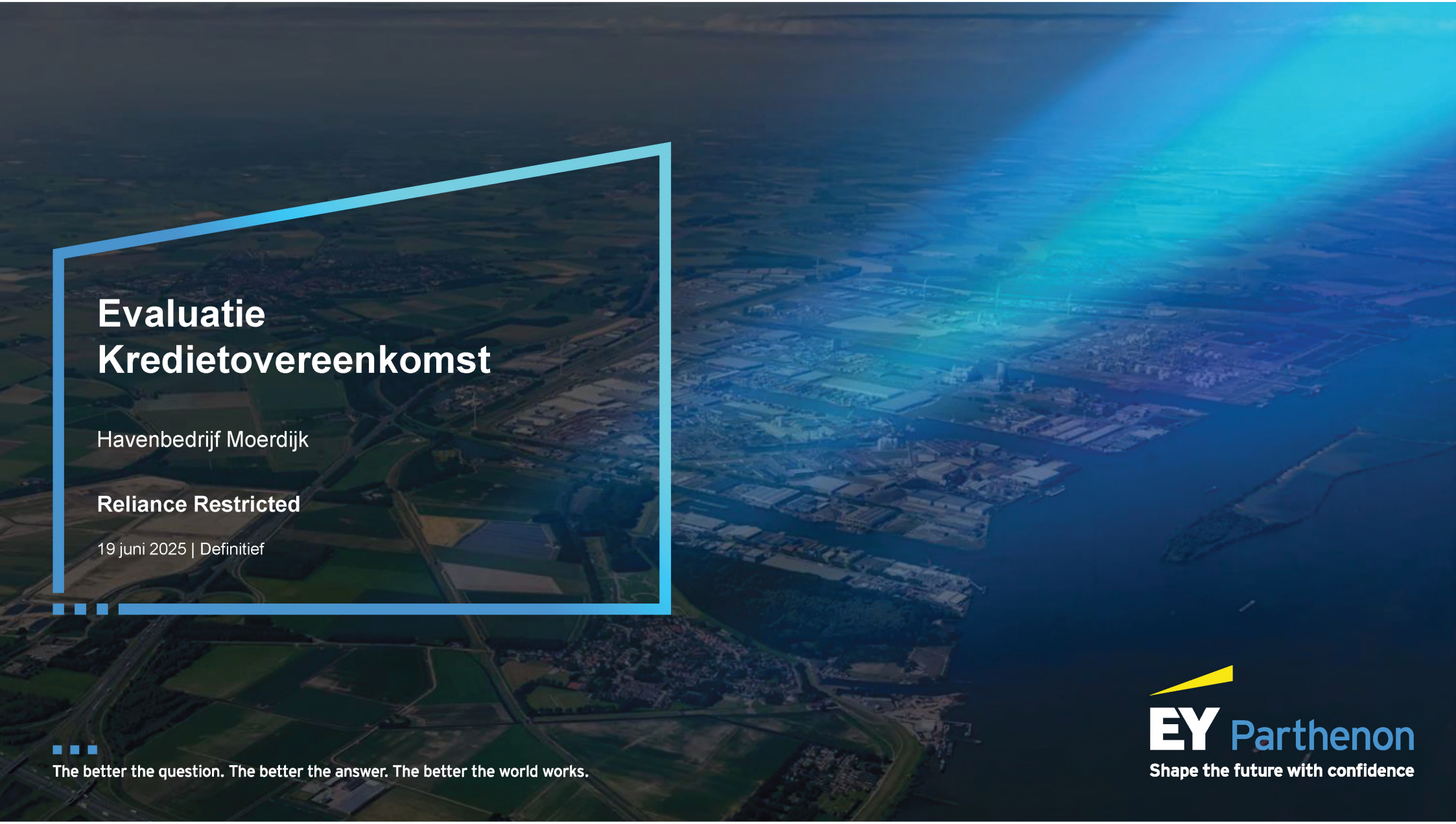


Evaluatie Kredietovereenkomst

Havenbedrijf Moerdijk

Reliance Restricted

19 juni 2025 | Definitief

The better the question. The better the answer. The better the world works.

EY Parthenon

Shape the future with confidence

Reliance Restricted

Havenbedrijf Moerdijk N.V. en GR Havenschap Moerdijk
T.a.v.
Plaza 3
4782 SL, Moerdijk
Nederland

EY-Parthenon
Prof. Dr. Dorgelolaan 12
5613 AM Eindhoven
Nederland
EY-Parthenon website

Partner
T:
E: @parthenon.ey.com

Senior Manager
T:
E: @parthenon.ey.com

Senior Consultant
T:
E: @ parthenon.ey.com

Rapport Evaluatie Kredietovereenkomst *(pagina 1 van 2)*

donderdag 19 juni 2025

Geachte,

Overeenkomstig de opdrachtacceptatie d.d. 7 april 2025 heeft EY-Parthenon ("EY-P" of "wij") een evaluatie van de kredietovereenkomst voor Havenbedrijf Moerdijk N.V. (hierna 'HbM') uitgevoerd.

Reikwijdte en aard van de werkzaamheden

De reikwijdte en aard van de werkzaamheden, waaronder de voorwaarden en beperkingen, zijn vermeld in onze opdrachtacceptatie d.d. 7 april 2025.

Onze analyse is gebaseerd op historische informatie, prognoses, uitgangspunten en veronderstellingen welke zijn verstrekt door de HbM. De uitkomsten van de analyse worden in grote mate beïnvloed door de kwaliteit van deze aangeleverde gegevens. EYM aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid als gevolg van onjuistheden in deze uitgangspunten en veronderstellingen.

Deze evaluatie is een momentopname en is het resultaat van een high level analyse van de ontvangen jaarverslagen, prognoses en andere informatie zoals met ons gedeeld in de periode april 2025 tot en met mei 2025. Wij hebben geen financieel (inclusief onderhanden werk en orderportefeuille), fiscaal, juridisch, commercieel en technisch due diligence onderzoek uitgevoerd.

De gegevens zijn niet geverifieerd noch getoetst op juistheid en volledigheid. De verkregen informatie en de in deze Rapportage opgenomen informatie is niet aan een accountantscontrole en/of beoordeling onderworpen in overeenstemming met 'Stramien voor assurance-opdrachten'. EYP aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor het ontbreken van informatie of voor het niet correct zijn van informatie, welke expliciet of impliciet is opgenomen in deze Rapportage, noch voor omissies in de rapportering voor zover deze voortvloeien uit niet correcte of onvolledige informatie.

Deze rapportage bevat hoofdzakelijk een kwantitatieve analyse. Door EYP is slechts een beperkte kwalitatieve analyse van HbM en/of de markt uitgevoerd. Een uitgebreide kwalitatieve analyse valt buiten de reikwijdte van de opdrachtverstrekking.

De informatie, aannames en veronderstellingen zoals gebruikt in deze Rapportage hebben een beperkte geldigheidsduur gezien de veranderingen in marktomstandigheden en de invloed daarvan op de geprognosticeerde resultaten.

EYP heeft HbM op geen enkele wijze juridisch geadviseerd. Veronderstellingen aangaande overeenkomsten zijn niet juridisch getoetst.

Wij hebben onze werkzaamheden op 7 april 2025 aangevangen en op 19 juni 2025 afgerond. Met gebeurtenissen of omstandigheden die zich na die datum hebben voorgedaan, wordt in dit rapport dan ook geen rekening gehouden.

EY Parthenon
Shape the future with confidence

EY-Parthenon
Prof. Dr. Dorgelolaan 12
5613 AM Eindhoven
Nederland
EY-Parthenon website

Partner
T:
E: @parthenon.ey.com

Senior Manager
T:
E: @parthenon.ey.com

Senior Consultant
T:
E: @parthenon.ey.com

Reliance Restricted

Havenbedrijf Moerdijk N.V. en GR Havenschap Moerdijk
T.a.v.
Plaza 3
4782 SL, Moerdijk
Nederland

donderdag 19 juni 2025

Doel van het rapport en beperkingen in het gebruik

Het rapport is ingevolge de specifieke opdracht van HbM uitsluitend met het oog op een evaluatie van de kredietovereenkomst van HbM vervaardigd. Het dient voor geen enkel ander doel te worden gebruikt en er dient voor geen enkel ander doel op te worden gesteund.

Verder mag deze rapportage - behoudens voor zover vermeld in de opdrachtbevestiging en de artikelen 11 tot en met 15 van de daarbij gevoegde algemene voorwaarden - zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming niet richting derden worden aangehaald, mag er niet richting derden naar worden verwijzen en mag het niet aan derden worden getoond. De Rapportage vormt een integraal geheel en mag niet in afzonderlijke delen worden opgesplitst. De resultaten van de evaluatie van de kredietovereenkomst kunnen slechts bij gebruik van de integrale Rapportage tot een juiste oordeelsvorming leiden.

Wij dragen geen verantwoordelijkheid, noch aanvaarden wij deze, en zijn niet aansprakelijk tegenover derden ('ongeautoriseerde personen'), niet zijnde onze cliënt of enige partij met wie wij een instemmingsverklaring overeen zijn gekomen. Indien ongeautoriseerde personen verkiezen op enig gedeelte van de inhoud van dit rapport te steunen, doen zij dit op eigen risico.

Toekomstgerichte financiële informatie ("TFI")

Onze dienstverlening omvat geen onderzoek naar toekomstgerichte financiële informatie ("TFI"). Wel hebben wij een analyse uitgevoerd van specifieke elementen en assumpties van de TFI, op basis van de door HbM gehanteerde documenten. Tenzij anders vermeld, hebben wij geen macro-economische of geopolitieke omstandigheden geanalyseerd of becommentarieerd die van invloed kunnen zijn op de TFI. Wij hebben geen advies, conclusie of enige vorm van zekerheid gegeven over specifieke aannames of componenten van de TFI of over de TFI als geheel. Er zullen meestal verschillen zijn tussen geschatte en werkelijke resultaten, omdat gebeurtenissen en omstandigheden zich vaak niet voordoen zoals verwacht, en die verschillen kunnen van materieel belang zijn. Wij nemen geen verantwoordelijkheid of de uitkomsten zoals weergegeven in de toekomstgerichte financiële informatie daadwerkelijk behaald zullen worden.

Nadere afspraken

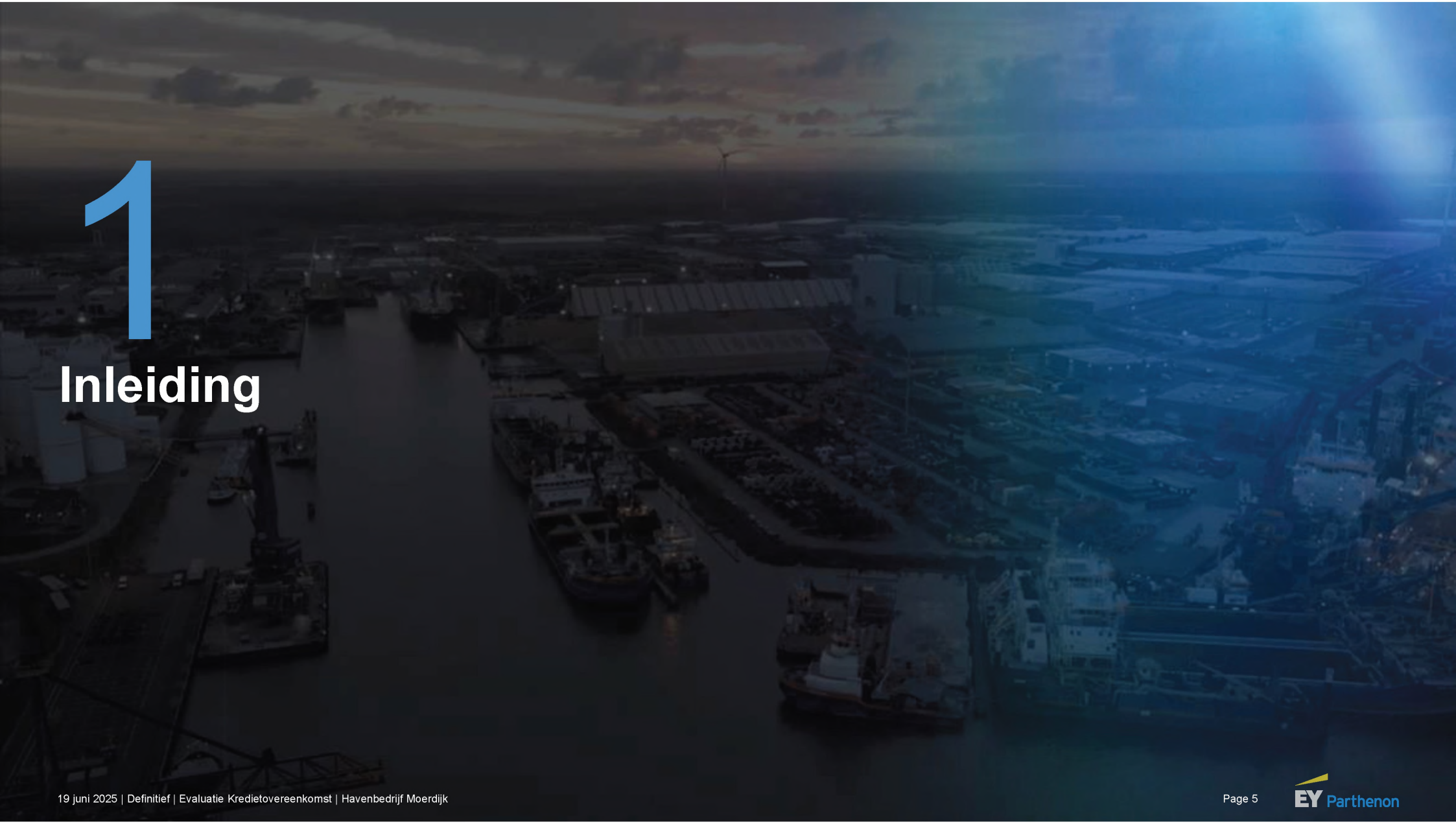
- Deze rapportage mag aan aanwezigen van de publieke vergadering van de GR ter beschikking worden gesteld of getoond.

Hoogachtend,

Partner EY-Parthenon

Table of contents

1	Inleiding	5
2	Financiële positie Havenbedrijf Moerdijk	7
3	Risicopositie GR in kredietovereenkomst	12
4	Evaluatie garantiepremie	15
5	Evaluatie noodzaak voortzetting huidige afspraken	18
6	Bijlagen	21



1 Inleiding

Inleiding

De Gemeenschappelijke Regeling Havenschap Moerdijk (hierna: GR) en Havenbedrijf Moerdijk N.V. (hierna: HbM) zijn op 1 januari 2017 een kredietovereenkomst voor onbepaalde tijd aangegaan. De deelnemers van de GR, te weten de Gemeente Moerdijk en de Provincie Noord-Brabant, staan ieder garant voor 50% van de verplichtingen van de GR. In de kredietovereenkomst tussen GR en HbM is vastgelegd dat de partijen ten minste om de vier jaar de noodzaak en het nut van een ongewijzigde voortzetting zullen evalueren, met het oog op de toekomstige zelfstandige financiering van HbM.

De kredietovereenkomst van 2017 is tot op heden van kracht en ongewijzigd gebleven.

De GR en HbM hebben EY-Parthenon (hierna: EYP) verzocht om een evaluatie van de kredietovereenkomst en de bijbehorende werkafspraken te maken, alsook om advies over de voortzetting hiervan. Een onderdeel van deze evaluatie is het verstrekken van inzicht in de tijdslijnen voor het realiseren van een zelfstandige financiering van HbM. Tevens zal een evaluatie plaatsvinden van de garantiepremie die de GR in rekening brengt in het kader van de wetgeving omtrent staatssteun.

In het vervolg van dit document worden de volgende vraagstukken behandeld:

- Inzicht in de ontwikkeling van de financiële positie van HbM;
- Het moment waarop zelfstandig verkrijgen van bancaire financiering naar verwachting mogelijk kan worden;
- Evaluatie van de garantiepremie;
- Evaluatie van de noodzaak om de huidige afspraken voort te zetten;
- Evaluatie van de rol van bestaande financieringsinstrumenten.

Bij onze analyse baseren we ons op bancaire normen zoals die gebruikelijk zijn voor vergelijkbare financieringsstructuren.





2

Financiële positie Havenbedrijf Moerdijk

Financiële positie HbM

Uitgangspunten business case en ontwikkeling financieringsbehoefte

In dit hoofdstuk wordt de ontwikkeling van de financiële positie van HbM toegelicht aan de hand van het door henzelf uitgewerkte basisscenario. Dit scenario is gebaseerd op de laatste inzichten ten aanzien van exploitatie en verkopen; dit is afwijkend van de conceptbegroting 2026 van de GR. De volgende uitgangspunten zijn onderdeel van de prognose:

- Het door ons ontvangen meerjaren prognose model van 4 april 2025 *[NIEUW 04.04.2025 – Model HbM V6]* , met daarin de verwachte ontwikkeling van de balans, winst- & verliesrekening en de kasstromen;
- Aanpassingen gemaakt a.d.h.v. toelichting vanuit HbM per mail op 4 april 2025;
- Aanpassingen a.d.h.v. toelichting vanuit HbM per mail op 14 april 2025;
- Wijzigingen a.d.h.v. besproken punten in een overleg tussen HbM en EYP op 16 april 2025;
- Aanpassingen a.d.h.v. toelichting vanuit HbM per mail op 25 april 2025, inclusief het ontvangen bestand *[LPM – 25.04.2025 – uitwerking mutaties en saldi tbv financiering]* betreffende mutaties en saldi ten behoeve van financiering;
- Wijzigingen a.d.h.v. besproken punten in een overleg tussen HbM en EYP op 30 april 2025;
- Wijzigingen doorgevoerd a.d.h.v. toelichting vanuit HbM per mail op 1 mei 2025 en het daaraan gerelateerde overleg tussen HbM en EYP op 2 mei 2025;
- Onderdeel van de uitgangspunten is de grondverkoop aan Lidl eind 2025. Hierbij is een risico op vertraging en het niet doorgaan aanwezig;
- Interne uitgangspunten rondom garantiepremie zoals opgenomen in de 'Notitie Uitgangspunten Dividendbeleid'
- 3-maands Euribor resets ingevoerd (per 01-05-2025) als renteverwachtingen voor de toekomst.



De financieringsportefeuille van HbM ziet per 31-12-2024 als volgt uit:

- € 115,6 mln. aan langlopende leningen met een aflostermijn >1 jaar;
- € 47,5 mln. aan langlopende leningen met een aflostermijn <1 jaar;
- € 100 mln. kasgeldfaciliteit (en rekening courant), waarvan € 52,6 mln. gebruikt ultimo 2024.

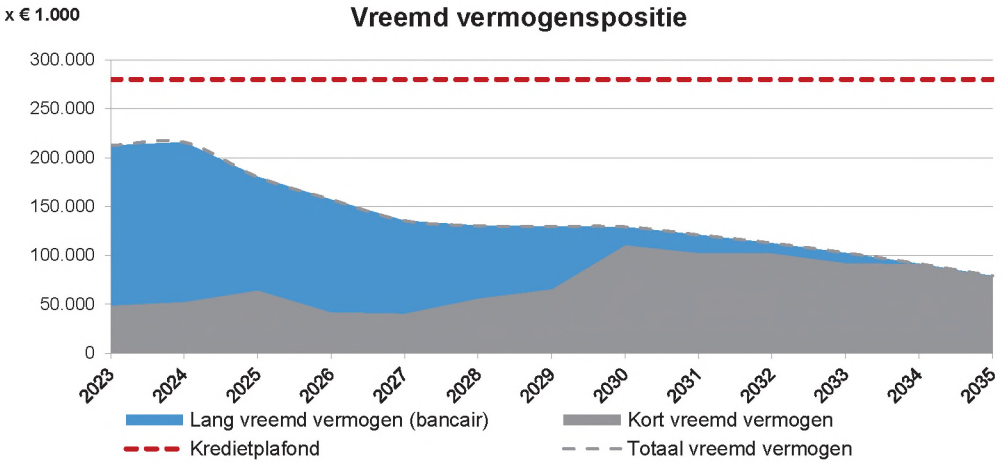
Alle leningen zijn op naam van de GR afgesloten.

Financiële positie HbM

Uitgangspunten business case en ontwikkeling financieringsbehoefte

Financieringsbehoefte en kredietplafond € 280 mln.

- Het verloop van het vreemd vermogen weerspiegelt de verwachte ontwikkeling van de financieringsbehoefte.
- Vooruitkijkend vertoont de financieringsbehoefte een dalende trend, waarbij het langlopende (bancaire) vreemd vermogen geleidelijk wordt vervangen door kortlopend vreemd vermogen.
- De hoogste (verwachte) *toekomstige* jaareindestand van het vreemd vermogen wordt in 2025 voorzien, met een bedrag van ca. € 180,9 mln.. Hiermee blijft HbM ruim onder het kredietplafond van € 280 mln.*[Kredietovereenkomst 21 december 2016]*
- Komende jaren zal onderzocht worden welk deel van het kort vreemd vermogen omgezet kan worden in lang vreemd vermogen;
- Op basis van de huidige meerjaren prognose lijkt de komende jaren voldoende financieringsruimte beschikbaar te zijn.



Toetsing Business Case

- Indien HbM in de toekomst zelfstandig bancaire financiering aantrekt, zullen financiers financiële convenanten als voorwaarden opnemen in hun kredietovereenkomsten. Deze convenanten zijn doorgaans gebaseerd op schuldenverhoudingen, terugbetalingscapaciteiten en eigen vermogensinbreng met betrekking tot de activaportefeuille.
- In de notitie 'Normen en streefwaarden financiële ratio's' d.d. 15 mei 2020 zijn de belangrijkste ratio's en de bancaire normen beschreven die externe financiers doorgaans hanteren bij vergelijkbare bedrijven.
- De gebruikelijke ratio's en bancaire normen zijn in de tabel hiernaast weergegeven:

Ratio	Norm	Definitie
Solvabiliteit	> 30%	Eigen Vermogen/ Balanstotaal
Total Debt / EBITDA	< 7,0	Totaal vreemd vermogen / EBITDA
DSCR	> 1,3	EBITDA / rentelasten + (reguliere) aflossingen

Financiële positie HbM

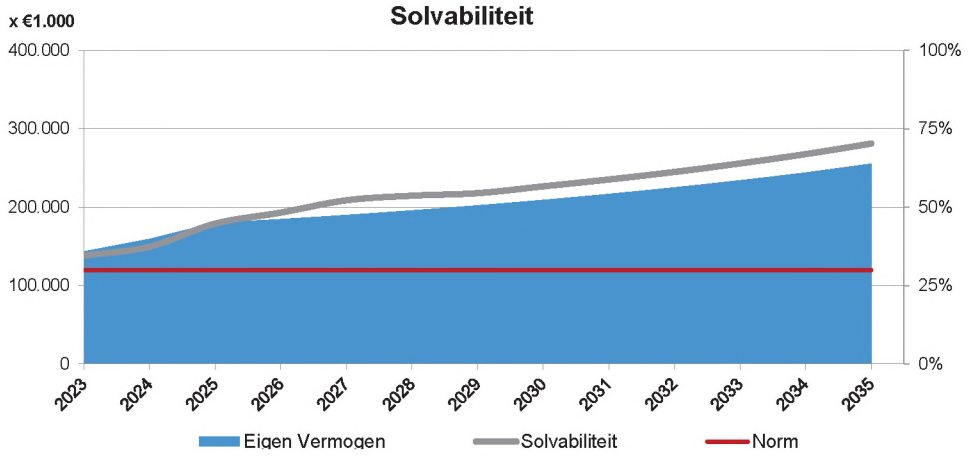
Solvabiliteit en DSCR blijven gedurende volledige periode boven gestelde banknormen

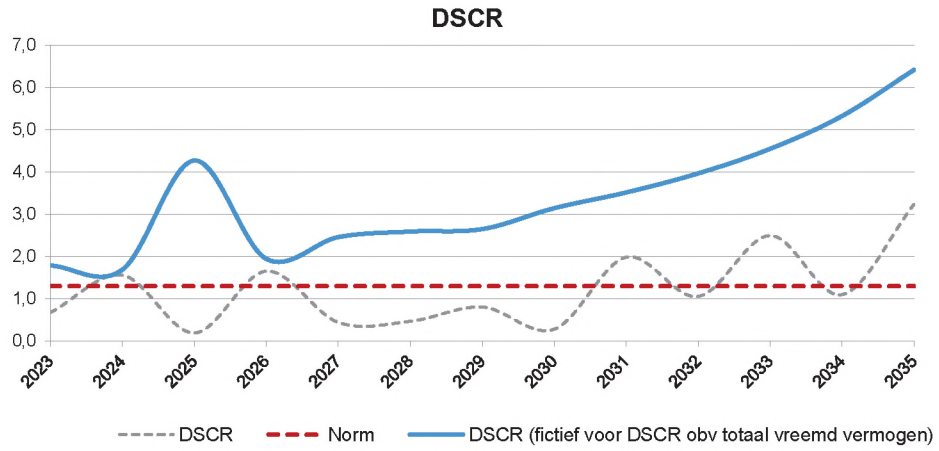
Solvabiliteit

- De solvabiliteit laat een stijgend verloop zien die in alle jaren voldoet aan de doorgaans gehanteerde bancaire normen van 30%.
  - De solvabiliteit stijgt als gevolg van hogere resultaten door beperkte (netto) investeringen, aanzienlijke aflossingen van financiering en een beperkte afname in balanstotaal. Het deel eigen vermogen in het balanstotaal neemt hierdoor gedurende de periode toe, waardoor de solvabiliteit stijgt.
  - Het netto investeringsbedrag over de periode 2025 t/m 2035 bedraagt ca. € 14,5 mln. Dit bedrag blijft beperkt door de € 50,0 mln. aan gronduitgiftes die op de planning staan.
  - De totale financieringskasstroom (netto aflossing) over deze periode is € 163,7 mln.
  - Het balanstotaal neemt over de periode af met 26,5 mln.
- De toename van de solvabiliteit en stijging van het eigen vermogen wijzen op een versterking van de financiële positie en daarmee mogelijk minder afhankelijkheid van externe financiers.

DSCR (Debt Service Coverage Ratio)

- De DSCR geeft de mate weer waarin HbM in staat is door middel van de operationele resultaten haar betalingsverplichtingen jegens banken kan voldoen. Bij de berekening van de ratio zijn grondverkopen niet meegenomen in de EBITDA.
- De DSCR voldoet een aantal jaren niet aan de gangbare banknorm als gevolg van:
  - De omvang van de aflossingen van de rollover-lening '*Lening 1-31039 NWB'*, welke voor deze periode aflossingen kent van respectievelijk € 20 mln., € 20 mln. en € 10 mln.
  - De bullet-aflossing van de 10 jarige NWB lening aangegaan in 2020;
  - De jaren dat de DSCR onder de 1,0 uitkomt zijn kasgeldtrekkingen nodig om aan alle betaal-verplichtingen te kunnen voldoen.
- Gezien deze grote incidentele aflossingen is in blauw de genormaliseerde (fictieve) DSCR weergegeven, die een beter beeld geeft over de structurele situatie. *Deze fictieve DSCR baseert aflossingen op een gemiddelde economische levensduur van activa*. De genormaliseerde (fictieve) DSCR blijft gedurende de volledige periode boven de 1,3 banknorm.



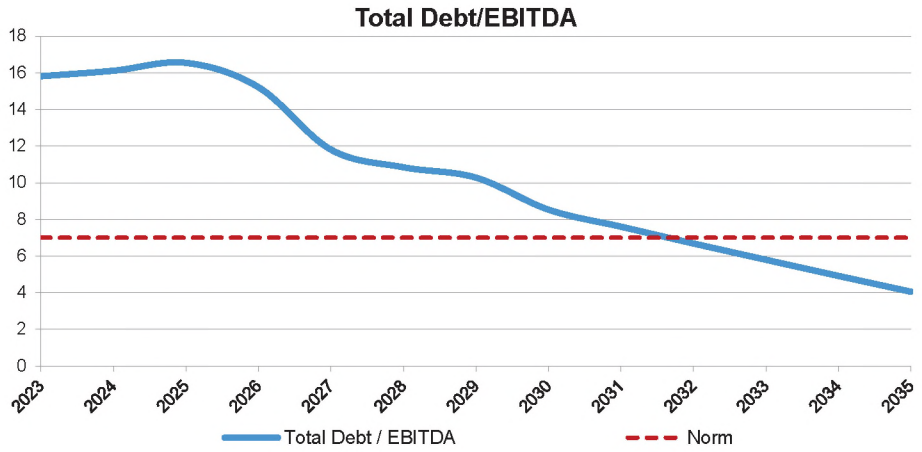


Financiële positie HbM

Total Debt/EBITDA laat dalende lijn zien, maar nog steeds te hoog voor zelfstandige financiering

Total Debt / EBITDA (Leverage ratio)

- De Total Debt / EBITDA (TD/E) geeft weer hoeveel jaren HbM minimaal aan EBITDA nodig heeft om haar schulden af te betalen. Doorgaans wordt hier een norm van 7,0 voor gehanteerd.
- Uit de gegevens blijkt dat de TD/E-ratio van HbM tot en met 2031 deze norm overschrijdt, wat het moeilijk maakt om tot 2032 zelfstandig (zonder borging) bancaire financiering aan te trekken.
- Een belangrijke nuance hierbij is dat HbM, naast haar EBITDA, ook andere cash-ontvangsten genereert, zoals uit de uitgifte van gronden. Vanwege het incidentele en onzekere karakter zijn gronduitgiften niet meegenomen in de EBITDA van deze ratio. De totale schuldenlast (Total Debt) wordt daarentegen - in de berekening - wél verlaagd door de cashinkomsten voortkomende uit de gronduitgiften.



Zelfstandige financiering HbM

- Gezien de huidige niveaus en verwachtingen van de Total Debt / EBITDA-ratio zal het zelfstandig verkrijgen van financiering in de komende jaren uitdagend zijn.
- Banken zullen niet alleen de financiële ratio's in overweging nemen, maar ook de omvang van de balans en de inkomensstromen. Een hoge Total Debt/EBITDA-ratio kan beter worden gerechtvaardigd in combinatie met een groot balanstotaal en stabiele, terugkerende inkomensstromen. In dit verband worden erfpacht- en huuropbrengsten uit langlopende overeenkomsten als zekere inkomensstromen beschouwd, terwijl eenmalige grondopbrengsten als risicovoller worden gezien.
- Momenteel vertegenwoordigen erfpacht- en huuropbrengsten ongeveer 62% van de omzet van HbM voor de periode 2025 t/m 2035. Indien dit aandeel in de komende jaren toeneemt en de financiële ratio's verbeteren, komt de mogelijkheid dichterbij dat HbM financiering kan aantrekken zonder of met minder garanties.
- Het huidige niveau van de Total Debt / EBITDA-ratio vormt een knelpunt voor het zelfstandig verkrijgen van financiering door HbM. Op basis van deze ratio lijkt het onwaarschijnlijk dat HbM in de komende vier jaar (periode tot aan de volgende evaluatie) in staat zal zijn om zelfstandig financiering aan te trekken. Het is aan te raden deze evaluatie over vier jaar opnieuw uit te voeren, tenzij in de tussentijd een wezenlijke verandering in de financiële situatie plaatsvindt.



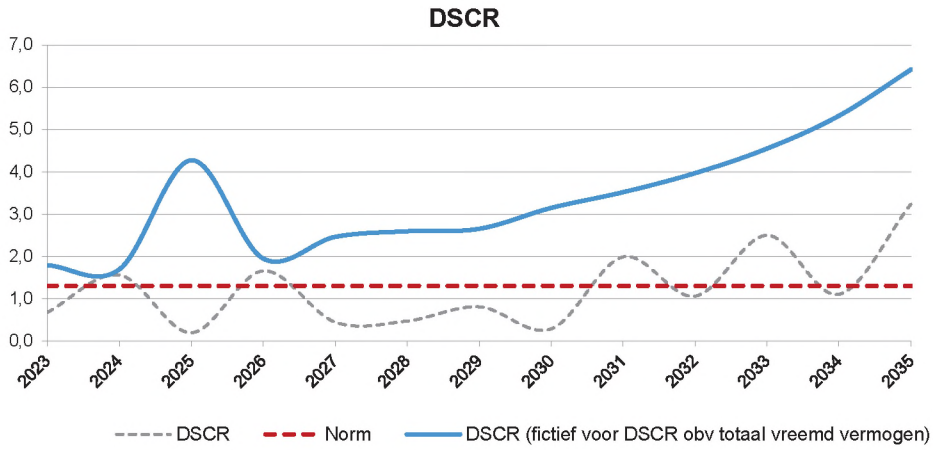
3 Risicopositie GR in kredietovereenkomst

Risicopositie GR in kredietovereenkomst

Risico dat HbM niet aan bancaire terugbetalingsvereisten kan voldoen is gering

Bancaire terugbetalingen

- De GR is verantwoordelijk voor het aantrekken van financiering bij bancaire partijen, die vervolgens wordt doorgeleend aan HbM. HbM is belast met het structureren van het benodigde krediet, het coördineren van de communicatie met de banken en het waarborgen dat rente- en aflossingsverplichtingen tijdig worden nagekomen.
- Voor de banken fungeert de GR als de enige contractpartij en draagt de GR de verantwoordelijkheid voor alle verplichtingen die voortvloeien uit de leningsovereenkomsten.
- Het risico ligt dus primair bij de GR, die het gevaar loopt dat HbM niet op tijd aan haar verplichtingen kan voldoen. Dit kan op korte termijn betekenen dat de GR rente en aflossingen moet voorschieten.
- De GR houdt geen liquiditeitsbuffers aan en zal daarom op de markt geld moeten lenen in het geval zij moet voorschieten. Het liquiditeitsrisico is echter beperkt, aangezien de GR financiering aantrekt met de borgstelling van haar publieke aandeelhouders.
- De DSCR geeft aan in welke mate HbM in staat is om haar bancaire verplichtingen na te komen. Een DSCR onder de 1 geeft aan dat de operationele inkomsten van HbM niet voldoende zijn om de rentelasten en aflossingen te dekken. Dit is het geval in de jaren 2025 en 2027 t/m 2030, waarin HbM extra (kasgeld)financiering, via de GR, moet aantrekken om aan haar betalingsverplichtingen richting de banken te voldoen[1].
- Voor 2025 worden de rentelasten geschat op ongeveer € 5,8 mln., terwijl de aflossing voor 2025 zo'n € 47,5 mln. bedraagt. Hiervan betreft € 47,0 mln. niet-reguliere (bullet) aflossingen. De reguliere aflossingen bedragen € 0,5 mln. en vormen daarmee een relatief klein deel van de totale bancaire verplichtingen. Ook in de komende jaren blijven de reguliere aflossingen een beperkt deel van de bancaire verplichtingen vormen.
- Op basis van de genormaliseerde rente, aflossingen en EBITDA voldoet HbM in alle jaren aan de vereiste norm van de DSCR. Het risico dat HbM niet in staat is om de rente en aflossingen te voldoen, oogt dus gering.
- ***Samenvattend kan op basis van bovenstaande gesteld worden dat het risico dat de GR moet bijspringen om aan de betalingsverplichtingen richting banken te voldoen gering is.***



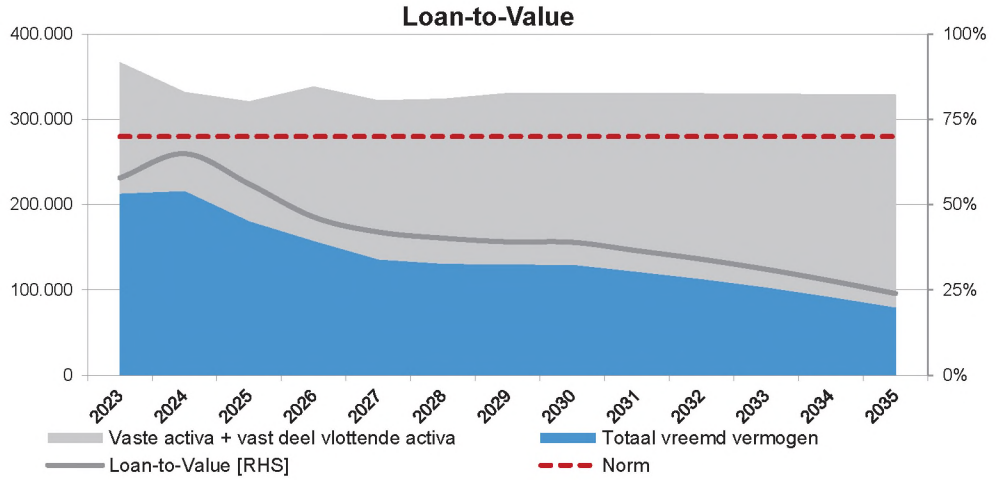
[1] *Wanneer ook overige cash-inkomsten (zoals bijv. grondverkopen) onvoldoende zijn om aan de betalingsverplichtingen te voldoen.*

Risicopositie GR in kredietovereenkomst

Loan-to-value laat zien dat risico's voldoende afgedekt zijn

Waarde vaste activa overstijgt openstaand vreemd vermogen

- De Loan-to-Value (LtV) ratio geeft de verhouding weer tussen het vreemd vermogen en de boekwaarde van de vaste activa. Dit houdt in dat, in het geval van een opeisbaarheid, de LtV een indicatie geeft of de verkoop van de vaste activa voldoende kan zijn om alle schulden af te lossen.
  - Op basis van de verkoopresultaten van de afgelopen jaren merken we op dat de werkelijke marktwaarde van activa vaak hoger is dan de boekwaarde. In de praktijk zullen de opbrengsten van de te verkopen activa waarschijnlijk de boekwaarde overstijgen, waarmee een extra buffer richting banken kan ontstaan in het geval van opeisbaarheid van de leningen.
  - Banken hanteren hier doorgaans een norm van maximaal 70%. De grafiek rechts laat zien dat HbM in alle toekomstige jaren aan deze norm voldoet.
- Indien de financiële positie van HbM zodanig verslechtert dat zij niet kan voldoen aan een opeising, zal de GR de gevestigde zekerheden inroepen. De GR heeft het eerste hypotheekrecht op alle registergoederen van HbM en het eerste pandrecht op de vorderingen van HbM op de gebruikers van het beheerde en geëxploiteerde gebied.
- De LtV laat een dalende trend zien, met hoogste toekomstige waarde van ca. 56% in 2025. In 2025 bedraagt het totale vreemd vermogen van HbM ca. € 180,7 mln. Daar tegenover staat een totale MVA van ca. € 321,2 mln.
- ***Samenvattend kan op basis van bovenstaande gesteld worden dat het risico op restschulden in geval van opeising van de leningen door banken klein is. De kans dat de GR in deze situatie (financieel) zal moeten bijspringen is dan ook niet waarschijnlijk.***





4 Evaluatie garantiepremie

Evaluatie garantiepremie

Toelichting op analyse garantiepremie

Intern bepaalde methode

- HbM heeft intern in de 'Notitie Uitgangspunten Dividendbeleid' opgenomen dat de garantiepremie gelijk moet zijn aan 0,2% van de hoogte van de door bancaire financiers verstrekte financiering. Dit betekent dat bij een te verwachten gemiddelde omvang van de financiering van zo'n € 150 mln., een jaarlijkse garantiepremie van (minimaal) € 300.000 gerekend dient te worden. Die te betalen garantiepremie belast de GR door aan HbM bij het doorlenen van de financiering aan HbM. De GR betaalt die garantiepremie pro rata aan haar deelnemers. De aandeelhouders van de HbM betrekken deze financiële vergoeding bij hun afweging voor de inrichting van het dividendbeleid.
- Bij de verzelfstandiging in 2017 is de garantiepremie vastgesteld op € 300.000. In 2022 is deze premie verhoogd met € 20.000, waardoor het totaal op € 320.000 komt. In de concept begroting 2026 is een garantiepremie van € 350.000 opgenomen.

***Safe harbour* premie methode voor KMO's (ook gebruikt door andere havens in kader van staatssteunregelingen)**

- De garantiepremie - ook wel de *safe harbour* premie genoemd - moet voldoen aan de richtlijnen voor staatssteun voor KMO's. Aangezien HbM aan twee van de drie voorwaarden voor KMO's voldoet, is deze richtlijn van toepassing (zie bijlage 2). Deze richtlijn wordt breed toegepast binnen de Nederlandse havenbedrijven.
- De richtlijn stelt dat HbM over haar financiering een passende safe harbour premie moet betalen, waarbij gecorrigeerd kan worden voor publieke activiteiten. Dit houdt in dat de som van de rentelasten, de garantiepremie en de netto kosten van publieke taken die HbM aan de GR betaalt, moet resulteren in een marktconform tarief.
- Het marktconforme tarief wordt afgeleid aan de hand van de kredietwaardigheidsclassificatie van HbM. Op basis van de analyse in hoofdstuk 2 van dit rapport, met specifieke aandacht voor de DSCR, kan worden gesteld dat HbM over een toereikende betalingscapaciteit beschikt. Dit leidt ertoe dat, volgens Europese standaarden, een (netto) premie van **0,8%** passend is over het te betalen rentebedrag.
- De berekening van de benodigde premie is gelijk aan de intern vastgestelde methode, waarbij het bedrag aan openstaande financiering wordt vermenigvuldigd met het premiepercentage. Dit betekent dat bij een te verwachten gemiddelde omvang van de financiering van zo'n € 150 mln., een jaarlijkse netto garantiepremie van (minimaal) € 1.200.000 van toepassing is.
- In de tabel rechts is de berekening van de netto publieke kosten voor 2025 weergegeven. Bij het bepalen van de garantiepremie worden de netto kosten van publieke taken voor 2025 meegenomen voor de gehele toekomstige periode.
- Op de volgende pagina wordt geanalyseerd of de garantiepremie die HbM aan de GR betaalt voor haar borgstelling voldoende is om te voldoen aan zowel de interne regels als de EU richtlijnen ter voorkoming van staatssteun.

Publieke kosten toelichting *	Begr. 2025 (€)
Voorziening wegen	1.030.000
voorziening nat	283.333
baggeren	610.000
Overig (kunstwerken, laasp kasten etc)	221.000
Uitvoering en beheer nat	210.000
Uitvoering en beheer droog	1.301.750
Elektra terrein	266.000
Scheepvaartbegeleiding	150.000
Beveiliging terrein	607.000
BOA	60.000
Bijdrage SBM	300.000
Kosten publieke taken	**5.039.083**
Opbr. Haven en Kade gelden	*7.388.305*
Fair share opbrengsten (%)	27%
Fair share opbr.Haven en Kade gelden	**1.996.320**
Kosten publieke taken	5.039.083
Fair share opbrengsten	1.996.320
Netto kosten publieke taken	**3.042.763**

** Tabel betreft externe kosten, waarbij geen rekening gehouden is met de kosten van het personeel van HbM*

NB: Als onderdeel van de analyse is bij BNG het rentetarief opgevraagd wanneer HbM zonder borgstelling een lening zou willen aantrekken. Hieruit blijkt dat het verschil in renteopslag tussen een geborgde en ongeborgde lening ca. 70 bps bedraagt. Dit verschil ligt in lijn met de safe harbour premie voortkomende uit de EU richtlijnen.

Evaluatie garantiepremie

Geen noodzaak tot verhogen garantiepremie

Interne methode

Garantiepremie analyse *(interne methode)*	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Totaal Vreemd vermogen * (x € 1 mln.)	132,31	137,67	132,04	182,68	213,40	228,75	212,46	215,68	180,13	157,01	135,35	130,29	129,48	129,09	120,84	112,43	102,49	91,25	78,88
***0,2%** Benodigde garantiepremie interne regeling (x € 1 mln.)*	*0,26*	*0,28*	*0,26*	*0,37*	*0,43*	*0,46*	*0,42*	*0,43*	*0,36*	*0,31*	*0,27*	*0,26*	*0,26*	*0,26*	*0,24*	*0,22*	*0,20*	*0,18*	*0,16*
Garantiepremie HbM aan GR	***0,30***	***0,30***	***0,30***	***0,30***	***0,30***	***0,32***	***0,32***	***0,32***	***0,32***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***	***0,35***
Verhoging premie noodzakelijk?									*Ja*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*

* *De hoogte van het totale vreemd vermogen is gebaseerd op de meest recente inschattingen van HbM. Deze wijkt af van de conceptbegroting 2026 van de GR. Daarbij heeft het wel/niet doorgang vinden van de verkoop van Lidl impact op de berekeningen.*

Safe harbour premie

Garantiepremie analyse *(safe harbour premie)*	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
***0,8%** Benodigde garantiepremie staatssteun richtlijnen (x € 1 mln.)*	*1,06*	*1,10*	*1,06*	*1,46*	*1,71*	*1,83*	*1,70*	*1,73*	*1,44*	*1,26*	*1,08*	*1,04*	*1,04*	*1,03*	*0,97*	*0,90*	*0,82*	*0,73*	*0,63*
Garantiepremie HbM aan GR	*0,30*	*0,30*	*0,30*	*0,30*	*0,30*	*0,32*	*0,32*	*0,32*	*0,32*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*	*0,35*
Netto kosten publieke taken									*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*	*3,04*
Totale netto garantiepremie HbM aan GR									***3,36***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***	***3,39***
Verhoging premie noodzakelijk?									*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*	*Nee*

- Uit bovenstaande tabel blijkt op basis van de informatie uit de meerjaren prognoses dat HbM - met uitzondering van het jaar 2025 - voldoende garantiepremie aan de GR betaalt, gegeven de intern methode. Aangezien tussen 2026 en 2035 sprake is van opeenvolgende premie-overschotten, kan worden beargumenteerd dat er niet direct een noodzaak is om de garantiepremie in 2025 eenmalig te verhogen.
- In het kader van de staatssteunrichtlijnen (safe harbour premie) kan worden gesteld dat HbM in alle toekomstige jaren voldoende netto premie aan de GR betaalt in ruil voor haar borgstelling. Het is belangrijk op te merken dat de netto kosten van publieke taken in deze jaren de vereiste garantiepremie - op basis van de Europese staatssteunrichtlijnen - overstijgen. Dit impliceert dat de garantiepremie die HbM aan de GR betaalt voor haar borgstelling niet verhoogd hoeft te worden, aangezien de huidige betalingen voldoen aan de EU richtlijnen.



5

Evaluatie noodzaak voortzetting huidige afspraken

Evaluatie noodzaak voortzetting huidige afspraken

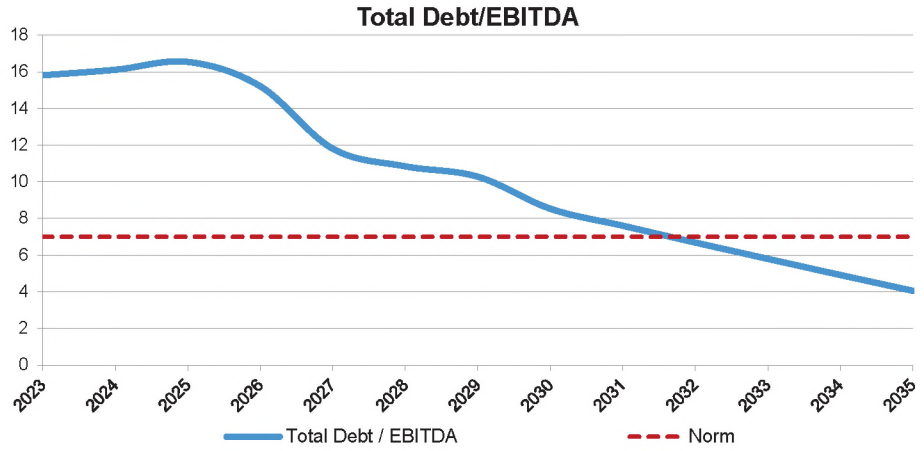
Zelfstandig financieren lijkt voorlopig niet mogelijk, garantiepremie lijkt passend

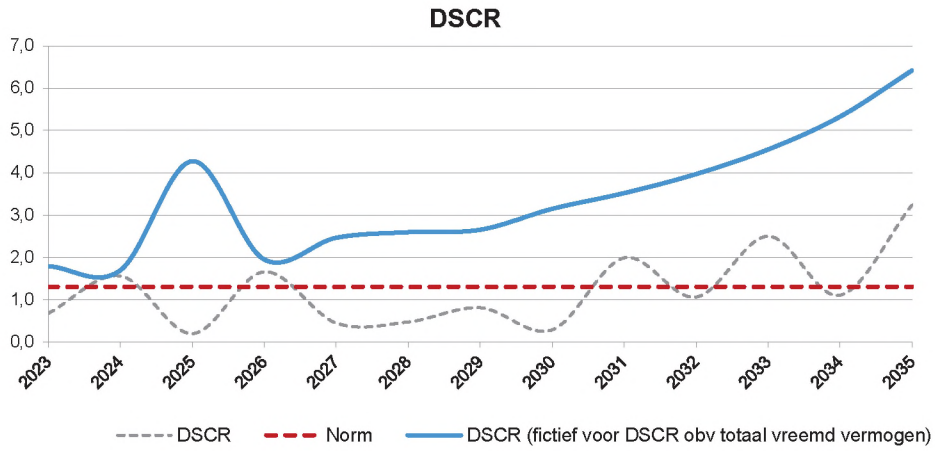
Zelfstandige financiering

- Uit een analyse van de financiële positie van HbM blijkt dat, vanwege diens hoge schuldenratio, het zelfstandig aantrekken van financiering t/m 2031 lastig zal zijn. HbM zal tot aan die periode afhankelijk blijven van de GR en diens garantieverstrekking voor het aantrekken van financiering.
- HbM dient begin 2027 de gesprekken met de banken te starten over het aangaan van een nieuwe kasgeldfaciliteit, omdat de huidige faciliteit eindigt per januari 2028.
- Uit de stijgende DSCR, welke wordt veroorzaakt door een afnemende financieringsbehoefte, kan echter afgeleid worden dat de GR slechts beperkt risico loopt dat HbM niet aan de verplichtingen richting de banken kan voldoen. Daarbij heeft HbM in een deel van de toekomstige jaren voldoende operationele verdiensten om de bankverplichtingen hiermee te betalen. Ook beschikt HbM, via de GR, tot 2028 over een kasgeldfaciliteit van 100 mln., waar ruimte is om niet-reguliere aflossingen mee te betalen.
- Gezien de verwachte ontwikkeling van de financieringsbehoefte oogt het kredietplafond van € 280 mln. toereikend en kan dit niveau gehandhaafd blijven.

Garantiepremie

- HbM betaalt de GR een garantiepremie om ervoor te zorgen dat de (totale) rente op leningen die HbM betaalt een marktconform percentage betreft en voldoet aan de wet- en regelgeving voor Staatssteun.
- De garantiepremie die HbM betaalt aan de GR bedraagt in 2025 € 320.000. In de concept begroting 2026 is een garantiepremie van € 350.000 opgenomen.
- Conform de intern regels betaalt HbM, met uitzondering van 2025, voldoende garantiepremie aan de GR. Gezien de premie-overschotten tussen 2026 en 2035, lijkt het niet direct nodig om de garantiepremie in 2025 te verhogen.
- Ook volgens de staatssteunrichtlijnen betaalt HbM in alle toekomstige jaren voldoende netto premie aan de GR voor haar borgstelling. De netto kosten van publieke taken overschrijden de benodigde garantiepremie, waardoor een verhoging van de garantiepremie niet noodzakelijk lijkt.



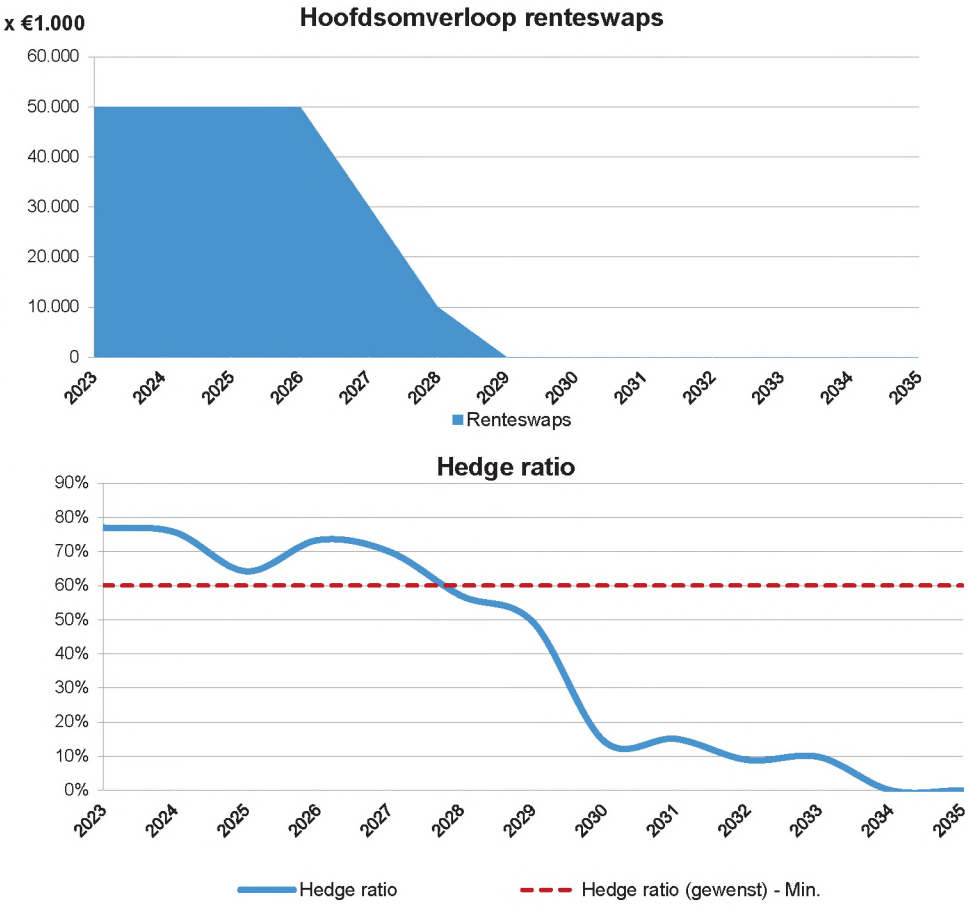


Evaluatie noodzaak voortzetting huidige afspraken

Renterisico stijgt in komende jaren door aflopen renteswaps en toename variabel rentende (kasgeld)financiering

Financieringsinstrumenten

- Het grootste deel van de uitstaande schulden van HbM betreft leningen met een vaste rente. De onderverdeling is ultimo 2024 als volgt:
  - *€ 113,1 mln.* langlopende leningen met vaste rente;
  - *€ 50,0 mln.* variabel rentende leningen waarvan het renterisico is afgedekt met een renteswap;
  - *€ 52,6 mln.* variabel rentende (kasgeld)leningen (en rekening courant) waarvan het renterisico niet is afgedekt.
- Het voordeel van kasgeldleningen is dat daarmee maximale flexibiliteit wordt verkregen en zodoende wordt geprofiteerd van de lagere korte rente, namelijk de 1-maands en 3-maands Euribor. Tegelijkertijd kost het maandelijks doorrollen van de kasgeldleningen ook tijd en geld (handlingkosten) en loopt HbM een renterisico.
- Het renterisico zal de komende jaren (relatief) toenemen door de aflopende swapportefeuille en langlopende leningen met vaste rente. Aangezien HbM conform het treasury statuut geen gebruik wenst te maken van rentederivaten, lijkt het logisch dat HbM meer gebruik zal gaan maken van langlopende geldleningen met een vaste rente. Op deze manier is zowel de beschikbaarheid van financiering zeker gesteld als ook het renterisico voldoende afgedekt (hedgeratio > 60%)



6 Bijlagen



Bijlage 1
Huidige afspraken kredietovereenkomst

Per 1 januari 2017 is HbM verzelfstandigd. Vanaf dat moment treedt de GR enkel op als aandeelhouder en financier. De gemaakte afspraken over de financiering van HbM door de GR zijn vastgelegd in een kredietovereenkomst. De meest relevante afspraken uit de kredietovereenkomst in het kader van de evaluatie zijn als volgt:

2. Verstrekken van krediet door GR Havenschap aan Havenbedrijf NV

- Het kredietplafond bedraagt € 280 mln. en is het maximale bedrag waarvoor GR krediet aan HbM mag verstrekken zonder nadere goedkeuring van Provinciale staten en gemeenteraad.
- De kredietlimiet is het jaarlijks door de GR vast te stellen bedrag waarvoor de GR krediet verstrekt. De hoogte van de kredietlimiet wordt gebaseerd op de liquiditeitsplanning van HbM met een opslag van 10% voor onvoorziene uitgaven en bedraagt maximaal € 280 mln. (kredietplafond)
- De partijen spannen zich er toe in om de hoogte van de kredietlimiet tijdens de looptijd van de overeenkomst te verlagen.

3. De financieringsinstrumenten van GR Havenschap

- Indien GR een nieuw financieringsinstrument afsluit, verstrekt GR een kopie daarvan aan HbM.
- HbM voert zelf, al dan niet met betrokkenheid van een lid van het netwerksecretariaat van GR, overleg met (potentiële) bancaire instellingen over het verstrekken van bedragen aan GR en de voorwaarden daarvan.
- De GR Havenschap sluit zelf de financieringsinstrumenten met de bancaire instellingen, is daarbij de enige contractspartij en ondertekent daartoe de vereiste documentatie. Partijen nemen de werkafspraken in acht.
- Zonder voorafgaande instemming van HbM, mag GR niet het initiatief nemen jegens bancaire instellingen gericht op het wijzigen of beëindigen van een financieringsinstrument dat door of namens GR is afgesloten.
- Op verzoek van GR voeren functionarissen van HbM overleg met een bancaire instelling, al dan niet in het kader van regulier accountmanagement.

4. Doel van het krediet

- HbM mag het krediet uitsluitend aanwenden om te voorzien in de financieringsbehoefte […] in het kader van haar reguliere bedrijfsvoering, vermeerderd met de financieringsbehoefte ten behoeve van realisatie van het Logistiek Park Moerdijk en de realisatie van de andere opgaven voortvloeiend uit de havenstrategie.

Bijlage 1
Huidige afspraken kredietovereenkomst

5. Verplichtingen tot betaling en andere verplichtingen van HbM

- HbM is gehouden er voor zorg te dragen dat GR te allen tijde aan haar verplichtingen uit hoofde van de financieringsinstrumenten kan voldoen, voor zover deze financieringsinstrumenten krachtens deze kredietovereenkomst zijn benut om krediet aan HbM te verstrekken.
- HbM is verplicht om vóórafgaand aan het moment dat GR een bedrag aan een bancaire instelling moet betalen, dat bedrag aan GR te betalen.
- Aanvullend is HbM verplicht tot betaling van:
  - Alle (administratieve) kosten die GR maakt om uitvoering te geven aan de kredietovereenkomst.
  - Een garantiepremie ter grootte van € 300.000 per jaar als vergoeding voor het door de deelnemers van GR […] garant staan voor de verplichtingen van de GR jegens bancaire instellingen.

8. Vervroegde aflossing van het krediet

- Vervroegde aflossing van het krediet is enkel toegestaan voor zover GR een financieringsinstrument vervroegd mag aflossen. HbM is alsdan aan GR naast het bedrag van de aflossing verschuldigd ieder bedrag dat GR aan de bancaire instellingen moet voldoen vanwege die vervroegde aflossing.

9. Opeisingsgrond van het krediet

- GR is gerechtigd, maar niet verplicht, om het door HbM opgenomen krediet onmiddellijk geheel of gedeeltelijk op te eisen […] indien sprake is van een van de navolgende omstandigheden:
  - Het niet, niet tijdig of niet behoorlijk nakomen door HbM van enige verplichting uit hoofde van de kredietovereenkomst, nadat HbM voor zover verzuim niet reeds van rechtswege is ingetreden, door GR schriftelijk in gebreke is gesteld met een redelijke termijn voor het alsnog deugdelijk nakomen van die verplichtingen en die termijn is verstreken zonder dat sprake is geweest van herstel.
  - Eigen aangifte van, verzoek tot, of verlening van faillissement of aanvraag tot het vergkrijgen van, of verlening van surséance van betaling van de kredietnemer.

Bijlage 1
Huidige afspraken kredietovereenkomst

10. Vestigen zekerheidsrechten door HbM voor GR

- Ter nakoming van de verplichting zullen […] de navolgende zekerheidsrechten worden gevestigd:
  - Een hypotheekrecht, eerste in rang, op alle rechten van HbM op alle bestaande registergoederen ten name van HbM.
  - Een pandrecht, eerste in rang, niet openbaar gemaakt, op alle bestaande en toekomstige vorderingen van HbM op gebruikers van het door HbM beheerde en geëxploiteerde gebied, waar onder begrepen, doch niet beperkt tot, vorderingen tot betaling van haven-en kadegelden, spoorgelden en huur en erfpachtcanon.
- HbM zal bij verkrijging van registergoederen in verband met de realisatie van het Logistiek Park Moerdijk na uitplaatsing op 1 januari onmiddellijk een hypotheekrecht, eerste in rang, vestigen op die registergoederen als waarborg voor de nakoming van de verplichtingen van HbM jegens GR uit hoofde van de kredietovereenkomst.
- HbM zal zonder voorafgaande toestemming van GR zijn tegenwoordige en toekomstige registergoederen en andere vermogensrechten niet met hypotheekrecht, pandrecht of een daarmee vergelijkbaar recht bezwaren ten gunste van derden en evenmin daarover contractuele afspraken maken met derden.
- GR zal onder voorwaarden medewerking verlenen aan het beëindigen van het hypotheekrecht op registergoederen indien HbM een met een hypotheekrecht van de GR bezwaard registergoed wenst over te dragen aan een derde dan wel een zakelijk recht op dat registergoed wenst te vestigen ten gunste van die derde.

11. Andere financiering voor HbM dan uit hoofde van het krediet

- Partijen constateren dat HbM behoefte kan hebben aan financiering anders dan uit hoofde van het verkrijgen van krediet.
- Indien HbM ander krediet wenst te verkrijgen, met inachtneming van de in de statuten van HbM opgenomen regels over besluitvorming bij het aantrekken van financiering, nemen de partijen het volgende in acht:
  - HbM zal er zorg voor dragen dat […] tevens een voorgenomen besluit wordt voorgelegd op welke wijze wordt voorzien in dat ander krediet. […] Indien de algemene vergadering van HbM instemt met de voorgestelde besluiten van de directie, is GR gebonden aan die besluiten uitvoering te geven.
  - Indien de directie een voorstel doet aan de algemene vergadering over het doen van afstand van zekerheidsrechten door GR, betrekt de directie bij dat voorstel de afweging tussen het belang van continuïteit van die zekerheden, mede in het belang van het voldoen aan het normatieve kader van staatssteun bij het verstrekken van het krediet enerzijds en het belang van het verkrijgen ander krediet anderzijds.
  - Buiten de reikwijdte van het doen van afstand van zekerheidsrechten door GR vallen de eventueel ten gunste van GR gevestigde zekerheidsrechten in de vorm van een hypotheekrecht op goederen van HbM met een publieke functie, […].
- Naast het vestigen van zekerheidsrechten op goederen van HbM ten behoeve van het verkrijgen van ander krediet, kan sprake zijn van het verstrekken van waarborg, bijvoorbeeld in de vorm van een borgstelling, door GR en/of haar deelnemers, aan degene(n) die ander krediet wensen te verstrekken aan HbM. In het geval dat is aangewezen, kunnen partijen daarover overleg voeren. […] De omvang van die eventueel door GR te verstrekken waarborg tezamen met de kredietlimiet, mag het kredietplafond niet overschrijden.

Bijlage 1
Huidige afspraken kredietovereenkomst

12 Evaluatie nut en noodzaak ongewijzigde voortzetting kredietovereenkomst

- Na afloop van iedere vier (4) jaar na inwerkingtreding van deze kredietovereenkomst alsmede bij toetreding van een nieuwe aandeelhouder in het kapitaal van HbM, zullen de partijen met elkaar het nut en de noodzaak van ongewijzigde voortzetting van de kredietovereenkomst evalueren. De evaluatie is mede ingegeven door de bestuurlijke wens van de deelnemers van de GR om GR niet oneindig te laten voortbestaan en de hoogte van de financiering van HbM door GR met een garantstelling van de deelnemers van de GR af te bouwen. De uitkomst van die evaluatie kan er toe leiden dat:
  - Partijen besluiten tot een andere wijze van financiering van HbM […]
  - Aanvullende zekerheidsrechten door HbM ten gunste van GR worden gevestigd […]
- Iedere partij mag het initiatief nemen of de hiervoor bedoelde evaluatie te starten. De andere partij zal daaraan zijn volledige medewerking verlenen. Partijen zullen bij de evaluatie eveneens de deelnemers van GR betrekken.
- Partijen zijn zich er van bewust dat de voorwaarden van de kredietovereenkomst moeten voldoen aan het normatief kader van staatssteun. Partijen zijn daarom gehouden om die voorwaarden steeds in overeenstemming met dat normatief kader te laten zijn, met de verplichting om vastgestelde voorwaarden zo nodig tussentijds te wijzigen. Dat betekent onder meer dat HbM een marktconforme rente moet betalen aan GR en dat ook de overige voorwaarden van de financiering marktconform moeten zijn. Deze omstandigheid betrekken de partijen bij de vierjaarlijkse evaluatie. Mocht uit die evaluatie blijken dat een wijziging van de gestelde voorwaarden noodzakelijk is om aan de vereisten met betrekking tot het normatief kader van staatssteun te voldoen, dan verleent ieder van de partijen medewerking aan die wijzigingen.

13 Overig

- De kredietovereenkomst geldt voor onbepaalde duur.
- Op eerste verzoek van GR verstrekt HbM aan GR alle informatie en documentatie die GR nuttig acht ter beoordeling of HbM voldoet aan haar verplichtingen uit hoofde van de kredietovereenkomst of ter voldoening van de verplichtingen van GR jegens bancaire instellingen.

Bijlage 2
Richtlijnen Europese Commissie

- De tabel rechts betreft de richtlijn opgenomen in 'Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun in de vorm van garanties'-2008.
- Een KMO (kleine of middelgrote onderneming) wordt in de Europese Unie gedefinieerd aan de hand van drie criteria:
  - Aantal werknemers
    - *Kleine onderneming: minder dan 50 werknemers*
    - *Middelgrote onderneming: minder dan 250 werknemers*
  - Jaaromzet
    - *Kleine onderneming: maximaal € 10 mln.*
    - *Middelgrote onderneming: maximaal € 50 mln.*
  - Balanstotaal
    - *Kleine onderneming: maximaal € 10 mln.*
    - *Middelgrote onderneming: maximaal € 43 mln.*

  - Een onderneming moet aan twee van de drie criteria voldoen om als KMO te worden beschouwd. Deze definitie is vastgelegd in de EU-aanbeveling 2003/361/EG en wordt vaak gebruikt voor subsidieregelingen, staatssteunregels en rapportageverplichtingen.
    - HbM heeft minder dan 250 medewerkers en een omzet kleiner dan € 50 mln. Derhalve ze voldoet aan de definitie van een KMO.
    - Op basis van de toereikende betalingscapaciteit blijkt dat een jaarlijkse safe harbour premie van 0,8% passend is voor HbM.

Kredietkwaliteit	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Jaarlijkse safe harbour-premie
Hoogste kwaliteit	AAA	AAA	Aaa	0,4 %
Zeer sterke betalingscapaciteit	AA + AA AA –	AA + AA AA –	Aa 1 Aa 2 Aa 3	0,4 %
Sterke betalingscapaciteit	A + A A –	A + A A –	A 1 A 2 A 3	0,55 %
Toereikende betalingscapaciteit	BBB + BBB BBB –	BBB + BBB BBB –	Baa 1 Baa 2 Baa 3	0,8 %
Betalingscapaciteit gevoelig voor ongunstige omstandigheden	BB + BB BB –	BB + BB BB –	Ba 1 Ba 2 Ba 3	2,0 %
Betalingscapaciteit dreigt in het gedrang te komen door ongunstige omstandigheden	B + B B –	B + B B –	B 1 B 2 B 3	3,8 % 6,3 %
Betalingscapaciteit afhankelijk van aanhoudend gunstige omstandigheden	CCC + CCC CCC – CC	CCC + CCC CCC – CC C	Caa 1 Caa 2 Caa 3	Geen jaarlijkse safe harbour-premie mogelijk
In of bijna in een situatie van wanbetaling	SD D	DDD DD D	Ca C	Geen jaarlijkse safe harbour-premie mogelijk

Bijlage 3
Beperkingen

- Deze Rapportage is opgesteld in opdracht van Havenbedrijf Moerdijk N.V. De Rapportage mag geheel, noch gedeeltelijk, in enigerlei vorm aan derden ter inzage worden gegeven dan wel worden verstrekt zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van EYP.
- De Rapportage vormt een integraal geheel en mag niet in afzonderlijke delen worden opgesplitst. De resultaten van de indicatieve waardering kunnen slechts bij gebruik van de integrale Rapportage tot een juiste oordeelsvorming leiden.
- De analyse is gebaseerd op historische informatie, prognoses, uitgangspunten en veronderstellingen welke zijn verstrekt door management van Havenbedrijf Moerdijk N.V. De uitkomsten van de indicatieve analyse worden in grote mate beïnvloed door de kwaliteit van deze aangeleverde gegevens. EYP aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid als gevolg van onjuistheden in deze uitgangspunten en veronderstellingen.
- De gegevens zijn niet geverifieerd noch getoetst op juistheid en volledigheid. Er is geen accountantscontrole toegepast, noch heeft er een beoordeling of due diligence onderzoek plaatsgevonden.
- Deze rapportage bevat hoofdzakelijk een cijfermatige analyse. Door EYP is slechts een beperkte kwalitatieve analyse van Havenbedrijf Moerdijk N.V. en/of markt uitgevoerd. Een uitgebreide kwalitatieve analyse valt buiten de reikwijdte van de opdrachtverstrekking.
- EYP aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor het ontbreken van informatie of voor het niet correct zijn van informatie, welke expliciet of impliciet is opgenomen in deze Rapportage, noch voor omissies in de rapportering voor zover deze voortvloeien uit niet correcte of onvolledige informatie.
- EYP heeft Havenbedrijf Moerdijk N.V. op geen enkele wijze juridisch geadviseerd. Veronderstellingen aangaande overeenkomsten zijn niet juridisch getoetst.
- De informatie, aannames en veronderstellingen zoals gebruikt in deze Rapportage hebben een beperkte geldigheidsduur gezien de veranderingen in marktomstandigheden en de invloed daarvan op de geprognosticeerde resultaten.


EY Parthenon
Shape the future with confidence