

Bijlage 4: Beoordeling van de aanvullende financiering uit de immunisatieportefeuille aan Pivot Park, ten behoeve van afbouw van gebouw “Grizzly” en inbouwpakketten voor huurders.

Door de voorgenomen aanvullende geldleningen aan Pivot Park van maximaal € 6,5 miljoen realiseert de provincie naast maatschappelijk rendement ook een financieel rendement. Specifiek beschouwd vanuit de immunisatieportefeuille (IP) en haar doelstellingen spelen de volgende aspecten en argumenten.

1. Publieke taak

In het Statenvoorstel worden de argumenten gegeven welke het maatschappelijk belang onderbouwen.

- Deze investering versterkt de maatschappelijke meerwaarde van Pivot Park en haar ecosysteem.
- Afbouwen en extra inbouwen van Grizzly zijn noodzakelijk om het gebouw ten volle te benutten.
- Pivot Park betreft een verbonden partij van de provincie. De provincie is voor 70,73% aandeelhouder. De gemeente Oss is voor het restant (29,27%) aandeelhouder.

2. Provincie geëigende partij?

Pivot Park heeft eerder dit jaar een marktconsultatie afgerond onder twee commerciële en een publieke bank. In deze uitvraag is onderzocht of en zo ja, op welke wijze financiers een gebouw op de campus (business case-specifiek) of de gehele onderneming (overkoepelend niveau) zouden willen financieren. Het blijkt dat geen van deze partijen zonder (de facto) garant-/borgstelling van de provincie een financiering willen verstrekken. Er is nog een te beperkte cashflow en trackrecord aanwezig. Gezien de recente ontwikkelingen, zoals het inmiddels in verhuur genomen gebouw Panther en het in aanbouw zijnde gebouw Grizzly, verwachten wij hier (op termijn) wel verbetering in. Het is vanuit de IP ook niet noodzakelijk dat er een private financier beschikbaar of betrokken is.

Het is wel mogelijk om deze aanvullende financiering middels 100% garant-/borgstelling bij een (publieke) bank onder te brengen. Dit heeft niet de voorkeur, omdat de provincie dan wel de lasten (aansprakelijkheid en risico afdekking) maar niet of minder de lusten (rente inkomsten) ontvangt. Dit zou namelijk leiden tot de situatie waarin de provincie wel volledig aansprakelijk is voor de gestelde financiering, maar daarvoor geen passende vergoeding ontvangt. Daarbij heeft een versnipperde financiering op het gebouw Grizzly ook niet de voorkeur van Pivot Park en voor de provincie gezien haar bestaande positie als financier en hypotheeknemer.

Momenteel is het gebouw Grizzly al in (vergevoerde) aanbouw. Wachten op het moment dat (commerciële) financiers willen instappen of Pivot Park voldoende eigen middelen heeft opgebouwd, is niet wenselijk. Grizzly moet afgebouwd worden om haar volledige (huur-/ business case) potentie te realiseren. Grizzly draagt daarmee juist bij aan de benodigde verbeterde cashflow voor Pivot Park om zo haar bestaansrecht te verstevigen en mede daardoor in de toekomst mogelijk wel interessant te zijn voor andere financiers. Daarom is het logisch dat Pivot Park zich (opnieuw) wendt tot de bestaande financiers en aandeelhouders (provincie Noord-Brabant en gemeente Oss) en daarmee is de provincie de geëigende partij voor dit financieringsverzoek.

Er is gekozen om deze aanvullende investering vanuit de IP te financieren. De reden daarvoor is dat ook de eerste financiering voor het gebouw Grizzly vanuit de IP is gefinancierd. Het is daarmee het

meest passend om deze aanvullende financiering ook vanuit de IP te financieren, ondanks dat de omvang van deze financiering (relatief) laag is voor de IP.

Aanvullend op bovenstaande geldt dat gebruikelijk is dat tot circa 70% van een investering (of de daaronder liggende zekerheidswaarde) wordt gefinancierd met (hypothecair) vreemd vermogen. Het restant moet vanuit eigen vermogen/middelen komen, bijvoorbeeld door een storting van de aandeelhouders. Voor deze 30% zouden de provincie en gemeente Oss in principe hoe dan ook de geëigende partij zijn, gezien Pivot Park dit niet uit bestaand eigen vermogen/middelen kan voldoen. In dit geval is gekozen voor het tevens financieren – middels achtergestelde lening(en) – van dit gedeelte vanwege praktische redenen. Het is omslachtiger een kapitaalstorting te organiseren, een kapitaalstorting levert een minder zeker rendement (dividend) op en de business case kan deze additionele rentekosten dragen. Materieel maakt het dus ook niet uit of we als aandeelhouder of als financier voor het achtergestelde deel optreden. In beide gevallen verstrekken de aandeelhouder(s) dit. Daarom is ervoor gekozen om toch 100% van de investering te financieren middels leningen.

Het besluitvormingsproces van de gemeente Oss loopt in lijn met die van ons, waardoor voorafgaand aan onze besluitvorming nog niet vaststaat of de gemeenteraad zal instemmen met het verstrekken van de achtergestelde lening. Indien de gemeenteraad niet instemt, zal de provincie de gehele investering financieren van maximaal € 6,5 miljoen. De provincie acht dit verantwoord, omdat:

- De provincie, als 70% aandeelhouder, heeft (gevoelsmatig) een zwaardere taak om Pivot Park te helpen haar financiële en maatschappelijke doelen te behalen. Bij gedeeltelijk “leegstand” heeft niemand baat;
- De provincie heeft een groter financieel belang bij het afbouwen van Grizzly, omdat zij zo haar eerder verstrekte hypothecaire lening “veilig” stelt. Het gebouw kan alleen dan haar volledige potentie realiseren en zo maximale liquiditeiten genereren voor de aangegane rente- en aflossingsverplichtingen;
- In tegenstelling tot de gemeente Oss, die specifiek hiervoor gelden moet aantrekken/reserveren, heeft de provincie een immunisatieportefeuille welke zij gebruikt om maatschappelijk en financieel rendement te realiseren. Het te realiseren rendement ligt (ruimschoots) boven het basisalternatief van schatkistbankieren, waardoor deze propositie ook op zichzelf staand een positieve bijdrage levert.

Financiering en verwacht rendement

Structureren van de financiering

De financieringsbehoefte van maximaal € 6,5 miljoen is op de volgende wijze opgebouwd:

- Voorziene en onderbouwde gestegen bouwkosten voor casco ad € 1.200.000,-;
- Voorziene en onderbouwde inbouwpakketten ad € 4.800.000,-; en
- Onvoorziene bouwkosten voor casco of additioneel inbouwpakket(ten) ad € 500.000,-. Dit bedrag voor onvoorziene bouwkosten mag alleen opgenomen worden indien aangetoond kan worden dat deze kosten bij het indienen van het verzoek ook daadwerkelijk onvoorzienbaar waren. Deze “extra” reservering wordt ingebouwd om te voorkomen dat vanwege de onvoorspelbare (bouw)prijzen nogmaals een additioneel financieringsverzoek ingediend moet worden. In de basis is het dus ook de verwachting dat deze onvoorziene bouwkosten niet opgenomen gaan worden.

Het is de insteek om deze aanvullende financiering op dezelfde wijze te structureren zoals bij Grizzly. Dit houdt in dat 70% van de gevraagde investering van € 6 miljoen hypothecair wordt gefinancierd. De overige 30% geschiedt middels een achtergestelde (d.w.z. niet-gedekte) financiering vanuit de

aandeelhouders¹ (potentieel iedere aandeelhouder naar rato van haar aandeelhouders belang²). Indien de onvoorziene bouwkosten worden opgenomen betreft dat ten alle tijden een achtergestelde financiering. Gedeputeerde Staten is bereid om dit achtergestelde deel eventueel volledig³ voor haar rekening te nemen. Effectief betekent dit:

- Vanuit de provincie:
 - Een hypothecaire geldlening van € 4.200.000,-;
 - Een achtergestelde geldlening van € 1.260.000,-; en
 - Onder voorbehoud een achtergestelde geldlening van € 350.000,- (voor de onvoorziene casco bouwkosten of inbouwpakketten).
- Vanuit de gemeente Oss:
 - Een achtergestelde geldlening van € 540.000,- (onder voorbehoud door de gemeente Oss, anders wordt dit deel overgenomen door de provincie);
 - Onder voorbehoud een achtergestelde geldlening van € 150.000,- (voor de onvoorziene casco bouwkosten of inbouwpakketten).

De exacte hoogte van deze financiering vanuit de IP is daarom nog onbekend. Deze ligt in de range van € 5.460.000,- tot € 6.500.000,- (afhankelijk van de uiteindelijke financieringsbehoefte en de opstelling van de gemeente Oss).

Gelijk aan de oorspronkelijke financiering van Grizzly is het voornemen dat alle geldleningen een annuïtaire aflossingsstructuur hebben. De looptijd wordt in ieder geval afgestemd op bestaande einddatum van de oorspronkelijke financiering (= 31-12-2041). De looptijd van deze aanvullende leningen komt daarom uit op circa 18 jaar. Daarmee betreft dit wél een verdieping op de bestaande financiering, maar géén verlenging in de looptijd. De aanvullende geldleningen worden beoogd vanaf 01-01-2024 in een of meerdere (bouw)tranches te worden opgenomen.

Uit de kasstroomanalyse blijkt dat de rente- en aflossingsverplichtingen jaarlijks voldaan kunnen worden, op jaar 12 en 13 na. In die jaren zit namelijk groot onderhoud gepland waardoor de jaarlijkse (huur)kasstroom dan onvoldoende is. Dit wordt opgelost door in voorgaande jaren delen van de overtollige kasstromen te reserveren voor dit onderhoud in die jaren.

Pricing en verwacht rendement

Het uitgangspunt van financieringen vanuit de IP is marktconformiteit (art. 2.1 sub b Treasurystatuut Noord-Brabant 2022). De berekening van het marktconforme tarief (benadering van de markt) geschiedt middels een basisrente plus een risico-opslag. De basisrente wordt bepaald aan de hand van de looptijd van de geldlening en kan pas definitief vastgesteld worden ten tijde van vaststelling van de subsidiebeschikking (indicatief bedroeg deze in juli 2023: 2,89%). De risico-opslag wordt bepaald door de mate van zekerheidsstelling en de mate van kredietwaardigheid van de leningnemer. Voor de hypothecaire geldlening komt de risico-opslag uit op 1,78% en voor de achtergestelde geldlening op 5,25%. Deze risico-opslag is bepaald middels de 'Transfer Pricing Tool' van Treasury Adviesbureau Zanders. Indicatief komen de rentepercentages er dan als volgt uit te zien:

- Hypothecaire geldlening een rentepercentage van 4,67%;

¹ Zoals in het kopje "geëigende partij" al aangegeven is op het moment van schrijven van deze onderbouwing nog onbekend of de gemeente Oss ook nu haar achtergestelde aandeelhoudersdeel wil/kan financieren. Gezien het (relatief) beperkte geldleningsdeel van de gemeente Oss en daarmee vanuit efficiency oogpunt is de provincie eventueel bereid (onder voorwaarden) om dit achtergestelde geldleningsdeel ad € 560.000,- over te nemen.

² De provincie heeft een aandeelhoudersbelang van (afgerond) 70%. De gemeente Oss een aandeelhoudersbelang van (afgerond) 30%.

³ Het is niet de verwachting dat deze aanvullende reservering ad € 500.000,- opgenomen wordt (zie kanttekening 2). Het naar rato bedrag van deze reservering komt voor de gemeente Oss dan uit op € 150.000,- (=30% aandeelhoudersbelang over € 500.000,-).

- Achtergestelde geldlening(en) een rentepercentage van 8,14%.

De rentetarieven moet minimaal gelijk of hoger zijn dan de uitkomst van de berekeningsmethode van de Europese Commissie conform Mededeling 2008/C 14/02 (Staatssteuntoets) en met . De berekeningsmethode werkt vergelijkbaar als bij de marktconforme berekening, echter hierbij wordt de basisrente op maandbasis geactualiseerd en voorgeschreven door Europa. Op het moment van schrijven van dit voorstel bedroegen de minimale rentepercentages:

- Hypothecaire geldlening een rentepercentage van 4,64%;
- Achtergestelde geldlening(en) een rentepercentage van 7,64%⁴.

In beide berekeningen ligt het marktconforme rentepercentage hoger dan de (minimum benodigde) Staatssteuntoets-berekening. Voor de hypothecaire geldlening 0,03% hoger en voor de achtergestelde geldlening 0,5% hoger. Het hanteren van de marktconforme rentepercentages is daarom passend. Bij afgifte van de subsidiebeschikking wordt echter de basisrente pas definitief vastgezet. Tot dat moment kunnen zowel de marktconforme rentepercentages als die van de Staatssteuntoets nog wijzigen. Niettegenstaande zullen dan geldende rentepercentages uit de Staatssteuntoets altijd de ondergrens zijn.⁵

De overige financieringsvoorwaarden en contractuele afspraken zullen in lijn liggen met de eerder verstrekte geldleningen inzake Grizzly.

3. Risico en risicoafdekking

Risicobepaling

De originele business case (hierna BC), opgesteld ten behoeve voor de verstrekking van de oorspronkelijke leningen t.b.v. Grizzly, is destijds door Ernst & Young Real Estate Advisory Services (hierna: EY REAS) beoordeeld. De algemene conclusie van haar beoordeling in de rapportage van 22 februari 2021 luidt: *"Gegeven de fase waarin het project momenteel verkeert, de eisen die aan het project worden gesteld en gebaseerd op de analyse die EY op de business case heeft uitgevoerd waaronder de toetsing van de IRR (internal rate of return⁶) die boven de rendementseis ligt zoals opgenomen in de BC Grizzly, is de investering haalbaar en dus te overwegen. De haalbaarheid van de businesscase zal echter in elke opvolgende fase steeds opnieuw getoetst moeten worden."* Naast deze beoordeling heeft EY REAS ook een taxatie uitgevoerd. *In de taxatie wordt de marktwaarde ingeschat op circa € 35,7 miljoen. De investeringskosten in de businesscase van gebouw Grizzly zijn geraamd op circa € 37,1 miljoen.*

Doordat de gehanteerde methode van de BC door EY REAS in 2021 als passend is getypeerd, heeft Pivot Park voor deze aanvraag/Grizzly een update op de originele BC gemaakt. De methodiek en gebruikswijze zijn hierdoor hetzelfde gebleven. Daarom is er vanuit efficiency en prijsoverweging er voor gekozen om de aangeleverde geüpdatete BC ambtelijk te toetsen volgens dezelfde wijze als EY REAS. Dit in de vorm van een opleggers op het adviesrapport van EY REAS.⁷

⁴ Bij de achtergestelde lening is ook rekening gehouden met de aanvullende documentatie inzake [State aid N 55/2008](#).

⁵ Tijdens het vaststellen van de definitieve rente wordt voor beide lening types opnieuw bepaald of zij passen binnen de kaders van de staatssteuntoets. Mocht bij de vaststelling van de definitieve rente het marktconforme rentepercentage onder de staatssteun toets zijn gezakt, dan wordt het rentepercentage van de hogere staatssteun toets toegepast om staatssteun te voorkomen.

⁶ Dit kengetal reflecteert het gemiddelde jaarlijkse rendement op het geïnvesteerde vermogen over de looptijd van de investering.

⁷ Deze opleggers zijn zonder het (geheime) adviesrapport van EY REAS niet zelfstandig leesbaar en daarom vallen ook de opleggers onder geheimhouding.

De algemene conclusie van de beoordeling op de geüpdatete BC en taxatierapport luiden: *De door EY REAS getrokken conclusie "de investering is haalbaar en dus te overwegen" blijft overeind, omdat ook nu (nog steeds) de IRR (internal rate of return^o) boven de rendementseis ($\approx 4,0\%$) ligt. De IRR is zelfs verder verbeterd. In de businesscase zit een sterke verbetering van de totale huur die het gebouw kan genereren. Dit wordt deels verklaard door een indexering van de huren in met name 2022 en 2023. Daarnaast zijn er huurders die extra eisen stellen aan het inbouwpakket, waarbij Pivot Park de extra investeringen doorberekent in het huurniveau. De stichtingskosten (investering) stijgen van € 37,1 mln. naar circa € 43,1 mln. De markt (zekerheid)waarde stijgt van € 35 mln. naar € 41 mln.*

Het risico bestaat uit twee componenten, namelijk:

1. De kredietwaardigheid en de bijbehorende kans op faillissement van lening nemer;
2. De waarde van de in zekerheid (onderpand) gegeven zaken.

1. Kans op faillissement (hierna KoF): De kredietwaardigheid van Pivot Park is door treasury adviseur Zanders op basis van de (historische) jaarcijfers 2022 beoordeeld. Hieruit ontstond een BB2-rating (KoF van 1,01%). Ambtelijk is geoordeeld dat: *de uitgangspunten in het door Zanders aangeleverde credit rating rapport verklaarbaar en daarmee toepasbaar zijn. De weergegeven BB2 score is een logische uitkomst uit het onderzoek.* In de basis ondersteunen wij deze kredietrating, maar op een punt wijken wij toch af: een aanpassing op 'Third party support' (invloed aandeelhouder). Door Zanders is berekend dat hier een potentiële verbetering van één tot drie treden in kredietwaardigheidsscore voor doorgerekend kan worden (d.w.z. in de range van een BB1 tot en met een BBB2). Gezien deze ruime range heeft Zanders in haar kredietwaardigheidsbepaling hier geen opwaardering gedaan en laat zij dit aan opdrachtgever over. Wij hanteren een opwaardering van één trede. De reden daarvoor is dat wij de markt zoveel als mogelijk willen benaderen en commerciële partijen vanwege de goede kredietwaardigheid van de aandeelhouders en de impliciete steun die zij geven, ook een opwaardering zouden toepassen. Wij steken deze behoudend in, omdat het de intentie is dat de aandeelhouders zo min als mogelijk steun zouden moeten verlenen. Effectief betekent dat de kredietwaardigheid score uit de credit rating van een BB2 naar een BB1 (KoF van 0,66%) verbeterd.

2. Zekerheidswaarde: De geactualiseerde oplegger van het taxatierapport laat een stijging van de bedrijfswaarde én van de marktwaarde. De bedrijfswaarde (= de waarde van Grizzly voor Pivot Park zelf) stijgt van € 41,3 miljoen naar € 53,9 miljoen. De marktwaarde (= de waarde van Grizzly voor een koper op de markt) stijgt van € 35,7 miljoen naar € 41 miljoen. De marktwaarde wordt daarom ook gehanteerd als zekerheidswaarde. Net als bij de originele aanvraag valt het op dat de totale stichtingskosten (en daarmee financiering) hoger is dan de marktwaarde. Oorzaak daarvan is met name de rendementseisen die potentiële kopers aan Grizzly zullen stellen. Daarnaast speelt momenteel ook de oplopende (basis)rente waardoor het verschil tussen bedrijfswaarde en marktwaarde verder toeneemt. Daarnaast zijn wij als aandeelhouder betrokken bij een eventuele verkoop van een gebouw. Die insteek is er op dit moment niet waardoor dit met name theoretische waarden zijn. Doordat er op de geldleningen afgelost wordt, zal er juist gedurende de looptijd een (stille) reserve gerealiseerd worden door Pivot Park. Daarom was en blijft het de conclusie om de investering te overwegen.

De getaxeerde additionele marktwaarde van het gebouw Grizzly bedraagt € 5,3 mln. wat voldoende is ter afdekking van de hypothecaire geldlening (€ 4,2 mln.). De achtergestelde leningen hebben geen expliciete zekerheidsafdekking. Impliciet is er mogelijk wel dekking vanuit enige overwaarde op het totale bestaande onroerend goed van Pivot Park.

Risicoafdekking

In art. 4.3 sub a van het Treasurystatuut Noord Brabant 2022 is opgenomen dat het uitgangspunt bij leningen is dat er een Expected Loss (EL) (= verwacht verlies) bepaald wordt. Gezien de specifiekere bestemming van het onroerend goed is er geen executiewaarde bepaald in de taxatie. Als vuistregel geldt dan dat de executiewaarde tussen de 70% en 80% van de marktwaarde bedraagt. Conservatief hanteren we een executiewaarde van 70%. Op de additionele marktwaarde (€ 5,3 mln.) komt de executiewaarde dan uit op € 3,71 mln. Dit is 88% van de hypothecaire geldlening. Daarom is een non-zekerheidspercentage van 25%⁸ op het hypothecaire passend. De achtergestelde lening komt voor het eigen vermogen in rang, maar na alle andere schuldeisers. Gezien de potentieel aanwezige overwaarde van al het onroerend goed van Pivot Park, is het de verwachting dat bij een executieverkoop ook nog een gedeelte van de achtergestelde leningen terugbetaald kunnen worden. Daarom wordt voor de achtergestelde lening een non-zekerheidspercentage van 75%⁹ gehanteerd.

- Het Expected Loss (verwacht verlies) op de hypothecaire lening komt uit op € 7.277,-. In berekening ziet dat er als volgt uit: € 4.410.000,- (hoofdsom plus 12 maanden rente) * 0,66% (KoF) * 25% (non zekerheidspercentage) = € 7.277,-.
- Het Expected Loss (verwacht verlies) op de achtergestelde lening komt maximaal uit op € 12.353,-. In berekening ziet dat er als volgt uit: € 2.495.500,- (hoofdsom -indien geheel voor rekening provincie- plus 12 maanden rente) * 0,66% (KoF) * 75% (non zekerheidspercentage) = € 12.353,-.

Het totale Expected Loss (verwacht verlies) komt uit op € 7.277,- + € 12.353,- = € 19.630,- → afgerond € 20.000,- bij de maximale financiering van € 6,5 miljoen. Exacte bedragen kunnen nog (marginaal) wijzigen vanwege fluctuerende rentepercentages (zie paragraaf 3) en indien de gemeente Oss haar naar rato deel op de achtergestelde lening financiert. Dit risico kan volledig afgedekt worden uit de al bestaande risicoreservering ten behoeve van Pivot Park.

4. Rapportage en verantwoording

Voor de rapportageverplichtingen wordt aangesloten bij de reeds eerder afgesproken verantwoordingscyclus met Pivot Park. Er worden dus geen aanvullende zaken opgevraagd. Voor het eventueel op te nemen gereserveerde geldleningsdeel van € 500.000,- zal Pivot Park middels een rapportage moeten verantwoorden dat deze gebruikt zal worden voor onvoorziene kosten (voor casco of inbouwpakketten).

5. Overzicht van de immunisatieportefeuille na instemming met het voorstel

Tot slot onderstaand het overzicht van lopende leningen en investeringen in de publieke taak vanuit de IP per 22 augustus 2023:

Begunstigde	Initieel	Stand 22-8-2023
BNG bank (1 hybride lening)	150,0	49,8
NWB Bank (1 hybride lening)	50,0	50,0
Enexis	159,5	159,5
De Efteling	15,0	4,5
Safariresort De Beekse Bergen	41,5	32,2
Ministerie van Defensie (F35)	22,0	19,3
Zonnepanelen Zuidoost Brabant	25,8	11,5

⁸ Het non-zekerheidspercentage wordt gehanteerd uit de Transfer Pricing Tool waarin de categorie "Secured" het non-zekerheidspercentage van 25% bezit. Deze 25% ligt ook in lijn met de hoge zekerheids categorie vanuit de Staatssteun toets.

⁹ Het non-zekerheidspercentage wordt gehanteerd uit de Transfer Pricing Tool waarin de categorie "Subordinated" het non-zekerheidspercentage van 75% bezit. Deze 75% ligt ook in lijn met de lage zekerheids categorie vanuit de Staatssteun toets.

Safariresort De Beekse Bergen, fase II	20,0	20,0
Strategische Grondbank	45,2	0,3
Totaal	529,0	347,1

Besluiten vanaf 2021, maar nog niet volledig verstrekt:

Leenfaciliteit Woningbouwcorporaties gemeente Bergeijk	150,0	49,8
Financiering gebouw "Grizzly" op Pivot Park	33,9	27,7
Financiering Eindhoven Airport	55,0	0
Financiering "Grizzly II" op Pivot Park	6,5	0
	774,4	424,6