

**Strikt vertrouwelijk**

Aan: de minister van Economische Zaken en Klimaat

Van: 10.2.e

Cc: David Pappie, 10.2.e

Datum: 29 mei

Betreft: update stand van zaken Hema nav bod schuldeisers en berichtgeving FD/NRC

Aanleiding

Via Hema hebben wij vandaag het bod ontvangen dat de schuldeisers willen doen in de onderhandelingen over de herstructurering van de schulden. FD en NRC hebben hier gisteren over bericht. Uit het bod blijkt dat de schuldeisers met de senior secured notes en het overgrote deel van de schulden in handen, bereid zijn om een aandelenpositie te nemen in de onderneming in ruil voor een forse afwaardering van de schulden. Met dit bod wordt er nu bewogen richting een marktoplossing.

Door deze ontwikkeling is de vraag of de Staat proactief contouren voor evt. steun op tafel moet leggen achterhaald. Deze nota bevat een update van de situatie en vervolgstappen voor de Staat.

Advies

Omdat de Hema en zijn schuldeisers nu richting een marktoplossing lijken te bewegen, adviseren wij u om:

- Indien u vragen krijgt of de Staat bereid is om via de GO of de GO-C aan de oplossing bij te dragen, te verwijzen naar de hiervoor bestaande voorwaarden en loketten van deze generieke instrumenten en aan te geven dat het voor de Staat van belang is dat er een marktoplossing lijkt te worden gevonden.
- In de woordvoering en communicatie te benadrukken dat er over bedrijfsspecifieke gevallen niet gecommuniceerd kan worden in verband met bedrijfsgevoelige informatie, maar dat het voor de Staat van belang is om – wanneer er problemen ontstaan – de markt zijn werk te laten doen en een oplossing te vinden.
- Omdat er nog onzekerheden zijn in het proces, zullen we intern de ontwikkelingen wel blijven volgen, mochten de schuldeisers en het bedrijf er alsnog niet uitkomen in aan loop naar de default van de PIK note op 15 juni.

Kern

- Uit het vandaag ontvangen bod blijkt dat het bedrijf en zijn schuldeisers mogelijk tot een marktoplossing kunnen komen, waarbij de senior secured bondholders de aandelen van de Hema krijgen in ruil voor een haircut. Het scenario dat zich nu aftekent is in lijn met het advies van Lazard: als de bondholders bereid zijn om equity te houden, zouden de betrokken stakeholders (bedrijf, aandeelhouder en schuldeisers) er onderling uit kunnen komen in het herstructureren van de balans zonder tussenkomst van de Staat.
- Onze appreciatie is dat het bedrijf hiermee vooruit zou kunnen. De Hema krijgt een betere financieringsstructuur. De leverage ratio zou wat hoger worden dan wat wij voor ogen hadden, maar aanzienlijk beter dan wat het nu is. Ook krijgt het management aandelen. De huidige aandeelhouder Boekhoorn verwatert volledig. Daarmee verwachten wij dat dit een aantrekkelijk bod is voor de onderneming, maar dat er (mogelijk politieke) druk zal komen vanuit de aandeelhouder gevoed door zijn sentimenten dat het bedrijf nu in handen komt van Amerikaanse hedgefondsen, niet geïnteresseerd in de lange termijn strategie en daarmee een onzekere toekomst.
- Uit het bod blijkt ook dat er door de bondholders naar de Staat wordt gekeken om mogelijk een deel van de nieuwe benodigde liquiditeit te garanderen: 10.1.c; 10.2.g

Als hiervoor verzoeken komen, zal dit via de reguliere lokketten moeten gebeuren en moet voldaan worden aan de geldende voorwaarden.

- Het bod dat de bondholders hebben gedaan richting het bedrijf is voor de senior schuldeisers economisch gunstiger dan de contouren van een alternatief waarbij de Staat betrokken zou zijn geweest. Uitgaande van de contouren die wij hebben uitgewerkt hadden de senior secured bondholders ongeveer dezelfde haircut moeten accepteren, maar met geen of slechts beperkte aandelen. De Staat had betrokkenheid van derde investeerders en een upside voor zichzelf geëist, waardoor het aandeel van de bondholders (en daardoor ook de opbrengst bij verkoop) beperkter zou zijn geweest.
- Er zijn nog verschillende onzekerheden, waardoor er een kans is dat het proces alsnog onordentelijk verloopt. Het bod van de bondholders is een positief signaal, maar de onderhandelingen starten nu pas. Daarnaast heeft een deel van de schuldeisers een bod op tafel gelegd, maar is ook medewerking van andere partijen nodig (bijv. banken). Hoewel de liquiditeitsprognoses de afgelopen tijd verbeterd zijn en het bod ook een voorstel bevat voor nieuwe liquiditeit, vergt dit nog nadere uitwerking en instemming van de banken (incl. mogelijk de Staat bij inzet van Go of Go-C). Bij onrust kan er nog steeds een groter liquiditeitstekort ontstaan.
- Vanwege deze onzekerheden is het van belang om een vinger aan de pols te houden bij het bedrijf. Daarbij moet rekening worden gehouden met de mogelijkheid dat het bedrijf en zijn schuldeisers zich zullen melden voor liquiditeitssteun van de Staat (Go en/of GO-c) bij de hiervoor bestaande lokketten of dat er alsnog een liquiditeitstekort ontstaat. Bijvoorbeeld als de generieke maatregelen waarvan de Hema nu gebruik maakt zoals de opschorting van BTW aflopen. Ook is het mogelijk dat er toch geen overeenkomst komt, vandaar dat de ontwikkelingen goed gevolgd zullen worden.

#### Toelichting

##### *Risico's in het vervolgtraject*

In de komende weken voorafgaand aan de default van de PIK note op 15 juni is het mogelijk dat het bedrijf en de schuldeisers alsnog niet tot een overeenkomst komen. Wanneer dergelijke risico's materialiseren, kan er alsnog een beroep worden gedaan op de Staat om steun te verlenen. Daar moeten we intern op voorbereid zijn. Verschillende risico's die zich voor kunnen doen zijn:

- Akkoord schuldeisers 10.1.c; 10.2.g  
[Redacted]
- Banken: het is ons niet bekend wat de positie van de banken is. 10.1.c; 10.2.g  
[Redacted] Onbekend is of zij bij overname door de bondholders bereid zouden zijn hun kredietfaciliteit voor te zetten en nieuwe liquiditeit te verstrekken (eventueel met dekking van de GO/GO-C).
- Liquiditeit: 10.1.c; 10.2.g  
[Redacted]

*Contouren, zoals nu bekend, van bod dat senior secured bondholders hebben gedaan*

Senior bondholders (senior secured notes)	10.1.c; 10.2.g [Redacted]
Achtergestelde bondholders	
Liquiditeit	
Aandeelhouder Boekhoorn	