



MONTESQUIEU

SECOND OPINION

FINANCIERINGSSTRUCTUUR

FORT VAN VENLO

GEMEENTE VENLO

Mei 2016



MONTESQUIEU

Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	3
1.1. Opdrachtbeschrijving	3
1.2. Contactgegevens	4
2. Financierings- en zekerhedenstructuur.....	5
2.1. Financieringsstructuur	5
2.2. Zekerhedenstructuur	6
2.3. Overige afspraken	6
3. Beoordeling financierings- en zekerhedenstructuur	7
3.1. Financieringsstructuur	7
3.1.1. Lender of last resort	7
3.1.2. Inbreng risicodragend vermogen private partijen	7
3.1.3. Aandachtspunten financieringsstructuur	8
3.2. Zekerhedenstructuur	9
4. Conclusie.....	10

1. Inleiding

1.1. Opdrachtbeschrijving

De gemeente Venlo (hierna: de “Gemeente”) werkt al geruime tijd aan de herontwikkeling van het voormalig kazerneterrein. Door het samenwerkingsverband bestaande uit VolkerWessels, Akerpoort en Twister Media Group is een herontwikkelingsvoorstel ingediend bij de Gemeente dat positief is ontvangen. Akerpoort en Twister Media Groep (hierna: het “Consortium”) zijn voornemens om het project Fort van Venlo (hierna: het “Project”) te realiseren en exploiteren. Het Project richt zich op het herontwikkelen van het voormalig kazerneterrein tot een Leisure Dome en Authentic Foodmarket. Deze activiteiten zullen gaan plaatsvinden vanuit een nieuw op te richten entiteit genaamd het Fort van Venlo (hierna: het “Fort van Venlo”). Het Project wordt naar alle waarschijnlijkheid gefinancierd middels een bancaire financiering, een eigen inbreng van de initiatiefnemers en een inbreng door de huurders van het Leisure Dome. De Gemeente is verzocht om een garantie ad € 28,06 miljoen af te geven ten behoeve van de bancaire financiering¹.

De Gemeente heeft Montesquieu gevraagd om een second opinion te geven met betrekking tot de voorgenomen financierings- en zekerhedenstructuur. In deze opinie zal allereerst de beoogde financierings- en zekerhedenstructuur worden weergegeven en beoordeeld.

De in/voor deze opinie gehanteerde gegevens (financieringsstructuur, zekerhedenstructuur, concept overeenkomsten, et cetera) zijn verkregen van de Gemeente en adviespartijen die door de Gemeente bij de casus zijn betrokken. Deze gegevens kunnen de komende periode nog wijzigen. Door gewijzigde gegevens kan het zijn dat de uitkomsten van deze opinie niet meer representatief en niet meer van toepassing zijn. In dat geval kan een nieuwe analyse van de financierings- en zekerhedenstructuur benodigd zijn.

Op nadrukkelijk verzoek van de Gemeente hebben wij ons beperkt tot het op hoofdlijnen beoordelen van de financierings- en zekerhedenstructuur. Een gedetailleerde analyse van de structuur en een beoordeling van de concept overeenkomsten vallen uitdrukkelijk buiten het bereik van deze opdracht.

Uit de voorbesprekingen met de Gemeente is gebleken dat zij eerder advies heeft ingewonnen met betrekking tot het staatssteunrecht en het Project op financiële punten heeft laten toetsen. Het staatssteunrecht, een kwalitatieve beoordeling van het project en de vraag of de geldleningen/garantie wel of niet moeten worden verstrekt, vallen uitdrukkelijk buiten het bereik van deze opdracht.

Naast de second opinion voert Montesquieu tevens een kredietwaardigheidsonderzoek uit voor de entiteiten die een concerngarantie zullen afgeven (Interborgh BV en Twister Media Group BV) ter zekerheid voor de af te geven gemeentegarantie. De resultaten van dit onderzoek zullen in een separate opinie worden weergegeven. In de voorliggende notitie wordt ervan uitgegaan dat de resultaten van dit onderzoek positief zijn. Indien naderhand blijkt dat dit door (mogelijk nog wijzigende) omstandigheden niet het geval is, dient de conclusie van deze opinie mogelijk te worden herzien.

¹ Bijlage 11 van de concept uitgifteovereenkomst de dato 15 april 2016.



MONTESQUIEU

1.2. Contactgegevens

EY Montesquieu
Buitenplaats Vaeshartelt
Weert 11
6222 PG Maastricht
T: 043 - 325 50 50

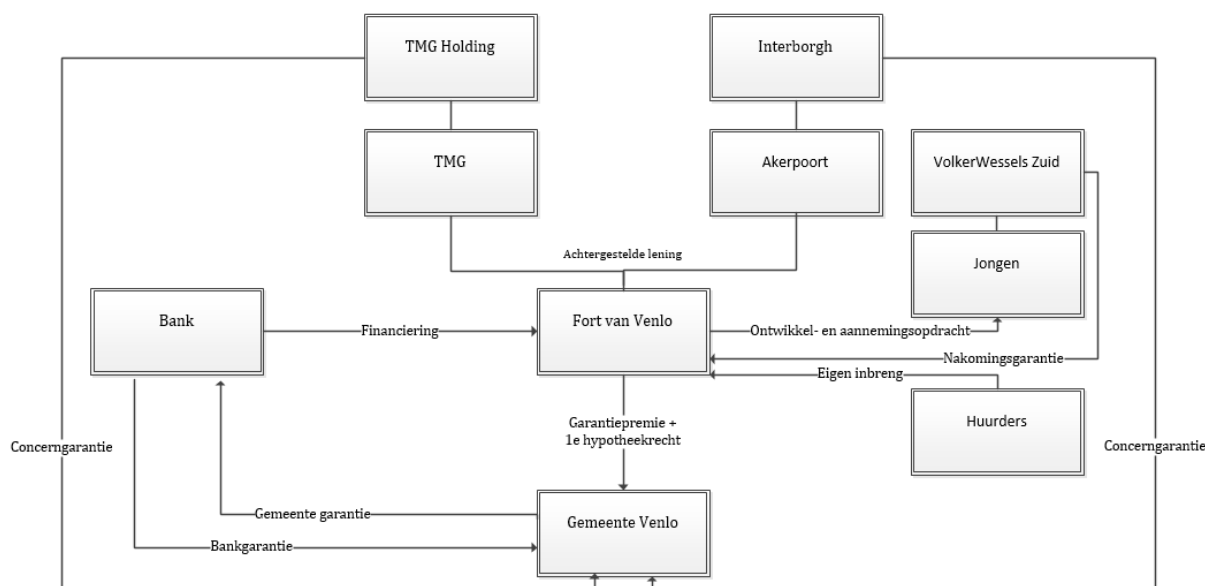
Rob van den Schoor
rob.van.den.schoor@nl.ey.com

Rob Coenen
rob.coenen@nl.ey.com

Joyce Marechal
joyce.marechal@nl.ey.com

2. Financierings- en zekerhedenstructuur

In figuur 1 is de beoogde financierings- en zekerhedenstructuur die door de Gemeente wordt gehanteerd op hoofdlijnen schematisch weergegeven. Deze structuur vormt het uitgangspunt voor deze opinie.



Figuur 1. Financierings- en zekerhedenstructuur Fort van Venlo

2.1. Financieringsstructuur

Het Project zal door het Fort van Venlo worden ontwikkeld, gerealiseerd en geëxploiteerd. In de uitgifteovereenkomst is opgenomen dat de totale investering in het Project € 45,0 miljoen dient te bedragen. Het Fort van Venlo is voornemens deze investeringen te financieren middels een bancaire financiering, een achtergestelde lening die wordt ingebracht door het Consortium en een inbreng door de huurders van het Leisure Dome. Een beoordeling van de convenanten en voorwaarden met betrekking tot deze financieringen valt nadrukkelijk buiten de scope van deze opinie. De financiering is als volgt opgebouwd:

- **Bancaire financiering, € 35.075.000**

De Gemeente zal gedurende een periode van twaalf jaar voor 80% van deze lening garant staan (ad €28.060.000). Voor dit gedeelte zal het Fort van Venlo aan de Gemeente een garantiepremie betalen ter voorkoming van ongeoorloofde staatssteun. Voor de overige 20% van de lening zal door het Consortium als zekerheid voor de bank een bedrag ad € 7.015.000 worden gestort op een aan de bank verpande spaarrekening.



MONTESQUIEU

- Achtergestelde lening, € 4.698.775

Door het Consortium zal een achtergestelde lening worden verstrekt. De rente op deze lening bedraagt 3% per jaar en betaling hiervan wordt niet achtergesteld op andere kredietverstrekkers. De rente mag echter alleen worden betaald indien de vrij beschikbare middelen (gedefinieerd als kasgeld en banksaldi) van het Fort van Venlo minstens € 300.000 bedragen en de opbouw van de liquide middelen en het eigen vermogen plaatsvindt zoals door het Consortium is voorzien. De aflossingen op deze lening zijn wel achtergesteld.

- Investerings door huurders, € 5.226.225

Op het moment van schrijven is nog niet bekend of dit bedrag dient te worden gezien als huurdersinvesteringen of als een lening verstrekt door de huurders aan het Fort van Venlo.

2.2. Zekerhedenstructuur

In het geval van deconfiture zal de financierende bank haar financiering opeisen en de gemeentegarantie van maximaal € 28,06 miljoen inroepen. Ten behoeve van de gemeentegarantie is in de concept uitgifteovereenkomst de dato 15 april 2016 de volgende zekerheden en volgorde van het uitwinnen van deze zekerheden overeengekomen:

- Een door Fort van Venlo ten gunste van de Gemeente te stellen bankgarantie door een Nederlandse bank ter grootte van één jaar aan aflossing en rente;
- Een door Fort van Venlo aan de Gemeente te verstrekken eerste recht van hypotheek op de onroerende zaken van het Project;
- Eigen risico van de Gemeente ter grootte van € 4,5 miljoen. Dit eigen risico geldt met ingang van de exploitatiefase, niet gedurende de investeringsperiode;
- Contragarantie Interborgh BV en Twister Media Group BV.

2.3. Overige afspraken

- Bij het aantrekken van de financiering wordt van de volledige hoofdsom ad € 35,1 miljoen een bedrag van € 22,5 miljoen gestald in een bouwdepot bij de financierende bank. Dit bedrag zal in het bouwdepot blijven staan totdat wordt gestart met de nieuwbouw. Het resterende gedeelte ad € 12,6 miljoen zal op het moment dat de financiering wordt verstrekt direct ter vrije beschikking van Fort van Venlo komen.
- VolkerWessels is voornemens om een nakomingsgarantie te verstrekken aan het Fort van Venlo. Deze garantie dient ervoor te zorgen dat het Project in het geval van faillissement van het betrokken bouwbedrijf gedurende de bouwfase volledig wordt afgebouwd.

3. Beoordeling financierings- en zekerhedenstructuur

In dit hoofdstuk benoemen wij onze voornaamste opmerkingen met betrekking tot de in het vorige hoofdstuk beschreven beoogde financierings- en zekerhedenstructuur. Zoals reeds aangegeven in de inleiding beperken wij ons hierbij conform verzoek van de Gemeente tot de hoofdlijnen en de belangrijkste punten.

3.1. Financieringsstructuur

3.1.1. Lender of last resort

Het Consortium heeft in overleg met de Gemeente een financieringsstructuur opgetuigd waarin de Gemeente financieringssteun verstrekt aan Fort van Venlo in de vorm van een gemeentelijke garantie. Het verstrekken van financieringssteun behoort onzes inziens in beginsel niet tot de kerntaken van een gemeente.

Daar waar mogelijk dienen marktpartijen op een zelfstandige en commerciële basis financiering aan te trekken. Pas wanneer dit niet mogelijk blijkt en het project dermate belangrijk is voor de strategische en maatschappelijke ambities van de gemeente dat dit toch dient te worden gerealiseerd, kan de gemeente overgaan tot het verstrekken van financieringssteun. De gemeente fungeert in dat geval als een lender of last resort.

Uit de gesprekken die zijn gevoerd met de Gemeente en de ons beschikbaar gestelde documenten is ons niet gebleken dat het Consortium heeft getracht een commerciële financiering aan te trekken zonder gemeentelijke steun.

De Gemeente heeft in eerdere gesprekken reeds aangegeven dat zij om haar moverende redenen^{2,3} de mogelijkheden tot een commerciële financiering niet verder wil laten onderzoeken door het Consortium.

3.1.2. Inbreng risicodragend vermogen private partijen

Belangrijk aspect bij het structureren van een financieringsstructuur is het creëren van de juiste prikkel voor iedere partij. Onderdeel hiervan is de verhouding tussen het risico dat een partij loopt en het rendement dat deze partij verwacht te ontvangen. Door ook het Consortium risico te laten dragen liggen de belangen van deze partijen in lijn met die van de Gemeente.

Doorgaans wordt hier invulling aan gegeven door het inbrengen van eigen vermogen door de private partijen. Banken hanteren doorgaans een minimale inbreng van eigen vermogen van circa 25% voor projecten met een krediet- en balanshistorie. Aan een relatief risicovol project, zoals het Fort van Venlo, worden hogere eisen gesteld. Wij achten een inbreng van eigen vermogen van minimaal 30% van de stichtingskosten als marktconform. Op basis van de beoogde stichtingskosten ad € 45,0 miljoen betekent

² De Gemeente heeft haar redenen verwoord in het document "Raadsbijlage 3 Maatschappelijke Financiering", ontvangen op 10 mei 2015.

³ Een beoordeling van deze redenen valt nadrukkelijk buiten de scope van deze opinie.



MONTESQUIEU

dit een minimale inbreng van eigen vermogen door het Consortium ad € 13,5 miljoen. Het eigen vermogen wordt bij voorkeur in zijn geheel bij aanvang van het Project voldaan maar dient minimaal pro rata te worden ingebracht in combinatie met de bancaire financiering.

In de beoogde financieringsstructuur wordt er door het Consortium geen eigen vermogen ingebracht. Het Consortium verstrekt echter wel een achtergestelde lening ad € 4,7 miljoen aan het Fort van Venlo en stelt een bedrag van € 7,02 miljoen op een verpande spaarrekening. Deze gelden kunnen niet worden gezien als inbreng eigen vermogen maar kunnen wel worden beschouwd als risicodragend vermogen.

We zijn derhalve van mening dat het Consortium in aanvang te weinig eigen vermogen inbrengt in het project. De Gemeente loopt hierdoor relatief veel risico terwijl de potentiële rendementen ten gunste van het Consortium komen. Het risico dient te worden beperkt door het stellen en verkrijgen van voldoende solide zekerheden. De zekerhedenstructuur en het daaruit voortkomende risico wordt nader beschreven in de finale opinie "Zekerheidswaarde Concerngarantie" de dato 13 mei 2016.

De Gemeente heeft in gesprekken reeds aangegeven dat zij om haar moverende redenen⁴ de mogelijkheden tot een hogere inbreng van eigen vermogen door het Consortium niet verder wil onderzoeken.

3.1.3. Aandachtspunten financieringsstructuur

Ondanks de in paragraaf 3.1.1. en paragraaf 3.1.2. genoemde punten zijn wij van mening dat met name door de in paragraaf 2.2. beschreven zekerhedenstructuur de belangen van de Gemeente in de beoogde financieringsstructuur voldoende zijn geborgd. Hierbij wordt ervan uit gegaan dat de af te geven concerngaranties voldoende dekking bieden. Wij zijn echter van mening dat er - ondanks dat de gemeentelijke belangen naar onze mening voldoende zijn geborgd - in deze casus nog enkele punten zijn waarmee de Gemeente vanuit haar risicoperspectief rekening dient te houden en/of waar zij naar onze mening nog nadere afspraken over dient te maken.

Ter beschikking stelling gelden

Bij het aantrekken van de financiering krijgt Fort van Venlo direct een bedrag ad € 12,6 miljoen ter vrije beschikking. De Gemeente verliest hierdoor haar grip op dit gedeelte van de financiering en heeft daardoor geen zicht meer op datgene waarvoor de gelden worden gebruikt. Met het Consortium is verder afgesproken dat dit deel van de lening als eerste wordt gebruikt ten behoeve van de investeringen in het Fort van Venlo alvorens de resterende gelden uit het bouwdepot worden vrijgegeven. Naar onze mening zou een marktpartij niet instemmen met het direct ter vrije beschikking stellen van gelden, waardoor deze als niet marktconform dient te worden aangemerkt.

Opname leningen

Uit de conceptovereenkomsten is ons niet gebleken dat er reeds afspraken zijn gemaakt met betrekking tot de datum waarop de financiering zal worden aangetrokken en/of zal worden opgenomen. Uit de gesprekken met de Gemeente is gebleken dat er voorafgaand aan de start van de bouw nog enkele zaken,

⁴ De Gemeente heeft haar redenen verwoord in het document "Raadsbijlage 3 Maatschappelijke Financiering", ontvangen op 10 mei 2015.



MONTESQUIEU

.....

waaronder de vergunningsprocedure, dienen te worden doorlopen. Vanuit risicoperspectief achten wij het verstandig om, zolang er nog geen zekerheid is met betrekking tot de start van de bouw van het Project, de benodigde financiering nog niet aan te trekken. Indien Fort van Venlo de zekerheid wil hebben dat zij de benodigde financiering kan verkrijgen en deze kan verkrijgen tegen een op dit moment marktconform tarief, dient zij hiervoor in gesprek te gaan met de financierende bank om te bekijken of hierover afspraken kunnen worden gemaakt en of derhalve toch een bepaalde mate van zekerheid kan worden verkregen.

In de conceptovereenkomst is op dit moment nog geen afspraak gemaakt met betrekking tot de volgorde waarin de leningen worden opgenomen. Ter voorkoming van onduidelijkheden is het raadzaam om dit alsnog te doen. Naar onze mening dient op basis van bancaire usance eerst de achtergestelde lening te worden opgenomen en dient vervolgens de bancaire financiering te worden opgenomen.

Garantiepremie

Ter voorkoming van ongeoorloofde staatssteun dient Fort van Venlo een garantiepremie aan de Gemeente te betalen. De berekening van deze garantiepremie valt buiten het bereik van deze opdracht en zal door derden worden gedaan. Het is wel van belang dat onder andere de hoogte van de te betalen garantiepremie en hieromtrent gemaakte afspraken worden vastgelegd in de overeenkomst.

3.2. Zekerhedenstructuur

Indien het Consortium geen of niet voldoende eigen vermogen inbrengt, zal onzes inziens de prikkel voor deze partijen op een andere manier dienen te worden gematerialiseerd. Hoewel minder sterk dan eigen vermogen, kan de zekerhedenstructuur ook worden gebruikt om de incentives van het Consortium in lijn te brengen met die van de Gemeente. De beoogde zekerhedenstructuur laat zowel risico voor de Gemeente als voor het Consortium zien.

De eerste zekerheden die de Gemeente kan uitwinnen betreffen een bankgarantie en een recht van eerste hypotheek. Dit zijn gebruikelijke zekerheden in geval van financiering van een dergelijk project. Indien na het uitwinnen van deze zekerheden nog een restantbedrag overblijft op de lening, is de Gemeente bereid een eigen risico ad € 4,5 miljoen te lopen. Wij zijn van mening dat de Gemeente na het uitwinnen van het eerste hypotheekrecht zo beperkt mogelijk risico dient te lopen. Op basis van bancaire usance zou het gebruikelijk zijn om dit eigen risico niet op te nemen in de zekerhedenstructuur.

De Gemeente heeft in gesprekken reeds aangegeven dat zij om haar moverende redenen⁵ de mogelijkheden tot het laten vervallen van dit eigen risico niet verder wil onderzoeken.

⁵ De Gemeente heeft haar redenen verwoord in het document "Raadsbijlage 3 Maatschappelijke Financiering", ontvangen op 10 mei 2015.

.....



MONTESQUIEU

4. Conclusie

De Gemeente is voornemens om ten behoeve van het Project gedurende een periode van twaalf jaar een gemeentegarantie te verstrekken. Deze garantie bedraagt bij aanvang €28,06 miljoen en zal gedurende de looptijd teruglopen als gevolg van aflossingen op de leningen.

Bij de beoogde financieringsstructuur zijn nog een aantal kritische kanttekeningen te plaatsen die voor een verhoogd risicoprofiel kunnen zorgen. Het gaat hierbij met name om de beperkte inbreng van eigen vermogen door private partijen en het eigen risico van de Gemeente. De Gemeente heeft er om haar moverende redenen voor gekozen om hier van af te wijken.

Wij zijn ondanks deze kritische kanttekeningen van mening dat kijkend naar de beoogde financierings- en zekerhedenstructuur de belangen van de Gemeente voldoende zijn geborgd. Dit komt met name voort uit de ten gunste van de Gemeente te stellen zekerheden. Vanuit risicoperspectief achten wij het raadzaam dat de Gemeente nadere afspraken maakt met Fort van Venlo inzake onder andere het vrij ter beschikking stellen van gelden en de volgordelijkheid en het moment van opname van de leningen.



MONTESQUIEU

Disclaimer

Algemeen

Montesquieu streeft naar beste vermogen om de met haar adviezen, aanbevelingen, opinies en overige verstrekte informatie beoogde resultaten te bereiken, maar geeft hiervoor geen enkele garantie.

De door u ontvangen informatie betreft slechts een opinie en bevat nadrukkelijk geen advies of aanbeveling. Een opinie is algemeen van aard en niet toegespitst op de specifieke situatie van de Opdrachtgever. Door Montesquieu uitgebrachte opinies zijn vrijblijvend. U dient hier goede nota van te nemen. Indien u desondanks op basis van uitsluitend een opinie besluit tot het al dan niet aangaan van bepaalde transacties, doet u dat op eigen verantwoordelijkheid en voor eigen rekening en risico. Op Montesquieu rust terzake geen aansprakelijkheid.

De door Montesquieu uitgebrachte adviezen, aanbevelingen, opinies en overige informatievoorzieningen zijn uitsluitend bestemd voor u als opdrachtgever. Derden kunnen daaraan geen enkel recht ontlenen. Behoudens voorafgaande schriftelijke toestemming van Montesquieu is het niet toegestaan om de inhoud van adviezen, aanbevelingen, opinies en overige informatie van Montesquieu openbaar te maken of op andere wijze aan derden ter beschikking te stellen. U dient alle adviezen, aanbevelingen, opinies en andere door Montesquieu verstrekte informatie strikt vertrouwelijk te behandelen en slechts te gebruiken voor het doel waarvoor de adviezen, aanbevelingen, opinies en/of andere informatie zijn bestemd.

Informatie Opdrachtgever

Als opdrachtgever staat u in voor de juistheid, volledigheid en betrouwbaarheid van de door of namens u aan Montesquieu verstrekte gegevens en informatie. Montesquieu is niet gehouden de juistheid, volledigheid of betrouwbaarheid van deze aan haar verstrekte gegevens te onderzoeken, tenzij meteen na ontvangst van de gegevens en informatie voor Montesquieu duidelijk moet zijn geweest dat de ontvangen gegevens en informatie onjuist, onvolledig en/of onbetrouwbaar zijn. Indien de door u verstrekte gegevens en/of informatie geheel of gedeeltelijk onjuist, onvolledig en/of anderszins onbetrouwbaar blijken te zijn, komen de gevolgen hiervan uitsluitend voor uw rekening en risico. Montesquieu is in dat geval niet aansprakelijk voor eventuele schade die voortvloeit uit haar werkzaamheden, tenzij er sprake is van opzet of grove schuld van de zijde van Montesquieu. Indien en voor zover Montesquieu direct of indirect schade lijdt doordat de door u verstrekte gegevens en/of informatie onjuist, onvolledig en/of anderszins onbetrouwbaar zijn, bent u gehouden die schade volledig aan Montesquieu te vergoeden. U vrijwaart Montesquieu tegen alle aanspraken van derden terzake.

Onzekere factoren

Het door u van Montesquieu ontvangen advies is gebaseerd op een aantal onzekere factoren, waarvan Montesquieu op dit moment niet kan voorspellen hoe deze in de toekomst zullen uitpakken. Dit kan grote gevolgen hebben voor het advies en de uitgangspunten waarop dit gebaseerd is. U dient er dan ook rekening mee te houden dat deze onzekere factoren mogelijk negatieve gevolgen voor uw situatie hebben en dat het advies van Montesquieu hierdoor doorkruist of achterhaald wordt.

Op alle adviezen, aanbevelingen, opinies en overige door Montesquieu verstrekte informatie zijn de algemene voorwaarden van Montesquieu van toepassing. U heeft bij opdrachtverstrekking een exemplaar hiervan ontvangen.
