

# **RAPPORTAGE GARANTIES 2014 N.V. ZEELAND SEAPORTS**



## 1. Inleiding

Voor 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 vastgelegd om de financiering van de activiteiten van de NV Zeeland Seaports te waarborgen.

Over het gebruik van de garantstelling wordt gerapporteerd. In artikel 8 van de GDO is een aantal bepalingen opgenomen inzake de informatievoorziening van NV Zeeland Seaports aan de aandeelhouder. Deze rapportage betreft de informatievoorziening 2014 zoals bedoeld in dit artikel. Overeengekomen is dat deze informatie gelijk met de begroting door de NV Zeeland Seaports wordt verstrekt.

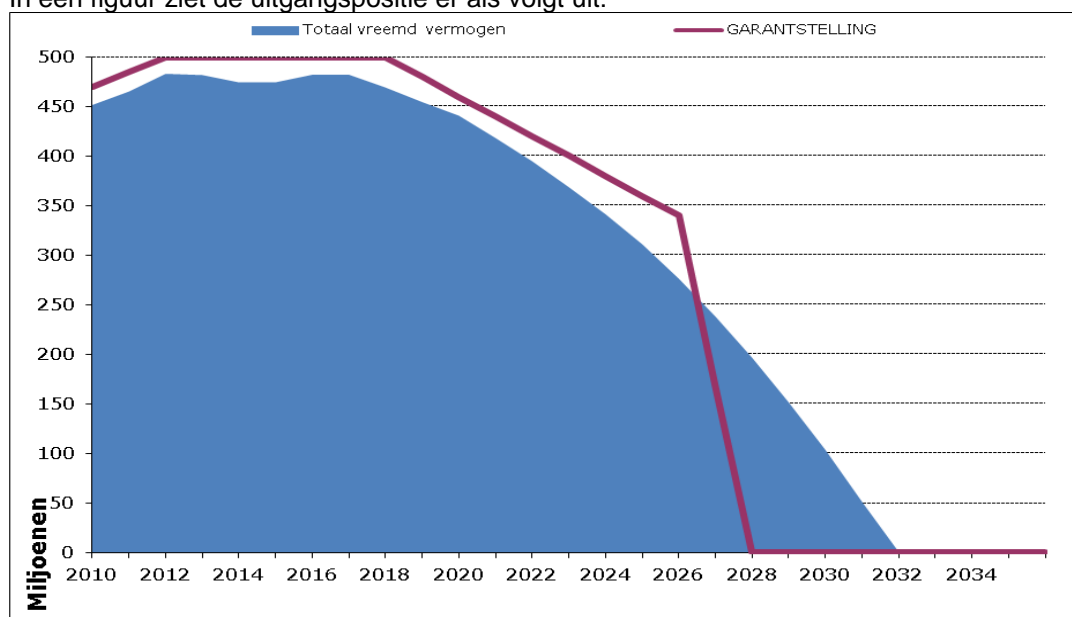
In de garantie- en dienstverleningsovereenkomst (artikel 6) is tevens afgesproken dat 3 jaar na inwerkingtreding van de overeenkomst wordt bezien in hoeverre er aanleiding is om tot bijstelling te komen van de termijnen zoals deze zijn voorzien in de overeenkomst. De eerste rapportage waarbij tevens een marktconsultatie plaats zal vinden wordt in 2014 opgesteld na het afronden van de aandeelhoudersstrategie. De GR zal opdrachtgever voor dit onderzoek zijn, betaling van het onderzoek gebeurt door de NV.

## 2. Uitgangssituatie

De garantstelling is beperkt tot een garantieplafond conform een in 2010 bepaalde garantiecurve. Het overeengekomen garantieplafond is:

<b>2010</b>	470.000.000	<b>2017</b>	500.000.000	<b>2024</b>	380.000.000
<b>2011</b>	485.000.000	<b>2018</b>	500.000.000	<b>2025</b>	360.000.000
<b>2012</b>	500.000.000	<b>2019</b>	480.000.000	<b>2026</b>	340.000.000
<b>2013</b>	500.000.000	<b>2020</b>	460.000.000	<b>2027</b>	170.000.000
<b>2014</b>	500.000.000	<b>2021</b>	440.000.000	<b>2028</b>	0
<b>2015</b>	500.000.000	<b>2022</b>	420.000.000		
<b>2016</b>	500.000.000	<b>2023</b>	400.000.000		

In een figuur ziet de uitgangssituatie er als volgt uit:



De rode lijn is het overeengekomen garantieplafond. Het blauwe vlak is het in 2010 verwachte vreemd vermogen dat met garantie wordt geleend. Het verschil wordt de 'buffer' genoemd.

Daarnaast is door de gemeenschappelijke regeling Zeeland Seaports voor 65 miljoen aan garanties verstrekt aan leningen ten behoeve van WarmCO<sub>2</sub>. In paragraaf 6 is dit nader beschreven.

De garanties zijn in september 2011 geeffectueerd door het ondertekenen van garantieovereenkomsten tussen de GR en de banken, inclusief onderliggende leningovereenkomsten tussen de NV en de banken.

Als een door de GR ZSP gegeven garantie wordt ingeroepen, is sprake van terugbetalingsverplichtingen door de NV ZSP. Voor de zekerheid daarvan is een (eerste) recht van hypotheek gevestigd op de gronden van Zeeland Seaports. De hoogte van de hypotheek is overeenkomstig bovenstaande bedragen.

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

- Solvabiliteit > 30%
- DSCR > 1,35
- ICR > 2,50
- Net Debt/EBITDA < 6,00

Op basis van de financiële ratio's en de marktverwachtingen zou NV Zeeland Seaports dan in 2028 helemaal geherfinancierd kunnen zijn zonder gebruik te maken van de garanties van de GR.

Per eind 2013 waren de ratio's als volgt:

- Solvabiliteit: 22%
- DSCR: 0,4
- ICR: 1,2
- Net Debt/EBITDA: 29,0

### 3. Update financieringscurve 2014

In 2014 is de financieringscurve van de NV Zeeland Seaports opnieuw geactualiseerd. Hierbij is rekening gehouden met de resultaten 2013, het verloop van de investeringen en de laatste verwachtingen voor de komende jaren.

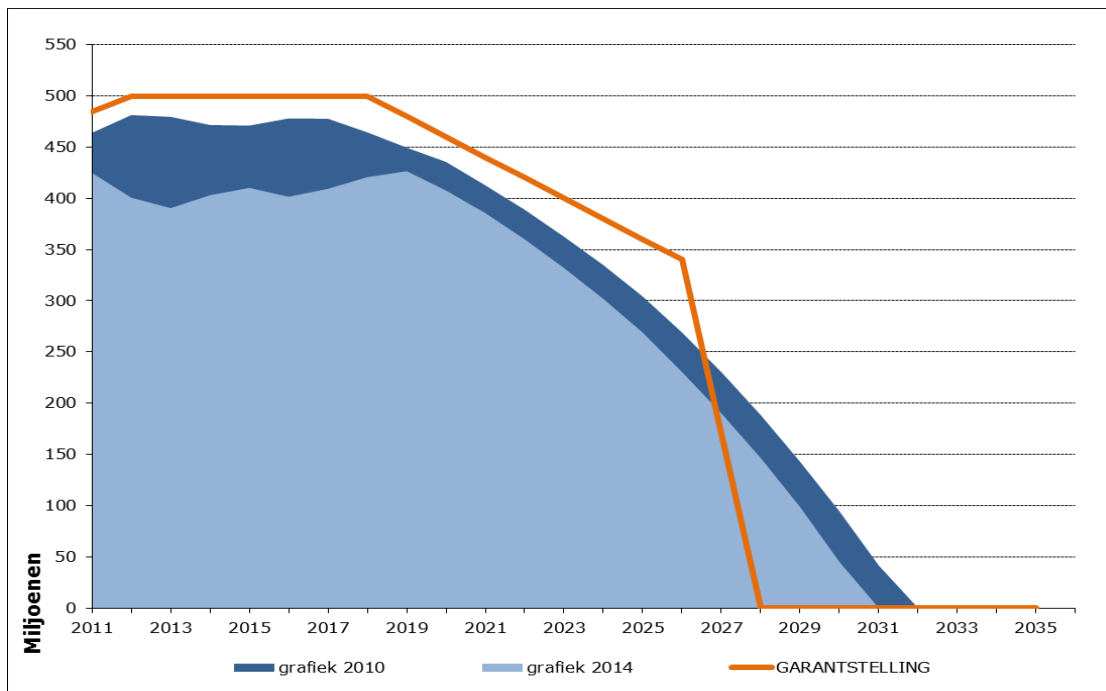
De belangrijkste aanpassingen zijn:

- Effecten faillissement Thermphos/Zalco (wegvallen erfpachtinkomsten + beheerskosten)
- Afspraken inzake bijdrage spoormaatregeleen Goes
- WarmCO<sub>2</sub> overbruggingskrediet

In onderstaande figuur is de geactualiseerde financieringscurve 2014 weergegeven. Vanaf 2014 is gerekend met de in 2010 vastgestelde rente van 5,5%.

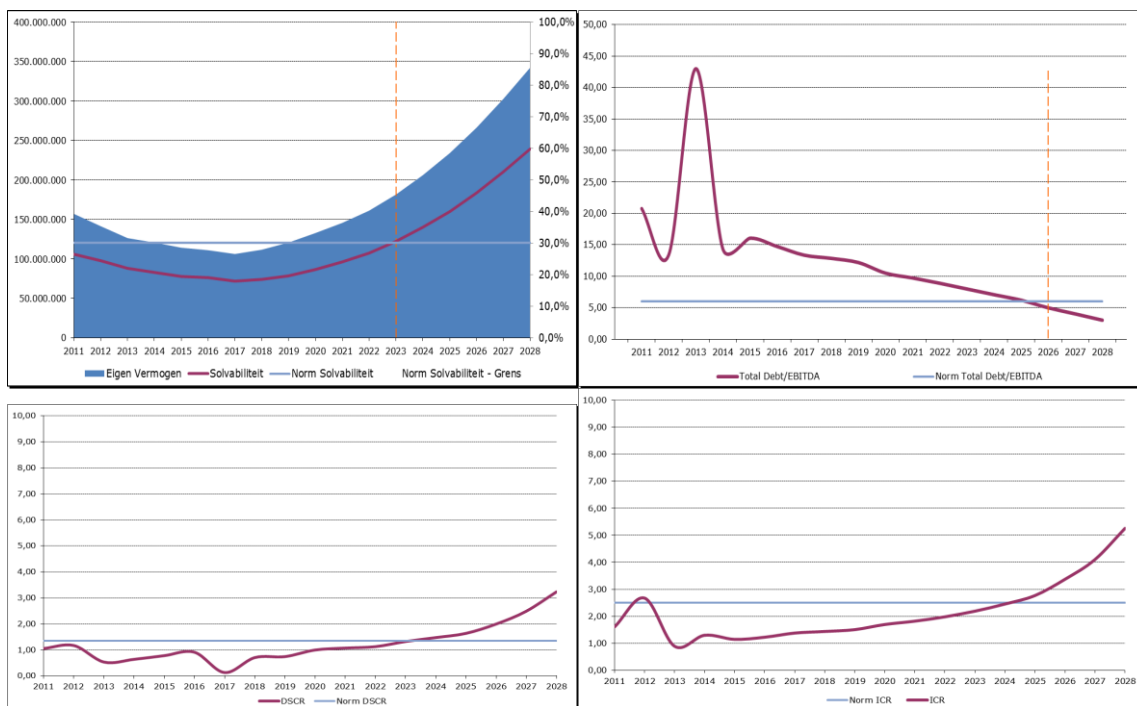
---

<sup>1</sup> 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 de afkorting 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.



De belangrijkste verschillen tussen de grafieken 2010 en de grafiek 2014 zijn:

- Het huidige en verwachte vreemd vermogen in de grafiek 2014 is lager, waardoor het risico voor de aandeelhouders is afgenomen.
- De gemiddelde bufferruimte is toegenomen van EUR van 23,8 mln. naar EUR 80 mln.
- De kleinste bufferruimte is thans EUR 52 miljoen in 2020 (was: EUR 17,2 miljoen)
- De maximale financieringsbehoefte daalt van EUR 482 mln. naar EUR 427 mln.
- Op basis van deze nieuwe inzichten wordt in 2026 voldaan aan de ratio's. De ratio netdebt/EBITDA zal in 2026 voor het eerste kleiner zijn dan de norm. De overige ratio's voldoen al eerder aan de norm. Dit is gelijk aan de inschatting die in 2010 is gemaakt. Voor het verloop van de ratio's zie onderstaande grafieken:



De stand van het vreemd vermogen per 31 december 2013 is:

	Stand per 31/12/2013
Vreemd vermogen volgens grafiek 2010	EUR 482 mln.
Stand per 31/12/13	EUR 391 mln.
Garantieplafond	EUR 500 mln.
Buffer	EUR 109 mln.

Zeeland Seaports heeft minder vreemd vermogen aangetrokken dan we in 2010 hebben ingeschat. Het verschil in de stand van het vreemd vermogen per 31/12/2013 tussen de grafiek 2010 (=verwachting) en de grafiek 2014 (=realisatie) bedraagt EUR 91 miljoen. Dit kan als volgt verklaard worden:

-Uitgestelde uitkering aan aandeelhouder	EUR 3 mln.
-Incidentele grondverkopen 2010 t/m 2013	EUR 10 mln.
-Lagere investeringen	EUR 16 mln.
-Uitgestelde investeringen Valuepark	EUR 10 mln.
-Gevolgen faillissement Bioglas Glastuinbouw	-/- EUR 9 mln. <sup>2</sup>
-Uitstel betaling mitigerende maatregelen spoor	EUR 20 mln.
-Lagere rentelasten 2010 t/m 2013	EUR 48 mln.
-lagere opbrengsten 2010 t/m 2013	-/- EUR 5 mln.
-Lagere exploitatiekosten	EUR 4 mln.
-Incidentele baten	EUR 9 mln.

<sup>2</sup> Dit betreft het kaseffect als gevolg van het faillissement

-Storting aandelenkap WarmCO <sub>2</sub> Beheer BV	-/- EUR 3 mln.
-Investering in liquide middelen per 31/12/2013	-/- EUR 1 mln.
-Lening tbv WarmCO <sub>2</sub>	-/- EUR 4 mln.
-Afwijking verloop werkkapitaal + overige balansposten	-/- EUR 7 mln.

**Totaal** **EUR 91 mln.**

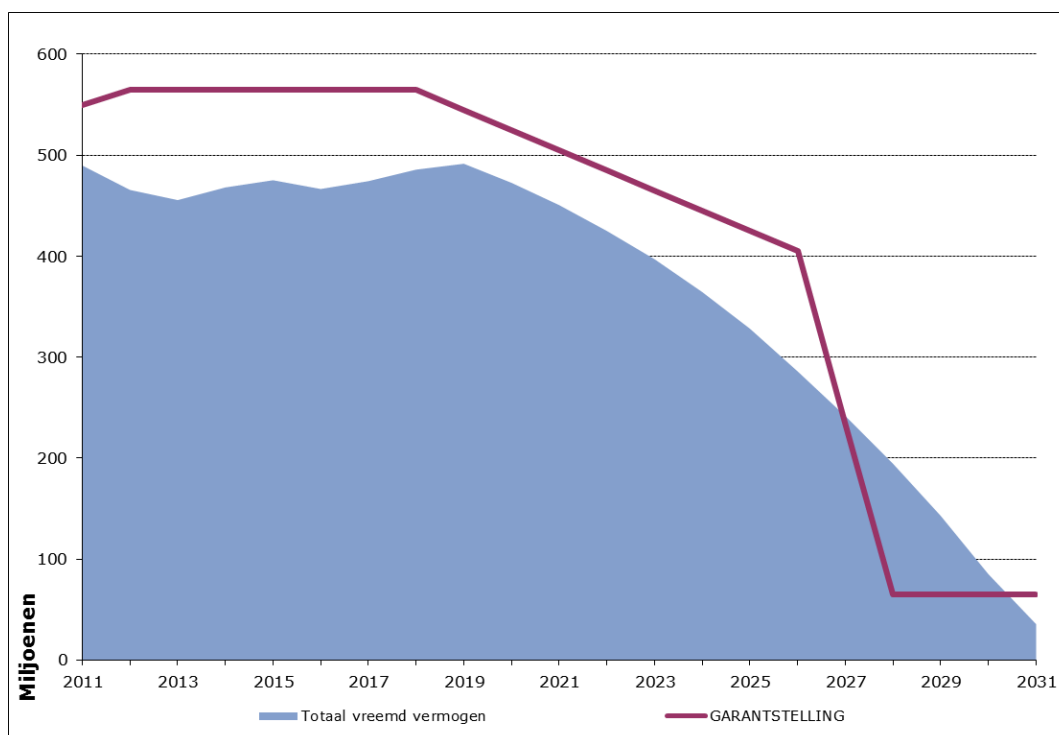
De buffer is het verschil tussen het aangetrokken vreemd vermogen en het garantieplafond. De buffer is gestegen naar 109 miljoen euro per 31 december 2013.

Deels betreft dit mee- en tegenvallers wanneer het lagere exploitatiekosten, hogere rentelasten, lagere (erfpacht)opbrengsten en meevallende investeringen betreft. De overige verschillen (uitgestelde investeringen/mutaties werkkapitaal/verkoop gronden ipv erfpacht) zullen op termijn weer genivelleerd worden. Het betreft hier een verschuiving in de tijd.

Opvallend is het verschil in rentelasten van EUR 48 mln. Bij de bepaling van de garantie is uitgegaan van een gemiddeld te betalen rente van 5,5% over de totale periode tot 2028. Als gevolg van de actuele rentemarktontwikkelingen was ZSP in staat tegen lagere tarieven te financieren waardoor de rentelasten vanaf 2011 t/m 2013 lager uitvielen. De bijdrage aan mitigerende maatregelen spoorlijn Goes is aangepast aan de overeenkomst die in 2013 gesloten is ad. EUR 12,215 mln..

De toekomstige vermogenspositie is gebaseerd op zowel de bestaande situatie als op de verwachte ontwikkelingen. De in de prognose gehanteerde aannames kunnen in de praktijk uiteraard afwijken. In de jaarlijkse update worden deze aannames telkens opnieuw beoordeeld op basis van de dan geldende marktomstandigheden.

Om een helder beeld te geven van de totale financiering die onder de verstrekte garanties van de GR Zeeland Seaports wordt aangetrokken, is in onderstaande grafiek de financiering van WarmCO<sub>2</sub> en de garantie van WarmCO<sub>2</sub> geconsolideerd met de NV ZSP.



#### 4. Actuele financieringspositie

Per 30 juni 2014 ziet de financieringsportefeuille voor de NV ZSP er als volgt uit:

Bedragen in EUR x 1 mln.

	Totaal Leningen onder garantie	Garantie-plafond
Totaal	389,00	500,00

Per 30 juni 2014 ziet de financieringsportefeuille voor WarmCO<sub>2</sub> er als volgt uit:

bedragen in EUR x 1 mln.

	Totaal leningen onder garantie	Garantie GR
WarmCO <sub>2</sub>	64,0	65,0

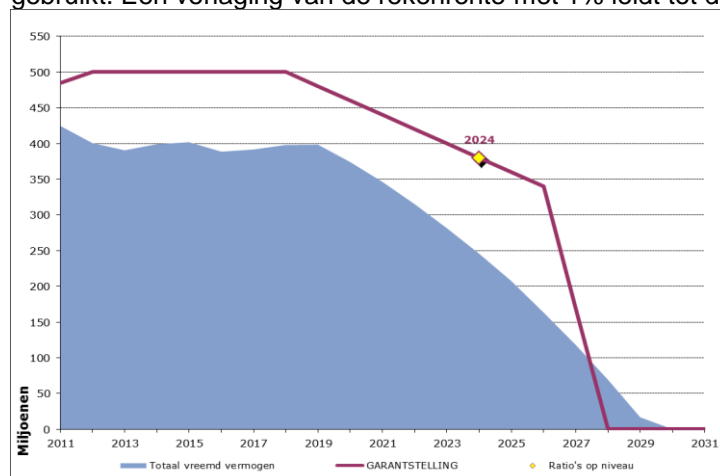
In het 2<sup>e</sup> kwartaal 2013 is een besluit genomen door de aandeelhouder van de NV ZSP om WarmCO<sub>2</sub> een aanvullend overbruggingskrediet te verstrekken van EUR 6,585 mln. Dit bedrag wordt binnen de garantiecurve van de NV ZSP aangetrokken en is in de geactualiseerde financieringscurve meegenomen. Per 30 juni is EUR 4,5 mln. van deze lening door WarmCO<sub>2</sub> getrokken.

#### 5. Gevoeligheidsanalyses

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

##### Rente

De rente ontwikkelt zich positief ten opzichte van de rekenrente van 5,5% zoals deze in de curve 2010 is gebruikt. Een verlaging van de rekenrente met 1% leidt tot de volgende financieringscurve;

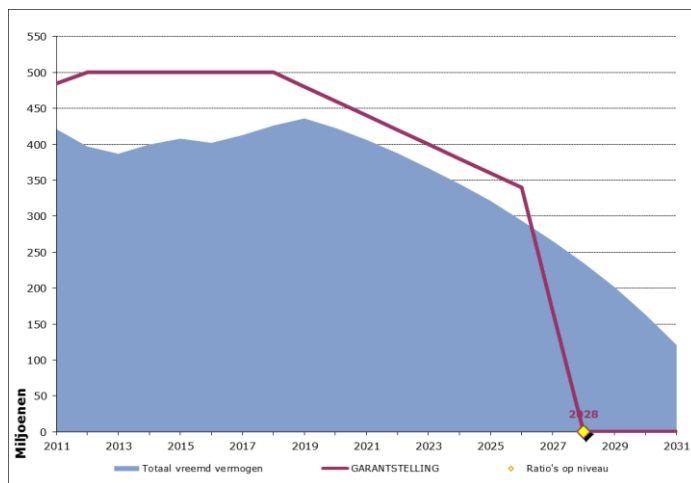


Een lagere rekenrente zorgt ervoor dat de NV ZSP in 2024 voldoet aan de vereiste ratio's die nodig zijn voor een mogelijk eerdere afbouw van de garantie. De bufferruimte neemt in dit scenario fors toe. Een prudent treasury management beleid zorgt ervoor dat het risico op verhoging van de rente boven de rekenrente kan worden beheerst door monitoring van de rentecurve en tijdige actie indien noodzakelijk. In 2013 bedroeg de gemiddeld betaalde rente 3,013%.

### Inkomsten

De inkomsten van de NV ZSP zijn voor bijna 50% afhankelijk van de conjunctuurgevoelige havenactiviteiten. Daarnaast bestaat er een risico van het niet of later uitgeven van terreinen of het terugkomen van terreinen als gevolg van een fiallisement.

Om de gevoeligheid op de financieringsbehoefte zichtbaar te maken zijn de haveninkomsten met 10% verlaagd en de additionele uitgiften in aantal m2 gehalveerd.



De curve blijft in dit scenario onder het garantiplafond met instandhouding van een bufferruimte. Echter in 2028 wordt pas voldaan aan de ratio's, 2 jaar later dan verwacht. Aanvullende garantieregeling is in dit scenario nodig.

In de bedrijfsvoering (planning en control) is monitoring van de omzet ten opzichte van de bedrijfslasten een belangrijk instrument om de kasstroom in stand te houden. Indien omzet terugvalt is actie nodig in de zin van kostenbeheersing en het zoeken naar nieuwe verdienmodellen om tegenvallende haveninkomsten op te vangen. De commerciële strategie is gericht op stijging van de overgeslagen tonnen met daaraan een gerelateerde toename van de haveninkomsten.

Indien de bufferruimte in welk scenario dan ook daalt onder de EUR 15 mln. zegt de garantie- en dienstverleningovereenkomst 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.



## 6. WarmCO<sub>2</sub>

In artikel 3 van de GDO is overeengekomen dat de GR ZSP zich tevens garant stelt voor eventuele leningen die de NV ZSP moet aangaan wanneer derden jegens de NV ZSP een beroep doen op de WarmCO<sub>2</sub> garantie (de GR staat voor max. EUR 65 mln. garant tbv WarmCO<sub>2</sub>).

Banken zullen zich in het geval van 'wanprestatie' door WarmCO<sub>2</sub> 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 NV. Met andere woorden: formeel staat de GR aan de lat voor de zgn. 'WarmCO<sub>2</sub>-garantie', maar materieel zal de GR een eventuele financiële aanspraak van de banken 'afwentelen' op de NV. Het aanknopingspunt hiervoor is gelegen in artikel 3 van de Verzelfstandigingsovereenkomst waar is bepaald dat de NV de GR vrijwaart omdat de gehele onderneming, inclusief alle contracten, voor rekening en risico van de NV is.

Zeeland Seaports heeft een garantie gegeven aan WarmCO<sub>2</sub> tot een bedrag van € 65 miljoen. WarmCO<sub>2</sub> leent dit bedrag bij financiële instellingen. Voor het benodigde overbruggingskrediet heeft de NV ZSP een bedrag van € 6,585 mln. ter beschikking gesteld in 2013. Vanaf 2015 is nog een aanvullend krediet nodig. Eind 2014 zal hiervoor een voorstel worden voorgelegd aan de AvA van NV ZSP. Beide kredieten zijn in de verwachte vermogensbehoefte van de NV ZSP opgenomen.

Het door de NV ZSP verleende overbruggingskrediet wordt gefinancierd uit de garantie (ad. € 500 mln.) die de GR ZSP heeft verstrekt aan de NV ZSP.

In onderstaande grafiek is de vermogenspositie van WarmCO<sub>2</sub> grafisch weergegeven.

Resumé:

Financiering onder de gele streep onder garantie van de GR ZSP aan WarmCO<sub>2</sub> (ad. € 65 mln.)

Financiering boven de gele streep onder garantie van de GR ZSP aan NV ZSP (ad. € 500 mln.)

