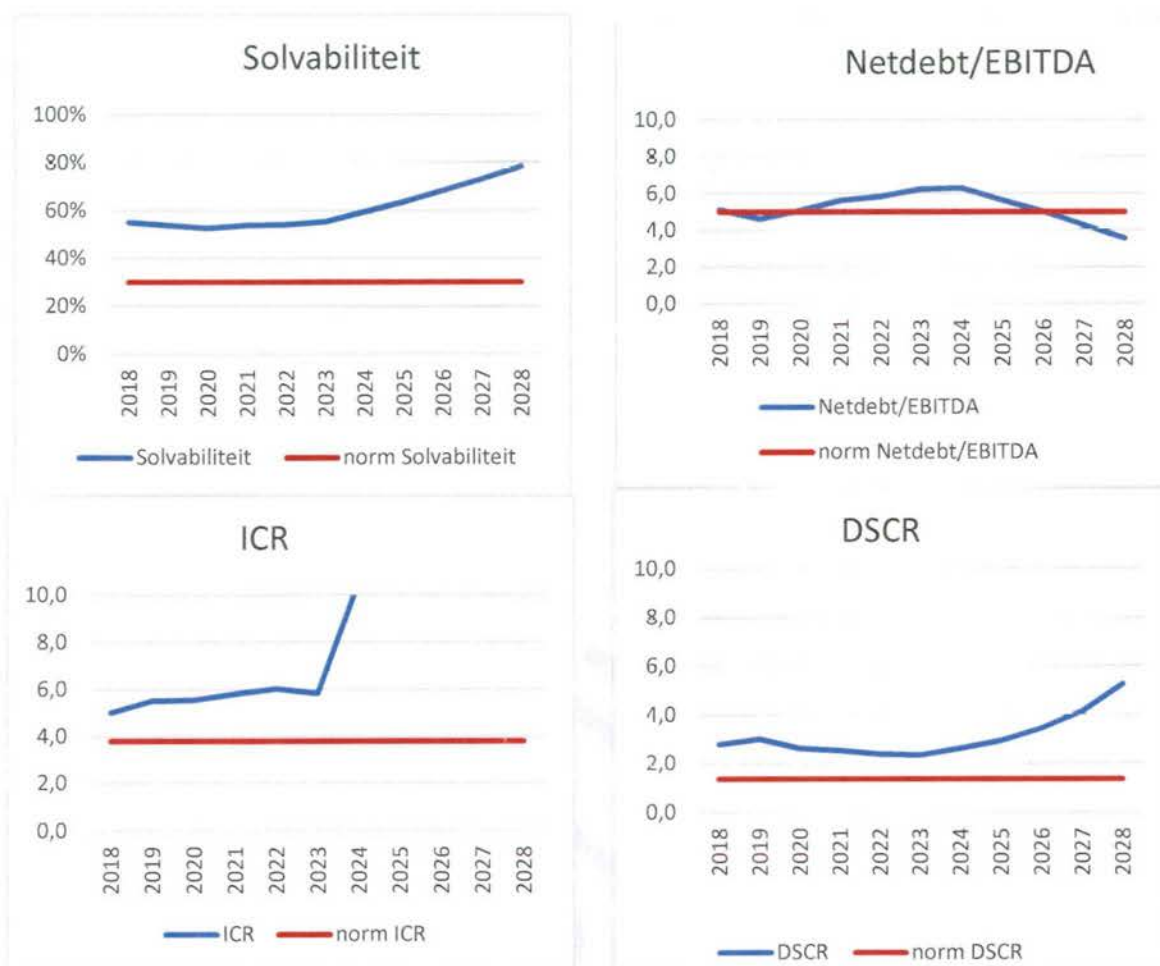
---

<sup>1</sup> Solvabiliteit geeft aan hoeveel eigen vermogen North Sea Port 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 North Sea Port nodig zou hebben (in jaren) om middels de EBITDA het totale vreemd vermogen af te lossen.



De netdebt/EBITBA ratio verslechtert in de eerst komende jaren vanwege het feit dat de schuld toeneemt als gevolg van de betalingsverplichtingen aan de sluis en Thermphos en grote investeringen als gevolg van nieuwe ontwikkelingen. In 2026 daalt deze onder de norm.

De actuele stand van het vreemd vermogen per 30 september 2019 is:

Stand per	1/01/2019	30/09/2019
Stand externe financiering	EUR 323 mln.	EUR 317,1 mln.
Stand liquide middelen	EUR 94,4 mln.	EUR 80,1 mln.
<b>Saldo financiering</b>	<b>EUR 228,6 mln.</b>	<b>EUR 237 mln.</b>
Garantiefonds	EUR 460 mln.	EUR 460 mln.
<b>Buffer</b>	<b>EUR 231,4 mln.</b>	<b>EUR 223 mln.</b>

De totale financiering is in 2019 toegenomen met € 8,4 mln. De liquide middelen betreffen hoofdzakelijk de gelden die door North Sea Port FL zijn "gespaard" om de afgesproken bijdrage aan de sluis te kunnen afrekenen. Deze betaling is ook de oorzaak van de daling van deze post. De toekomstige betalingen zijn uiteraard ook verwerkt in de geactualiseerde financieringscurve (zie paragraaf 2).

In 2020 komen de uitstaande kasgeldleningen voor herfinanciering in aanmerking. Deze worden doorgaans voor 1 tot 3 maanden aangetrokken.

Dit betreft 30-35% van de totale leningenportefeuille en bedraagt gemiddeld € 115 mln.

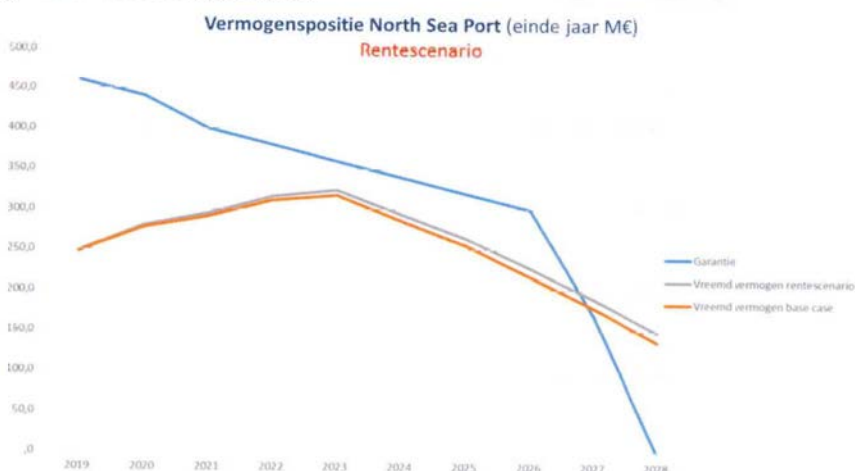
Een geldlening van 200 mln. (rollover lening) zal in 2021 geherfinancierd moeten worden.

### 3. Gevoeligheidsanalyses en risico's

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

#### Rente

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



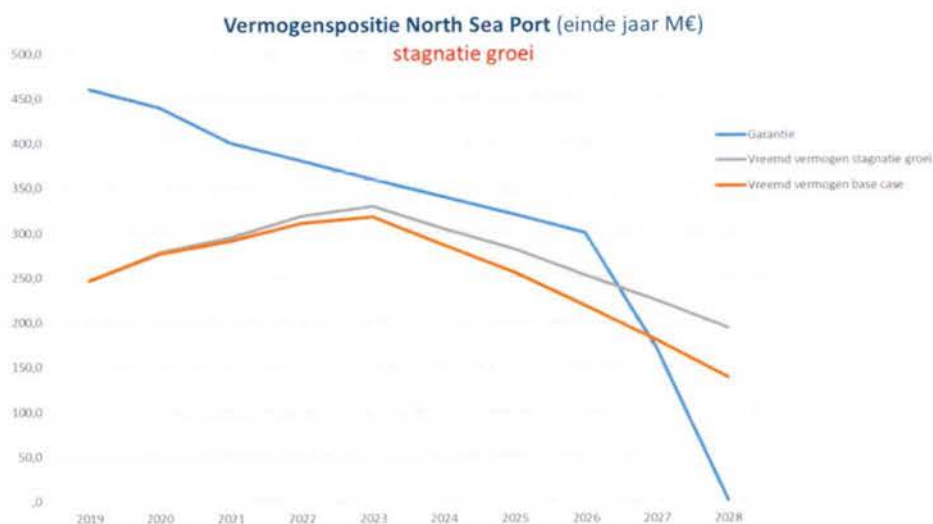
Een hogere rentecurve heeft gering effect op de financieringsbehoefte. North Sea Port heeft haar positie voor langere termijn gehedged zodat deze stijging slechts effect heeft op gemiddeld 35% van de totale leenportefeuille. Een prudent treasury management beleid zorgt ervoor dat het risico op verhoging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

#### Groei stagneert

In dit scenario daalt de havenomzet met 1% per jaar terwijl nieuwe uitgiftes beperkt (7,5 ha per jaar in plaats van 15 ha per jaar) worden gerealiseerd.

Dit leidt tot de volgende financieringscurve:

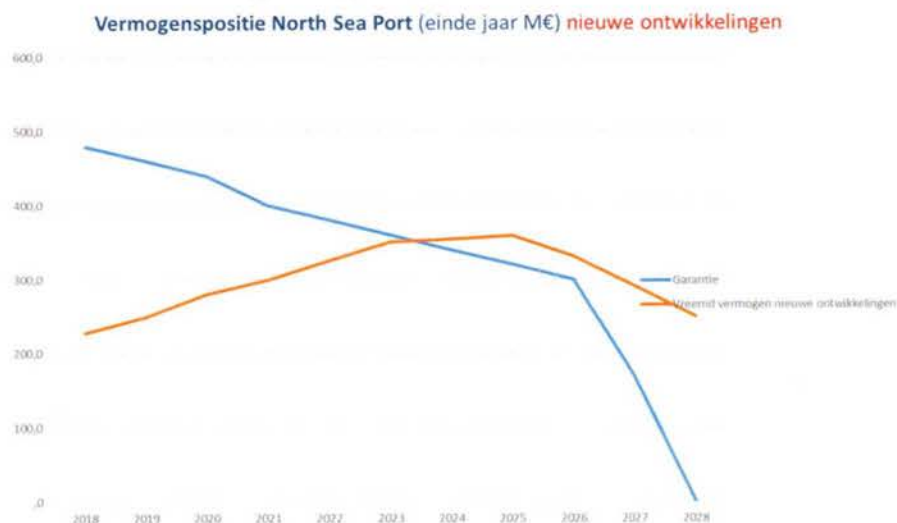




In dit scenario daalt de minimale bufferruimte tot € 27 mln. Dit betekent dat er weinig ruimte ontstaat voor additionele tegenvallers. Wel ligt voor de hand dat het investeringsniveau (nieuwe infra) wat lager zal liggen bij geringe uitgiftes.

#### Nieuwe ontwikkelingen

In dit scenario wordt uitgegaan van uitvoering van gecommiteerde projecten (base case) alsmede de projecten die zich nog in de plan-, en initiatieffase bevinden. Uitvoering van deze projecten leidt aan de andere kant wel tot extra groei in de inkomstenstroom uit havengelden en grondinkomsten.



In dit scenario stijgt de financieringsbehoefte al uit boven het garantieplafond voordat de garantie afgebouwd is. Indien North Sea Port deze projecten wil realiseren zullen oplossingen gevonden moeten worden voor de financiering van deze projecten. Allereerst wordt gedacht aan funding zonder borg echter

de mogelijkheden hiertoe zullen nader onderzocht moeten worden. Dit vraagstuk zal ook aan bod komen in de marktconsultatie die in 2020 zal plaatsvinden. Op dit moment oriënteert North Sea Port zich op de kapitaalmarkt en voert gesprekken met diverse bancaire- en financiële instellingen om een beeld te krijgen van de mogelijkheden om zonder borg financiering op te halen.

Of dit scenario reëel is hangt in sterke mate af van het aantal nieuwe initiatieven welke leiden tot deze additionele investeringen.

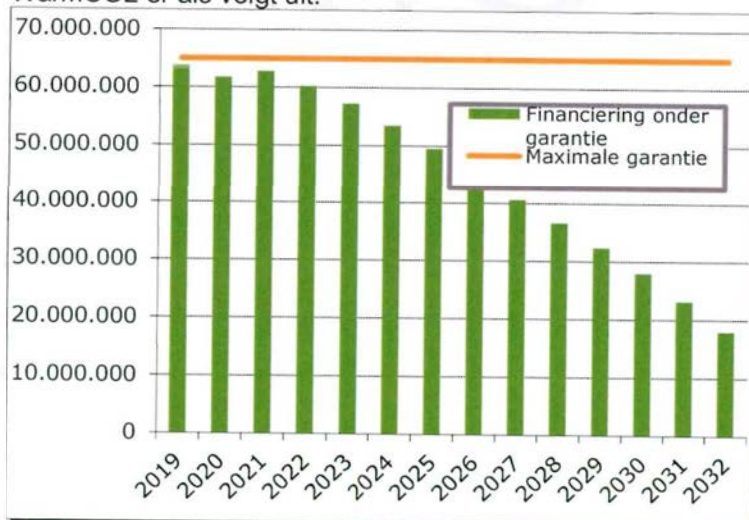
Om de financiële positie te versterken streeft North Sea Port naar de uitvoering van projecten die ook financieel waarde toevoegen (rendementseisen) en verdere verlaging van de uitgaande kasstroom uit de exploitatie door omzetgroei en uitnutten van fusievoordelen en kostenoptimalisatie.

#### 4. WarmCO2

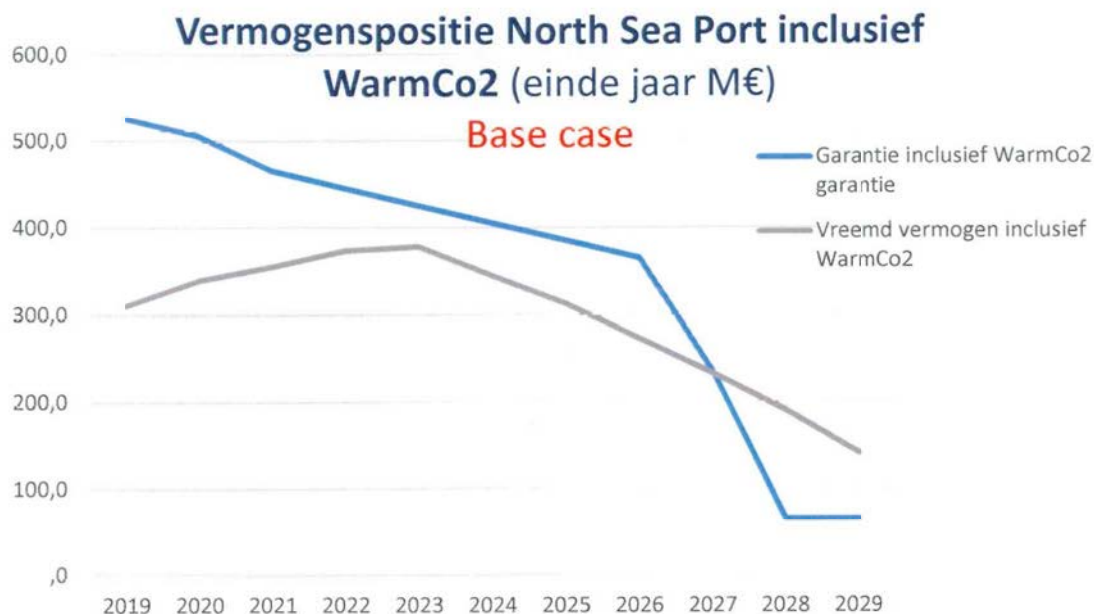
In artikel 3.5 van de garantievereenkomst 2019 is overeengekomen dat Garanten zich garant of borg stellen voor de financiële verplichtingen van WarmCO2 (WarmCO2 Garantie). De WarmCO2 Garantie is voor onbepaalde tijd. De per 30 september 2019 uitstaande WarmCO2 financiering bedraagt € 62,7 mln. Sinds 2018 lost WarmCO2 af op de uitstaande financiering middels positieve exploitatiekasstroom. De door North Sea Port NL verstrekte aanvullende leningen (overbruggingskrediet en vennootschapslening) zijn in 2019 volledig afgelost.

Per 30 september 2019 is € 18,1 mln. van de variabele leningen afgedekt middels rentederivaten. De marktwaarde van de portefeuille bedraagt -/- € 2,2 mln. De derivatencontracten kennen juridisch geen bijstortverplichting inzake deze negatieve marktwaarde en leiden dus niet tot betaling aan de bank.

Op basis van een geprognostiseerde volloop van het glastuinbouwgebied ziet de financieringscurve van WarmCO2 er als volgt uit.



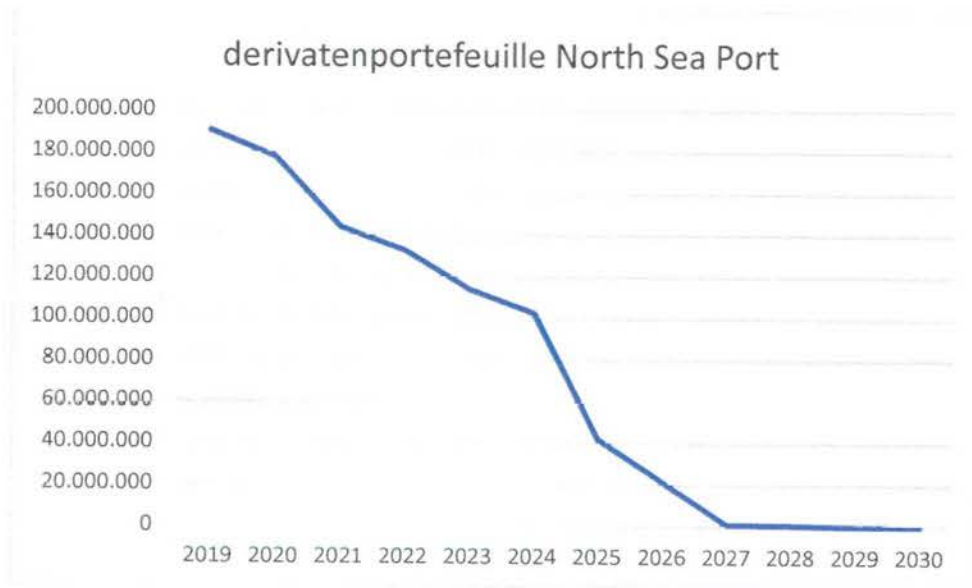
Om een juist beeld te schetsen van de totale exposure onder de garanties zijn de vermogensposities van North Sea Port en WarmCo2 en de beide garanties geconsolideerd in onderstaande grafiek (base case).



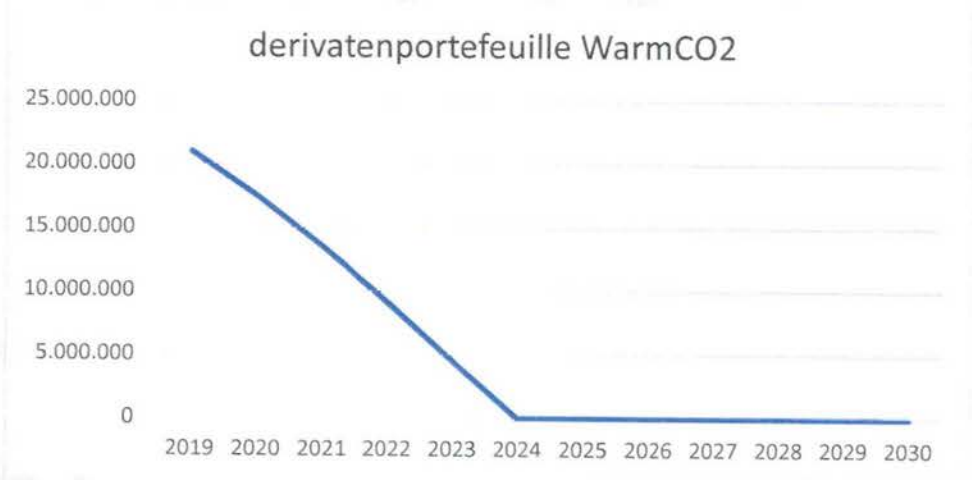
## 5. Derivatenportefeuille

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 2019 is de stand van de derivatenportefeuille North Sea Port NL € 190 mln. De portefeuille heeft een (negatieve) marktwaarde van € 38,5 mln. Het verloop van de derivatenportefeuille kent een dalende curve overeenkomstig de financieringsbehoefte. Grafiek laat de stand zien per ultimo verslagjaar.



Per 30 september 2019 is de stand van de derivatenportefeuille WarmCO2 € 18,1 mln. De portefeuille heeft een (negatieve) marktwaarde van € 2,2 mln. Het verloop van de derivatenportefeuille kent een dalende curve overeenkomstig de financieringsbehoefte. Grafiek laat de stand zien per ultimo verslagjaar.



## Samenvatting

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 Garantie/Borg.

Het jaar waarin North Sea Port voldoet aan de norm ratio's genoemd in de laatste marktconsultatie is in het base case scenario 2026.

Er is in het base case scenario € 40 mln. minimaal buffer beschikbaar om risico's op te vangen. 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 haveninfrastructuur 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. We zien een sterke basiskasstroom uit bestaande contracten en activiteiten van North Sea Port.

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. North Sea Port zal de nodige voorbereidingen treffen om financiering zonder garantie te verkrijgen. Onderdeel van deze voorbereidingen is o.a. het overleg met banken en financiers waarin de mogelijkheden tot ongeborgde financiering steeds ter sprake komt.

In 2020 zal een herijking van de marktconsultatie inzicht verschaffen in de mogelijkheden om de garantiecurve versneld af te bouwen. Een eerste overleg tussen North Sea Port en Garanten om deze consultatie voor te bereiden is in 2019 ingepland. De resultaten worden in 2020 verwacht.