

## Bijlage

### Herfinanciering North Sea Port Netherlands N.V. 2021

#### 1.1 Motivering structuur herfinanciering € 200 mln.

De keuze voor de huidige financieringsstructuur is weloverwogen. NSP heeft gekozen voor een maatwerk hybride financieringsstructuur met een einddatum ná aflopen van de garantie. De financiering loopt gedurende de looptijd 'geruisloos' (dus zonder herfinancierings- en renterisico) over in een leningenstructuur zonder garantie op het moment dat deze afloopt begin 2028. Deze hybride financiering heeft derhalve kenmerken van zowel een gegarandeerde als een niet-gegarandeerde financiering met zekerheid van beschikbaarheid, ook na 2027.

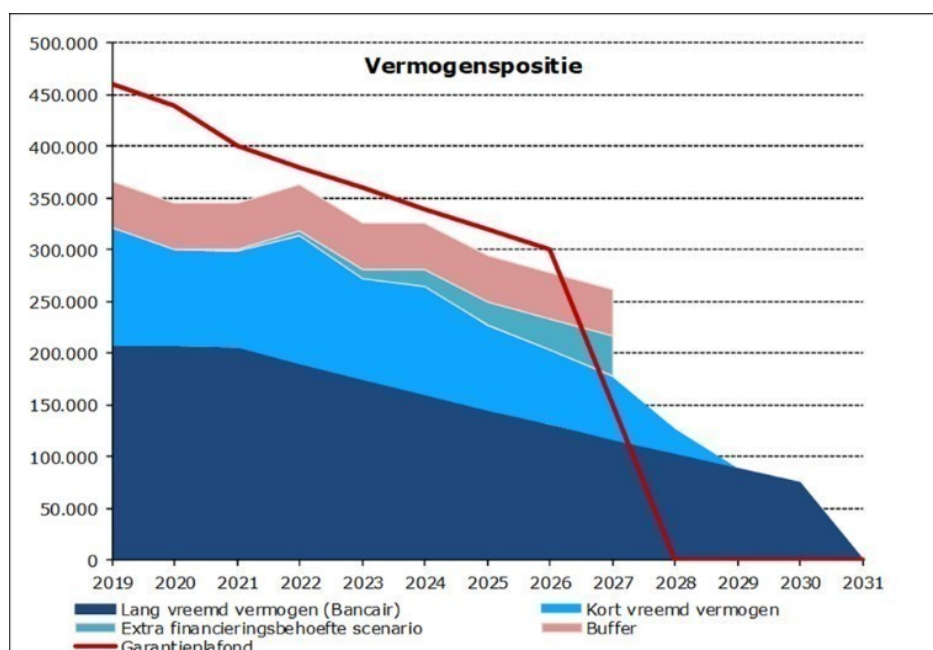
Faciliteiten	Faciliteit A	Faciliteit B	Faciliteit C
Vorm	Aflossingsvrij/bullet	Lineaire aflossing	Lineaire aflossing
Lening geveer	Vlaamse en Belgische bank (ieder 50%)	Vlaamse en Belgische bank (ieder 50%)	Nederlandse bank
Hoofdsom	€ 75.000.000,-	€ 75.000.000,-	€ 50.000.000,-
Looptijd	10 jaar, tot 1 juli 2031	9 jaar, tot 1 juli 2030	9 jaar, tot 1 juli 2030
Aflossing	N.v.t.	€ 8,33 mln. per jaar	€ 5,55 mln. per jaar
Rente <sup>1</sup>	0,60%	0,21%	3M Euribor + 0,36%
Zekerheden	Hybride: <ul style="list-style-type: none"><li>t/m 2027 borgstelling Nederlandse aandeelhouders en achtervang vanuit het Vlaamse Havendecreet.</li><li>Na 2027 cash flow financiering, achtervang vanuit het Vlaamse Havendecreet en hypotheekrecht op gronden [NL] en pandrecht op kasstromen [NL].</li></ul>		

Hieronder volgt een puntsgewijze beschrijving van de motivering voor de gekozen hybride structuur:

#### **Looptijden en aflosschema's passend bij de financieringsbehoefte**

De beoogde einddatums van de drie faciliteiten zijn – passend bij de financieringsbehoefte in de figuur hieronder – bewust na het aflopen van het garantielafond gelegd om zodoende het commitment en continuering van financiers te borgen na het aflopen van de garantstelling.

<sup>1</sup> Gebaseerd op gemiddelde van vaste rente BNG en BNP Paribas.



### Zekerheid van financiering, ook na garantie

NSP is verzekerd van financiering voor langere periode (tot 10 jaar). Daarnaast waarborgt de gekozen financieringsstructuur dat NSP in 2027 geruisloos overgaat op financiering zonder garantie en de garantiecurve volledig wordt afgebouwd. Uit de *market sounding* is bovendien gebleken dat de *appetite* onder financiers groot is, dat maakt dat deze structuur tegen gunstige condities geplaatst kan worden. Het is immers onzeker of de beschikbaarheid van financiering voor NSP de komende jaren op hetzelfde niveau blijft of dat de markten zich ongunstig ontwikkelen (zie ook hieronder ten aanzien van rente).

### Historisch lage rentes, beperkt renterisico

De rentetarieven zijn thans historisch laag. Middels de hybride financieringsstructuur maakt NSP gebruik van de huidige lage markrente en kan dit vastklikken voor een langere periode (tot voorbij het einde van de garantieperiode).

Het is onzeker hoe de rentemarkt zich de komende jaren gaat ontwikkelen, door het vastklikken van de rente tot 10 jaar kiest NSP voor zekerheid en gunstige rentetarieven, ook na het aflopen van de garantieperiode.

### Optimaal profijt van huidige garantie

Op basis van ontvangen indicaties gedurende het financieringstraject ligt de opslag voor een niet-gegarandeerde lening 85-95 basispunten hoger dan de opslag voor een lening met garantie (op basis van de huidige prognose voor 2028 en verder).

Middels de hybride structuur maakt NSP optimaal gebruik van de rentevoordelen die de garantie met zich meebrengt (waar reeds een marktconforme prijs voor is betaald). Er worden geen extra rentetoeslagen aan de banken betaald tot 2028 zodat NSP dit geld kan investeren in de eigen (duurzame) bedrijfsvoering. Dit brengt meer toegevoegde waarde in de regio (bijv. werkgelegenheid, energietransitie en meer) dan betalen aan de banken.

### **Ongewijzigd risico garanten**

Zanders beschrijft in de Marktconsultatie 2020 dat het risico voor de garanten 'heel beperkt' is. De analyse is gebaseerd op de financiële positie en de vooruitzichten van NSP. Daarnaast benoemt Zanders als voornaamste argumenten voor het beperkte risico voor garanten: de afspraak in de fusieovereenkomst dat de gecombineerde middelen van NSP gebruikt zullen worden voor het aflossen van de door de GR garanties gedekte schulden én de vrijwaringsovereenkomst.

Het risico voor de garanten blijft ook met de hybride financieringsstructuur ongewijzigd en dus heel beperkt.

## **1.2 Voorstel Zanders en motivering afwijking**

### **1.2.1**

### **Voorstel Zanders**

In de Marktconsultatie 2020 geeft Zanders aan dat vanaf 2023 aan alle normen, die in de marktconsultatie zijn gesteld, wordt voldaan. Op basis van deze uitkomsten adviseert Zanders in 2021 de roll-over lening van € 200 mln. te splitsen in twee delen. Waarvan € 150 mln. voor 5 jaar onder garantie wordt geherfinancierd (tot juli 2026) en € 50 mln. voor 3 jaar (tot juli 2024).

Zanders adviseert om in 2024 voor het eerst een niet-gegarandeerde lineaire lening van € 50 mln. met een looptijd van 5 jaar aan te trekken. Voorts kan de garantiecurve met het opgehaalde bedrag aan niet-gegarandeerde financiering worden verlaagd. Vervolgens dient NSP in 2026 een tweede - groter - deel zelfstandig te financieren, namelijk een lening van € 150 mln. voor 7 jaar waarvan jaarlijks € 10 mln. wordt afgelost. Zodoende leidt dit tot een garantieplafond van € 0 in 2027.

Zanders stelt dat er een aantal belangrijke voordelen zitten aan de voorstelde tweetraps raket naar volledige zelfstandige financiering. Ten eerste lijkt 2024 een geschikt moment om voor het eerst naar zelfstandige financiering te streven aangezien in dat jaar aan alle normen wordt voldaan en dit tevens ruim voor het aflopen van de garantie is. Hiermee wordt alvast voorgesorteerd op de 'grote' pluk aan zelfstandige financiering in 2026. Daarnaast kan NSP met de relatief kleine, eerste pluk aan zelfstandige financiering in 2024 *appetite* bij de banken aftoetsen. Ook geeft Zanders aan dat NSP op deze manier trackrecord kan opbouwen op het gebied van niet-gegarandeerde financiering wat van pas komt bij de 'grote' herfinanciering in 2026. Eventuele lessen die geleerd worden bij de 'kleine' zelfstandige financiering in 2024 kunnen meegenomen worden bij de 'grote' financiering in 2026. Een ander voordeel dat Zanders benoemt, is dat het totale bedrag dat in één keer zonder garantie gefinancierd dient te worden kleiner.

Een belangrijk voorbehoud dat Zanders maakt is dat de voorstelde aanpassing van de garantiecurve in 2024 voortkomt uit een duidelijke trigger, namelijk herfinancieren zonder garantie. Indien NSP een hoger of lager bedrag dan € 50 mln. herfinanciert dan zal de curve verlaagd worden met dat betreffende hogere of lagere bedrag.

### **1.2.2**

### **Zanders**

### **Motivering afwijking**

NSP heeft gekozen voor een maatwerk hybride financieringsstructuur met een einddatum ná aflopen van de garantie, die meer voordelen met zich meebrengt dan het voorstel van Zanders. Zo loopt de financiering gedurende de looptijd 'geruisloos' (dus zonder herfinancierings- en renterisico) over in een leningstructuur zonder garantie vanaf het moment dat deze afloopt in 2028.

Alvorens deze financiering aan te trekken heeft NSP een *market sounding* uitgevoerd om de *appetite* in de markt te toetsen. Hierbij zijn verschillende typen financiers benaderd zoals Belgische en Nederlandse

banken alsook institutionele beleggers en geldmakelaars/brokers. Indien geen *appetite* zou zijn voor de gekozen structuur, dan kon NSP altijd nog terugvallen op de door Zanders voorgestelde structuur. Uit de market sounding is echter gebleken dat de *appetite* bij financiers om de voorgestelde hybride structuur te financieren groot is. In combinatie met de zekerheid van beschikbaarheid die dit oplevert en het beperken van herfinancierings- en renterisico voor de komende 10 jaar geeft dit voldoende redenen voor NSP om de maatwerk hybride structuur op 30 juli 2021 ook daadwerkelijk af te sluiten.

De keuze voor een maatwerk hybride financiering levert immers zowel NSP als de aandeelhouders voordelen op ten opzichte van de door Zanders voorgestelde structuur. De voordelen worden hieronder puntsgewijs benoemd en beschreven.

### **Impact WarmCO2**

Zanders heeft geen rekening gehouden met de impact van WarmCO2 op de bancaire ratio's. In de Markconsultatie 2020 gaat Zanders uit van de financiële prognose van NSP exclusief WarmCO2. Uit de *market sounding* en verdere afstemming met banken blijkt echter dat de financiers – vanwege de overeengekomen vrijwaring – een risico inschatting maken inclusief WarmCO2. Het toevoegen van WarmCO2 aan de financiële prognoses heeft een negatieve impact op de convenanten, waardoor het zeer de vraag is of NSP reeds in 2024 zelfstandig ongeborgde financiering zou kunnen aantrekken. Met banken afgestemde berekeningen wijzen uit dat – inclusief voldoende *headroom*<sup>2</sup> – NSP pas vanaf 2026 aan de gestelde normen zou kunnen voldoen, nog los van de onzekerheid rondom het sentiment in de financieringsmarkt van dat moment.

### **Mitigeren herfinancieringsrisico**

In tegenstelling tot het voorstel van Zanders biedt de hybride structuur NSP nu al zekerheid voor financiering voor langere periode (tot 10 jaar). Daarnaast verzekert de hybride structuur NSP, haar aandeelhouders en de garanten ervan dat NSP na afloop van de garantie zeker is van zelfstandige financiering en voldoet aan de afspraken in verband met (volledige) afbouw van het garantieplafond. Het is immers de vraag in hoeverre partijen – bij niet tijdige en conveniërende vestiging van zekerheden voor zelfstandige financiering per einde garantieperiode – ook daadwerkelijk uit elkaar gaan zonder achtervang te bieden met alle consequenties van dien. De hybride structuur geeft dus nu al duidelijkheid dat dit niet aan de orde zal zijn.

### **Mitigeren renterisico**

Door de voorgestelde hybride structuur ontstaat zekerheid met betrekking tot de te betalen rente tot aan het moment van aflopen van de garantie (en zelfs in de jaren daarna). In de hybride structuur maakt NSP gebruik van de huidige lage marktrente en kan dit vastklikken voor een langere periode (tot voorbij het einde van de garantieperiode).

In het voorstel van Zanders wordt € 50 mln. in 2024 zonder garantie geherfinancierd en € 150 mln. in 2026. Dit vormt voor NSP een groot renterisico en is nadelig indien de rente oploopt de komende jaren. Bovendien zijn de garanten ook aandeelhouders van NSP en leidt een verlaging van het renterisico van NSP ook tot een verlaging van het risico voor haar aandeelhouders.

### **Rentevoordeel garantie**

Zanders geeft aan dat de risico-opslag voor niet-gegarandeerde financiering hoger is dan voor gegarandeerde financiering. Dit wordt nogmaals bevestigd in de *market sounding* en aanbiedingen

---

2 Headroom is de ruimte tussen de gestelde normen en de prognose uitgedrukt in een percentage. Het TZO heeft de wens uitgesproken om een headroom van minimaal 30%-35% (in lijn met de markt) aan te houden in de financiële convenanten.

die NSP heeft ontvangen van diverse financiers gedurende het financieringstraject. Op basis van ontvangen indicaties ligt de opslag voor een niet-gegarandeerde lening 85-95 basispunten (0,85 – 0,95%-punt) hoger dan de opslag voor een lening met garantie (op basis van de huidige prognose voor 2028 en verder). Dat betekent dat NSP - bij een gelijkblijvende rentemarkt - in het voorstel van Zanders bijna € 3 mln.<sup>3</sup> meer aan opslag betaalt gedurende de garantieperiode in vergelijking met de hybride structuur. NSP kan dit geld investeren in de eigen (duurzame) bedrijfsvoering wat voor meer toegevoegde waarde in de regio zorgt, zoals werkgelegenheid en het faciliteren van de energietransitie.

### **Verminderen complexiteit**

Met de hybride structuur wordt de situatie vermeden dat op eenzelfde moment zekerheden moeten worden gesteld aan zowel de banken als aan de garanten. Het is immers duidelijk dat de banken in een situatie zonder garantie (dus vanaf 2028) hoe dan ook een zekerheid willen hebben in de vorm van hypotheek op gronden. In het geval van een gedeeltelijke financiering zonder garantstelling, maar nog tijdens de garantieperiode, zullen de banken zekerheden vragen terwijl die ook al (direct of indirect) gegeven zijn aan de garanten. De gekozen structuur vermijdt deze complexe situatie, die extra juridische kosten met zich mee kan brengen en voor discussie kan zorgen over wie welke zekerheid krijgt en van welke kwaliteit deze is of moet zijn.

---

<sup>3</sup> Gebaseerd op de door Zanders voorgestelde structuur van € 50 mln. in 2024 en € 150 mln. in 2026 in combinatie met 0,85% hogere opslag voor niet-gegarandeerde financiering. De extra rente komt uit op € 2.975.000.