

Aan : De minister van Economische Zaken

Van : 10.2.e (FIN), 10.2.e

Ipema

Via : DG B&I

Datum: 14 april 2020

Betreft: Update Hema (toekomstperspectief, financieringsopties, inzet overheid)

Aanleiding

Op 3 april jl. bent u per memo geïnformeerd over de liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen van Hema, hoe het bedrijf deze denkt op te lossen, en een mogelijke rol van de overheid daarbij. Op 6 april vroeg u nader te onderzoeken:

- Heeft Hema toekomstperspectief (via commerciële due dilligence)?;
- Wat dragen stakeholders (leveranciers, verhuurders, personeel, banken en aandeelhouders) bij aan een oplossing;
- Financiering: Oplossing mogelijk met private equity? Lening versus iets converteerbaars?

In de tussentijd heeft vervolgoverleg plaatsgevonden en heeft Hema schriftelijk geantwoord op onze vragen. Dit memo informeert u over de bevindingen.

Advies

- Stemt u ermee in dat we in het gesprek aanstaande donderdag aan geven dat we bereid zijn om mee te denken met een oplossing, dat we daarvoor bestaande instrumenten (op voorwaarde dat de schuld daarmee solvabel wordt) willen inzetten maar wel van de nieuwe aandeelhouder een serieuze kapitaalinjectie verwachten zodat risico's gedeeld worden.

Kernpunten

- Toekomstperspectief: Op basis van de door Hema verstrekte informatie over de operationele cash flow en de uitgestippelde strategie zijn we van mening dat een gezonde bedrijfsvoering realistisch is. Essentieel is wel dat de schuldenlast en daarmee de rentebetalingen essentieel lager wordt zodat er voldoende ruimte overblijft voor investeringen en operationele uitgaven.
- Financiering: Hema zoekt 10.1.c; 10.2.g om haar schulden terug te brengen naar een acceptabele solvabiliteit door bestaande obligatiehouders met een forse haircut uit te kopen. Hema dient in onze optiek te streven naar een zo groot mogelijk deel eigen vermogen. Het aantrekken van eigen vermogen bij andere investeerders door de huidige aandeelhouder is tot nu toe niet gelukt. Het is niet te verwachten dat dit in de komende maanden met de onzekerheid omtrent de Corona crisis wel gaat lukken. Investeerders zijn huiverig maar hebben nu ook niet de mogelijkheid hun investeringen te leveragen omdat deze markt op slot zit. Het meest aannemelijk is dat het eigen vermogen door de huidige aandeelhouder of andere partijen/partners wordt ingebracht.
- Liquiditeitsprobleem: Ten aanzien van de bijdrage van stakeholders verhuurders, leveranciers en personeel zijn we van mening dat Hema voldoende vraagt in de afweging liquiditeitspositie versus continuïteit gedurende de coronacrisis. Van hen mag geen bijdrage verwacht worden om het solvabiliteitsprobleem op te lossen omdat ze niet verantwoordelijk gesteld kunnen worden voor de huidige over-leveraged financieringsstructuur.

- Solvabiliteit: het is niet te voorspellen of het uitkoopproces succesvol zal zijn, echter vanwege de huidige lage marktwaarde van de schuld is er een kans van slagen de balans te herstructureren. Door deze herstructurering verbetert de solvabiliteit van de onderneming en wordt het continuïteitsperspectief verbeterd. Het scenario om de schulden te herstructureren met nieuw geld is aantrekkelijker dan alternatieven als bijvoorbeeld een faillissement. Die zijn veel lastiger te regisseren en hebben risico's als extra verlies van werkgelegenheid en meer leegstand van panden.
- Mogelijke inzet overheid: Uitgangspunt: risicodeling eigen en vreemd vermogen. Vergt dus bereidheid van aandeelhouder Boekhoorn voor significante bijdrage eigen vermogen. De kapitaalinjectie van huidige aandeelhouder(s) kan ook in de vorm van een achtergestelde lening als deze er per se geen eigen vermogen in wil stoppen. Dit moet dan wel echt achtergesteld zijn. Indien die bereidheid er is, kan de Staat overwegen om voor het resterende deel aan vreemd vermogen dat dan nog nodig is bestaande instrumenten in te zetten, bijvoorbeeld de garantiefaciliteit. Waarbij het uitgangspunt is zoveel mogelijk aan te sluiten bij de bestaande voorwaarden van die instrumenten. Een voordeel van het inzetten van de garantiefaciliteit (waarmee onder marktconforme voorwaarden maximaal € 150 mln, ingebracht kan worden via de banken, die hiervoor een aanvraag dienen te doen) is dat diepgaande due diligence op de schulden zal worden gedaan door de vreemd vermogen verschaffende banken. EZK kent geen EV instrumentarium waarvan gebruik gemaakt kan worden (aandelen, convertibles).

Toelichting

Ten aanzien van de lange termijn levensvatbaarheid van Hema:

- Hema heeft een breed herkenbare positie in de Nederlandse detailhandel. Na een aantal jaren waarbij het marktaandeel onder druk heeft gestaan lijkt er nu sprake te zijn van stabilisatie. 10.1.c; 10.2.g
- Gedegen due diligence is gezien de beschikbare tijd niet mogelijk en vereist externe capaciteit. Maar de door Hema aangeleverde informatie geeft een beeld van een onderneming die met een gereduceerde schuldenlast en de huidige omzetsniveaus en kostenstructuur levensvatbaar is, en die de continuïteit van Hema in Nederland/Benelux ook op langere termijn kan faciliteren.
- 10.1.c; 10.2.g; 11.1
- 10.1.c; 10.2.g
- Of de strategie op lange termijn levensvatbaar is, is niet aan te geven. Echter, niets doen is geen optie en de gemaakte keuzes lijken doordacht en voldoende kansrijk. Bovendien, de onderneming innoveert hetgeen belangrijk is om in de veranderende retail wereld te kunnen overleven.

Ten aanzien van de solvabiliteit:

- Het voornemen van de HEMA is om de huidige totale verhandelbare schuld met een nominale waarde van 10.1.c; 10.2.g terug te brengen 10.1.c; 10.2.g. Dit levert een EBITDA op tussen de 3 en 4 waarmee het bedrijf weer solvabel zou zijn.
- Na de overname in 2018 is Boekhoorn met een plan gestart om de EBITDA te verbeteren. 10.1.c; 1

- Door de impact van Corona is de rest van het plan niet uitvoerbaar:
 - 10.1.c; 10.2.g [redacted]
 - 10.1.c; 10.2.g [redacted]
 - 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- De HEMA heeft verschillende schuldinstrumenten. De HEMA zit in een tijdslem doordat het schuldinstrument de PIK note 10.1.c; 10.2.g op 15 juni afgelost moet worden. 10.1.c; 10.2.g [redacted]

Revolving Credit Facility (RCF) banken*	10.1.c; 10.2.g [redacted]
Senior Secured Note (SSN)	[redacted]
Senior Note (SN)	[redacted]
PIK notes	[redacted]
Senior note	[redacted]

10.1.c; 10.2.g [redacted]

- 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- 10.1.c; 10.2.g [redacted]

10.1.c; 10.2.g [redacted]

- 10.1.c; 10.2.g [redacted]
- [redacted]
- [redacted]
- [redacted]

10.1.c; 10.2.g [redacted]

- 10.1.c; 10.2.g; 11.1
- █
- █
- █