

Strikt vertrouwelijk

**Aan : De minister van Economische Zaken**

**Van :** 10.2.e

**Via : DG B&I**

**Betreft: Reddingsscenario Hema met eventuele betrokkenheid  
Nederlandse overheid**

### Aanleiding

Hema wordt hard geraakt door de coronacrisis. Zonder ingrijpende maatregelen kan het bedrijf naar verwachting 10.1.c; 10.2.g niet meer aan de verplichtingen voldoen en koerst het af op faillissement. Op 1 april heeft het management een oplossingsroute besproken met EZK en FIN en verzoekt het Rijk om steun.

### Advies

- We zien onder strikte voorwaarden een kans van slagen in het plan, los van de onzekerheden en onduidelijkheden die nog oplossing en nadere uitwerking behoeven. We zijn hierover in gesprek met Hema.
- Wetende dat dan de GO-C waarschijnlijk verder moet worden opgerekt, is de vraag aan u of u instemt met verdere verkenning van deze oplossingsroute met een eventuele rol van de overheid daarin.

### Kernpunten

- Al voor de coronacrisis was bij Hema sprake van een solvabiliteitsprobleem vanwege een obligatieschuld van 10.1.c; 10.2.g (een erfenis uit de periode dat Lion Capital de eigenaar was).
- Hema stelt dat het in de kern een gezond bedrijf is, maar dat de rentelasten zwaar op het resultaat drukken. 10.1.c; 10.2.g
- Door de impact van de crisis is de marktwaarde van de schulden van de Hema echter sterk gedaald. Dat biedt paradoxaal genoeg een kans om van het bedrijf een solvabele onderneming te maken door de schuld tegen een lagere prijs 10.1.c; 10.2.g terug te kopen.
- Hema beschikt echter niet over de cash en in de huidige markt zijn er volgens de Hema geen private partijen die een dergelijk bedrag willen of kunnen investeren. De Hema doet daarom een beroep op de overheid om te helpen met het generen van dit bedrag.
- Legitimatie voor een overheidsrol kan gezien worden in het belang van de werkgelegenheid (circa 25.000 directe en indirecte banen) en de impact van de crisis die op de liquiditeit van het bedrijf drukt.
- We zien als meest realistische oplossing dat onder strikte voorwaarden de huisbanken van de Hema 10.1.c; 10.2.g een lening verstrekken van 10.1.c; 10.2.g aan de Hema die voor 90 procent wordt gedekt door de staat. Deze banken hebben belang bij een oplossing vanwege uitstaande leningen.
- Het voorliggend principebesluit (met voorwaarden) is: als de obligatiehouders bereid zijn tot afkoop tegen huidige marktprijzen (met wat marge) en de banken bereid tot het verstrekken van een lening, dan geeft de overheid een garantie af aan de banken. Voor de verdere uitwerking van deze oplossing zal relevante expertise worden ingeschakeld om goed vast te kunnen stellen of de Hema hiermee inderdaad gezond en levensvatbaar is.
- De GO-faciliteit lijkt dan het meest geëigende instrument; snel inzetbaar en banken zullen kritisch bezien of de nieuwe kredietstructuur levensvatbaar is.
- De GO wordt als onderdeel van de Corona-maatregelen tijdelijk verruimd (GO-C) naar 90% garantstelling over maximaal € 150 miljoen. Dit plafond is in deze casus

ontoereikend, derhalve zou een verdere verruiming van dit plafond nodig zijn waarbij de staat voorwaarden kan stellen.

- b.r. [redacted]
- De interventie is niet zonder risico's, zowel niet op korte termijn (de schuldooperatie) als op de lange termijn (retail is niet de meest stabiele sector). Daarom is het van belang om als dit nader uitgewerkt wordt:
  - experts (intern en extern) op het gebied van retail en bedrijfsfinanciering te betrekken,
  - banken "skin in the game" te laten houden zodat zij scherp meekijken bij de risico's en
  - een garantie pas daadwerkelijk te verstrekken bij een succesvolle schuldhherstructurering.
- Er zullen de nodige voorwaarden verbonden worden aan eventuele steun. Zoals een verbod op dividenduitkering, behoud van werkgelegenheid en bescheiden beloningen voor het management.

## Toelichting

Liquiditeit											
10.1.c; 10.2.g [redacted]											
Boekhoorn heeft 01-04 gemeld dat hij bereid zou zijn tot een bijdrage van [redacted] aan de rekening courant, mits de overheid helpt bij het reduceren van de schulden.											
Liquiditeit in mln €		Periode 29 maart t/m 7 juni									
	Wk13	Wk14	Wk15	Wk16	Wk17	Wk18	Wk19	Wk20	Wk21	Wk22	Wk23
Uitgaven	10.1.c; 10.2.g [redacted]										
rente	[redacted]										
Inkomsten	[redacted]										
Verschil	[redacted]										

Solvabiliteit		
De Hema had bij de overname door Boekhoorn een totale uitstaande schuld van 10.1.c; [redacted], waarvan 10.1.c; 10.2.g inmiddels is afgelost. De resterende schuld bestaat uit een revolverende kredietfaciliteit van de huisbanken, twee obligatieleningen en 'pay in kind' (PIK) notes die kunnen worden afgelost in contanten of nieuwe schuld/aandelen. Hema had het plan de schulden af te lossen 10.1.c; 10.2.g [redacted]. Door de huidige economische situatie zijn deze plannen gestrand. 10.1.c; 10.2.g [redacted]. Exacte details zijn niet bekend, 10.1.c; 10.2.g [redacted].		
Uitstaande schuld	Omvang	Info
Revolving credit facility	10.1.c; 10.2.g [redacted]	
Senior secured obligatielening	[redacted]	
Senior obligatielening	[redacted]	

PIK notes

10.1.c; 10.2.g

### *Scenario oplossing Hema*

De marktwaarde van de uitstaande obligaties van in totaal 10.1.c; 10.2.g is door de crisis fors gedaald. 10.1.c; 10.2.g

Het bedrijf gaat uit van een opkoopbedrag van 10.1.c; 10.2.g. Als de obligatiehouders tegen de huidige marktwaarde uitgekocht kunnen worden is volgens de Hema het bedrijf in een klap gezond en heeft het een schuldenquote waar in de toekomst nieuwe financiering mee opgehaald kan worden.

10.1.c; 10.2.g

### *Proces, inhoud en risico's schuldenoperatie*

Om te beoordelen wat de risico's van de schuldenoperatie zijn, zijn de volgende factoren van belang:

- 10.1.c; 10.2.g; 11.1

- **Verhandelbaarheid:** het is nog onduidelijk in hoeverre beide obligatieleningen verhandelbaar zijn. Zijn beide leningen verhandelbaar dan kunnen ze opgekocht worden in de secundaire markt, waardoor het schuldenpapier bij de huidige economische neergang in handen kan komen van hedge funds of aasgieren.

- **Schuldeiseres:** de obligatiehouders zijn nu volgens het bedrijf 10.1.c; 10.2.g

Het is van belang hier beter inzicht in te hebben om de kans in te kunnen schatten hoeveel "hold-out creditors" er mogelijk zullen zijn. 11.1

10.1.c; 10.2.g; 11.1

11.1

11.1

### *Vormgeving eventuele steun*

De voorlopige conclusie is dan ook dat een consortiumoplossing met garantie van de staat te verkiezen is mocht de overheid steun willen verlenen op basis van de volgende opties:

1. De huisbanken van de Hema (ABN AMRO, ING en Credit Suisse) verstrekken een lening aan de Hema 11.1

Het voordeel hiervan is dat de huisbanken ook bijdragen en "skin in the game" houden, waarmee banken zelf extra goed zullen beoordelen of de nieuwe kapitaalstructuur voldoende levensvatbaar is. Met de garantie van de staat worden de financieringskosten bovendien lager.

2. Een alternatief is dat de staat zelf de financiering verstrekt. Voordelen zijn betrokkenheid van minder partijen en daardoor grotere de slagingskans en nog lagere financieringskosten. Nadeel is dat de huisbanken dan ook niet een extra check doen op de levensvatbaarheid van de oplossing. Hiermee gaat belangrijke expertise verloren. In het algemeen streeft de staat bovendien naar zoveel mogelijk betrokkenheid van marktpartijen om de overheidsinterventie zoveel mogelijk te minimaliseren.
3. Laatste optie is financiering verstrekt door private equity fondsen oplossing kunnen bieden. Dit wordt op voorhand als weinig kansrijk ingeschat. Hema heeft met alle grote partijen gesproken maar niemand durft het onder de omstandigheden aan. Mogelijk ligt dit anders indien de staat mede participeert of bereid is tot garantstelling.

### *Instrumentarium*

De overheid kent twee garantieproducten: de exportkredietverzekering (ekv) van Financiën en de GO faciliteit van EZK. De voorlopige conclusie is dat de overheid momenteel niet over een pasklare faciliteit beschikt om de lening te kunnen garanderen. Beide faciliteiten zullen getweakt moeten worden om de lening mogelijk te maken. Dit vereist politieke guidance. Naar onze mening is de GO faciliteit de meest geschikte van de twee.

De GO is voor dit soort situaties bedoeld, is snel inzetbaar, de Nederlandse banken zijn er vertrouwd mee en houden skin in the game. Voor de staatsgarantie moet een premie worden betaald conform de regeling van de GO. Maar het huidige plafond van € 150 miljoen per transactie voor de GO Corona faciliteit (GO-C) zou dan wel verruimd moeten worden. De staat kan daar additionele voorwaarden tegenover zetten b.r.

*Argumenten om steun te verlenen*

- In de eerste plaats heeft de Hema meer dan 500 winkels in Nederland, 15.000 werknemers en 1100 toeleveranciers, veelal mkb bedrijven. De Hema is in veel plaatsen in Nederland nog een van de weinige winkel met essentiële non-food producten. De Hema heeft voor veel Nederlanders historische en sentimentele waarde.
- De overheid zal alleen instappen als zeker is gesteld dat de onderneming solvabel is en is ontdaan van de onhoudbare schuldenlast. De huidige obligatiehouders krijgen een forse haircut. Ook Boekhoorn en de overige betrokken marktpartijen, met name de huisbanken en Jumbo, zullen aan de oplossing moeten bijdragen.

10.1.c; 10.2.g

- 11.1

*Argumenten om geen steun te verlenen*

- De Hema zat al voor Corona in de problemen door de schuldenlast, al stelt het bedrijf zelf dat ze bezig waren met tal van innovaties om zichzelf opnieuw uit te vinden en met een plan om uit de schuld te groeien.
- De overheid heeft in de afgelopen periode ook andere retailers uit het straatbeeld laten verdwijnen. Ingrijpen schept dus een precedent voor eventuele vergelijkbare gevallen, ook al onderscheidt deze casus door de situatie met betrekking tot de solvabiliteit.