

**Strikt vertrouwelijk**

Aan : De minister van Economische Zaken

Van : 10.2.e

CC : David Pappie, 10.2.e

Via : DG B&I

Datum: 15 mei 2020

**Betreft: opties en afwegingen steun aan Hema****Aanleiding**

Zoals met u besproken hebben wij een Lazard – ingeschakeld voor een analyse van mogelijke oplossingsrichtingen voor de Staat. Morgen hebben wij met u een afspraak ingepland, waar de bevindingen en oplossingsrichtingen kort gepresenteerd zullen worden.

Doel is met u te komen tot een voorkeursscenario voor de Nederlandse staat, zodat dit met uw mandaat begin volgende week aan de Hema gecommuniceerd kan worden, en uw instemming te krijgen op het treffen van voorbereidingen voor nadere uitwerking. Daarnaast willen wij de aan het scenario verbonden vervolgstappen met u bespreken.

**Agenda**

- Korte presentatie Lazard
- Bespreken voorkeursscenario + treffen voorbereidingen
- Bespreken strategie richting de Hema
- Bespreken vervolgstappen

**Bespreekpunten**


De volgende punten wensen wij morgen met u te bespreken:

- Voorlopig geen steun verstrekken: ons advies is om voorlopig geen steun te verstrekken in afwachting van de herstructurering met de schuldeisers. De Hema komt niet in aanmerking voor COVID-19 steun, alleen reguliere staatssteun, en de eerder genoemde 300 mln aan benodigde financiering is volgens Lazard te optimistisch. De Hema voldoende onderliggende waarde heeft, doordat het een in de kern gezond bedrijf is met een voldoende robuust business plan voor de retail sector. Zelfs bij een faillissement hebben schuldeisers belang bij continuering van de activiteiten van de Hema
- Gevolgen: Er hoeft niet gevreesd te worden voor het op korte termijn verdwijnen van de Hema. De analyse van Lazard is dat een default op de PIK notes op 15 juni niet leidt tot een cross-default op de andere bonds. Een faillissement kan worden afgewend, mits Hema tot een vergelijk met de schuldeisers kan komen. Dit is van belang voor het maatschappelijk belang van werkgelegenheid (ca. 15000 banen in Nederland, 100 franchises, 1100 leveranciers).
- Vorbereidingen treffen op liquiditeitssteun: in het scenario dat de Hema geen akkoord kan bereiken met de schuldeisers of zij bijna tot een akkoord komen, kan de Hema wederom bij de Staat aankloppen voor liquiditeitssteun (bijv. overbruggingskrediet in afwachting nieuwe koper). Dit kan al op de kort termijn actueel zijn als er eerder dan 10.1.c; 10.2.g een liquiditeitstekort ontstaat (zie tijdspad). Wij adviseren daarom Lazard te vragen de opties voor deze steun wel reeds uit te werken, zodat deze paraat staan bij een eventueel verzoek.
- Strategie richting Hema: in eerdere gesprekken is aangegeven dat de Staat wel bereid is om steun te overwegen, maar is wel het voorbehoud gemaakt dat Lazard de verschillende opties onderzoekt. Desondanks kan de verwachting zijn ontstaan dat de Staat steun biedt. Wij adviseren morgen te bespreken hoe dit gemanaged kan worden, met als opties (zie toelichting hieronder)
  - De Staat biedt nu geen steun, omdat zij van mening is dat de Hema eerst overeenstemming met de schuldeisers moet bereiken;
  - Elke vorm van steun zal daarna moeten voldoen aan de daarvoor geldende criteria, waarbij Hema niet in aanmerking komt voor het COVID-19 steunkader.

- Eventuele steun zal dus of marktconform moeten zijn of voldoen aan de geldende criteria voor staatssteun pre-COVID.
- Politieke risico's: in het scenario dat het herstructureringsproces aan de markt wordt overgelaten en de overheid geen steun biedt, zullen naar de verwachting van Lazard de schuldeisers de onderneming overnemen en op zoek gaan naar een nieuwe koper. De overheid heeft geen controle over dit proces, dit zou een agressieve investeerder kunnen zijn. Het bedrijf zou zich dan nogmaals kunnen melden, mocht de herstructurering alsnog niet lukken. Indien het bedrijf dan failliet gaat, zal dit breder gevolgen hebben voor de retail sector (portefeuille staatssecretaris).
- Ook is het mogelijk dat een Nederlandse of buitenlandse retailer op dat moment instapt waarmee de toekomst van de Hema alsnog verzekerd wordt. De staat kan bereid zijn in een dergelijke situatie ook steun aan te bieden en daarmee proberen de slagingskansen van een dergelijke oplossing te vergroten
- Vervolgstappen: op basis van uw voorkeur voor een scenario en de hierboven genoemde risico's zijn er verschillende stappen om de komende tijd te nemen. Wij adviseren zowel een gesprek met de minister van Financiën als met de staatssecretaris over deze casus.
  - Bespreken van voorkeursscenario met de minister van Financiën
  - Bijpraten Staatssecretaris over mogelijke implicaties van voorkeursscenario
  - Indien gewenst breder politiek sonderen


## Kernpunten

Sinds wij u voor het laatst hebben geïnformeerd (14 april) is de analyse, o.a. door het werk van Lazard op een aantal punten gewijzigd:

- Tijdspad: 10.1.c; 10.2.g  

- COVID-19 steunkader: op basis van de overhandigde cijfers voldoet de Hema niet aan het tijdelijk steunkader van de Europese Commissie voor COVID-19. Het bedrijf was op 31/12/2019 volgens de gestelde voorwaarden niet gezond, hoofdzakelijk vanwege de te hoge schuldenlast. Dit betekent dat voor overheidssteun er slechts twee mogelijkheden zouden zijn: marktconforme steun of een diepe herstructurering volgens het reguliere kader, waarbij een plan wordt voorgelegd ter goedkeuring aan de Commissie.
- Waarde: de Hema heeft eerder in gesprekken een verzoek voor 10.1.c; 10.2.g aan steun op tafel gelegd om de schuldeisers tegen marktwaarde uit te komen. Volgens Lazard is een dergelijke bedrag op dit moment niet toereikend omdat het bedrijf onderliggend gezond is en op de korte termijn nog voldoende liquiditeit heeft. Zij verwachten daarom dat de bondholders de pre-COVID19 marktwaarde als benchmark zullen hanteren voor wat zij aan terms verwachten bij de herstructurering i.p.v. de huidige marktwaarde, waarmee het bedrag aan benodigde cash 400 – 500 miljoen is ruim boven de door Hema eerder gevraagde 10.1.c; 10.2.g uitkomt.

## Toelichting

### Maatschappelijk belang

- 11.1  
 De Hema wordt geconfronteerd met een tekort aan liquiditeit dat veroorzaakt wordt door het gebrek aan inkomsten als gevolg van COVID-19, maar dat versterkt wordt door de onhoudbare kapitaalstructuur met een te hoge schuldenlast.
- Op basis van het afwegingskader voor individuele steun aan bedrijven, zijn de volgende aspecten van belang:
  - Systeemrelevantie of strategisch economisch belang: de Hema voldoet aan de indicator 'zeer substantiële werkgelegenheidseffecten met aanzienlijke nationale of regionale

maatschappelijke ontwrichting ten gevolg met ca. 15.000 werknemers in Nederland (19.000 internationaal), 100 franchises en zo'n 1100 toeleveranciers

- o Bail-in ladder: 10.1.c; 10.2.g Daarnaast zijn vanwege de onhoudbare kapitaalstructuur de vreemdvermogensverstrekkers van belang. Steun voordat er een overeenkomst is met de bondholders, zal het uikopen van de bondholders moeilijker en daardoor duurder maken met als risico een forse bailout.
- o Voorwaarden voor steun: indien de Staat steun zou verlenen en het proces van herstructurering niet volledig aan de markt zou overlaten of later alsnog steun nodig zou zijn, zal dit gepaard moeten gaan met de bedrijfsspecifieke voorwaarden uit het afwegingskader (o.a. niet uitkeren dividend, niet betalen bonussen, geen inkoop eigen aandelen en geen ruimte ontslagvergoedingen voor RvB, maatwerk mbt. MVO).

Analyse opties uitgewerkt door Lazard

Scenario?	Uitkomsten?	Steun?	Risico's?
1. Niets doen op dit moment; herstructurering aan de markt overlaten.	11.1		
2. Steun bieden in lijn met regulier kader voor staatssteun ter facilitering van de herstructurering (voordat er overeenkomst is met bondholders).	11.1		

Strategie richting Hema

- Omdat eerder richting de Hema is gecommuniceerd dat de staat overweegt om steun te verlenen onder voorbehoud dat de opties hiervoor nader uitgewerkt worden, kan de tegenpartij de verwachting hebben dat de staat steun verstrekt.

- Nieuw aan informatie voor de Hema is dat, mocht de Staat steun verstrekken, dit alleen via het reguliere staatssteunkader kan en niet tegen gunstige voorwaarden. Dat maakt een aanbod voor steun mogelijk minder aantrekkelijke optie i.v.m. de wens om de solvabiliteit te herstellen én voor de aandeelhouder om een meerderheidsbelang te behouden.
- Politiek bestaat er mogelijk een afbreukrisico mocht de Staat niets bieden. Om dit risico te beperken is er een mogelijkheid om wel een aanbod op tafel te leggen, waarvan wij verwachten dat dit bod ontoereikend zal zijn en daarmee zal worden afgeslagen.
- De opties daarvoor zijn:
  - De Staat biedt nu geen steun, omdat zij van mening is dat de Hema eerst overeenstemming met de schuldeisers moet bereiken;
  - Elke vorm van steun zal daarna moeten voldoen aan de daarvoor geldende criteria, waarbij Hema niet in aanmerking komt voor het COVID-19 steunkader.
  - Eventuele steun zal dus of marktconform moeten zijn of voldoen aan de geldende criteria voor staatssteun pre-COVID.
- 11.1 [redacted]
- Het risico dat kleeft aan met name de tweede optie is dat de Staat alsnog terecht komt in een onderhandeling met het bedrijf en de aandeelhouder over het verstrekken van steun en onder druk komt te staan 11.1 [redacted] om water bij de wijn te doen 11.1 [redacted]. Dat kan afleiden van de druk op bail-in van schuldeisers.

Analyse van het tijdspad

- 10.1.c; 10.2.g; [redacted]
- [redacted]
- [redacted]
- Het management van de Hema heeft zelf aangegeven dat zij een groot risico ziet in de publicitaire fall out van een default op de PIK notes en dat de impact daarvan op het gedrag van leveranciers en kredietverzekeraars wel eens groot kan zijn. 11.1 [redacted]