

To: 10.2.e (Postbus) (BEDR/Ext/ICT) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e (Alias Postbus) (BEDR/Ext/ICT) [10.2.e@minfin.nl]
Cc: Rebergen, ACC (Christiaan) (AL GT) [10.2.e@minfin.nl]; Obbink, NST (Niels) (HDFEZ) [10.2.e@minfin.nl];
Beekhuis, GE (Geert) (HDFEZ/BC) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e (HDFEZ/BC) [10.2.e@minfin.nl];
Lugtenburg, PG (Petra) (AL DGRB) [10.2.e@minfin.nl]; Hogendoorn, AC (Coen) (BZ) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e
10.2.e (IRF/OLE) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e (BFB/EKI) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e
(BFB/EKI) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e (BFB/EKI) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e
(BOA/BO&P/MIN) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e (BOA/Advies) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e
(BOA/Advies) [10.2.e@minfin.nl]; 10.2.e (BOA) [10.2.e@minfin.nl]; Dungen, BE (Bas) van den
(SG) [10.2.e@minfin.nl]
From: Heijdra, MG (Michel) (BFB)
Sent: Mon 4/13/2020 7:22:01 PM
Importance: Normal
Subject: 2020 4 13 Scenarios IHC 13 april def
MAIL_RECEIVED: Mon 4/13/2020 7:22:02 PM
[2020 4 13 Scenarios IHC 13 april def.docx](#)

;

Hoi Wopke, Hans,

Zie bijgevoegd t.b.v. de call om 21:00 met Kaag en Wiebes een voorbereiding.

Er zijn zoals eerder op de app aangegeven nog twee open eindjes:

- Er is nog onenigheid tussen de banken en Deme over de precieze voorwaarden waaronder Deme het schip Spartacus verplicht is af te nemen; zonder overeenstemming hierover kan de deal niet door
- EZK heeft nog geen volledige uitwerking van hoe zij het overbruggingskrediet willen vormgeven (we werken aan een mogelijk alternatief vanuit de ekv, maar adviseren dat niet in te brengen). Eventueel kunnen details in de komende dagen worden uitgewerkt waarbij de overige partijen zekerheid moeten hebben dat de Staat deze voorwaarde gestand doet.

10.2.e van Atradius en Kruger staan paraat om op enig moment in te bellen in de call van 21:00.

We stellen voor de notitie (maar dan zonder de opmerkingen over EZK/ons eventuele alternatief) met BHOS en EZK te delen zodat ook hun bewindspersonen dezelfde info hebben.

Groet,

Michel

Update IHC maandag 13 april t.b.v. telefonisch gesprek Kaag, Wiebes, Vijlbrief, Hoekstra 21:00

Kernpunten

- De onderhandelingen over IHC zijn afgelopen dagen moeizaam verlopen. Atradius/10.2.e heeft onder voorbehoud van politieke goedkeuring met alle stakeholders verder gezocht naar oplossingen.
- Er leek zicht op een oplossing toen consortiumpartij DEME (die de grote probleemorders bij IHC heeft uit staan) aan boord kwam na een iets ruimer voorstel van onze zijde. Dat blijkt op dit moment echter toch niet het geval, ook niet na telefonisch overleg tussen minister Wiebes en DEME. Struikelblok is de afname van het probleemschip de Spartacus. Alle partijen willen dat DEME het schip verplicht af zal nemen, DEME houdt vast aan de huidige contractuele bepalingen dat zij hier onder omstandigheden vanaf kan zien. 11.1
11.1
- Een tweede punt dat nog moet worden opgelost is het overbruggingskrediet aan het consortium dat in principe EZK zal verstrekken. EZK heeft bij ons weten nog niet kunnen bedenken hoe dit te doen. Als de Staat zich vanavond committeert om het krediet te verstrekken dan kan het hoe in de komende dagen nog worden uitgewerkt; bij deze lening dient EZK zich ervan te vergewissen of de Kamer groen licht moet geven, dit is afhankelijk van de vormgeving. 11.1
11.1

11.1
- De eisen die vanuit Atradius namens on zijn ingebracht m.b.t. het overbruggingskrediet voor het consortium zijn ingewilligd. Dit betreft met name een completion fee van €5 miljoen (een extra bedrag waar de Staat recht op heeft als het consortium de positie van de Staat inneemt) en een zetel in zowel de Board Continuity Foundation als de Supervisory Board. Ook zal het huidige bestuur worden vervangen en geen bonussen worden uitgekeerd.
- Als bekend wilde consortiumpartij HAL (die ook achter Boskalis zit) aanvankelijk de deal niet accepteren. HAL heeft vandaag inhoudelijk op de term sheet gereageerd en het lijkt erop dat de staat, de banken en HAL er uit kunnen komen. Voor FIN/de ekv gelden nog dezelfde bedragen als in de update van afgelopen zaterdag en deze veranderen niet. Zonder oplossing zullen de banken, waaronder een aantal internationale, dinsdag betalingen – inclusief salarissen – staken en dan volgt een faillissement.
- De oplossing met HAL is, zoals zaterdag reeds aangegeven, vrij kostbaar (zie onder). Bekeken alternatief is dat de Staat zelf met eigen vermogen in stapt in een dode hand Finance company zonder goed rendement perspectief, maar dit is complex (comptabiliteitswet, geen directe instrumenten voorhanden); andere consortiumpartijen willen verder enkel doorgaan als HAL aan boord is vanwege de managementexpertise die HAL vanaf dag 1 inbrengt.
- In het eerder voorgelegde scenario dat op 3 april jl. met de Stas is besproken (zonder de kleine verruiming richting Deme) zou de Staat zo'n 95 mln verliezen

waarvan 28 mln vrijwel direct; in het nieuwe scenario 167 mln waarvan 106 vrijwel direct. In beide scenario's verdubbelt de exposure van de Staat op IHC van 350 mln naar grofweg 720 mln, waarbij in het voorliggende scenario EZK tijdelijk een extra overbruggingslening verschaft van 50 mln.

- Alle cijfers zijn samengevat in de tabel onderaan de notitie (nieuw en vorige versie van bespreking 3 april jl.).
- Onze externe adviseur Kruger heeft vandaag in een rapport uitspraak gedaan over de levensvatbaarheid van IHC. De conclusie is dat:
 - 1) De transactie leidt tot betrokkenheid van gerenommeerde partijen in de markt en een aanzienlijke versterking zijn van het management en toezicht daarop.
 - 2) De financiële uitgangspunten na de transactie zodanig zijn dat daarmee een levensvatbare onderneming ontstaat. (noot: *Hierbij dient te worden opgemerkt dat de onderliggende cijfers van de nieuwe business case zijn gebaseerd op informatie van IHC welke niet getoetst zijn of voorzien zijn van een accountantscontrole.*)
 - 3) Het daadwerkelijke herstel van IHC is afhankelijk van de snelheid van reorganisatie en organisatorische verbetering, en de snelheid waarmee het daadwerkelijke vertrouwen van de markt in IHC zich herstelt.
- De afweging om het bedrijf nu failliet te laten gaan met €350 mln. schade voor de staat, moet worden afgezet tegenover een redding waarbij de exposure voor de staat verdubbeld naar circa €720 mln. met een directe (dit en volgend begrotingsjaar) schade van max. €167 mln. IHC heeft de afgelopen jaren al verliezen gemaakt. De nieuwe organisatiestructuur biedt perspectief, maar gegeven de mondiale onzekerheid over de ontwikkeling van het Coronavirus en de impact daarvan op de economie is het niet te voorspellen of de nieuwe stichting niet alsnog in de problemen zal geraken in de toekomst.

11.1

- Bij een faillissement gaan bij IHC ongeveer 2800 banen verloren en bij toeleveranciers mogelijk 4200. Een beperkt deel hiervan (enkele honderden banen bij IHC zelf) zal gered kunnen worden door een doorstart van gezonde bedrijfsonderdelen, maar het banenverlies - in de huidige marktomstandigheden - zal groter zijn dan de ongeveer 500 fte die de noodzakelijke sanering van IHC kost. Fokker is destijds niet gered n.a.v. het debacle van de RSV-werf waarbij jarenlang overheidssteun is gegeven, maar deze scheepswerf uiteindelijk toch failliet ging.

Achtergrond

- Van EZK begrijpen wij dat minister Wiebes in de rondvraag bij de MR de IHC casus heeft opgebracht en dat er veel steun vanuit het kabinet zou zijn om maximale inspanning te doen. Het werd zeer onwenselijk geacht als IHC zou verdwijnen.
 - Aanvankelijk leek DEME de partij te zijn die dwars lag. In gesprek met Atradius/ 10.2.e was DEME bereid mee te doen indien de deal voor hen iets verbeterde (idem de banken met oog op het Corona effect):
 - 1) de staat zal alle Late Delivery's ten aanzien van het probleemschip Spartacus potentieel voor zijn rekening nemen, 10.1.c

10.1.c

 - 2) de staat zal 90 in plaats van 80 procent dekken ten aanzien van de extra financiering die de banken moeten verstrekken als gevolg van het Corona effect (de 74,3 miljoen).
 - Ook de overige partijen moesten water bij de wijn doen qua afschrijvingen en uitstel van de levering.
- De banken en DEME lijken met het nieuwe voorstel aan boord te zijn – als het uitstaande punt m.b.t. de afname van de Spartacus opgelost wordt.
- Consortium partner HAL heeft echter een aantal strenge eisen gesteld; zonder HAL stappen ook de overige consortiumpartners niet in.

HAL

10.1.c en 10.2.g

Additionele inspanning voor de staat bij een dergelijke scenario

- Omdat het consortium pas kapitaal beschikbaar wil stellen als de levering van de Spartacus is afgerond zal EZK een overbruggingskrediet van circa 50 miljoen euro moeten verstrekken (EZK is nog druk bezig met de vormgeving en lijkt geen directe instrumenten/volledig budget voorhanden te hebben).
- De bovengenoemde stappen (dus verhogen gedekt percentage van 80 naar 90 op de coronafinanciering en het 10.1.c 10.1.c) zullen we als Financien formeel gestand moeten doen.
- Waar de Staat eerst als onderdeel van de herstructurering 166,9 miljoen euro achtergestelde exposure in de Finance-co wilde onder brengen is nu maar ruimte voor 60,7 miljoen euro. Dit betekent dat een deel van de schade die we eerst pas over enkele jaren zouden hoeven uit te keren naar voren wordt gehaald en bovendien grotendeels non-recourse is, waar we er eerst vanuit gingen dat dit op de lange termijn door IHC mogelijk zou kunnen worden terugbetaald. Dit leidt tot een schade van maximaal 166,9 miljoen euro die dit jaar en volgend jaar moet worden uitbetaald. 60,7 miljoen hiervan wordt omgezet in een achtergestelde lening die met junior-karakter in Finance-co wordt ondergebracht. Bij continuïteit IHC zal dit in de toekomst mogelijk worden terugbetaald, de rest (maximaal 106,2 mln) is definitief en gaat ten laste van de risicovoorziening op begroting IX (huidige omvang 440 mln). Wanneer toekomstige verliezen (die potentieel op kunnen lopen tot 720 mln. in deze nieuwe variant) niet meer uit de voorziening gedekt kunnen worden, zal moeten worden omgebogen om dit in te passen.
- Die 106,2 miljoen is een worst case. Als de Spartacus verder op tijd wordt geleverd en het andere probleemschip McDermott een verlies geeft van de verwachte 28 miljoen (we dekken 80 miljoen af) dan kost de redding van IHC in de best case 42,2 miljoen. Let wel: het gaat hier puur om de ekv-kosten verbonden aan de redding; de overige exposure die ook verder oploopt zal blijven staan.
- Kortom, een faillissement kost Financien nu 350 miljoen, een redding kost tussen de 42,2 en 106,2 miljoen in 2020 en 2021 en levert een uitkering en bijbehorende vordering op van 60,7 miljoen. Tegelijkertijd neemt het risico fors toe.
- Financien houdt na redding een grote en toenemende exposure (ook vanuit nieuwe ekv opdrachten in de pipeline, zie notitie 3 april) maar dan op een relatief gezond en naar verwachting goed geleid bedrijf zodat de exposures afgelost kunnen worden (als is dat uiteraard niet zeker, juist nu ook de ontwikkeling van het Coronavirus op de mondiale economie uiterst onzeker is).

Appreciatie:

- Er zijn veel non-financiële redenen om IHC te redden (werkgelegenheid, Coronapaniek, kennis, innovatie, strategische sector voor Nederland, economische veiligheid, defensie etc.). Tegelijkertijd draagt de Coronacrisis bij aan een veel grotere onzekerheid voor het toekomstperspectief.

- Afgezien daarvan is de extra ekv-bijdrage en EZK bijdrage financieel gezien verdedigbaar. Een faillissement leidt tot een cash-out van 350 miljoen nu en een redding leidt tot een cash out in de worst case scenario van 30-50% daarvan verdeeld over 2 begrotingsjaren. De overgebleven exposure die verder toeneemt loopt Financiën vervolgens op een in principe gezond bedrijf, al zal ook dit bedrijf uitgagingen kennen, zeker in deze onzekere tijden.

11.1

De expertise van HAL en wat zij meebrengen wordt echter door niemand betwist. Bovendien is de eis van HAL dat IHC zo min mogelijk legacy issues moet meetorsen in de toekomst op zichzelf begrijpelijk en ook wij hebben belang bij een gezond bedrijf.

Samenvattende tabel nieuwste scenario's (bedragen in miljoenen euro's, gearceerd is nieuw t.o.v. 3 april) – ons huidige beeld van de situatie

NB: het bankenscenario lijkt geen reëel scenario meer, als overname niet doorgaat volgt komende week surséance

Dubbel

Vorige samenvattende tabel scenario's 3 april jl. (bedragen in miljoenen euro's, gearceerd was toen nieuw)

Dubbel

To: Hogendoorn, AC (Coen) (BZ)[10.2.e@minfin.nl]; Lugtenburg, PG (Petra) (AL DGRB)[10.2.e@minfin.nl];
Raab, W (Wouter) (IRF/AL)[10.2.e@minfin.nl]
Cc: Rebergen, ACC (Christiaan) (AL GT)[10.2.e@minfin.nl]; [10.2.e] (BFB/EKI)[10.2.e@minfin.nl]; [10.2.e]
[10.2.e] (BFB/EKI)[10.2.e@minfin.nl]; [10.2.e] (BFB/EKI)[10.2.e@minfin.nl]; [10.2.e]
From: Heijdra, MG (Michel) (BFB)
Sent: Sun 4/12/2020 2:06:19 PM
Importance: Normal
Subject: FW: Scenario's IHC
MAIL_RECEIVED: Sun 4/12/2020 2:06:21 PM
[Scenarios IHC 12 april.docx](#)
[Scenarios IHC 12 april.pdf](#)

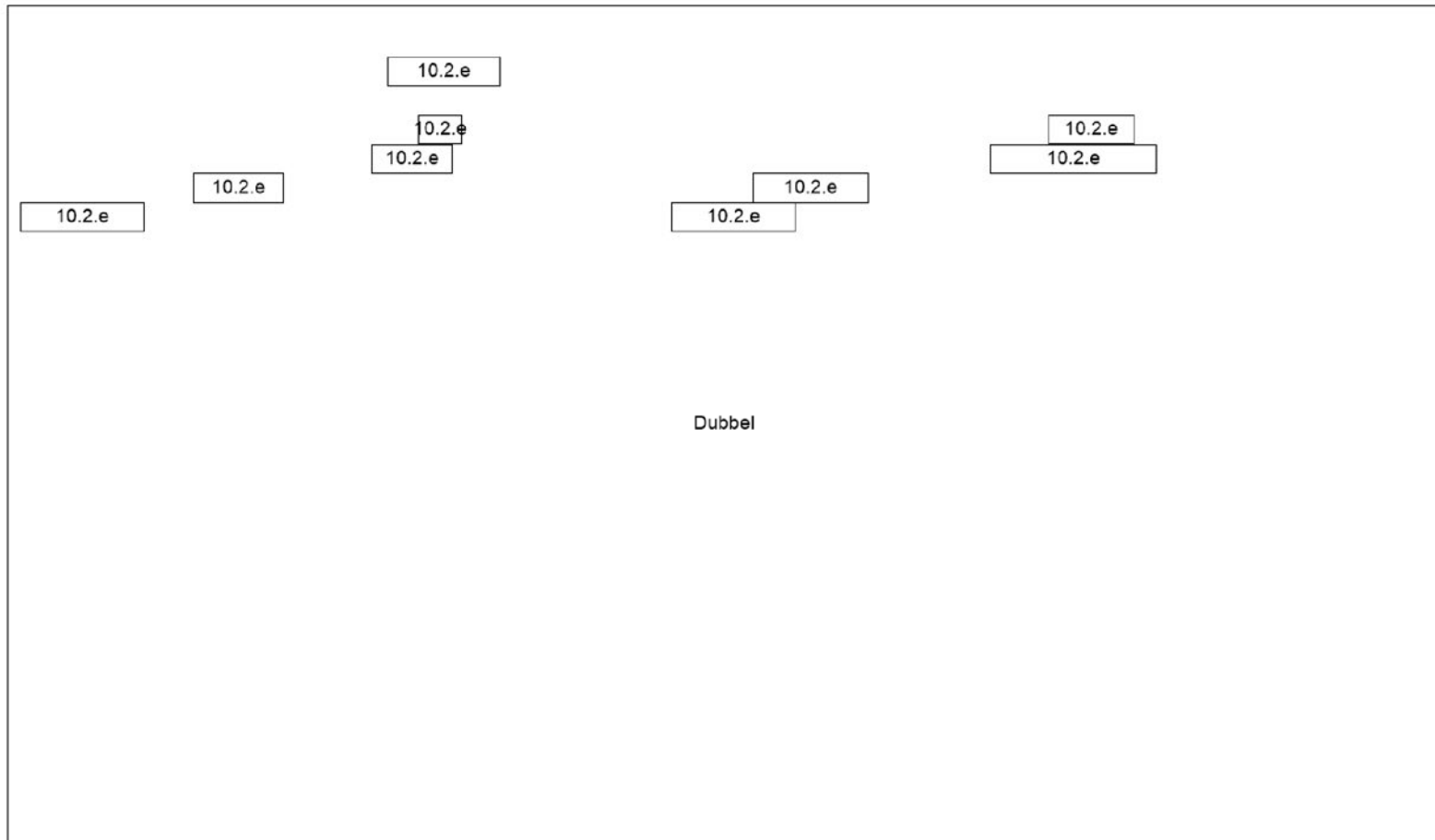
...

Ti, we hebben FEZ al aangehaakt voor ons eigen stuk mbt verliezen voor de EKV, past binnen de begrotingsreserve.

EZK denkt daarnaast aan een korte overbruggingslening van 50 mln (100 procent) voor de nieuwe consortiumpartners ("aandeelhouders") van IHC. Wij weten niet met welk instrument EZK dat zou kunnen doen, ze komen hier mogelijk nog voor op de lijn.

Groet, Michel

Sent with BlackBerry Work
(www.blackberry.com)



2

Update IHC zaterdag 11 april

Kernpunten

- ☐ De onderhandelingen over IHC zijn afgelopen week moeizaam verlopen. Atradius/

10.2.e

 heeft onder voorbehoud van politieke goedkeuring met alle stakeholders verder gezocht naar oplossingen.
- ☐ Er leek zicht op een oplossing toen consortiumpartij DEME (die de grote probleemorders bij IHC heeft uit staan) aan boord kwam na een iets ruimer voorstel van onze zijde.

10.1.c

☐

10.1.c

☐

- ☐ Alle cijfers zijn samengevat in de tabel onderaan de notitie (nieuw en vorige versie).
- ☐ Ons inziens is, zeker als het doel is de kennis en werkgelegenheid van IHC te behouden in Corona-tijd, het nieuwe scenario onder voorwaarden potentieel acceptabel. De zekere en verwachte verliezen (106 mln - max 167 mln) zijn samen lager dan de vrijwel zekere verliezen in faillissement (350 mln). De exposures van de Staat nemen echter wel sterk toe (verdubbeling). Deze komen in principe terug als het consortium in staat is het bedrijf goed bij te sturen, maar dat is uiteraard geen zekerheid. In principe resulteert na herstructurering en met het nieuwe management een bedrijf met een gezonde balans waar wij vanuit de ekv normaliter positief zouden adviseren over het verzekeren van nieuwe projecten.
- ☐ Bij een faillissement gaan bij IHC ongeveer 2800 banen verloren en bij toeleveranciers mogelijk 4200. Een beperkt deel hiervan (enkele honderden banen bij IHC zelf) zal gered kunnen worden door een doorstart van gezonde bedrijfsonderdelen, maar het banenverlies - in de huidige marktomstandigheden - zal groter zijn dan de ongeveer 500 fte die de noodzakelijke sanering van IHC kost.
- ☐ Wij overleggen verder met Atradius, onze adviseur Kruger en EZK hoe in een dergelijk scenario voorwaarden precies vorm te geven (verplichtingen van Deme om schepen af te nemen, verplichting HAL om deel te nemen na derisking, afbetaling achtergestelde leningen voor dividenden etc.).

Achtergrond

- Van EZK begrijpen wij dat minister Wiebes in de rondvraag bij de MR de IHC casus heeft opgebracht en dat er veel steun vanuit het kabinet zou zijn om maximale inspanning te doen. Het werd zeer onwenselijk geacht als IHC zou verdwijnen.
- ^{10.2.e} Aanvankelijk leek DEME de partij te zijn die dwars lag. In gesprek met Atradius/Bruning was DEME bereid mee te doen indien de deal voor hen iets verbeterde (idem de banken met oog op het Corona effect):
 - 1) de staat zal alle Late Delivery's ten aanzien van het probleemschip Spartacus potentieel voor zijn rekening nemen, 10.1.c

10.1.c

 - 2) de staat zal 90 in plaats van 80 procent dekken ten aanzien van de extra financiering die de banken moeten verstrekken als gevolg van het Corona effect (de 74,3 miljoen).
 - Ook de overige partijen moesten water bij de wijn doen qua afschrijvingen en uitstel van de levering.
- De banken en DEME (b)lijken met het nieuwe voorstel aan boord te zijn maar nu dreigt HAL af te haken en zonder HAL stappen ook de overige consortiumpartners niet in. 11.1

10.1.c en 10.2.g

10.2.e

Additionele inspanning voor de staat bij een dergelijke scenario

- Omdat het consortium pas kapitaal beschikbaar wil stellen als de levering van de Spartacus is afgerond zal EZK een overbruggingskrediet van circa 50 miljoen euro moeten verstrekken (is EZK nu druk mee bezig).
- De bovengenoemde stap zullen we als Financiën formeel gestand moeten doen.
- Waar de Staat eerst als onderdeel van de herstructurering 166,9 miljoen euro achtergestelde exposure in de Finance-co wilde onder brengen is nu maar ruimte voor 60,7 miljoen euro. Dit betekent dat een deel van de schade die we eerst pas over enkele jaren zouden hoeven uit te keren naar voren wordt gehaald en bovendien grotendeels non-recourse is, waar we er eerst vanuit gingen dat dit op de lange termijn door IHC mogelijk zou kunnen worden terugbetaald. Dit leidt tot een schade van maximaal 166,9 miljoen euro die dit jaar en volgend jaar moeten worden uitbetaald. 60,7 miljoen hiervan wordt omgezet in een achtergestelde lening die met junior-karakter in Finance-co wordt ondergebracht. Bij continuïteit IHC zal dit in de toekomst mogelijk worden terugbetaald, de rest (maximaal 106,2 mln) is definitief en gaat ten laste van de risicovoorziening op begroting IX (huidige omvang 440 mln).
- Die 106,2 miljoen is een worst case.

11.1

11.1

- Kortom, een faillissement kost Financiën nu 350 miljoen, een redding kost tussen de 42,2 en 106,2 miljoen in 2020 en 2021 en levert een uitkering en bijbehorende vordering op van 60,7 miljoen.
- Financiën houdt na redding een grote en toenemend exposure maar dan op een relatief gezond en naar verwachting goed geleid bedrijf zodat de exposures afgelost kunnen worden (als is dat uiteraard niet 100% zeker).

Appreciatie:

- Er zijn veel non-financiële redenen om IHC te redden (werkgelegenheid, Corona-paniek, kennis, innovatie, strategische sector voor Nederland, economische veiligheid, defensie etc.).
- Afgezien daarvan is de extra ekv-bijdrage en EZ bijdrage financieel gezien verdedigbaar. Een faillissement leidt tot een cash-out van 350 miljoen nu en een redding leidt tot een cash out in de worst case scenario van 30% daarvan verdeeld over 2 begrotingsjaren. De overgebleven exposure die verder toeneemt loopt Financiën vervolgens op een in principe gezond bedrijf, al zal ook dit bedrijf uitgaven kennen.
- | |
|------|
| 11.1 |
|------|

De expertise van HAL en wat zij meebrengen wordt echter door niemand betwist. Bovendien is de eis van HAL dat IHC zo min mogelijk legacy issues moet meetorsen in de toekomst op zichzelf begrijpelijk en ook wij hebben belang bij een gezond bedrijf.

Samenvattende tabel nieuwste scenario's (bedragen in miljoenen euro's, gearceerd is van dit weekend) – ons huidige beeld van de situatie

NB: het bankenscenario lijkt geen reëel scenario meer, als overname niet doorgaat volgt komende week surséance

Scenario	Huidige exposure Staat (mln euro)	Toekomstige exposure Staat (mln euro)	Mogelijk verlies Staat	Bijdrage/ verlies banken	Bijdrage aandeelhouders
Overname	350	590 regulier ekv 50% van 140 GO (70) 80% van Beaverfaciliteit van 50 (40) 10.1.c (60,7 aan achtergestelde leningen op Finance-Co)	Schade-uitkering mogelijk 166,9 miljoen, bestaande uit: 80% van 100 miljoen werkkapitaal voor Amazon (80) <i>Verwacht verlies: 28 in maart 2021</i> 10.1.c <i>Verwacht verlies: 66,9 in sept-dec 2020</i> 10.1.c <i>Verwacht verlies: 8 in april 2020</i>	10.1.c	
Banken	350	350-590	350-590		
faillissement	350	350	350		

Vorige samenvattende tabel scenario's (bedragen in miljoenen euro's, gearceerd was toen nieuw)

Scenario	Huidige exposure Staat (mln euro)	Toekomstige exposure Staat (mln euro)	Verwacht verlies Staat (basis-scenario)	Bijdrage/ verlies banken	Bijdrage aandeelhouders
Overname	350	590 regulier ekv 10.1.c	Schade-uitkering mogelijk 95,4 miljoen beperkte uit: 28 vrijwel direct 10.1.c	10.1.c	
Banken	350	350-590	350-590		
faillissement	350	350	350		



HEDEN

TER BESLISSING

Aan

de staatssecretaris van Financiën – Fiscaliteit en Belastingdiens

10.2.e

10.2.e

13/3

Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen

Inlichtingen

10.2.e

T 10.2.e

F 10.2.e

10.2.e www.minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

11 maart 2020

Notitienummer

2020-0000051982

Auteur

10.2.e

Van

Kopie aan

notitie

Bijdrage Staat aan overname en redding IHC

Aanleiding

Binnen enkele weken heeft IHC een liquiditeitstekort. Eind deze week moet duidelijkheid komen over de oplossing. De Staat wordt als grote financier (via garanties en verzekeringen) om een bijdrage gevraagd.

Beslispunt

Stemt u in met:

- Meewerken aan scenario B, waarin IHC wordt overgenomen door een consortium bestaande uit Boskalis, Van Oord, DEME, 10.2.g en Huisman;
- Het daartoe instemmen met een werkkapitaaldekking met een op dit moment verwacht verlies van 28 miljoen euro in 2021 (kan minder of meer zijn);
- Het blijven ondersteunen van IHC met ons gebruikelijke instrumentarium mits IHC zoals beoogd over voldoende kapitaal en kasmiddelen beschikt zodat de blootstelling oploopt van de huidige 350 miljoen naar (tenminste) 590 miljoen.
- Dat vanwege de grote tijdsdruk en het complexe onderhandelingsstraject met veel partijen en veel bouwstenen op details kan worden afgeweken van de inzet zoals beschreven in deze notitie; bij grote veranderingen komen we bij u terug.

Kernpunten

- Er liggen drie scenario's op tafel:
 - Scenario A is het kortetermijnreddingsplan door banken. In dit scenario wordt de Staat geconfronteerd met een risico dat oploopt van de huidige 350 miljoen naar een significant hoger bedrag van mogelijk 590 miljoen terwijl er geen langetermijnperspectief is. De positie van IHC is in dit scenario waarschijnlijk onhoudbaar en er dreigt een grotere schade voor de Staat dan bij onmiddellijk faillissement.
 - Scenario B is een overname door een industrieconsortium dat continuïteit van IHC beoogt. Er komt door investeringen van de aandeelhouders en door afschrijvingen van de banken weer voldoende eigen vermogen in de onderneming en de kasmiddelen worden aangevuld. Alle betrokken partijen leveren een bijdrage in dit scenario. De blootstelling van de Staat loopt op naar (tenminste) 590 miljoen.
 - Scenario C treedt op als de partijen er niet uitkomen of als de Staat niet wil meewerken: een faillissement. In dat scenario is de schade voor de Staat 350 miljoen euro minus zekerheden na uitwinning.
- In scenario A en B is een bijdrage van de Staat noodzakelijk in de vorm van verzekering van een additionele werkkapitaalfaciliteit met een verwacht verlies van naar huidige schatting 28 miljoen euro (kan minder worden, maar

ook meer) voor het schadedossier McDermott (een reeds door de ekv gedekt project van IHC). Ook moet de Staat de eerdere toezegging nakomen voor een 'Beaver-werkkapitaalfaciliteit met een maximaal risico van 40 miljoen.

- Aangezien in scenario B naar verwachting de schade relatief beperkt kan worden adviseren wij hieraan mee te werken inclusief de oplossing voor McDermott. EZK en hebben BuZa aangegeven dat het voorbestaan van (de activiteiten van) IHC voor Nederland/Europa gewenst is gezien het belang van de onderneming voor de Nederlandse economie en het behoud van gevoelige technologie. In dit scenario neemt de blootstelling van de Staat na de overname toe, maar wel op een bedrijf met voldoende eigen vermogen en kasmiddelen.

Toelichting

Opmerking vooraf: alle in deze notitie genoemde bedragen (allemaal in euro's) zijn indicatief en zullen uiteindelijk afwijken. Ten eerste wordt nog onderhandeld tussen betrokken partijen, en ten tweede is de exposure van zowel banken als van de Staat in zekere zin een dagkoers, omdat met elke deelbetaling die plaatsvindt op een schip in aanbouw, elke levering van een schip of sluiting van een contract de posities wijzigen. Bij substantiële veranderingen zullen we de situatie opnieuw voorleggen. Wij vragen in deze notitie daarom akkoord op de hoofdlijnen; precieze bedragen, de samenstelling van het reddingspakket en mogelijk ook zekerhedenposities kunnen als gevolg van de onderhandelingen nog deels worden aangepast.

Korte situatieschets

Na een reddingsplan van 120 miljoen euro in juli 2019¹ dreigt bij IHC opnieuw een liquiditeitstekort, onder andere veroorzaakt door 10.1.c

10.1.c
10.1.c Volgens de prognoses van het bedrijf is op korte termijn – uiterlijk medio maart – opnieuw 140 miljoen extra liquiditeit benodigd: 90 miljoen extra kasmiddelen en een door de Staat – reeds toegezegde² – voor 80% verzekerde werkkapitaalfaciliteit voor Beavers (kleine, eenvoudige baggerschepen met onderpand) van 50 miljoen (dus maximaal risico voor de Staat van 40 miljoen). Dit biedt echter geen structurele oplossing.

Drie scenario's

Voor een meer structurele oplossing liggen op dit moment twee scenario's op tafel en het derde mogelijke scenario is een faillissement. Het bedrijf is met de tien betrokken banken en de potentiële aandeelhouders over deze scenario's in onderhandeling. De Staat als grote financier van IHC speelt daarbij ook een rol; voor een oplossing zullen zowel de oude aandeelhouders, de nieuwe aandeelhouders, de banken en de Staat een bijdrage moeten leveren. Op dit moment is de blootstelling van de banken circa 10.1.c euro en van de Staat 350 miljoen euro. De komende maanden zal de blootstelling van de banken snel dalen – door oplevering van een aantal grote, niet-verzekerde schepen – en van de Staat juist oplopen met name doordat levering van 10.1.c plaatsvindt.³

Scenario A

Omdat de banken vooralsnog ontevreden zijn met het overnamevoorstel (scenario B) hebben ze een eigen plan op tafel gelegd. In dit plan komt er

¹ Notitie BFB 2019-108468. Bij deze redding zijn de aandelen van de bestaande aandeelhouders verpand aan de banken, die de eigenvermogensinjectie moesten voorfinancieren. 10.1.c

10.1.c
² Notitie BFB 2020-17386

liquiditeitssteun om IHC voorlopig overeind te houden en wordt vervolgens gezocht naar een andere overnamekandidaat of zal het bedrijf in stukken geknipt worden als verkoop van het geheel niet lukt. Concreet zal dan 10.1.c

10.1.c	11.1
11.1	

Net als in het overnamescenario moet er een oplossing voor het dossier McDermott komen. Komt die er niet dan wordt het automatisch scenario C. Wij adviseren negatief over dit scenario waarin een grotere schade – mogelijk oplopend tot 590 miljoen euro – dreigt dan in een onmiddellijk faillissement.

Scenario B

Er ligt een overnamebod op tafel van een consortium bestaande uit (de aandeelhouders van) de grote klanten Boskalis, Van Oord DEME en het 10.2.g 10.2.g en concurrent/toeleverancier Huisman. Het plan bestaat uit de volgende onderdelen:

Partij	Bijdrage (in euro's)
Oude aandeelhouders	10.1.c
Nieuwe aandeelhouders	10.1.c
DEME	10.1.c
Banken	10.1.c
Staat	Bestaande polissen en dekkingtoezeggingen gestand doen zodat blootstelling oploopt van 350 tot 590 miljoen ⁴ Bijdrage aan liquiditeitssteun door dekking 80% van Beaver-werkkapitaalfaciliteit van 50 miljoen Bereidheid (kleine) transacties met contragaranties te blijven steunen Verzekeren van McDermott-werkkapitaalfaciliteit van 80% van 100 miljoen euro op <i>non recourse</i> basis; verwacht verlies naar huidige schatting 28 miljoen euro

Dit scenario is naar onze mening aantrekkelijker. Zoals uit de tabel blijkt leveren alle betrokken partijen in dit scenario een bijdrage en delen ze in het verlies. In dit scenario is er wel een duidelijk langetermijnperspectief omdat de nieuwe

⁴ Het oplopende obligo komt door de verplichtingen uit lopende polissen zoals Egypte, de Beaverfaciliteit voor 40 miljoen, en de aanvullende McDermott-faciliteit voor 80 miljoen. Zoals in het begin gemeld zijn de precieze bedragen dagkoersen, ook door acceptatie of polisverlening voor verkoop van kleine, eenvoudige schepen met contragaranties.

aandeelhouders partijen zijn die een strategisch belang hebben bij het blijven bestaan van IHC – de grote baggerbedrijven kopen een belangrijk deel van hun materiaal bij IHC – die bovendien voor nieuwe omzet kunnen zorgen en die verstand hebben van de markt. Anders dan in scenario A is huidig aandeelhouder

10.1.c

Uitgaande van het bod zoals het nu op tafel ligt, waarbij banken naar verwachting nog zullen onderhandelen om hun aandeel zoals in de tabel beschreven kleiner te maken,⁶ ontstaat een onderneming die solide en toekomstbestendig oogt, met een eigen vermogen van 353 miljoen op een balans van 1388 miljoen en een kaspositie van 332 miljoen euro. Dit eigen vermogen zal na 2020 sterk dalen door het grote verwachte verlies over dit boekjaar, maar in de middellangetermijnprognoses blijven er voldoende kasmiddelen en is er een stand-by-faciliteit voor als er opnieuw problemen zouden ontstaan.

De Staat moet in dit scenario de eerder toegezegde Beaver-werkkapitaalfaciliteit toekennen (maximaal risico 40 miljoen afhankelijk van hoeveel er gebruikt wordt), alle lopende verplichtingen nakomen en bereid zijn nieuwe, kleine transacties te blijven verzekeren. De blootstelling loopt dan op van de huidige 350 miljoen tot in elk geval 590 miljoen euro in het tweede kwartaal van 2020. Maar deze blootstelling is wel op een bedrijf met (waarschijnlijk) een nieuw management waar aandeelhouders vertrouwen in hebben, met gecommiteerde aandeelhouders en met een relatief solide balans. Het eigen vermogen staat in deze situatie in redelijke verhouding tot het risico: rekening houdend met (een deel van) eerdere achtergestelde leningen blijven we binnen de norm die we normaal hanteren van maximaal drie keer het eigen vermogen aan risico. In dit scenario zal Atradius met ons kunnen bewaken dat de verhouding tussen de positie van de banken en van de Staat in verhouding blijft; dat kan bijvoorbeeld bereikt worden door voor nieuwe verplichtingen met een lager gedekt percentage te werken.

Onderdeel van de oplossing in zowel scenario A als B: het dossier McDermott

De situatie rond de ombouw van een schip voor McDermott speelt een belangrijke rol bij de redding. Bij deze opdracht spelen twee problemen.

10.1.c

10.1.c

10.1.c

5
ke
in

⁶ Bijvoorbeeld door een kleiner deel kwijt te schelden en een groter deel om te zetten in een *perpetual loan*, een lening waarop alleen hoeft te worden terugbetaald als er meer dan 200 miljoen euro aan kasmiddelen is.

10.1.c

10.2.c

Wij achten dit dan ook verstandig en adviseren daarom positief over scenario B inclusief de gevraagde faciliteit voor McDermott. Atradius en externe adviseur Kruger (gespecialiseerd in herstructureringen en herfinancieringen van bedrijven) adviseren positief over dit scenario.

Scenario C

Mochten banken niet mee willen werken aan scenario B of in het geheel niet bereid zijn het kortetermijnliquiditeitstekort aan te vullen of mocht de Staat niet bereid zijn de gevraagde inzet te bieden inclusief de McDermott-faciliteit, dan volgt een faillissement. Voor de Staat lijkt dat financieel een aantrekkelijker scenario dan het bankenplan van scenario A: de schade wordt dan circa 350 miljoen euro minus de – naar verwachting beperkte – eventuele opbrengst van zekerheden maar staat daarmee in beginsel wel vast, terwijl in scenario A de blootstelling verder oploopt op een steeds riskanter bedrijf. Afgezien van de financiële belangen verwachten wij dat

11.1

11.1

10.2.e

⁷ Atradius adviseert

11.1

11.1

⁸ Zolang de vordering in de boeken staat door het omzetten in een *perpetual* is dit een niet-plafondrelevante schade die dus geen directe budgettaire consequenties heeft voor begroting IX.

Samenvattende tabel scenario's (bedragen in miljoenen euro's)

Scenario	Huidige exposure Staat	Toekomstige Exposure Staat	Verwacht verlies (basis-scenario)	Bijdrage/ verlies banken	Bijdrage aandeelhouders
A	350	350-590	350-590	10.1.c	
B	350	590	28		
C	350	350	350		

De volgende pagina is verwijderd
omdat die buiten het verzoek valt

To: Rebergen, ACC (Christiaan) (AL GT) [10.2.e]@minfin.nl; Obbink, NST (Niels) (HDFEZ) [10.2.e]@minfin.nl;
Beekhuis, GE (Geert) (HDFEZ/BC) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e] (HDFEZ/BC) [10.2.e]@minfin.nl;
Lugtenburg, PG (Petra) (AL DGRB) [10.2.e]@minfin.nl; Hogendoorn, AC (Coen) (BZ) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e]
[10.2.e] (IRF/OLE) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e] (BFB/EKI) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e]
(BFB/EKI) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e] (BFB/EKI) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e]
(BOA/Advies) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e] (BOA/Advies) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e]
(BOA) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e] (BFB/EKI) [10.2.e]@minfin.nl; [10.2.e]
(HDFEZ/BC) [10.2.e]@minfin.nl

From: Heijdra, MG (Michel) (BFB)
Sent: Wed 4/16/2020 12:47:13 AM
Importance: Normal
Subject: RE: 2020 4 13 Scenarios IHC 13 april def
MAIL_RECEIVED: Wed 4/16/2020 12:47:14 AM

...
Beste allen,

Bij deze een update over IHC. Er lijkt vanavond een oplossing voor IHC gevonden. Deze volgt de contouren van de notitie van maandagavond. [10.1.c]

[10.1.c]
10.1.c

[10.1.c] Deze garantie valt binnen de standaardmogelijkheden die de ekv heeft bij herstructureringen. Atradius werkt met IHC en het bankenconsortium aan finalisering van de term sheet. Tekening is voorzien op zondag a.s. De schade voor de Staat in 2020-2021 wordt dan samen tussen de EUR 42 en EUR 167 mln, wat kan worden opgevangen binnen de ekv begrotingsreserve.

[10.2.g]
10.2.g

In lijn met het informatieprotocol zullen Hans Vijlbrief en Eric Wiebes morgen een vertrouwelijke brief sturen mede namens Kaag en Hoekstra. [10.2.g] werkt met EZK aan deze brief en deze zal nog bij jullie langskomen ter commentaar.

Groet,

Michel

Dubbel

De volgende pagina is
verwijderd omdat deze een
dubbele passage betreft



TER ADVISERING

Aan
de minister

**Directie Buitenlandse
Financiële
Betrekkingen**

Inlichtingen
10.2.e

T 070-10.2.e
F 070-3427901
10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum
18 mei 2020

Notitienummer
2020-0000095484

Auteur
10.2.e

Van

Kopie aan

Bijlagen
1

notitie

MR aanbidding toetsingskader overbruggingskrediet
IHC

Aanleiding

Het toetsingskader voor het overbruggingskrediet dat EZK verschaft aan IHC staat geagendeerd voor de MR.

Kernpunten/advies

- Het toetsingskader is afgestemd met Financiën. U kunt instemmen.
- In het toetsingskader wordt enkel het overbruggingskrediet door EZK toegelicht, niet de overige onderdelen – de inzet door Financiën uit hoofde van de exportkredietverzekering – van de bijdrage van de Staat aan de redding van IHC.

Toelichting

Zoals u weet heeft de Staat een forse bijdrage moeten leveren aan de redding van scheepsbouwer IHC. Vanuit de exportkredietverzekering is aanvullende werkkapitaalverzekering verschaft en zijn garanties verstrekt om de risico's ten aanzien van

	10.1.c
	10.1.c
	10.1.c

Om de tijd tot aan de levering van de Spartacus te overbruggen verstrekt EZK een overbruggingskrediet van 40 miljoen euro. De vergoeding voor EZK voor het verstrekken van dit krediet wordt betaald door het omzetten van 5 van de 40 miljoen in een achtergestelde lening die te zijner tijd zal worden terugbetaald. De risico's die EZK loopt met dit overbruggingskrediet zijn zeer beperkt, omdat de continuïteit van IHC en de risico's ten aanzien van de Spartacus zijn weggenomen met de andere onderdelen van het reddingspakket.

Het toetsingskader is afgestemd met ambtelijk Financiën, u kunt hiermee instemmen.



Ministerie van Financiën

VR 3/4 - 945

3/4

bespreken 2/4

TER BESLISSING

Aan

de staatssecretaris van Financiën – Fiscaliteit en Belastingdiens 10.2.e

Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen

Inlichtingen

10.2.e

T 070-10.2.e

F 070-10.2.e

10.2.e@minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

26 maart 2020

Notitienummer

2020-0000062353

Auteur

10.2.e

Van

Kopie aan

Bijlagen

2

notitie

Update IHC en laatste aanbod Staat

Aanleiding

13 maart bent u geïnformeerd over de stand van zaken over de mogelijke overname van IHC en hebt u ingestemd met de inzet van de Staat (zie bijlage notitie 51982). De onderhandelingen zijn sindsdien opgeschoten maar er is nog geen akkoord tussen het consortium en de banken, waarbij mogelijke nieuwe tegenvallers, deels als gevolg van corona, voor complicaties zorgen. Mogelijk kan de Staat, vanuit het perspectief van het beperken van de schade, het resterende gat tussen de partijen dichten.

Beslispunt

- Stemt u in met het vasthouden aan het overnamescenario inclusief het mogelijk garanderen – indien dit nodig is om de overname te laten slagen – van 80% van een achtergestelde lening van 84,3 miljoen euro op de Holding (die ontstaat na omzetting van een bancaire vordering van 74,3 miljoen euro in de operationele dochter en omzetting van 10 miljoen euro aan late leveringsboetes)? 10.1.c

10.1.c

- Indien dit laatste bod niet geaccepteerd wordt, adviseren wij een faillissement doorgang te laten vinden, omdat dat in dat geval onze schade het meest beperkt (zie ook geactualiseerde financiële scenariotabel in de annex).

Kernpunten

- De banken zijn aanzienlijk opgeschoven richting het consortium en zijn dus bereid grote afschrijvingen op lopende leningen te nemen en nieuwe liquiditeit te verschaffen.
- Daarbij speelt een nieuwe lening van 140 miljoen euro die voor 50% wordt gegarandeerd onder de GO-faciliteit een belangrijke rol. EZK is hiertoe in beginsel bereid.
- Er resteren nog twee problemen: het consortium wil 10.1.c

10.1.c

- Een mogelijke oplossing is dat beide genoemde posten kunnen worden omgezet in een achtergestelde lening met garantie door de Staat. Aan het einde van de looptijd van de garantie – nog niet bekend, mogelijk tien of

vijftien jaar – kan dit leiden tot een schade voor de Staat tegen het verkrijgen van een vordering op IHC.

- Omdat na de overname een bedrijf resteert dat ook in een conservatief scenario binnen enkele jaren weer voldoende cashflows zou moeten genereren en een gezonde schuldpositie zou moeten hebben, adviseren wij daaraan mee te werken, ook met genoemde extra inzet. Atradius en onze externe adviseur Kruger adviseren dit scenario vanuit het perspectief van het beperken van schade.
- Na de overname staat IHC een ingrijpende reorganisatie te wachten waarbij circa 485 fte (en het management) zullen verdwijnen. Dit is nodig om weer een levensvatbaar bedrijf te krijgen. Wij hebben het business plan van het consortium bestudeerd en dit oogt realistisch.

*beperken
consortium
hulp + ontstijg?*

Toelichting

Sinds de notitie van 13 maart op basis waar u hebt ingestemd met het inzetten op en leveren van een bijdrage aan een overname van IHC door het consortium is onderhandeld tussen dit consortium en de banken. De beoogde bijdrage van de Staat bestond op dat moment uit:

- Het dekken van 80% van een werkkapitaalfaciliteit voor eenvoudige beaverbaggerschepen van 50 miljoen (risico 40 miljoen, reeds toegekend in zomer 2019);
- Het blijven bieden van contragaranties voor kleine opdrachten voor beavers tot een cumulatief maximum van 15 miljoen (reeds toegekend in december 2019);
- Het verzekeren van 80% van een nieuwe werkkapitaalfaciliteit van 100 miljoen euro voor het verlieslatende ombouwen voor McDermott van het Amazon-pijpenleggerschip, met een verwacht verlies voor de Staat van 28 miljoen euro op *non-recourse*basis (nieuw).

De partijen zijn sindsdien dichter bij elkaar gekomen. Op 23 maart is het laatste voorstel van de banken ontvangen. Hierin komen zij in belangrijke mate tegemoet aan de wensen van het consortium. Zo schrijven zij de eerder gevraagde 195 miljoen euro af op verstrekte leningen, leidend tot een directe versterking van het eigen vermogen van IHC. Bovendien zijn zij bereid de nieuwe lening een looptijd van vijf jaar te geven (in plaats van de eerder geboden drie jaar) en een aantrekkelijker rentepercentage te hanteren. Daarbij is belangrijk dat de nieuwe lening van 140 miljoen voor 50% wordt gegarandeerd door de GO-faciliteit, wat mogelijk is onder de nieuwe COVID-uitbreidingen van de GO-faciliteit. EZK is hier in beginsel toe bereid, 11.1

11.1

Voor de volledigheid kunt u in de bijlage desgewenst een overzicht van alle voorstellen en de balans- en cash flowprognoses vinden.

Op twee punten komen de partijen nog niet bij elkaar:

- Vanwege nieuwe tegenvallers t.g.v. de corona-uitbraak vraagt het consortium

10.1.c

10.1.c

10.1.c

Wanneer de partijen niet bij elkaar komen zijn er twee mogelijkheden. De eerste is een onmiddellijk faillissement. De schade voor de Staat is dan 350 miljoen die per direct moet worden uitgekeerd (contragaranties en werkkapitaaldekkingen die meteen in default gaan). Een curator zal de boedel gaan beheren en proberen winstgevendende bedrijfsactiviteiten te verkopen. De winstgevendende delen van IHC zijn

10.1.c

10.1.c

Daarnaast is het mogelijk dat de Staat met de banken een noodoplossing vindt en zo tijd koopt om een nieuwe overnamepartij te zoeken. Dat moet dan binnen een paar maanden gebeuren, omdat anders het vertrouwen van de markt in IHC verloren gaat en het bedrijf alsnog ten onder gaat. De Staat moet dan echter wel zijn verplichtingen blijven nakomen zodat de blootstelling verder oploopt. Wij zien

11.1

Financieel adviseur Kruger en Atradius hebben een mogelijke oplossing bedacht voor het gat tussen de partijen, namelijk een (gedeeltelijke) garantstelling door de Staat van de af te schrijven lening en een deel van de LD's. Het idee is dat de banken de 74,3 miljoen afschrijven en dat die lening wordt omgezet in een achtergestelde lening in de *finance company* (holding) die boven IHC komt. De garantie krijgt een bepaalde looptijd – nader te bepalen, zeker 10-15 jaar – en als IHC na die tijd nog niet (volledig) heeft betaald moet de Staat op basis van de garantie (het resterende deel) uitkeren. IHC moet aan de finance company betalen onder andere zodra het bedrijf over ten minste 150 miljoen aan liquide middelen beschikt waarop de finance company dit geld kan gebruiken om de achtergestelde leningen af te lossen. Noodzakelijk is naar onze mening dan wel dat de gegarandeerde achtergestelde lening vooraan komt te staan in de zogeheten waterval: de volgorde waarin alle financiële verplichtingen van de finance company moeten worden voldaan. Dit levert op korte termijn dus geen *cash out* op voor de Staat (of voor de banken) maar wel een mogelijke schade aan het einde van de looptijd of als voor die tijd IHC alsnog failliet gaat. De maximale schade is 59,4 miljoen, maar tenzij IHC failliet gaat verkrijgt de Staat daarvoor wel een vordering op IHC die niet per definitie oninbaar is.

kan men de banken met meer doen?

10.1.c

→ wat betekent dat?

11.1

Belangrijke notie is verder nog dat het overnameplan uitgaat van een ingrijpende reorganisatie van IHC. Het bedrijf heeft onder het huidige management een agressieve groeistrategie gehanteerd waarbij het de omzet wilde verdubbelen naar 2 miljard euro. Het consortium wil dat de organisatie weer *lean and mean* wordt en zich weer gaat concentreren op waar ze goed in zijn.

10.1.c

10.1.c

Daarnaast wordt de overhead terug gebracht. Dit alles zal leiden tot een verlies van 485 fte aan arbeidsplaatsen (op circa 3000), wat rumoer zal veroorzaken. Ten overvloede: een belangrijke eerste maatregel van het consortium zal zijn het benoemen van een nieuwe rvc die (conform het structuurregime) een nieuw bestuur van IHC zal aanstellen.

Samenvattende tabel scenario's (bedragen in miljoenen euro's, gearceerd is nieuw)

Scenario	Huidige exposure Staat (mln euro)	Toekomstige exposure Staat (mln euro)	Verwacht verlies Staat (basis-scenario)	Bijdrage/ verlies banken	Bijdrage aandeelhouders
Overname	350	590 + 70 (EZK)	28	10.1.c	10.1.c
		10.1.c	10.1.c		
Banken	350	350-590	350-590		
faillissement	350	350	350		



TER INFORMATIE

Aan

de staatssecretaris van Financiën – Fiscaliteit en Belastingdienst
de minister

**Directie Buitenlandse
Financiële
Betrekkingen**

Inlichtingen

10.2.e

T 10.2.e

F 10.2.e

10.2.e minfin.nl

www.minfin.nl

Datum

6 april 2020

Notitienummer

2020-0000068920

Auteur

10.2.e

Van

Kopie aan

notitie

Overname IHC

Aanleiding

Afgelopen vrijdag 3 april bespraken we met u (Stas) de scenario's die voorlagen m.b.t. IHC (BFB 2020-62353). In deze notitie wordt op uw verzoek beknopt samengevat waarom een overname van IHC door het consortium, waarbij de Staat aanvullende verplichtingen aangaat het te prefereren scenario voor de Staat is.

Kernpunten

- Na de overname resteert op basis van *business plan* van het consortium een gezond gefinancierd minder risicovol bedrijf met een management met kennis van de markt dat een realistische strategie zal hanteren. Puur vanuit financieel perspectief van de Staat als kredietverzekeraar is dit scenario, met additionele blootstellingen en beperkte verwachte verliezen, te verkiezen boven een faillissement met grote verliezen.
- Anders dan bij een faillissement met een mogelijke doorstart resteert bij een overname daarnaast een volwaardig bedrijf en gaan zowel bij IHC zelf als bij toeleveranciers minder banen verloren.

Toelichting

- Zoals in eerdere notities geschetst is het overnamescenario voor de Staat vanuit financieel perspectief gunstig. Weliswaar zal de Staat kosten moeten maken doordat aanvullend verstrekte garanties (310 miljoen euro) vrijwel zeker deels tot uitkering zullen leiden (28 + 67 mln. euro), maar dit staat niet in verhouding tussen het directe verlies van circa 350 miljoen euro bij een faillissement. Dit verlies zou als voorlopige schade vanuit artikel 5 op de Financiënbegroting worden geboekt en in de staatsschuld lopen. Pas na sluiting van de polis zal de netto schade (voorlopige schade – recuperaties) uit de begrotingsreserve van artikel 5 (huidige omvang € 440 mln.) worden onttrokken. Het is echter niet de verwachting dat veel van de uitgekeerde schade gerecupereerd zal kunnen worden.
- Bij een faillissement gaan bij IHC ongeveer 2800 banen verloren en bij toeleveranciers mogelijk 4200. Een deel hiervan zal gered kunnen worden door een doorstart van gezonde bedrijfsonderdelen, maar het banenverlies – in de huidige marktomstandigheden – zal groter zijn dan de ongeveer 500 fte die de noodzakelijke sanering van IHC kost.
- Een belangrijke verbetering die met de overname gepaard zal gaan is het aanstellen – door de stichting waarin het consortium zijn kapitaal inbrengt – van een nieuwe raad van commissarissen die op zijn beurt een nieuwe raad van bestuur zal aanstellen. Het consortium benadrukt dat er een bestuur

komt dat kennis heeft van de markt (van de klanten, henzelf dus) en dat de onderneming gaat aansturen op basis van een realistische strategie.

- Het huidige bestuur¹ is verantwoordelijk voor de gevoerde strategie waarbij IHC zich voorbereidde op doorgroei naar een jaarlijkse omzet van 2 miljard – in de praktijk nooit meer dan 1 miljard – waardoor het bedrijf een veel te hoge kostenstructuur heeft en op agressieve wijze contracten heeft verworven die achteraf zwaar verlieslatend bleken. Het terugbrengen van de onderneming naar een bedrijf met een omzet van 1 miljard euro is de reden voor het gemelde banenverlies.
- Het risicovolle en verlieslatende ombouwen van schepen (voor de offshore-industrie) wordt gestopt.
- Door de afschrijvingen van de banken op lopende leningen wordt enerzijds het eigen vermogen versterkt en anderzijds het vreemd vermogen verlaagd. Dit leidt tot een noodzakelijke, ingrijpende verbetering van de financieringsstructuur van de onderneming. Door de verstrekte aanvullende bancaire financiering zijn er ook voldoende liquide middelen.
- Cash-flowprognoses uit het *business plan* zien er solide uit. De strategie van het consortium is erop gericht een minder risicovol bedrijf te creëren dat ook bij tegenvallende omstandigheden aan zijn verplichtingen kan voldoen.
- Het consortium bestaat voornamelijk uit baggerbedrijven die voor nieuwe omzet kunnen zorgen. Ter illustratie: DEME heeft 10.1.c
10.1.c. 10.2.g heeft ook een schip in bestelling en heeft al aangekondigd na overname een nieuw schip te bestellen. Dit is ook de ratio achter de overname, omdat de vier baggerbedrijven in het consortium meer dan de helft van hun materieel bij IHC hebben gekocht.
- De overname stelt de toekomst van de tweede scheepsbouwer van Nederland veilig als een volwaardig bedrijf, terwijl bij faillissement/doorstart alleen delen overeind blijven, mogelijk in buitenlandse handen.

¹ 11.1 daarnaast is er
10.1.c



Kruger

Notitie inzake IHC

Atradius Dutch State Business

13 april 2020

10.2.e

Inleiding en disclaimer

- **Inleiding**
 - De afgelopen maanden is er door een groot aantal partijen hard gewerkt aan een reddingsplan voor IHC.
 - Inmiddels liggen de contouren van een transactie voor, welke IHC de mogelijkheid geven om in continuïteit voort te bestaan.
 - Kruger heeft, in opdracht van ADSB, ADSB geadviseerd in de problematiek / vraagstukken waar ADSB mee werd geconfronteerd werd in de casus IHC.
 - Expliciet dient benadrukt te worden dat Kruger geen eigen, zelfstandige, onafhankelijke analyse van IHC heeft verricht.
 - De bevindingen in deze notitie zijn tot stand gekomen op basis van informatie ontvangen van IHC en betrokken adviseurs, de gevoerde gesprekken met diverse stakeholders en ervaring.
- **Inhoudsopgave**
 - Achtereenvolgens wordt in deze notitie aandacht besteed aan:
 1. Huidige situatie IHC, inclusief een korte samenvatting van de voorliggende problematiek(en)
 2. De contouren van de voorliggende transactie
 3. De situatie IHC nadat de voorliggende transactie zou zijn geëffectueerd.
 - Bijlage 1: Ontwikkeling huidige balanspositie IHC n.a.v. voorliggende transactie
 - Bijlage 2: Ontwikkeling balanspositie IHC komende jaren, business plan opgesteld door Consortium
- **Disclaimer**
 - Kruger heeft schriftelijk aangeleverde informatie bestudeerd. Daarnaast zijn diverse gesprekken gevoerd met een groot scala aan stakeholders rondom de organisatie IHC.
 - Deze notitie is een bondige weergave van onze belangrijkste bevindingen en aanbevelingen.
 - Het opgenomen cijfermateriaal is gebaseerd op door de onderneming en/of adviseurs verstrekte gegevens, waarnaar door Kruger geen op zichzelf staand onderzoek is verricht en waarop door Kruger geen accountantscontrole is toegepast.
 - Het opgenomen cijfermateriaal is uitsluitend bestemd als onderbouwing van de bevindingen en aanbevelingen in deze notitie en is onder geen beding bedoeld als verantwoording en/of verslaglegging van de resultaten van de onderneming aan het maatschappelijk verkeer.
 - De inhoud van deze notitie is strikt vertrouwelijk. De kring, waarvoor deze notitie bedoeld is, blijft beperkt tot besluitvormers en direct betrokkenen bij de opdracht die aan Kruger is verstrekt.
 - Op alle dienstverlening door Kruger zijn onze algemene voorwaarden van toepassing. Deze voorwaarden zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Rotterdam onder nummer 54151961.
 - Kruger aanvaardt geen aansprakelijkheid voor de gevolgen van besluiten die worden genomen na kennisname van deze notitie.

Huidige situatie IHC

- Een samenvatting van de huidige situatie als volgt:

- **Financieel**

- IHC verkeert al jarenlang in een structureel verlieslatende situatie: in 2018 en 2019 zijn grote verliezen geleden, en ook 2020 zal verlieslatend zijn.

	10.1.c
--	--------

- Als gevolg van deze verliezen is de vermogenspositie sterk verslechterd. De solvabiliteit bedraagt per 31-12-2019, 15%. Voor een onderneming als IHC, welke grote projecten uitvoert is een solvabiliteit van minimaal 30% noodzakelijk om de mogelijke (negatieve) effecten van grote uitschieters van projecten op te vangen.
- Als gevolg van de geleden projectverliezen is de liquiditeit van de onderneming al geruime tijd een aandachtspunt. Zomer 2019 heeft er een herfinanciering plaatsgevonden, waardoor de schulden fors zijn toegenomen.
- Momenteel verkeert de onderneming wederom in de situatie dat er aanvullende liquiditeiten aan de onderneming ter beschikking gesteld moeten worden; de betalingsverplichtingen kunnen niet nagekomen worden.

- **Management/ aansturing**

	10.1.c
--	--------

- **Projecten / Orderportefeuille / Klanten**

	10.1.c
--	--------

IHC Merwede - geconsolideerd - 31.12.2019

Immateriële vaste activa	82	Eigen vermogen	88
materiële vaste activa	276	Achtergestelde leningen	92
Financiële vaste activa	149	Garantievermogen	180
	507		15%
		Voorzieningen	23
vlottende activa	550	Bankschuld en lease *	480
liquide middelen	122	Korte termijn schulden	496
	671		998
TOTAAL ACTIVA	1.178	TOTAAL PASSIVA	1.178

De voorliggende transactie

- In bijlage 1 zijn de diverse stappen van de voorgenomen transactie en de positie van de betrokken partijen nader uitgewerkt. Balansen hier rechts geven situatie direct na transactie weer.
- Consortium**
 - IHC zal eigendom worden van een stichting. Een dergelijke structuur is ook aanwezig bij bouwonderneming TBI, nav Ogem. Dit is een stabiele situatie.
 - De stichting wordt geïnitieerd en gefinancierd door de marktpartijen / klanten HAL (aandeelhouder Boskalis), Ackermans van Haren (aandeelhouder DEMA), Huisman, Van Oord en 10.2.g Deze partijen tonen hun commitment en enkelen hiervan geven aan orders bij IHC te kunnen plaatsen.
 - Deze partijen zijn gebaat bij een structurele, stabiele aanwezigheid van een scheepsbouwer in de Benelux.
 - Tevens geeft het Consortium aan vanaf dag 1 in te staan voor invulling van het management van IHC. Gezien het succesvolle track-record van HAL en Ackermans van Haren inzake het inschatten van managementcapaciteiten hebben wij er veel vertrouwen in dat er een meer gedegen management zitting zal nemen.

Lenders

10.1.c	en
--------	----

- ADSB / De Nederlandse Staat**
 - ADSB / De Staat is bereid een vergaand faciliterende rol te spelen in de transactie, door additionele garanties te verstrekken en zich aan continuïteit van betrokkenheid te committeren in de vorm van te verstrekken dekkingen en contragaranties, ook in de toekomst.
- Zowel Consortium, Lenders als ADSB verlangen de aanstelling / stem in specifieke invulling van een Foundation Board, Supervisory Board en een Investment Committee, waardoor er structureel onafhankelijk toezicht zal zijn en in geval van mogelijke grote nieuwe opdrachten een onafhankelijke toets plaatsvindt.

DEME (klant grootste risico-project Spartacus)

10.1.c	r
--------	---

Atradius Dutch State Business - Notitie inzake IHC

Stichting

Immateriële vaste activa		Eigen vermogen	40
materiële vaste activa		Achtergestelde leningen	
Financiële vaste activa	40	Garantievermogen	40
	40		100%
vlootende activa		Voorzieningen	
liquide middelen	-	Lange termijn schulden	
	-	Korte termijn schulden	-
TOTAAL ACTIVA	40	TOTAAL PASSIVA	40

FinanceCo

Immateriële vaste activa		Eigen vermogen	-94
materiële vaste activa		Achtergestelde leningen	164
Financiële vaste activa	40	Garantievermogen	70
	40		100%
vlootende activa		Voorzieningen	
liquide middelen	30	Lange termijn schulden	-
	30	Korte termijn schulden	-
TOTAAL ACTIVA	70	TOTAAL PASSIVA	70

IHC Merwede

Immateriële vaste activa	82	Eigen vermogen	428
materiële vaste activa	276	Achtergestelde leningen	61
Financiële vaste activa	149	Garantievermogen	489
	507		34%
vlootende activa	550	Voorzieningen	23
liquide middelen	377	Lange termijn schulden	425
	926	Korte termijn schulden	496
TOTAAL ACTIVA	1.433		944
		TOTAAL PASSIVA	1.433

13 april 2020

Situatie IHC na effectuering voorliggende transactie

- De nu voorliggende transactie kent een aantal belangrijke aandachtspunten die invulling geven aan een aantal huidige zwakheden, waardoor de levensvatbaarheid van IHC sterk vergroot wordt:

Financieel

- De transactie leidt bij IHC per saldo tot een **cash-in van € 285 mln.** 10.1.c
- 10.1.c een **toename van het garantievermogen met € 309 mln.**
- De balans van IHC kent na transactie een solvabiliteit van 34%, en op basis van netto schuld zelfs 46%.
- 10.1.c

Management / aansturing

- Consortium zal vanaf dag 1 invulling geven aan het management met ter zake kundig management met ervaring in de sector. Dit management zal uitvoering dienen te geven aan de noodzakelijke operationele reorganisatie en de randvoorwaarden scheppen om winstgevendende business te bouwen.
- Adequate invulling van Foundation Board, Supervisory Board en Investment Committee zal de kans op verlieslatende projecten aanzienlijk verminderen.
- Door HAL is een business case opgesteld inzake hetgeen zij aannemelijk acht voor wat betreft de exploitatie / resultaten van de onderneming voor de komende jaren. Zowel base case als conservative case. Deze business case is door Kruger niet expliciet getoetst, maar op basis van kennisname van de uitgangspunten komt deze ons niet onaannemelijk voor.
- Na een aanvankelijke versterking van de balans door de transactie zal de balans in de eerste instantie verzwakken door het verlies 2020, maar daarna door verbetering van resultaat aanzienlijk sterker worden
- In bijlage 2 bij deze notitie is de business case samengevat in een balansprognose van 5 jaar.

Projecten / Orderportefeuille / Klanten

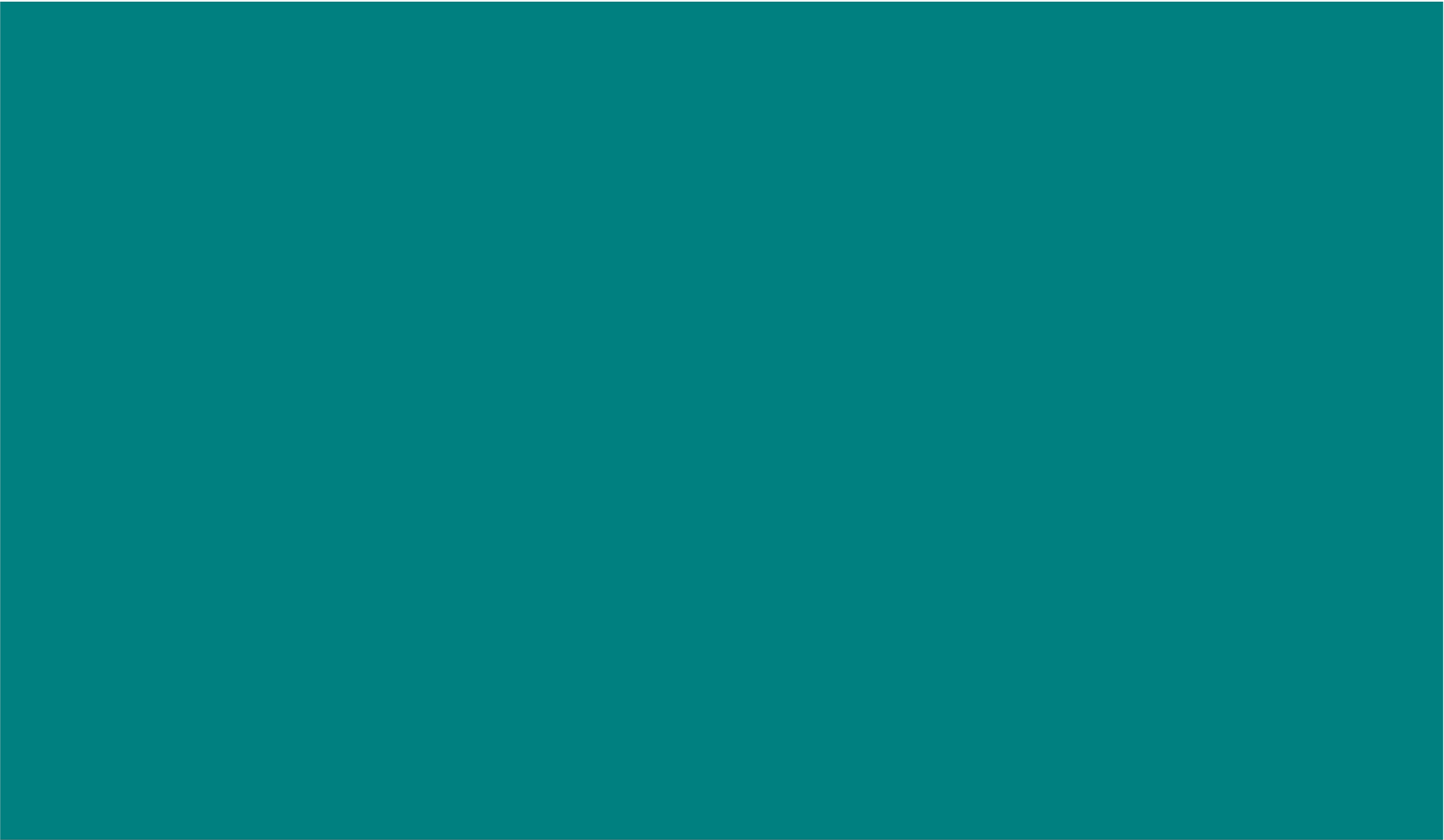
- 10.1.c 10.2.e
- Tevens zal IHC in de markt weer een zodanig stabiele naam hebben dat ook andere partijen hun orders weer bij deze onderneming durven te plaatsen.

Conclusie:

- De transactie leidt tot betrokkenheid van gerenommeerde partijen in de markt en een aanzienlijke versterking van het management en toezicht daarop.
- De financiële uitgangspunten na de transactie zijn zodanig dat daarmee een levensvatbare onderneming ontstaat.
- Het daadwerkelijk herstel van IHC is afhankelijk van snelheid van reorganisatie en organisatorische verbetering, en de snelheid waarmee het daadwerkelijke vertrouwen van de markt in IHC zich herstelt.

2019	transactie	2019	2020	2021	2022	2023	2024
------	------------	------	------	------	------	------	------

Solvabiliteit	15%	34%	10.1.c				
Netto bankschuld	310	1					
<i>Solvabiliteit obv netto schuld</i>	<i>17%</i>	<i>46%</i>					
EBITDA	-28	-28					
Debt / EBITDA	-11,07	-0,02					



Kruger

t. +31 (0)10 21 21 922
f. +31 (0)10 21 22 409

e. office@kruger.eu
w. kruger.eu

Postadres: Postbus 8677
3009 AR Rotterdam

Adres: Steupelstraat 50
3065 JE Rotterdam



VERTROUWELIJK
TER INFORMATIE

Aan
de staatssecretaris

10.2.e
10.2.e

Directie Buitenlandse
Financiële Betrekkingen

Inlichtingen

10.2.e
T 10.1.c

F 10.2.e
10.2.e@minfin.nl
www.minfin.nl

Datum
8 juli 2019

Notitienummer
2019-0000108468

Auteur
10.2.e

Van
het hoofd afdeling
Exportkredietverzekering en
Investeringsgaranties
Kopie aan

notitie

Wijzigen voorwaarden werkkapitaaldekking IHC vanwege
liquiditeitsproblemen

Aanleiding

Scheepsbouwer IHC¹ is in zeer urgente problemen. Zonder noodmateregelen ontstaat in de periode juli-oktober een liquiditeitstekort van 10.1.c De betrokken banken werken aan een plan dat vanaf half juli lucht moet bieden, maar voor de tussenliggende periode is aan de Staat gevraagd mee te werken aan een overbrugging. Dit is maandag 1 juli met u besproken. In deze notitie wordt de op 1 juli gehanteerde gedachtelijn waarom instemmen voor de Staat - in het Verzekeringscomité waarin Financiën en Buitenlandse Zaken zijn vertegenwoordigd - verstandig is geweest als geheel op schrift gesteld.

Kernpunten

- IHC heeft op korte termijn versterking van de liquiditeitspositie nodig. Om de periode tot het definitief worden van een reddingsplan door de financiers te overbruggen kan een ekv-gedekt werkkapitaal van ABN worden gebruikt.² Daarvoor moet echter door ons voor twee à drie weken afstand worden gedaan van de voorwaarde dat een hypotheek gevestigd moet zijn op het schip in aanbouw.
- Het afstand doen van de hypotheek betekent voor ons een korte tijd een verhoogd risico van EUR 5-6 miljoen op IHC (de waarde van de hypotheek). Tevens wordt onze exposure op IHC 20 miljoen groter door de trekking op het ekv-gedekt werkkapitaal, dat hierdoor mogelijk wordt.
- Deze transactie zorgt er echter voor dat een reddingsplan mogelijk wordt, waardoor een faillissement zou worden voorkomen waarbij de blootstelling van de NL staat voor de ekv 304,4 miljoen euro aan contragaranties en werkkapitaal bedraagt (exclusief de nieuwe 20 miljoen exposure van het nieuwe werkkapitaal).
- Gegeven de mogelijkheid grotere verliezen te voorkomen en de geloofwaardigheid van het reddingsplan adviseren wij positief over het afstand doen van het hypotheekrecht.

In het reddingsplan werken de negen betrokken banken met de aandeelhouders aan een plan dat IHC van 10.1.c moet voorzien, waarmee het bedrijf de moeilijke periode moet kunnen doorstaan. 10.1.c

10.1.c

¹ Koninklijke IHC of voorheen IHC Merwede, voornamelijk producent van baggerschepen, pijpenleggers voor offshore en in toenemende mate heihammers voor offshore-wind. Niet te verwarren dus met het afgesplitste en beursgenoteerde IHC-Caland dat tegenwoordig SBM Offshore heet. IHC is traditioneel een van de grootste afnemers van de ekv.

² Het werkkapitaal zal deze week worden verstrekt en de polis dus ingeroepen.

- De langere termijnvooruitzichten voor IHC lijken verder niet slecht, de orderportefeuille is goed gevuld. Het bedrijf lijkt last te hebben gehad van drie opeenvolgende verliesjaren veroorzaakt door een aantal verlieslatende non-standaard orders – een groot innovatief schip voor de Belgische baggeraar Deme in het bijzonder.

Toelichting

Financiële positie en achtergrond

IHC heeft in 2018 voor het derde jaar op rij verlies geleden. De jaarcijfers 2018 zijn nog niet vastgesteld omdat er nog geen verklaring van accountant KPMG is. Over 2018 moet IHC een verlies van naar verwachting EUR 60-70 miljoen nemen. Eind 2017 was het eigen vermogen EUR 274 miljoen.

10.1.c

10.1.c

De verliezen worden vooral veroorzaakt door (op het dieptepunt van de markt tegen veel te scherpe voorwaarden) gesloten contracten. IHC heeft twee soorten orders: standaardschepen en de innovatieve *custom build* schepen.

10.1.c

10.1.c

Reddingsplan

Volgens planning moet op 15 juli aanstaande een reddingsplan worden gefinaliseerd waarmee IHC voor de duur van 24 maanden vooruit kan. Het pakket bestaat uit vier onderdelen:

1.

10.1.c 10.2.e
2. Een werkkapitaalfaciliteit van

10.1.c

 voor een schip voor Boskalis (niet-ekv-verzekerd);
3. EUR

10.1.c

 onder de GO-faciliteit van RVO;
4. Leningen voor EUR

10.1.c

 door de huisbanken.

Deze onderdelen zijn nog niet allemaal zeker. Het is bijvoorbeeld nog de vraag of RVO binnen twee weken akkoord wil en kan geven voor een GO-faciliteit. Daarom werken de banken ook aan verschillende alternatieve opties voor de in totaal EUR

³ Indofin is de beleggingsmaatschappij van Quote-500 lid Cees de Bruin

10.1.c die van hen moet komen.⁴

10.1.c

10.1.c

Verzoek aan Staat

Terwijl de financiers werken aan het reddingsplan dreigt al op korte termijn de liquiditeit van IHC zeer krap (of zelfs negatief) te worden. Daarom is aan de Staat gevraagd mee te werken aan een oplossing. Een van de grote orders waaraan IHC werkt is de opdracht voor 10.1.c. Dat contract is getekend en vervolgens gedekt door een exportkredietverzekering. Voor deze order 10.1.c

10.1.c 10.1.c In de door ons gedane dekkingstoezegging zit echter een 'mits' op het 'trekken' uit de faciliteit dat eerst een hypotheek op het schip moet zijn gevestigd. Dit is nog niet het geval. De hypotheek is reeds ingeschreven, maar nog niet alle formaliteiten zijn rond. Dit duurt naar verwachting⁵ nog twee tot drie weken.

Het laten vallen van de voorwaarde dat de hypotheek *gevestigd* moet zijn, is echter niet voldoende voor IHC om te kunnen trekken op de faciliteit. In de polis staat nl. als voorwaarde voor *schadevergoeding* ook de eis dat de hypotheek moet zijn gevestigd. Met die voorwaarde in de polis is het ondenkbaar dat ABN AMRO de faciliteit zelf gaat verstrekken zonder hypotheek. Daarom is aan de Staat gevraagd om ook die voorwaarde te laten vervallen voor de eerste trekking van 25 miljoen euro.

Door instemming hiermee kan ABN AMRO de 10.1.c verstrekken, met 20% eigen risico. De totale blootstelling van de Staat aan IHC stijgt daardoor met 20 miljoen zonder dat hiervoor een beroep kan worden gedaan op de hypotheek (met een waarde van EUR 5-6 miljoen) op het schip in aanbouw.⁶

Afweging Staat

De redenering om in te stemmen met het extra risico is drieledig:

1. Het aanvullende risico lijkt te overzien. Het gaat feitelijk om twee à drie weken dat de blootstelling toeneemt zonder hypotheek waarvan de waarde relatief beperkt is. Nadat de hypotheek is gevestigd zou de werkkapitaalfinanciering sowieso ingeroepen kunnen worden. Bovendien lijkt niet instemmen risicovoller dan wel instemmen. In totaal loopt de Staat namelijk EUR 304,4 miljoen aan regresrisico op IHC: contragaranties en werkkapitaaldekkingen. In feite is de Staat hierdoor een grote financier van IHC, althans als IHC in problemen komt. Bij een plotseling en rommelig faillissement zou de schade voor de Staat – geen preferente schuldeiser – tot dat bedrag kunnen oplopen. Daarom is het aantrekkelijk mee te werken aan een overbruggingsoplossing.
2. De betrokken banken zijn duidelijk gecommitteerd – zoals blijkt uit de voorgenomen kapitaalinjectie door 10.2.g en het aanvullende risico dat

⁴ Wij hebben de DG Bedrijven en Innovatie bij EZK geïnformeerd over deze zaak. Besluiten over garanties onder de GO-faciliteit worden door uitvoerder RVO genomen op basis van advies door een kredietcomité waarin externe financiële experts zijn vertegenwoordigd.

⁵ Gecheckt door Clifford Chance.

⁶ Als voorwaarde hierbij geldt overigens dat de rest van de faciliteit – 40 miljoen euro – pas mag worden getrokken als de 120 miljoen van het reddingsplan rond is en als de jaarcijfers over 2018 zijn vastgesteld.

ABN AMRO wil nemen – en werken aan een naar het zich laat aanzien solide reddingsplan.

3. De vooruitzichten van IHC lijken in orde. Vandaar ook het commitment van de banken. Scenario's van een faillissement of een gecontroleerde 'wind down' – waarbij de lopende orders worden afgehandeld – zijn in kaart gebracht maar worden door betrokken partijen als suboptimaal beschouwd.

Overig

Naast de reeds uitstaande EUR 304 miljoen aan contragaranties en werkkapitaaldekking bevat de ekv-portefeuille ook nog EUR 412 miljoen aan dekkingstoezeggingen voor dergelijk risico op IHC. Die zouden in theorie ingeroepen kunnen worden maar daarvoor moeten eerst de onderliggende exportcontracten getekend worden. Het is op dit moment niet waarschijnlijk dat

11.1, het is bekend in de markt dat IHC vertraging heeft met het publiceren van de jaarcijfers (normaal voor 1 april).

10.1.c). Er zit wel nog een grote transactie voor 10.1.c

pijplijn, maar het aangaan van aanvullend regresrisico ligt zonder afgerond reddingsplan niet voor de hand.

Ten slotte ziet IHC groeikansen bij de productie van 10.1.c

De volgende pagina is verwijderd omdat deze buiten het verzoek valt