



Rapportage garantstelling North Sea Port 2020

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) 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.

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 North Sea Port SE (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 gezien of en in hoeverre er aanleiding is om te komen tot bijstelling van de hoogte en duur van de garantie. Deze marktconsultatie zal in 2020 plaatsvinden. De

opdracht voor dit onderzoek is reeds gegeven en de oplevering van het eindrapport is voorzien in januari 2021. De presentatie van de resultaten aan de aandeelhouder zullen in begin 2021 ingepland worden. North Sea Port Netherlands heeft namens Garanten voor haar rekening opdracht gegeven tot deze marktconsultatie. North Sea Port en Garanten hebben overleg gepleegd over de inhoud van de opdracht en het te besteden budget.

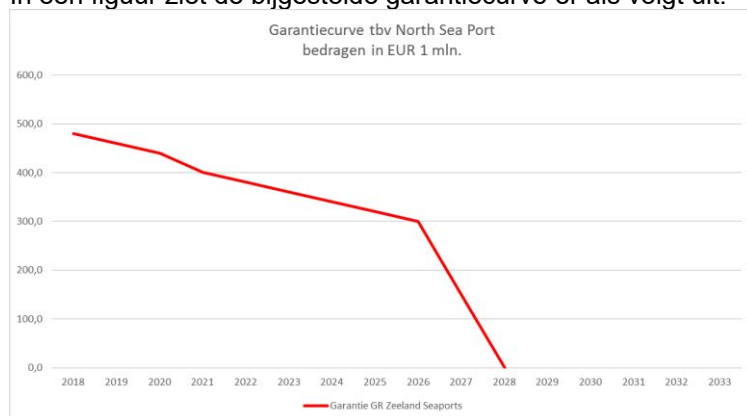
Garantieovereenkomst rapportage 2020

1. 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 bijgestelde garantiecurve er als volgt uit:

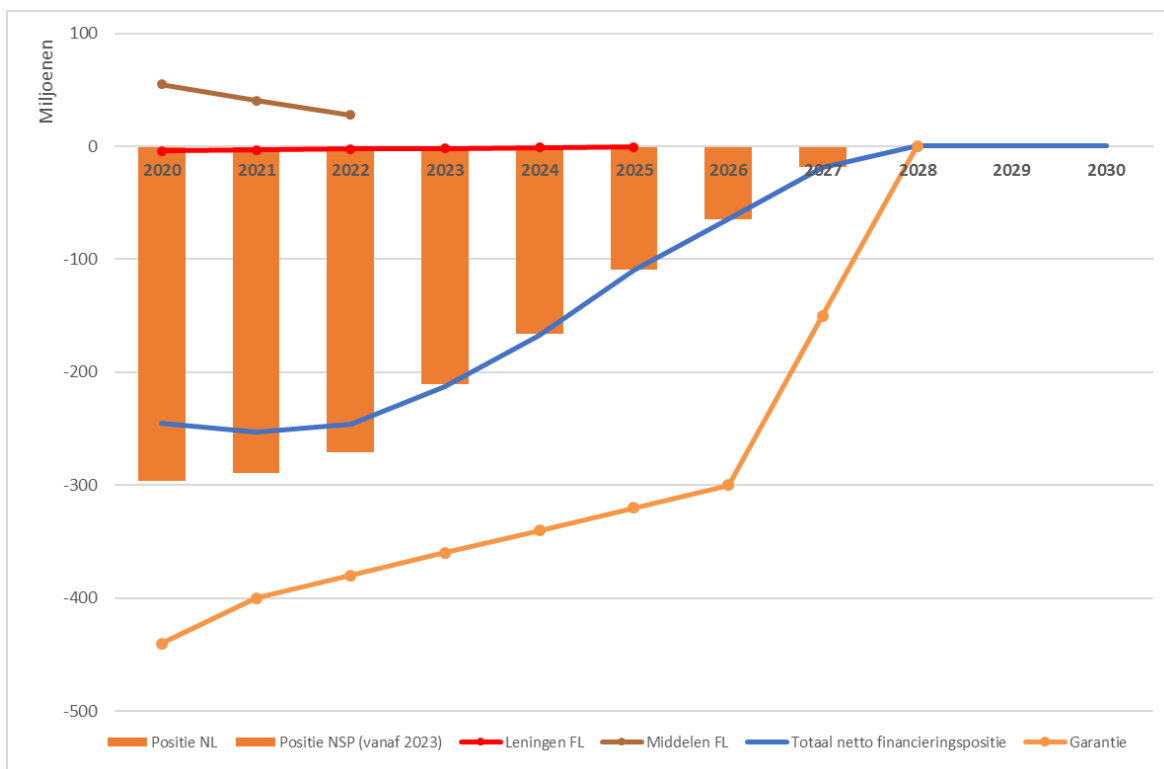


Naast de afgegeven borgen ter dekking van de leningen van North Sea Port staan de Garanten garant voor de derivatenportefeuille van North Sea Port en WarmCO2. Derivaten worden ingezet om het renterisico op de variabele leningen af te dekken. Het betreft hier dus geen garantie inzake leningen. Naast deze 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 2020

In 2020 is de financieringscurve van North Sea Port geactualiseerd rekening houdend met de ambities uit de commerciële strategie en de recent doorlopen budgetronde (2021-2025). Hierbij is rekening gehouden met het verloop van de mogelijke investeringen en de laatste verwachtingen voor de komende jaren. Naast de reeds gecommiteerde bijdragen w.o. VCB en de sluis in Terneuzen, zijn de meest waarschijnlijke ontwikkelingen meegenomen in de uitgaande investeringscashflow. Het base case scenario bevat de zekere investeringen (commitment is reeds aangegaan) en de investeringen waarbij de kans ingeschat wordt op > 50%.

Vermogensbehoefte North Sea Port: Base case



In 2023 is de sluisbijdrage volledig voldaan. De resterende liquide middelen van North Sea Port Flanders worden vanaf 2023 ingezet om de schuldbelasting van North Sea Port NL te verlagen.

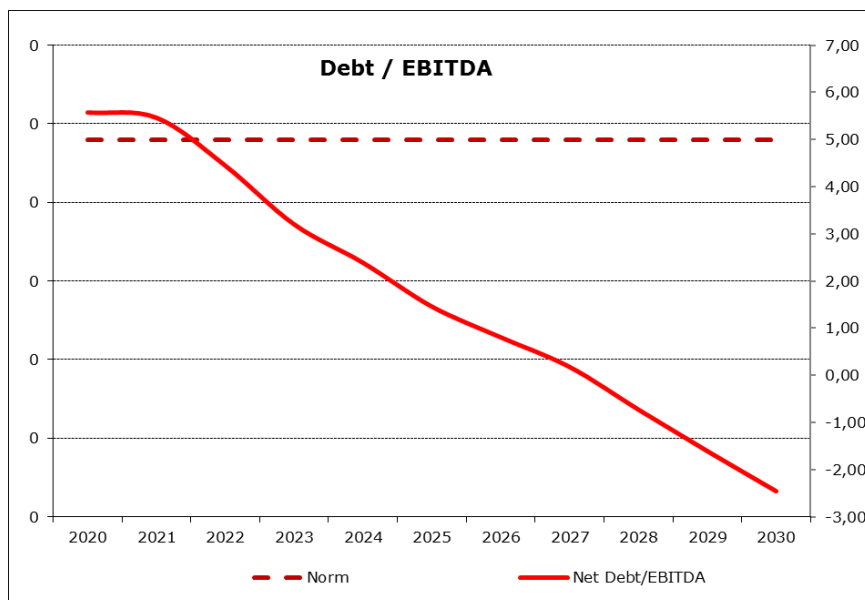
Resultaten base case scenario:

- de netto financieringsbehoefte stijgt tot 2021 tot max € 252,5 mln.
- De minimale bufferruimte bedraagt € 134 mln. in 2022.

De base case lijkt voldoende buffer ten opzichte van de garantie te behouden. Onzekere factoren zijn met name het investeringsvolume en de belastingbetalingen in het kader van de vennootschapsbelasting. Het scenario waarbij alle investeringen worden meegenomen, dus ook de investeringen met een kans van < 50% wordt in paragraaf 3 verder uitgewerkt naast andere scenario's. De onzekerheid met betrekking tot belastingverplichtingen is op dit moment nog zodanig hoog dat hierover nog geen inschatting valt te doen. Indien de aangiftes 2017/2018 welke recent zijn ingediend zijn beoordeeld door de belastingdienst wordt een beter inzicht gegeven in de mogelijke scenario's. Vooralsnog is nog geen rekening gehouden met een belastingcashflow.

De hoogte van de fiscale waardering van de assets in NL per 1/1/2017 gaat in grote mate bepalen of en hoeveel cash er uitstroomt als gevolg van de vennootschapsbelastingplicht.

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 2022 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's¹:

- Solvabiliteit > 30%
- DSCR > 1,35

¹ 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 operationele activiteiten beschikbaar zijn voor rente- en aflosverplichtingen.

De ICR stelt een financier in staat een beeld te krijgen over de ruimte die North Sea Port 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.



- ICR > 2,5
- Net Debt/EBITDA < 5,00

Per eind 2020 zijn de ratio's voor North Sea Port Holding naar verwachting als volgt:

- Solvabiliteit: 50%
- DSCR: 4,7
- ICR: 10
- Net Debt/EBITDA: 5,6

De netdebt/EBITBA ratio verslechtert in de eerst komende jaren licht vanwege het feit dat de schuld toeneemt als gevolg van de betalingsverplichtingen aan de sluis en grote investeringen als gevolg van nieuwe ontwikkelingen.

De actuele stand van het vreemd vermogen per 30 september 2020 is:

Stand per		
Stand externe financiering	EUR 321,4 mln.	EUR 314,7 mln.
Stand liquide middelen	EUR 77,7 mln.	EUR 61,5 mln.
Saldo financiering	EUR 243,7 mln.	EUR 253,2 mln.
Garantiefonds	EUR 440 mln.	EUR 440 mln.
Buffer	EUR 196,3 mln.	EUR 186,8 mln.

De totale netto financieringspositie is in 2020 toegenomen met € 9,5 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 en zijn als gevolg van deze bijdrage per saldo afgenomen. De toekomstige betalingen zijn uiteraard ook verwerkt in de geactualiseerde financieringscurve (zie paragraaf 2).

De uitstaande kasgeldleningen komen voor herfinanciering in aanmerking. Deze worden doorgaans voor 1 tot 3 maanden aangetrokken. Een geldlening van 200 mln. (rollover lening) zal in 2021 geherfinancierd moeten worden. Zowel de uitkomsten van de marktconsultatie als de geactualiseerde financieringsbehoefte zullen meegewogen worden in de keuzes die hieromtrent gemaakt moeten worden. Een plan van aanpak is opgesteld, rekening houdend met de garantieafloop en de voorbereiding worden getroffen.

3. Gevoeligheidsanalyses en risico's

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

Rente

De rentekosten in het base case scenario zijn aangepast aan de actuele rentecurve. Een stijging van deze curve met 1% leidt tot hogere schuld van slechts € 3,5 mln. in 2026.

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 het niet afgedekte deel 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.

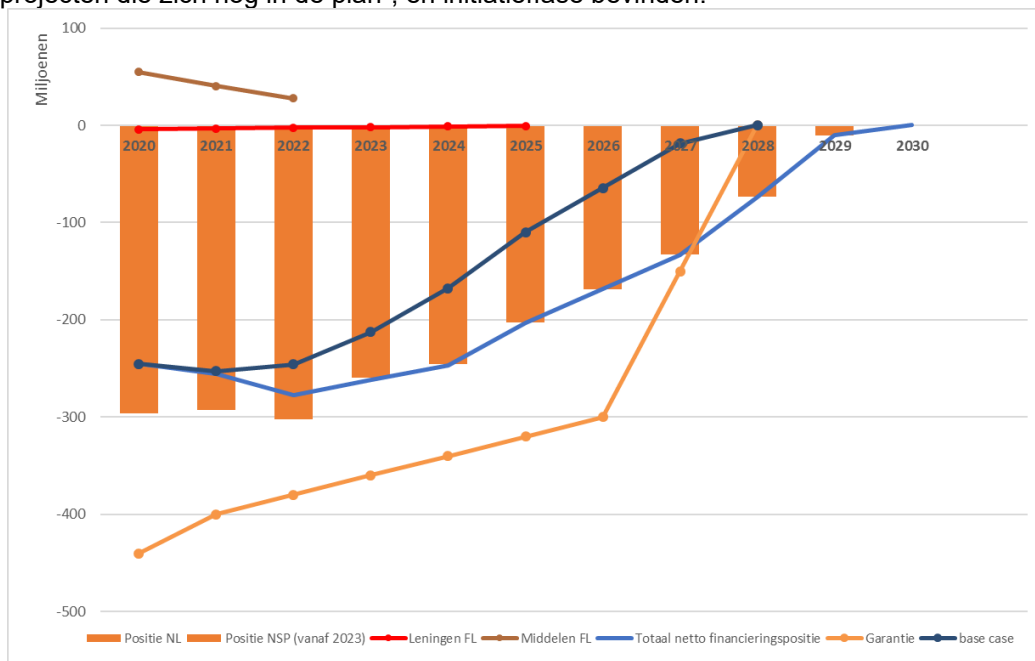
Groei uitgiftes stagneert

In het base case scenario wordt uitgegaan van een gemiddelde uitgifte van 20 ha per jaar. Dit is nog een onzekere factor in de totale projectie. Als deze uitgiftes tegenvallen dan zal dit tot uiting komen in een minder snelle stijging van de grondinkomsten. In dit senario wordt uitgegaan van een halvering van de groei, dus 10 ha nieuwe uitgifte in plaats van 20 ha.

Op het totaal van de inkomsten heeft dit scenario tot gevolg dat de schuld €4 mln. hoger is in 2026 vergeleken met het base case scenario. Een zeer gering effect op het totaal.

Alle investeringen meenemen (inclusief onzeker)

In dit scenario wordt uitgegaan van uitvoering van gecommitteerde projecten (base case) alsmede de projecten die zich nog in de plan-, en initiatieffase bevinden.



Als we deze totale financieringsbehoefte, waarbij alle investeringen zijn meegenomen, projecteren naast de base case is een duidelijk verschil waar te nemen in het verloop. De netto schuld blijft toenemen tot 2022 en de schuld per 2026 ligt €105 mln. hoger.

In dit scenario ligt de minimale bufferruimte op circa €90 mln. in 2024.

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

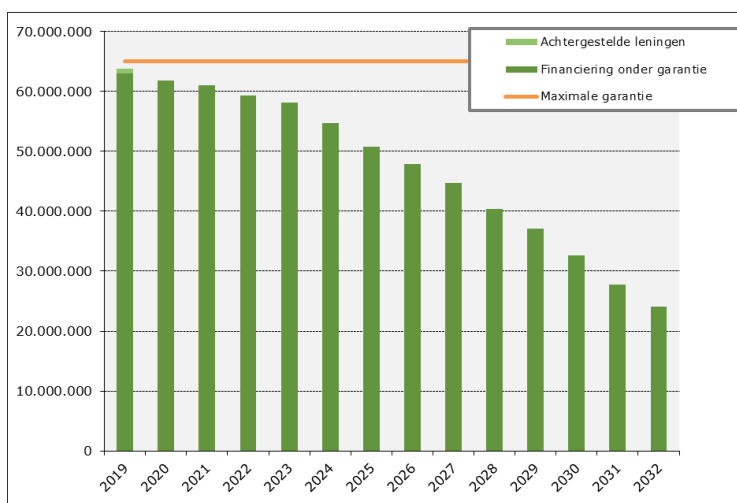
Om de financiële positie te versterken streeft North Sea Port naar de uitvoering van projecten die ook financieel waarde toevoegen (rendementseisen) en verdere verlaging van de uitgaande kasstroom uit de exploitatie door omzetgroei en uitnutten van fusievoordelen en kostenoptimalisatie.

4. WarmCO2

In artikel 3.5 van de garantieovereenkomst 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 2020 uitstaande WarmCO2 financiering bedraagt € 61,3 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 en omgezet in eigen vermogen.

Per 30 september 2020 is € 18,4 mln. van de variabele leningen afgedekt middels rentederivaten. De marktwaarde van de portefeuille bedraagt -/- € 1,5 mln. De derivatencontracten kennen juridisch geen bijstortverplichting inzake deze negatieve marktwaarde en leiden dus niet tot betaling aan de bank.

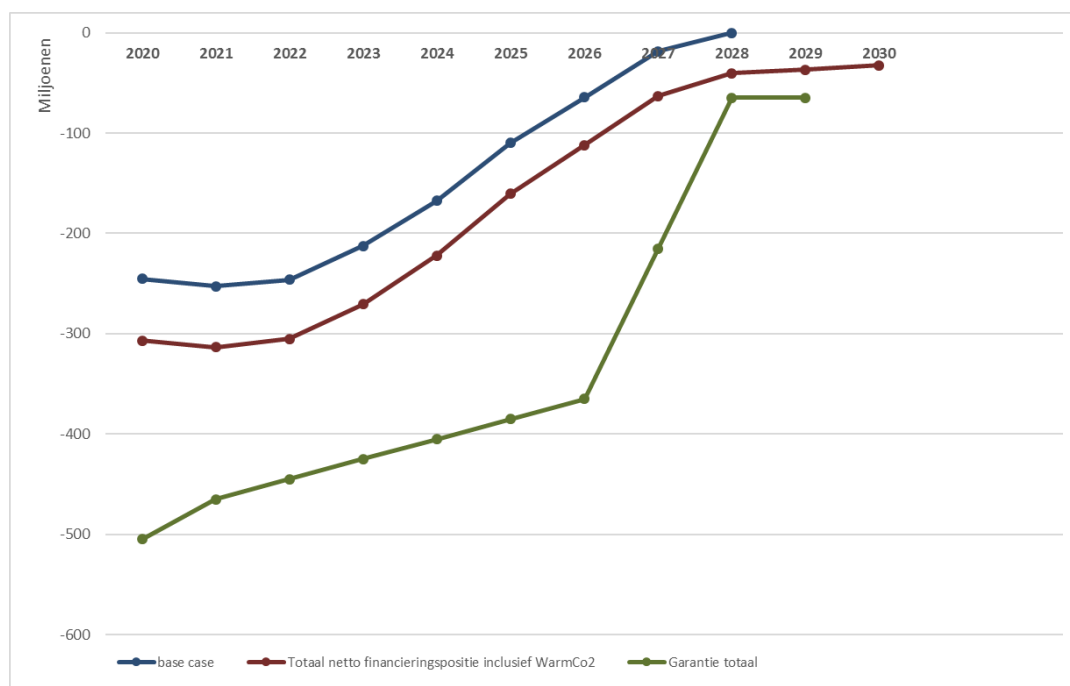
Op basis van een geprognostiseerde volloop van het glastuinbouwgebied en het recent afgesloten maatregelenpakket (Yara en North Sea Port) ziet de financieringscurve van WarmCO2 er als volgt uit.



De schuldpositie wordt gestaag afgebouwd door middel van een positieve cash flow. Per 16 maart 2021 komt een geldlening van €25 mln. in aanmerking voor herfinanciering onder garantie. Deze lening kende een rentepercentage van 0,39%. De herfinanciering zal plaatsvinden rekening houdend met het verloop van de financieringsbehoefte en de geldende rentemarkt.

Om een juist beeld te schetsen van de totale exposure onder de garanties zijn de netto vermogensposities van North Sea Port en WarmCo2 en de beide garanties geconsolideerd in onderstaande grafiek. De base case lijn geeft de situatie zonder WarmCo2 aan.

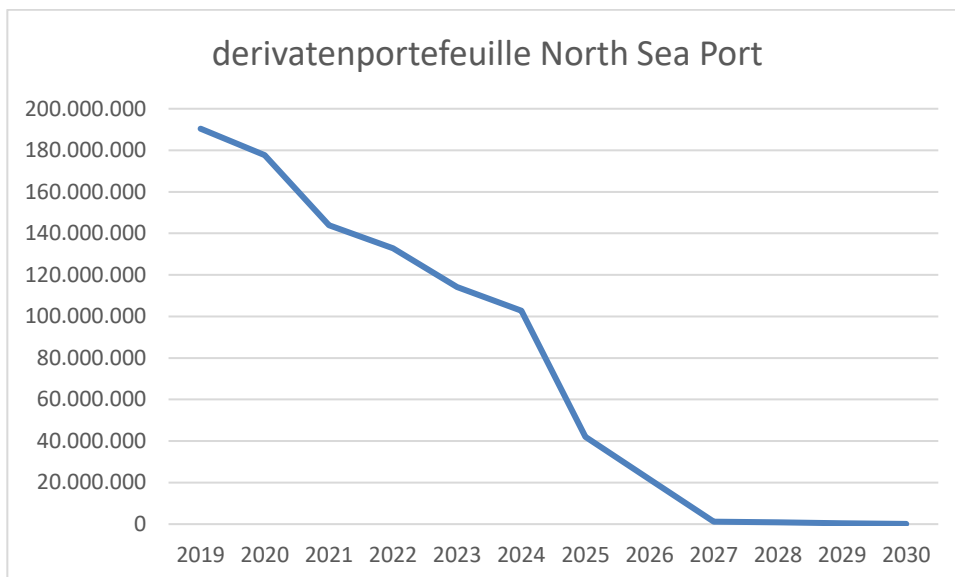
Netto vermogenspositie North Sea Port/WarmCo2



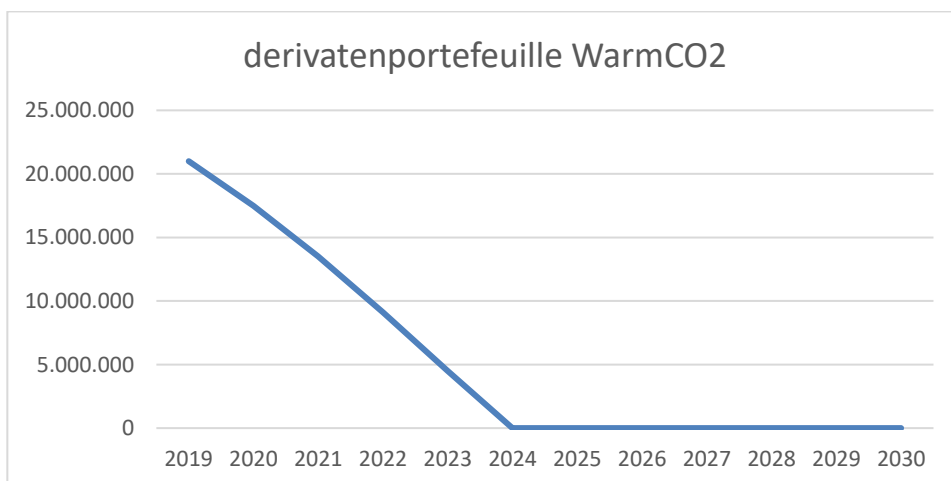
5. Derivatenportefeuille

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 2020 is de stand van de derivatenportefeuille North Sea Port NL € 177,6 mln. De portefeuille heeft een (negatieve) marktwaarde van € 30,1 mln. Het verloop van de derivatenportefeuille kent een dalende curve overeenkomstig de financieringsbehoefte. Grafiek laat de stand zien per ultimo verslagjaar.



Per 30 september 2020 is de stand van de derivatenportefeuille WarmCO2 € 18,4 mln. De portefeuille heeft een (negatieve) marktwaarde van € 1,5 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 2022/2023.

Er is in het base case scenario € 134 mln. minimaal buffer beschikbaar om risico's op te vangen. Het grootste risico dat hier nog speelt is de onzekerheid met betrekking tot de afdracht vennootschapsbelasting. In Nederland is er nog geen duidelijkheid over de fiscale waardering van de activa en enkele andere belangrijke issues die spelen. Recent is aangifte gedaan over de jaren 2017 en 2018. De beoordeling van de belastingdienst heeft nog niet plaatsgevonden waardoor er nog geen zekerheid bestaat over mogelijke cash flow inzake vennootschapsbelasting. In 2021 worden de definitieve aanslagen over beide jaren verwacht.

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 is in voorbereiding 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 en een bepaling van beleidsuitgangspunten waaraan een dergelijke financiering- en financieringsstructuur zou moeten voldoen.

Eind 2020 zal een herijking van de marktconsultatie inzicht verschaffen in de mogelijkheden om de garantiecurve versneld af te bouwen. De opdracht voor een dergelijke marktconsultatie is reeds gegeven en het onderzoek is gestart onder toezien oog van de stuurgroep waar zowel North Sea Port als de aandeelhouders NL zijn vertegenwoordigd. De resultaten worden begin 2021 verwacht.