



Metropoolregio Rotterdam Den Haag

Financiële risicoanalyse financiering

Definitief

Datum: 13 oktober 2016

Uitgebracht aan:

Metropoolregio Rotterdam Den Haag
t.a.v. E. Visser

Auteur:

drs. H. Celik
drs. B.F. Michiels
mr. A. de Boer
mr. I.N. Stricker

Verantwoordelijk partner:

drs. F.J.M. ten Have
drs. I.L. Wegkamp
311427100

Reviewer:
Kenmerk:



Aanbiedingsbrief

Geachte heer Visser,

Met genoegen zenden wij u ons rapport, met daarin opgenomen de belangrijkste bevindingen van de door ons uitgevoerde werkzaamheden in het kader van uw verzoek de eventuele (financiële) risico's en benodigde beheersmaatregelen bij de financiering van het rollend materieel van de vervoersbedrijven RET en HTM door Metropoolregio Rotterdam Den Haag (hierna MRDH) te analyseren. Dit overeenkomstig onze opdrachtbevestigingsbrief gedateerd 10 juni 2016 en d.d. 15 juni 2016 voor akkoord getekend kenmerk: 311437100 ("de Opdrachtbevestiging").

Op hoofdlijnen is onze conclusie dat het risicoprofiel van MRDH met de overname van de financieringsrol van het rollend materieel (en op termijn de railinfra) van de vervoersbedrijven wordt verhoogd met als gevolg een noodzakelijke verhoging van het weerstandsvermogen. Echter, toename van het risicoprofiel kan worden beperkt door aanvullende beheersmaatregelen te nemen. Wij hebben getracht MRDH hierbij te ondersteunen door aanbevelingen te formuleren die MRDH mee kan nemen in haar risicobeheersing naar aanleiding van onze analyse.

Zoals met u overeengekomen, hebben wij niet getracht de juistheid van de verstrekte informatie te verifiëren (tenzij uitdrukkelijk anders vermeld in ons rapport) noch hebben wij getracht de procedures uit te voeren, die noodzakelijk zijn voor het verstrekken van enige vorm van assurance op enige van de financiële of niet-financiële informatie die het rapport bevat.

Onze werkzaamheden bestonden uit het inwinnen van inlichtingen bij de medewerkers van MRDH en de gemeenten Den Haag en Rotterdam, en het uitvoeren van analyses op de ons verstrekte informatie. Deze werkzaamheden bestonden niet uit een controle of beoordeling van (historische of toekomstgerichte) financiële informatie in overeenstemming met hiertoe uitgegeven algemene standaarden. Derhalve wordt geen zekerheid verstrekt bij enige financiële of niet-financiële informatie die het rapport bevat.

Wij attenderen u verder op de volgende zaken:

Dit rapport is gedateerd 13 oktober 2016 en houdt rekening met ontvangen informatie en gebeurtenissen tot 13 oktober 2016, toen het voornaamste deel van het onderzoekswerk is afgerond. We hebben geen verantwoordelijkheid voor en zullen geen onderzoekswerk verrichten over de periode na deze datum.

De rapportage kan vertrouwelijke informatie bevatten over MRDH, RET, HTM en de gemeenten Den Haag en Rotterdam. Openbaarmaking van deze rapportage of het beschikbaar stellen daarvan aan derden kan mogelijk de onderhandelingspositie en de economische en/of financiële belangen van deze partijen schaden. Derhalve dient ons rapport strikt vertrouwelijk te worden behandeld. Ons rapport is uitsluitend opgesteld ten behoeve van en voor intern gebruik door MRDH voor het in dit rapport weergegeven doel. Gelet op dit specifieke doel dient u een verdere verspreiding van het rapport zoveel mogelijk te beperken en aanvaarden wij geen zorgplicht, verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid in verband met de door MRDH aan derden verstrekte rapportage(s), hetgeen u bij verdere verspreiding aan deze overige ontvangers dient te communiceren. U vrijwaart ons voor aanspraken van derden en alle overige schade die hieruit voor ons kan voortvloeien.

Voorts mag bekendmaking of ter beschikking stelling aan een andere partij slechts plaatsvinden nadat die derden een voor Deloitte aanvaarde geheimhoudingsverklaring

hebben ondertekend. Zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming is het u niet toegestaan aan onze naam of ons rapport te refereren of onze naam te gebruiken voor enig ander doel, noch mag u er naar verwijzen in enig ander document. Wij accepteren geen aansprakelijkheid naar enige andere partij waaraan inzage of toegang tot dit rapport is verleend. U vrijwaart ons voor aanspraken van derden die hieruit voortvloeien.

MRDH erkent door acceptatie van deze rapportage expliciet dat zij strikt vertrouwelijk met het rapport zal omgaan, aangezien de daarin vervatte gegevens bedrijfsgeheimen van MRDH, alle eerdere genoemde partijen en van ons bevatten.

Wij hopen dat wij een actieve bijdrage hebben kunnen leveren aan uw analyse van de risico's en de daarbij behorende beheersmaatregelen bij overname van de financieringsrol door MRDH. Voor het adequaat uitvoeren van deze analyse hebben wij veel medewerking gekregen van de betrokken werknemers/ambtenaren (zie interviewlijst in de bijlage van de rapportage), waarvoor dank.

Mocht u naar aanleiding van deze rapportage vragen hebben of juist behoefte hebben hierover nader van gedachten te wisselen staan wij hier uiteraard graag voor open.

Met vriendelijke groet,

Deloitte Financial Advisory Services B.V.
Real Estate & Partnerships

drs. Frank ten Have
Gevolmachtigde

Inhoudsopgave

Management samenvatting.....	5
Inleiding	6
1.1. Aanleiding	6
1.2. Vraagstelling	6
1.3. Aanpak	7
1.4. Leeswijzer	7
Uitgangspunten	8
2.1. Huidige situatie	8
2.2. Voorgestelde situatie	10
Risicoanalyse.....	12
3.1. Vervoersbedrijven	12
3.2. Voorwaarden financiering	15
3.3. Openbare aanbesteding	17
3.4. Overzicht risico's en beheersmaatregelen.....	18
Weerstandsvermogen	20
Bijlagen	23
Bijlage A: geraadpleegde bronnen	23

Management samenvatting

MRDH heeft Deloitte gevraagd de eventuele (financiële) risico's en benodigde beheersmaatregelen bij de financiering van het rollend materieel van de vervoersbedrijven RET en HTM door MRDH te analyseren. De door MRDH gesignaleerde risico's en geformuleerde beheersmaatregelen, zoals opgenomen in de concept leningennotitie van 30 juni 2016, onderschrijven wij. Wij hebben echter ook aanvullende risico's gesignaleerd. De door ons gesignaleerde risico's die betrekking hebben op het scenario 'openbare aanbesteding' zijn vooralsnog niet van toepassing op de aankomende concessieperiode 2016-2026, aangezien voor deze concessieperiode wordt uitgegaan van inbesteding.

De belangrijkste conclusie van onze analyse is dat wanneer MRDH de financieringsrol van de vervoersbedrijven (geleidelijk) gaat overnemen van de gemeenten Den Haag en Rotterdam, het risicoprofiel van MRDH zal toenemen. Immers, de balanswaarde van MRDH zal met meer dan 60% (tot mogelijk 135%) toenemen.

Zowel in de huidige als de nieuwe situatie is een deficit bij de desbetreffende vervoersbedrijven het belangrijkste risico. Bij een overname van de financieringsrol door MRDH van de gemeenten Den Haag en Rotterdam komt het financieringsrisico (het uitblijven van de terugbetaling geldlening) bij MRDH te liggen. Dit risico zal MRDH ondervangen door het vestigen van een eerste pandrecht op het materieel. In geval van een deficit kan het zijn dat de technische levensduur van het materieel, door bijvoorbeeld achterstallig onderhoud, korter is dan de verwachte economische levensduur. Daarnaast kan sprake zijn van extra frictiekosten bij het continueren van de dienstregeling. Deze risico's zijn van negatieve invloed op de economische waarde van de voertuigen en leggen een (vervroegd) beslag op de beschikbare middelen (BDU en/of risicoreserve) ter dekking van een mogelijk waardeverlies. Kortom, een verschuiving van de financieringsrol van de gemeenten naar MRDH verhoogt het risicoprofiel van MRDH.

Het gewogen risico hebben wij gekwantificeerd op € 12,9 miljoen tot € 17 miljoen bij een herfinanciering van de eerste tranche van € 520 miljoen incl. borgstelling voor RET (het gewogen risico kan toenemen indien ook de geldleningen van de gemeente Rotterdam aan RET geleidelijk door MRDH worden geherfinancierd). De vraag is of MRDH over voldoende middelen beschikt om dit risico te dekken. MRDH heeft ultimo 2015 met betrekking tot de Vervoersautoriteit (VA) geen eigen vermogen, waardoor er sprake is van het ontbreken van een risicoreserve ten aanzien van het financieringsrisico. MRDH (VA) zal in de komende jaren dan ook een risicoreserve moeten opbouwen. Dit is mogelijk, aangezien bij de financiering van de vervoersbedrijven door MRDH een opslagpercentage van (tenminste) 60 basispunten zal worden gehanteerd. Met een opslagpercentage van 60 basispunten kan de risicoreserve toenemen met circa € 3,1 miljoen in het eerste jaar. Dit betekent dat na 4 tot 5,5 jaar het gewogen financieringsrisico (met betrekking tot de eerste tranche van € 520 miljoen incl. borgstelling) kan worden gedekt met weerstandsvermogen. Hoewel op basis van de wettelijke jaarrekeningvoorschriften het niet verplicht is om de (gewogen) risico's per heden af te dekken, bevelen wij in het kader van gedegen risicomanagement aan dat MRDH en/of de deelnemende gemeenten gezamenlijk zorgdragen voor een risicoreservering die in totaliteit voldoende is om de huidige en toekomstige (gewogen) risico's af te dekken tot het moment dat MRDH over voldoende risicoreserves beschikt om onder andere het financieringsrisico te dekken.

Inleiding

1.1. Aanleiding

Het Rijk heeft de wettelijke taak 'het in stand houden van het openbaar vervoer netwerk' voor de regio Rotterdam en de Haaglanden belegd bij Metropoolregio Rotterdam Den Haag (hierna: MRDH). MRDH ontvangt van het Rijk een Brede Doel Uitkering Verkeer en Vervoer (hierna: BDU) waarmee MRDH een deel van de exploitatiekosten van de vervoersbedrijven (RET en HTM) voor het rollend materieel subsidieert (inclusief de beheer- en onderhoudskosten van de infrastructuur).

Als gevolg van de bezuinigingen in 2011 is de groei van de BDU voor heel Nederland omgebogen in een bezuiniging van 10%. Daarnaast hebben de grootstedelijke regio's, waaronder MRDH, een extra korting van 10% opgelegd gekregen. Naast de bezuiniging(en) vindt er ook een 'verborgen korting' op de BDU plaats. Door het niet of zeer beperkt indexeren van de BDU blijven de inkomsten achter bij de kostenontwikkeling. De wig tussen de inkomsten en kosten bij MRDH is inmiddels opgelopen tot ca. € 200 miljoen (prijsspeil 2016). Deze wig wordt onder andere gedicht door efficiencymaatregelen bij de vervoersbedrijven, tariefsverhogingen van de chipkaart en bezuinigingen in de dienstregeling.

Om het tekort de komende jaren te verminderen worden de volgende maatregelen door MRDH voorgelegd aan de Bestuurscommissie van MRDH (bron: concept notitie leningen vervoersbedrijven MRDH d.d. 30 juni 2016, hierna "concept leningennotitie d.d. 30 juni 2016"):

- Het vervangingsonderhoud railinfrastructuur van RET jaarlijks in één keer subsidiëren. Dit levert een (rente)besparing op van jaarlijks € 25 miljoen.
- De (totale) leningen voor de railvoertuigen van RET en HTM overnemen van de gemeenten Rotterdam en Den Haag. Door het hanteren van een opslagpercentage zullen er extra middelen beschikbaar komen van jaarlijks € 5 miljoen. Voor de railinfrastructuur van HTM betekent dit jaarlijks circa € 1 miljoen.

1.2. Vraagstelling

Op basis van de geschetste achtergrond van MRDH, het gesprek d.d. 6 juni 2016 en de concept leningennotitie d.d. 6 juni 2016 hebben wij de opdracht (conform de offerte van 10 juni 2016, welke d.d. 15 juni 2016 door opdrachtgever voor akkoord is getekend, met kenmerk 311437100) als volgt geformuleerd:

1. Analyseer de eventuele (financiële) risico's voor MRDH bij de overname van de financiering van de vervoersbedrijven RET en HTM van de gemeenten Rotterdam en Den Haag;
2. Analyseer wat de gevolgen hiervan zijn voor het (aanvullend) benodigd weerstandsvermogen van MRDH;
3. Analyseer de door MRDH geformuleerde beheersmaatregelen voor de (financiële) risico's bij overname van de financiering door MRDH;
4. Analyseer hierbij eventuele risico's in het kader van staatssteunregelgeving.

1.3. Aanpak

Voor de uitvoering van deze opdracht hebben wij inlichtingen en informatie ingewonnen bij diverse personen van MRDH, gemeente Den Haag en gemeente Rotterdam. Hierdoor hebben wij het vraagstuk vanuit meerdere invalshoeken kunnen benaderen. Aan de hand van een analyse van de ontvangen informatie en gehouden interviews hebben wij risico's voor MRDH gesignaleerd. Voor de uitvoering van deze opdracht hebben wij nadrukkelijk niet gesproken met RET en HTM.

Op basis van de gesignaleerde risico's (met het worst case scenario als uitgangspunt) hebben wij onderzocht in hoeverre het huidige risicoprofiel van MRDH moet worden geactualiseerd en welke gevolgen dit heeft voor het aanvullend benodigd weerstandsvermogen. Daarnaast hebben wij geanalyseerd in hoeverre de door MRDH geformuleerde beheersmaatregelen daadwerkelijk de betreffende risico's mitigeren/beheersen.

Deze rapportage is gedateerd 13 oktober 2016 en houdt rekening met ontvangen informatie en gebeurtenissen tot 13 oktober 2016.

1.4. Leeswijzer

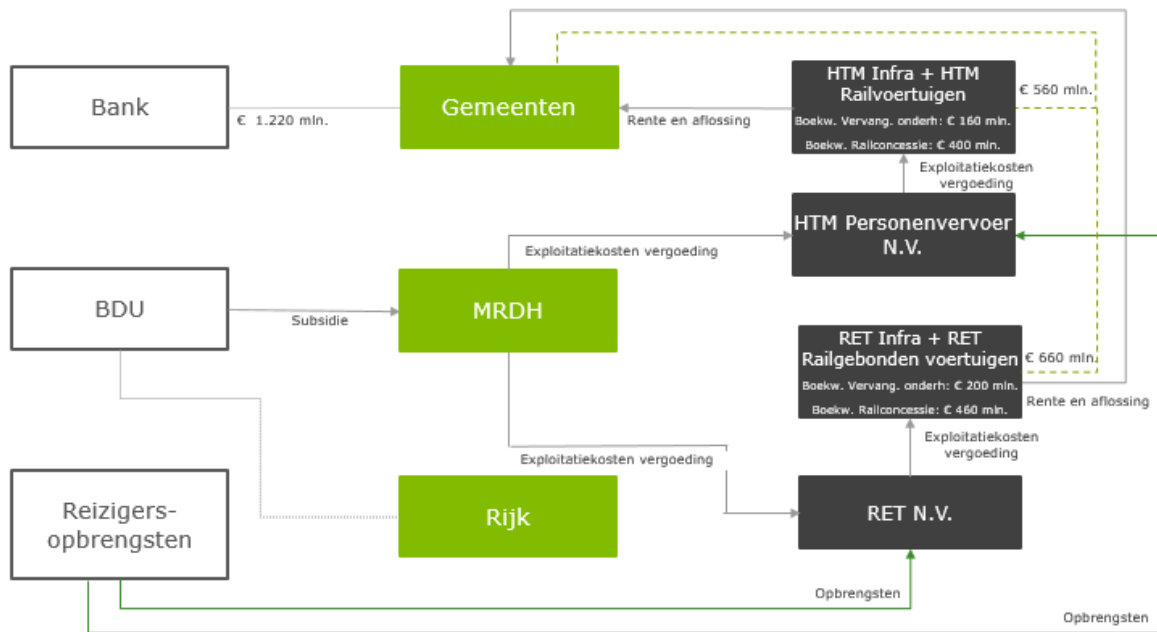
In hoofdstuk twee hebben wij de uitgangspunten van zowel de huidige situatie als de voorgestelde situatie geschetst. De uitgangspunten zijn gebaseerd op de verkregen informatie en de gevoerde gesprekken. Op basis van deze uitgangspunten hebben wij de analyse uitgevoerd.

In hoofdstuk drie zijn de financiële risico's, respectievelijk de beheersmaatregelen voor de financiële risico's bij overname van de financiering door MRHD geanalyseerd. In hoofdstuk vier wordt het financieringsrisico nader gekwantificeerd en wordt ingegaan op de gevolgen voor het weerstandsvermogen. De rapportage wordt afgesloten met de conclusies van de financiële risicoanalyse. Daarnaast hebben wij in de conclusie getracht mogelijke aanbevelingen te formuleren die MRDH mee kan nemen in haar risicobeheersing.

Uitgangspunten

Dit hoofdstuk beschrijft op hoofdlijnen hoe de huidige situatie tussen MRDH en de vervoersbedrijven is vormgegeven en hoe de situatie wordt vormgegeven na doorvoering van de voorgestelde maatregelen. Voor onze analyse zijn wij uitgegaan van de situatie zoals in dit hoofdstuk wordt beschreven.

2.1. Huidige situatie



Figuur 1: Globale weergave huidige situatie MRDH – Vervoersbedrijven per 1-1-2016 (huidige concessiehouders)

MRDH

- Het Rijk heeft de wettelijke taak – het in stand houden van het openbaar vervoer netwerk – belegd bij MRDH. De vervoersautoriteit van MRDH is opdrachtgever van het openbaar vervoer in de Metropoolregio.
- De vervoersautoriteit verleent een (Rail)concessie aan vervoersbedrijven voor een periode van tien jaar middels inbesteding of openbare aanbesteding. Aan de concessie zijn bepaalde kwaliteitseisen verbonden (Programma van Eisen). MRDH geeft aan dat voor de periode 2016 – 2026 overeenstemming is bereikt met RET N.V. (hierna RET) en HTM Personenvervoer N.V. (hierna HTM) over de (Rail)concessie. De overeenstemming is nog niet contractueel vastgelegd.
- MRDH ontvangt van het Rijk een BDU bijdrage om onder andere de exploitatiekosten, inclusief de beheer- en onderhoudskosten van de infrastructuur, van de vervoersbedrijven te subsidiëren. Daarnaast wordt de BDU gebruikt voor investeringen in weg- en openbaarvervoerinfrastructuur en in fietsvoorzieningen, verkeersveiligheid en gedragsbeïnvloeding.

- MRDH heeft jaarlijks gemiddeld € 500 miljoen BDU gelden ter beschikking. Indien een project eerder opgeleverd wordt dan de BDU geldstroom in enig jaar zou kunnen dragen, dan kan het project toch uitgevoerd worden, tot een maximum overschrijding van de beschikbare BDU middelen van € 90 miljoen (met gevolgen voor de hoogte van de BDU middelen in de daarop volgende jaren). Restrictie is dat in een periode van tien jaar niet meer besteed kan worden dan het BDU budget over dezelfde periode van tien jaar.

RET

- RET (concessiehouder) verzorgt het openbaar vervoer in de regio Rotterdam met bus, tram, metro en een ferry. Als concessiehouder ontvangt zij een jaarlijkse exploitatiebijdrage voor de uitvoering van de concessie van MRDH. Alle trams en metro's zijn ondergebracht bij RET Railgebonden Voertuigen B.V.¹ waarop RET een gebruikersrecht heeft voor een periode van tien jaar. Dit eindigt bij het einde van de lopende concessie.
- Zowel RET Infrastructuur B.V. als RET Railgebonden Voertuigen B.V. hebben investeringen in respectievelijk de railinfrastructuur en de railvoertuigen gefinancierd middels een aantal tienjarige geldleningen bij de gemeente Rotterdam. De huidige geldleningen bij de gemeente bedragen in totaal circa € 660 miljoen tegen een gemiddelde rente van 3,5% (waarvan € 460 miljoen betrekking heeft op de railvoertuigen). Deze geldleningen lopen echter niet gelijktijdig af. Daarmee lopen de betreffende geldleningen niet gelijk met de concessieperiode.
- De geldleningen aan zowel RET Infrastructuur B.V. als RET Railgebonden Voertuigen B.V. heeft de gemeente Rotterdam gefinancierd middels een geldlening bij een bank.
- RET betaalt een gebruiksvergoeding aan RET Infrastructuur B.V. (ultimo 2015 € 21,3 miljoen) voor het gebruikmaken van de infrastructuur en aan RET Railgebonden Voertuigen B.V. (ultimo 2015 € 37,3 miljoen) voor het gebruik maken van de tram- en metrostellen. De gebruiksvergoedingen zijn hoofdzakelijk ter dekking van de afschrijvings- en rentekosten waarmee RET Infrastructuur B.V. en RET Railgebonden Voertuigen B.V. de verplichtingen jegens de gemeente Rotterdam kunnen voldoen.
- RET Infrastructuur B.V. en RET Railgebonden Voertuigen B.V. betalen naast rente en aflossing een (risico)opslag over hun opgenomen gelden bij de gemeente Rotterdam van circa 60 basispunten. De gemeente Rotterdam bouwt met deze opslag een risicoreserve op.

HTM

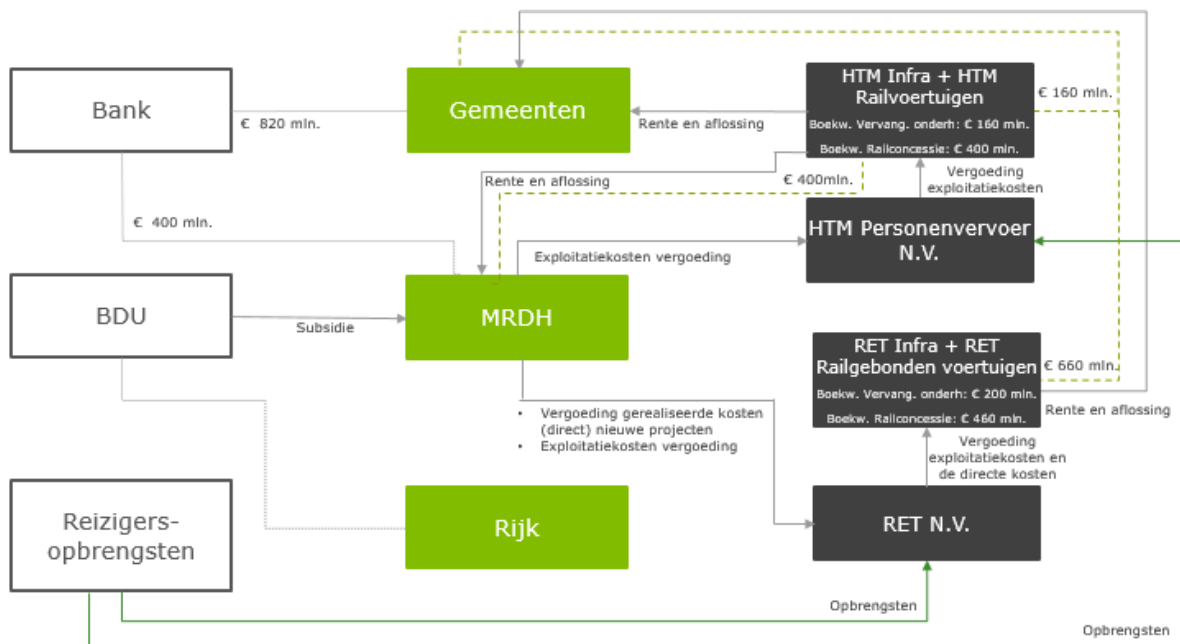
- HTM (concessiehouder) verzorgt het openbaar vervoer in de Haagse regio met Rail, RandstadRail en bus. Als concessiehouder ontvangt zij een jaarlijkse exploitatiebijdrage van MRDH voor de uitvoering van de concessie. Alle trams en metro's zijn ondergebracht bij HTM Railvoertuigen B.V. waarop HTM een gebruikersrecht heeft.
- Zowel HTM Railvoertuigen B.V. als HTM Railinfra B.V. hebben investeringen in respectievelijk de railvoertuigen en railinfrastructuur gefinancierd middels tienjarige geldleningen bij de gemeente Den Haag, waarbij de geldleningen van HTM Railvoertuigen B.V. van € 400 miljoen gelijk lopen met de huidige concessieperiode. De huidige geldleningen bij de gemeente bedragen circa € 560 miljoen tegen een gemiddelde rente van 3,5%.

¹ Betreft een 100% dochter maatschappij van RET Infrastructuur B.V.

- De geldleningen aan zowel HTM Railvoertuigen B.V. als HTM Railinfra B.V. heeft de gemeente Den Haag gefinancierd middels een geldlening bij een bank.
- HTM betaalt een gebruiksvergoeding aan HTM Railinfra B.V. voor het gebruikmaken van de infrastructuur en aan HTM Railvoertuigen B.V. voor het gebruik maken van de railvoertuigen. HTM Railvoertuigen B.V. en HTM Railinfra B.V. betalen naast rente en aflossing een (risico) opslag over haar opgenomen gelden bij de gemeente Den Haag van respectievelijk 62,5 en 57,5 basispunten. De gemeente Den Haag bouwt met deze opslagen een risicovoorziening op.

Naast de BDU ontvangen de vervoersbedrijven ook reizigersopbrengsten voor hun diensten. Het reizigerstarief is opgebouwd uit een basistarief (start tarief) en een tarief per gereden kilometer. Het basis tarief is landelijk vastgesteld, echter het kilometertarief is per regio verschillend. Doordat de reizigersopbrengsten niet kostendekkend zijn, is dekking vanuit de BDU middelen van belang.

2.2. Voorgestelde situatie



Figuur 2: Voorgestelde situatie MRDH - Vervoersbedrijven

Om verder te bezuinigen in de kosten, zonder dat de dienstregeling moet worden aangepast, heeft MRDH voorgesteld om de financieringsrol voor de railvoertuigen van de vervoersbedrijven bij de gemeenten (geleidelijk) over te nemen en het vervangingsonderhoud voor de railinfrastructuur van RET jaarlijks in één keer te subsidiëren.

- MRDH zal de geldleningen van HTM van circa € 400 miljoen bij de gemeente Den Haag, lopend tot eind 2016, herfinancieren. MRDH is hierover momenteel in gesprek met verschillende banken (BNG, Waterschapsbank en Rabobank), waarbij de Waterschapsbank heeft aangegeven voornamelijk geen aanvullende zekerheden als voorwaarde te eisen. BNG daarentegen wenst een aanpassing van de gemeenschappelijke regeling (zogenoemde Peper-clausule) of een garantstelling van de gemeenten Den Haag en Rotterdam.

- MRDH zal de geldleningen van RET van circa € 460 miljoen bij de gemeente Rotterdam herfinancieren. Door de verschillende startdata van de geldleningen, zal MRDH de geldleningen pas bij het uitlopen van betreffende geldleningen herfinancieren. De eerste geldleningen (circa € 7,9 miljoen) zullen, naar verwachting, in 2017 door MRDH worden geherfinancierd.
- MRDH zal mogelijk de geldlening(en) met een looptijd van 20 tot 30 jaar aangaan bij de bank. MRDH verwacht hiervoor een rente te kunnen bedingen van circa 1,2% tot 1,5%. Afgezet tegen de huidige gemiddelde rente van 3,5% op de uitstaande geldleningen, zou dit jaarlijks een besparing van circa 2% opleveren.
- Herfinanciering vanuit MRDH zou ervoor zorgen dat de (risico)opslag van 60 basispunten over de resterende geldlening niet wegvloeit naar de algemene middelen van de gemeenten, maar binnen MRDH blijft.
- Anders dan bij HTM zal MRDH vanaf 2017 de kosten van de gerealiseerde projecten (vervangend onderhoud railinfra) direct subsidiëren (middels BDU-middelen) aan de RET. Hierdoor hoeft RET de kosten niet voor te financieren waardoor de rentecomponent komt te vervallen (buiten scope van dit onderzoek).
- MRDH verkrijgt één aandeel in zowel HTM als RET ("gouden aandeel"), als gevolg van de investering naar aanleiding van een wetwijziging in de Wet Personenvervoer 2000. Uit dit aandeel vloeit de zeggenschap van MRDH in HTM en RET voort. Hiermee verkrijgt MRDH o.a. een (doorslaggevende) stem bij zowel belangrijke besluiten als bij de strategische doelstellingen ("joint control").
- MRDH staat borg voor de betalingsverplichtingen onder de geldleningsovereenkomst van circa € 120 miljoen tussen RET Railgebonden Voertuigen B.V. en de Europese Investeringsbank (EIB) ten behoeve van de aanschaf van 22 metrovoertuigen voor de Hoekse lijn en de frequentieverhoging van de E-(RandstadRail)lijn. In ruil hiervoor verkrijgt MRDH een pandrecht op de 22 metrovoertuigen als zekerheid.

Risicoanalyse

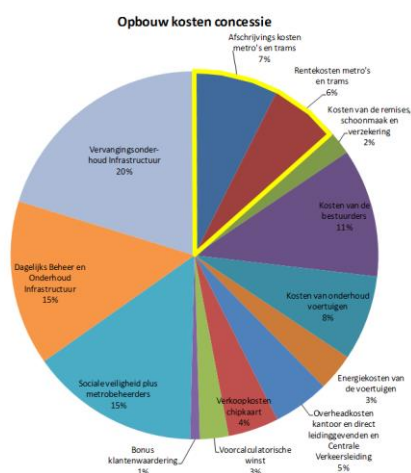
Het is evident dat wanneer MRDH de financieringsrol ten aanzien van de vervoersbedrijven, door middel van een geldlening bij derden, gaat overnemen van de gemeenten Den Haag en Rotterdam, het risicoprofiel van MRDH zal toenemen ten opzichte van de huidige situatie. Immers, de nieuwe situatie leidt tot een balansverlenging van ruim 60% en mogelijk tot 135% bij het op termijn herfinancieren van de geldleningen van de gemeente Rotterdam van € 460 miljoen. De balanswaarde (ultimo 2015 € 637 miljoen) zal op termijn mogelijk verder toenemen aangezien MRDH voornemens is om ook de geldlening voor het vervangend onderhoud van de railinfra ten aanzien van zowel RET als HTM te herfinancieren (in de concept leningennotitie d.d. 30 juni 2016 wordt hier overigens niet concreet op ingegaan; dit valt tevens buiten scope van deze opdracht). Een financiële verplichting van die omvang is voor MRDH niet zonder risico's.

In de onderstaande paragrafen gaan wij nader in op de belangrijkste risico's voor MRDH. Hierbij wordt ook ingegaan in hoeverre MRDH deze risico's reeds zelf heeft geïdentificeerd en hiervoor beheersmaatregelen heeft getroffen. Om risico's te kunnen identificeren zijn wij in eerste instantie uitgegaan van een worst case scenario. De weging van deze risico's zijn vervolgens beargumenteerd.

3.1. Vervoersbedrijven

Onderlinge afhankelijkheid

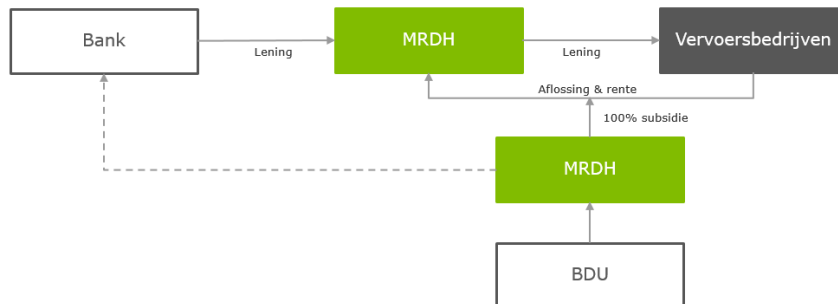
MRDH kent aan de vervoersbedrijven een subsidie toe, de BDU middelen, als tegemoetkoming in de kosten voor het verrichten van het Openbaar Vervoer in het concessiegebied. Hierdoor worden exploitatiekosten van de vervoersbedrijven deels bekostigd met BDU middelen (circa 50%²). De resterende exploitatiekosten worden bekostigd met de reizigersopbrengsten. Dit blijft in de nieuwe situatie ongewijzigd. Onder exploitatiekosten wordt ook verstaan de kapitaallasten (rente en aflossing) van de vervoersbedrijven. De kapitaallasten vormen 13% van de totale kosten (zie figuur 3). In het concessiebesluit 2016-2026 is expliciet afgesproken dat de subsidie strekt ter vergoeding van de kapitaallasten. Hiermee worden de kapitaallasten van vervoersbedrijven voor 100% gedekt uit BDU middelen.



Figuur 3: Opbouw kosten concessie vervoersbedrijven (bron: conceptleningen notitie d.d. 30 juni 2016)

² Op basis van de huidige jaarcijfers (2015) van de vervoersbedrijven.

In de nieuwe situatie zullen de BDU middelen ter hoogte van de kapitaallasten weer terug vloeien naar MRDH voor rente en aflossingen van de geldleningen. Hierdoor is MRDH voor haar financiële verplichtingen jegens de bank afhankelijk van de te ontvangen rente en aflossing van de vervoersbedrijven. MRDH is echter bij machte om de BDU middelen naar de vervoersbedrijven te corrigeren/stop te zetten indien er sprake is van het niet nakomen van de financiële verplichtingen jegens MRDH door de vervoersbedrijven (zie figuur 4).



Figuur 4: Globaal overzicht financiering en subsidie MRDH versus vervoersbedrijven (bron: uitwerking overleg MRDH d.d. 30 juni 2016)

De vervoersbedrijven zijn afhankelijk van de jaarlijkse bijdrage van MRDH daar de totale exploitatiekosten voor 50% worden gedekt door BDU middelen. De hoogte van de jaarlijkse BDU bijdragen van MRDH aan de vervoersbedrijven is niet per definitie een resultante van het verschil tussen de totale exploitatiekosten en de reizigersopbrengsten. Voor de nieuwe concessieperiode 2016-2026, met als startdatum 11 december 2016, worden afspraken gemaakt voor het geval dat er sprake is van tegenvallende reizigersopbrengsten. Er dient dan sprake te zijn van een majeure afwijking van de begroting, welke nader is gedefinieerd in het bestek. MRDH geeft aan dat partijen in een dergelijke situatie in overleg zullen treden. De jaarlijkse bijdrage aan de vervoersbedrijven door MRDH is niet gemaximeerd waardoor deze, indien nodig, verhoogd zou kunnen worden. De hoogte van de totale BDU middelen aan MRDH is afhankelijk van het beleid van het Rijk (en wordt jaarlijks vastgesteld). De hoogte van de toekomstige BDU middelen staat derhalve niet vast. Dit blijft een risico, welke niet gemitigeerd kan worden. In de begroting 2016 van MRDH is aangegeven dat in 2016 circa € 589 miljoen aan BDU-middelen voor verkeer en vervoer beschikbaar zijn.

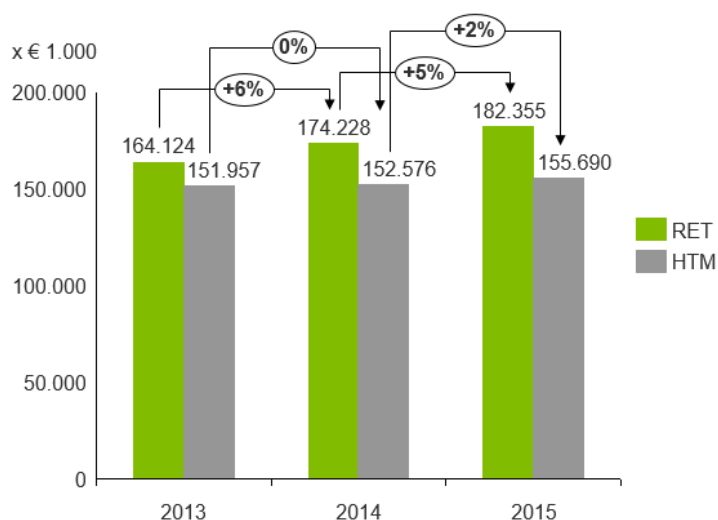
Provinciefonds

Anders dan in de overige provincies van Nederland heeft het Rijk in de provincies Noord-Holland en Zuid-Holland ook een vervoerregio aangewezen, die verantwoordelijk is voor het regionale openbaar vervoer in een deel van de provincie. Dit is een uitzondering op de regel. Voor de andere provincies worden alle BDU middelen toegevoegd aan het provinciefonds. Het scenario is mogelijk dat in de toekomst de uitzonderingsregel vervalt en dat de BDU-middelen van MRDH alsnog worden toegevoegd aan het provinciefonds. In dit scenario is het mogelijk dat MRDH zijn zeggenschap verliest over de hoogte van de vergoeding aan de vervoersbedrijven. Het bedingen van het vooraf labelen van de BDU middelen en de hoogte aan MRDH ten behoeve van verkeer en vervoer bij een eventuele overdracht richting de provincie kan dit risico mitigeren. Een dergelijke beheersmaatregel is door MRDH voor dit risico reeds opgenomen in de concept leningennotitie van 30 juni 2016. Het is echter ook mogelijk dat de provincie, gezien de kennis en ervaring van MRDH, dit alsnog overdraagt aan MRDH.

(Reizigers)opbrengsten

Op basis van de jaarrekeningen van de vervoersbedrijven is zichtbaar dat de (reizigers)opbrengsten in de periode 2013-2015 jaarlijks zijn gestegen (zie figuur 5). RET geeft aan dat de groei voornamelijk te danken is aan de groei van het aantal reizigers en de

langere ritten. Op basis van realisatiecijfers lijkt een scenario waarin de reizigersopbrengsten aanzienlijk tegenvallen vooralsnog niet aan de orde. Uiteraard bieden cijfers uit het verleden geen garanties voor de toekomst. Immers, eventuele beleidswijzigingen ten aanzien van bijvoorbeeld de OV-chipkaart voor studenten in de toekomst kunnen een negatieve impact hebben op de reizigersopbrengsten.



Figuur 5: (reizigers)opbrengsten vervoersbedrijven RET en HTM 2013-2015 (bron: jaarrekeningen 2013-2015 en bewerking Deloitte)

Structureel verlies vervoersbedrijven

In beginsel ligt het (ondernemers)risico bij de vervoersbedrijven. Indien er sprake is van een structureel tekort zijn de vervoersbedrijven genoodzaakt de bedrijfsvoering efficiënter in te richten, conform de verplichtingen volgend uit het concessiebesluit (de concessievoorschriften). MRDH geeft immers aan dat indien de vervoersbedrijven (zijnde concessiehouders) de concessievoorschriften niet nakomen, MRDH de vervoersbedrijven een boete kan opleggen. De hoogte van de boete is gemaximaliseerd op een bedrag van € 2,0 miljoen voor RET³ en € 1,4 miljoen voor HTM⁴. Het aanpassen van de dienstregeling is op grond van het concessiebesluit toegestaan indien dit in opdracht van MRDH plaatsvindt of indien MRDH moet korten op de BDU middelen aan de vervoerders. In het geval van een majeure ontwikkeling treedt MRDH in overleg met de vervoersbedrijven om de effecten van deze ontwikkeling voor de kosten dan wel opbrengsten en de verdeling hiervan tussen MRDH en de vervoersbedrijven te bepalen. MRDH geeft aan dat verdere bezuinigingen en optimalisatie van de tarieven mogelijk moet zijn (een dergelijke analyse valt echter buiten scope van dit onderzoek). Daarnaast heeft MRDH de mogelijkheid om de BDU middelen richting de vervoersbedrijven (tijdelijk) te verhogen.

Als beheersmaatregel is er door MRDH ieder drie jaar een herijkingsmoment ingebouwd indien de reizigersopbrengsten in relatie tot de systeemcapaciteit buiten de bandbreedte vallen. Daarnaast zou het denkbaar kunnen zijn dat de aandeelhouders van de vervoersbedrijven bij een structureel verlies van de betreffende vervoersbedrijven financieel zullen bijspringen in de vorm van een kapitaalinjectie/kapitaalstorting. In de huidige situatie zijn hierover geen statutaire bepalingen vastgelegd. Verder is een aanvullende (eenmalige) bijdrage vanuit MRDH/VA (of de deelnemende GR-gemeenten) denkbaar, maar gezien het ontbreken van een eigen vermogen bij MRDH/VA is dit vooralsnog geen realistisch scenario. Ook indien er eigen vermogen aanwezig zou zijn, zal een deel hiervan als risicoreserve

³ Concessiedocument 4: Financiële paragraaf, Rail Rotterdam 2016-2026, versie 5.0a

⁴ Concessiedocument 4: Financiële paragraaf, Rail Haaglanden 2016-2026, versie 5.0a

moeten fungeren ten aanzien van het financieringsrisico.

3.2. Voorwaarden financiering

Op basis van de ontvangen informatie gaan wij er vanuit dat indien de geldleningen van de gemeente Den Haag aan HTM en de geldleningen van de gemeente Rotterdam aan RET door MRDH worden geherfinancierd, respectievelijk HTM en RET zich mede aansprakelijk stellen voor de betreffende financiering(en).

Pandrecht

In het scenario dat de vervoersbedrijven niet meer kunnen voldoen aan hun financiële verplichtingen (faillissement), ligt het financieringsrisico bij MRDH. Als maatregel kan MRDH als geldverstrekker een pandrecht vestigen op het actief. Een dergelijke maatregel heeft MRDH reeds opgenomen in haar concept leningennotitie van 30 juni 2016, waarin zij aangeeft dat het pandrecht gevestigd zal worden op het materieel ten behoeve van de continuïteit van het openbaar vervoer. Het pandrecht biedt uiteindelijk geen zekerheid in het scenario dat er geen nieuw vervoersbedrijf wordt gevonden.

MRDH is met de vervoersbedrijven en de betreffende gemeenten als huidige geldverstrekkers in gesprek over onder andere de reikwijdte van deze definitie ten aanzien van het pandrecht. MRDH geeft daarbij aan dat zij enkel bereid is de geldleningen over te nemen indien zij het eerste pandrecht kan vestigen en de definitie van het materieel voldoende breed wordt gedefinieerd (naast het rijdend materieel, ook de werken in uitvoering, railinfrastructuur en de voorraad onder het begrip materieel).

Het vestigen van een pandrecht met betrekking tot het materieel van RET vormt echter wel een aandachtspunt aangezien de herfinanciering hier geleidelijk zal plaatsvinden. MRDH geeft aan dat de geldleningen aan een aangewezen activum worden verbonden. Dit zal bij de herfinanciering verpand worden. Het hebben van een specifieke verpanding kan echter ook resulteren in een lagere opbrengst dan wanneer sprake is van een (eerste) pandrecht op de volledige activa. In het geval de gemeente Rotterdam reeds een pandrecht heeft gevestigd op het materieel in de breedste zin van het woord, zal een eerste pandrecht op dit actief worden bedongen door MRDH. Dit is wenselijk, immers het verkrijgen van een tweede pandrecht vormt een risico voor MRDH. Kortom, het vestigen van een pandrecht vormt een belangrijk aandachtspunt voor MRDH. Een nadere uitwerking van de wijze waarop met het vestigen van het pandrecht moet worden omgegaan is wenselijk.

Marktconformiteit rente

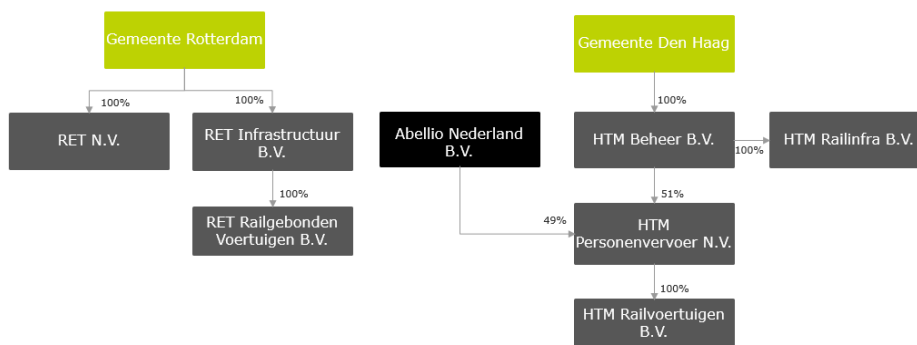
De gemeenten Rotterdam en Den Haag hanteren een 'marktconformiteitstoets' op de door hen verstrekte leningen ter hoogte van ongeveer 60 basispunten. Het ligt in de lijn der verwachting dat ook MRDH een gelijk percentage hanteert. In deze situatie neemt het risico van ongeoorloofde staatssteun (aan de eigen onderneming) niet toe. In de Europese PSO-verordening⁵ is alleen voorgeschreven dat de zogenaamde compensatie voor de openbare dienstverplichting aan een 'interne exploitant' toegestaan is, maar dat geen overcompensatie mag plaatsvinden.

Teruggerepen wordt op de Altmark-criteria⁶. De compensatie mag niet hoger zijn dan 'het netto financiële effect van de som van de positieve en negatieve effecten van de nakoming van de openbare dienstverplichting op de kosten en ontvangsten van een exploitant'. Alle componenten, waaronder een redelijke winst, moeten in acht worden genomen om te bepalen of er een bovenmatige compensatie plaatsvindt. Er zijn geen regels gesteld over hoogte van de marktconformiteitstoets, zoals die in de Mededeling rente- en disconteringspercentages van de Europese Commissie uit 2008.

⁵ Verordening (EG) nr. 1370/2007, PbEU 2007, L 31

⁶ Zaak C-280/00, Altmark Trans GmbH, Jur. 2003, p. I-7747.

Voorstelbaar is dat de gemeenten Rotterdam en Den Haag er voor hebben gekozen aan te sluiten bij de Mededeling en een opslag percentage hebben gekozen van 60 basispunten dat overeenkomt met een onderneming waarvoor een hoge rating geldt (A-AAA) met een hoge geboden contractuele zekerheidsstelling, voortvloeiend uit deze laatste Mededeling (zie ook figuur 6). Dit percentage mitigeert het risico op het ontstaan van ongeoorloofde overcompensatie voor uitvoering van de DAEB-diensten. Een ander aspect bestaat uit de aanspraak van MRDH op BDU-gelden. Deze gelden kunnen onder meer worden benut voor de vergoeding van de kapitaallasten van de vervoersbedrijven. Ook deze middelen moeten bij een integrale beoordeling van alle beschikbaar gestelde middelen (Rijk en MRDH) steunproof worden ingezet. De verlegging van de financiering van de twee betreffende gemeenten naar MRDH heeft echter geen invloed op de verstrekking van de BDU-gelden. Die verlegging heeft geen vergroting van het risico tot gevolg.



Figuur 6: organogram RET en HTM: overheden aandeelhouders vervoersbedrijven (bron: uitwerking interview MRDH d.d. 21 juni 2016)

De huidige geldverstrekkers gebruiken de opslag voor dekking van de financieringsrisico's. Bij de gemeente Rotterdam valt het opslagpercentage ten gunste van de risicoreserve ten behoeve van de totale leningenportefeuille. Het deel met betrekking tot RET is niet afzonderlijk inzichtelijk gemaakt. De omvang van de risicoreserve hebben wij op basis van documentatie niet kunnen vaststellen.

De gemeente Den Haag geeft aan dat zij conform de jaarrekeningvoorschriften (BBV) een risicovoorziening hebben getroffen ten aanzien van de uitstaande leningen. Deze risicovoorziening is opgebouwd uit eigen middelen. Het gerealiseerde opslagpercentage valt ten gunste van deze risicovoorziening waardoor een deel van de risicovoorziening vervolgens kan vrijvallen. Indien de leningen van de gemeente Den Haag eind 2016 verlopen, zal de risicovoorziening volledig vrijvallen bij de gemeente. De omvang van de risicovoorziening hebben wij op basis van documentatie niet kunnen vaststellen.

Indien MRDH de financieringsrol (geleidelijk) gaat overnemen dan zal MRDH net als de huidige geldverstrekkers ook een risicoreserve moeten opbouwen. Dit is noodzakelijk aangezien MRDH geen eigen vermogen heeft om de financieringsrisico's op te vangen bij een huidige balanswaarde van € 637 miljoen (ultimo 2015) voor herfinanciering geldleningen. MRDH zal daarom in de komende jaren een risicoreserve moeten opbouwen aan de hand van het opslagpercentage (zie hoofdstuk Weerstandsvermogen).

Daarnaast kunnen partijen overwegen om een deel van de vrijvallende risicovoorziening(en)/reserve(s) bij de gemeenten Den Haag (en later) Rotterdam over te dragen aan MRDH, aangezien in deze nieuwe situatie het risicoprofiel voor de gemeenten Den Haag en Rotterdam wordt verlaagd. Overdracht van een deel van de vrijvallende risicovoorziening(en) zou direct bij kunnen dragen aan de opbouw van het weerstandsvermogen van MRDH en kan zorgen dat een deel van de (risico)opslag eerder ten goede kan komen aan de verkeer- en vervoersopgave (nadat de gewogen risico's volledig zijn gedekt). MRDH kan ook in gezamenlijk overleg met de gemeenten Den Haag en Rotterdam

overwogen om de risicoreserves bij de desbetreffende gemeenten aan te houden tot het moment dat MRDH voldoende risicoreserves heeft opgebouwd. Uiteraard zal het voorgaande contractueel moeten worden vastgelegd.

Looptijd geldlening

MRDH is voornemens de geldleningen bij een bank aan te gaan voor een periode van 20 tot 30 jaar, overeenkomstig de afschrijvingsperiode van het desbetreffend actief. Deze periode is overigens nog niet vastgesteld. Een dergelijke (lange) looptijd is gunstig gelet op de huidige, relatief lage rentetarieven op de kapitaalmarkt.

Wanneer MRDH een dergelijke looptijd zou hanteren bij de herfinanciering aan de vervoersbedrijven, dan is het risico aanwezig dat wanneer voor de volgende concessie (vanaf 2026) wordt besloten om openbaar/Europees aan te besteden, de lopende geldlening van MRDH niet meer betrekking heeft op de nieuwe concessiehouder(s).

MRDH kan in het kader van risicobeheersing vooraf bepalen om de looptijd van de geldleningen aan de vervoersbedrijven te koppelen aan de concessieperiode van 10 jaar (zie figuur 7). Een andere optie is om bij een langere looptijd van de lening dan de concessieperiode vooraf nadere afspraken te maken met de nieuwe concessiehouder (anders dan RET of HTM) over overdracht/gebruik materieel, vervangend onderhoud railinfra (blijft immers indirect eigendom van gemeenten) en overdracht van de financiële verplichtingen. Het heeft de voorkeur van MRDH om de looptijd van de geldleningen te koppelen aan de concessieperiode.



Figuur 7: weergave looptijden geldleningen

Hoogte aflossing geldlening

MRDH is voornemens de aflossing van de geldlening tussen MRDH en de vervoersbedrijven evenredig aan het afschrijvingsniveau van het materieel van de vervoersbedrijven te laten lopen. Ligt het aflossingsniveau lager dan het niveau van de (daadwerkelijke) afschrijving dan wordt het risico op een restschuld vanwege een onderpand van onvoldoende (waarde)niveau vergroot. Derhalve is een aflossingsniveau dat hoger of gelijk is aan de (daadwerkelijke) afschrijving van het actief wenselijk.

3.3. Openbare aanbesteding

MRDH geeft aan dat voor de aankomende concessie (2016-2026) wordt uitgegaan van inbesteding. Dit houdt in dat de huidige vervoersbedrijven wederom concessiehouder zullen zijn voor de periode 2016-2026. MRDH kan ook kiezen voor een openbare/Europese aanbesteding. MRDH geeft aan dat bij de daarop volgende concessie vanaf 2026 een Europese aanbesteding wel een mogelijk scenario kan zijn.

Zoals eerder aangegeven zorgt de herfinanciering van de geldleningen bij gemeenten Den Haag en Rotterdam door MRDH voor verhoging van het risicoprofiel van MRDH. De overige gesignaleerde risico's, zoals beschreven in paragraaf 3.1. en 3.2. zijn ook van toepassing op de huidige situatie. Echter, indien in de toekomst gekozen wordt voor openbare/Europese aanbesteding signaleren wij aanvullende risico's voor MRDH naar aanleiding van de voorgenomen overname van de financieringsrol. In het onderstaande gaan wij hier kort op in. Aangezien een openbare/Europese aanbesteding op dit moment nog niet aan de orde is, adviseren wij te zijner tijd de risicoanalyse te actualiseren.

Governance

Bij een nieuwe concessiehouder (anders dan HTM of RET), zal MRDH nadere afspraken

moeten maken over bijvoorbeeld overdracht/gebruik materieel, de railinfra en overdracht van de financiële verplichtingen. In dit scenario zal tussen MRDH en de voormalige concessiehouders altijd een relatie bestaan. MRDH krijgt te maken met minimaal drie partijen in plaats van twee partijen in de huidige situatie (RET en HTM). Dit vormt voor MRDH een risico in de governance.

Huurmodel

De nieuwe concessiehouder (anders dan RET of HTM) kan het materieel van de voorgaande concessiehouder ook huren. Ook in dit scenario blijft een relatie bestaan tussen MRDH en de voormalige concessiehouders. Aangezien het materieel nog in eigendom is van de voormalige concessiehouders, zullen zij nog steeds financiële verplichtingen hebben jegens MRDH. De resterende geldleningen voor de railvoertuigen en railinfra moeten immers alsnog worden afgelost. Deze kosten worden naar verwachting verdisconteerd in de verhuurprijs. Door een extra schakel in de betalingsketen bij de voormalige concessiehouders kan dit invloed hebben op tijdige betalingen richting MRDH.

Kwaliteit en beschikbaarheid materieel

MRDH loopt ook een risico indien het materieel dat de nieuwe concessiehouder huurt niet van voldoende kwaliteit is. In dit scenario is er voor de voormalige concessiehouders minder prikkel om tijdig te investeren in nieuw materieel. In het programma van eisen kan MRDH kaders stellen ten aanzien van het kwaliteitsniveau. MRDH geeft aan dat dergelijke voorwaarden reeds zijn opgenomen in de huidige concessie. Dit geldt ook voor de verplichting om een verzekering af te sluiten.

Frictiekosten

Er is een risico aanwezig indien de nieuwe concessiehouder gebruik wil maken van slechts een deel van de railvoertuigen als gevolg van bijvoorbeeld een veranderde dienstregeling. Dit risico geldt zowel bij verhuur als bij verkoop van het materieel. De voormalige concessiehouders zitten dan met railvoertuigen die niet worden verkocht/verhuurd en als gevolg daarvan geen opbrengsten genereren om de financieringskosten en (mogelijke) onderhoudskosten te kunnen dekken (frictiekosten).

Marktwaarde materieel

Een ander risico is dat bij eventuele overdracht van het materieel de uiteindelijke economische waarde lager kan zijn dan de boekwaarde op dat moment. Echter, bij een nieuwe concessiehouder zal het materieel naar verwachting in eigendom blijven van MRDH en wordt dit beschikbaar gesteld aan de nieuwe concessiehouder. Indien de economische waarde lager is dan de boekwaarde, dan zal op dat moment een waardecorrectie moeten plaatsvinden. MRDH zal in dit scenario financiële dekking moeten vinden.

3.4. Overzicht risico's en beheersmaatregelen

Op basis van de bovenstaande bevindingen is in onderstaande tabel een kort overzicht gemaakt van de geïdentificeerde risico's en eventuele beheersmaatregelen. De risico's met betrekking tot openbare/Europese aanbesteding zijn in dit overzicht vooralsnog buiten beschouwing gelaten aangezien dit scenario voor de aankomende concessieperiode niet van toepassing is.

De risico's en beheersmaatregelen die geformuleerd zijn door MRDH in de concept leningennotitie van 30 juni 2016 en die door MRDH zijn benoemd tijdens de interviews in het kader van dit onderzoek, zijn in dit overzicht aangemerkt met een ster (*). Deze risico's en beheersmaatregelen worden door Deloitte tevens onderschreven.

Risiko's		Beheersmaatregelen
1	Tegenvallende reizigersopbrengsten, verhoging bijdrage MRDH	<ul style="list-style-type: none"> • Aanvullende bezuinigingen dienstregeling* • Optimalisatie tarieven, mits marktconform* • Expliciete afspraken over een eventuele kapitaalsinjectie vanuit de aandeelhouders vervoersbedrijven bij structurele tekorten • Zeggenschap MRDH in vervoersbedrijven*
2	Aanvullende kortingen BDU-middelen*	<ul style="list-style-type: none"> • Intensivering lobby bij Rijksoverheid* • Hervreiding BDU-middelen programma's binnen MRDH*
3	BDU naar Provincie*	<ul style="list-style-type: none"> • bedingen van het vooraf labelen van de BDU middelen en de hoogte daarvan*
4	Faillissement vervoersbedrijf/concessiehouder*	<ul style="list-style-type: none"> • Vestigen van (eerste) pandrecht op actief/materieel* • Vestigen van pandrecht materieel RET vereist nadere aandacht vanwege bestaande leningen met verschillende looptijden*
5	Boetebetaling bij openbreken bestaande leningen RET	<ul style="list-style-type: none"> • Financieringsrol overnemen van gemeente Rotterdam pas na expiratie van de betreffende leningen*
6	Staatssteunregelgeving*	<ul style="list-style-type: none"> • Hanteren van opslagpercentage (reeds uitgangspunt MRDH)*
7	Geldlening MRDH heeft geen betrekking op mogelijk nieuwe concessiehouder vanaf 2026 op basis van openbare aanbesteding in de toekomst	<ul style="list-style-type: none"> • Looptijd lening afstemmen op concessieperiode* • Aanvullende beheersmaatregelen nader te bepalen in de aanloop naar de concessieverlening voor de periode na 2026 (vanaf 2022)
8	Restschuld als gevolg van aflossingsniveau	<ul style="list-style-type: none"> • Aflossingsniveau hoger of gelijk aan de (daadwerkelijke) afschrijving van het actief*
9	Onvoldoende kwaliteit materieel en railinfra	<ul style="list-style-type: none"> • Aanscherping kaders programma van eisen concessie*
10	Railvoertuigen niet beschikbaar (door schade, vandalisme, diefstal etc.)	<ul style="list-style-type: none"> • Verplichting in concessie tot het afsluiten van verzekering*
11	Bij deficit vervoersbedrijven kans op het niet terug ontvangen van de resterende uitstaande gelden bij de vervoersbedrijven	<ul style="list-style-type: none"> • Vestigen pandrecht op het actief* • Opbouwen risicoreserve
12	Uitblijven van een geïnteresseerde derde partij voor het uitvoeren van de concessie na deficit huidige vervoersbedrijven. Dan wel een derde partij die o.a. het materieel tegen een lagere koopprijs wil overnemen.	<ul style="list-style-type: none"> • Verplichting in concessie overdracht materieel tegen boekwaarde, mits in verhouding tot de kwaliteit (risico op lagere koopprijs blijft aanwezig) • Materieel in eigendom van MRDH houden (risico op lagere economische waarde blijft aanwezig)* • Opbouwen risicoreserve

Tabel 1: Overzicht beheersmaatregelen MRDH (*) en mogelijk aanvullende beheersmaatregelen

Weerstandsvermogen

Inleiding

MRDH is voornemens om in de loop van het eerste kwartaal 2017 de geldlening van HTM Railvoertuigen B.V. ad € 400 miljoen voor het materieel te herfinancieren. Op basis van de meest actuele schattingen van MRDH (september 2016), zal de boekwaarde daarvan ultimo 2016 ongeveer € 403 miljoen bedragen.

Daarnaast verleent MRDH een borgstelling voor een door de Europese Investeringsbank (EIB) aan RET Railvoertuigen B.V. te verstrekken lening van € 120 miljoen ten behoeve van o.a. de investering in metrovoertuigen voor de Hoekse lijn en de frequentieverhoging van de E-lijn, waarvan de aanschafwaarde volgens MRDH ongeveer € 110 miljoen bedraagt (het overige heeft betrekking op o.a. spoorwegbeveiliging). De financieringsrol met betrekking tot de overige leningen van RET wordt door MRDH geleidelijk overgenomen. Dit is afhankelijk van de resterende looptijd van de lopende leningen. MRDH geeft aan dat eind 2017 leningen aflopen waarbij sprake zal zijn van herfinanciering van circa € 7,9 miljoen. Aangezien herfinanciering van RET per heden nog niet aan de orde is, wordt dit vooralsnog buiten beschouwing gelaten in onderstaande scenarioberekening. MRDH loopt het risico over een bedrag van vooralsnog in totaal € 520 miljoen.

De actualisatie van het weerstandsvermogen kan te zijner tijd op basis van dezelfde systematiek (als in de onderstaande paragraaf) worden berekend. Deze methodiek kan in principe ook worden toegepast bij eventuele nieuwe borgstelling(en) vanuit MRDH. Het actualiseren van het weerstandsvermogen zal daarom periodiek moeten plaatsvinden.

Bepaling weerstandsvermogen

Ter bepaling van het benodigd aanvullend weerstandsvermogen moet gekeken worden naar het worst case scenario, namelijk een deficit⁷ van de vervoersbedrijven. Door de verschuiving van de financieringsrol van de gemeenten naar MRDH komt dit risico bij MRDH te liggen. Dit risico zal MRDH ondervangen door het vestigen van een eerste pandrecht op het materieel. Het materieel van HTM vertegenwoordigt een boekwaarde van € 403 miljoen (ultimo 2016) en de nieuw aan te schaffen metrovoertuigen van de RET een waarde van € 110 miljoen, daarmee een boekwaarde van in totaal € 513 miljoen.

In geval van een deficit zijn de volgende risico's te onderscheiden:

1. De technische levensduur van het materieel is (bv. door achterstallig onderhoud) korter dan de geplande economische levensduur;
2. Extra te betalen frictiekosten gedurende een beperkte periode (uitgangspunt is een periode van maximaal twee jaar) om de dienstregeling uit te laten voeren door dezelfde of een andere vervoerder.

Deze risico's zijn van negatieve invloed op de economische waarde van de voertuigen en leggen een (vervroegd) beslag op de beschikbare middelen (BDU en/of risicoreserve). Dat bepaalt daarmee de hoogte van de risicoreservering. In onderstaande scenarioberekeningen is dit nader uitgewerkt.

Om het waardeverlies indicatief te bepalen is gekeken naar referenties. Bij bijvoorbeeld vastgoed ligt de waardedaling in een vergelijkbare situatie doorgaans gemiddeld 20% tot 30% onder de marktwaarde. Het (rollend) materieel bij een vervoersbedrijf achten wij echter minder waardeverval dan vastgoed.⁸ Daarom achten wij een waardedaling van 30% tot 40% als uitgangspunt voor de risicoberekening verdedigbaar. Dit leidt tot een bandbreedte van het mogelijke waardeverlies van € 160 miljoen tot € 212 miljoen.

⁷ Faillissement, surséance van betaling of liquiditeitstekort, waardoor de schuldeisers niet meer kunnen worden betaald

⁸ Artikel 'Welke waarde wordt aan de zekerheden toegekend?', Hucofin Corporate Finance, d.d. 02-12-2014: banken hanteren een dekkingswaarde van 60% voor rollend materieel

De risico-inschatting voor zowel RET als HTM classificeren wij in dit kader als "laag".⁹ Onlangs is de concessieperiode met tien jaar verlengd waardoor de komende jaren zowel RET als HTM is verzekerd van het kunnen inzetten van haar rollend materieel. Het maatschappelijk belang voor het behoud van het openbaar vervoer is daarnaast groot. Verder zijn overheden aandeelhouder in de betreffende vervoersbedrijven. Daarnaast is in de afgelopen jaren sprake geweest van een toename van de (reizigers)opbrengsten, naast indexering, als gevolg van een stijging van het aantal reizigers en langere ritten (op basis van de jaarrekeningen 2013-2015). De kans op een daadwerkelijk faillissement van het vervoersbedrijf in de komende jaren kan daarom als relatief "laag" worden geïnclassificeerd.

Op basis van het voorgaande achten wij een risicoweging van 8% als uitgangspunt voor de risicoberekening, gelijkgesteld aan het minimum kapitaalbeslag voor kredietrisico's volgens uit Basel II¹⁰, niet onaannemelijk bij een risico-inschatting "laag". Dit resulteert in een netto/gewogen risico van € 12,9 miljoen tot € 17 miljoen (zie tabel 2).

Scenarioberekeningen	Bandbreedte		
	Gemiddeld	Min.	Max.
Herfinanciering HTM en borgstelling HTM	€ 520.000.000	€ 520.000.000	€ 520.000.000
Pandrecht HTM en RET	€ 513.206.000	€ 513.206.000	€ 513.206.000
Marktwaaarde lager dan balanswaarde (%)	35%	30%	40%
Effect	€ 179.622.100	€ 153.961.800	€ 205.282.400
Marktwaaarde	€ 333.583.900	€ 359.244.200	€ 307.923.600
Discrepantie lening	€ 186.416.100	€ 160.755.800	€ 212.076.400
Inschatting risico	Laag	Laag	Laag
Weging risico	8%	8%	8%
Netto/gewogen risico	€ 14.913.288	€ 12.860.464	€ 16.966.112
Eigen vermogen MRDH-Vervoersautoriteit (VA)	-	-	-
Opslag	0,60%	0,60%	0,60%
Jaar 1	€ 3.120.000	€ 3.120.000	€ 3.120.000
Indicatie na 10 jaar	€ 31.200.000	€ 31.200.000	€ 31.200.000
Dekkingstekort (opslag 0,6%-punt)	€ 14.913.288	€ 12.860.464	€ 16.966.112
Periode opbouw risicoreserve (jaren)	4,8	4,1	5,4

Tabel 2: uitgangspunten en berekening risicoreservering (in de berekening wordt uitgegaan van een herfinanciering van € 520 mln. inclusief borgstelling van € 120 mln. omdat MRDH over dit bedrag risico loopt)

Het eigen vermogen van MRDH, voor specifiek de Vervoersautoriteit, bedraagt ultimo 2015 nul. Daarmee is sprake van een tekort ter dekking van het risicobedrag van € 12,9 miljoen tot € 17 miljoen.

De MRDH kan dit risico in de komende jaren dekken door het opbouwen van het eigen vermogen voor specifiek de Vervoersautoriteit aan de hand van het hanteren van een risico-opslag van 60 basispunten over de uitstaande geldlening. In het eerste jaar betekent dit een aanvulling van de reserve met circa € 3,1 miljoen tot maximaal het bedrag dat nodig is. Op

⁹ Indicatie categorieën risicoweging: Laag: 0 - 25%; Midden: 25 - 75%; Hoog: 75 - 100%

¹⁰ Minimum capital requirements, the first pillar, www.bis.org (Basel II)

basis hiervan zal MRDH na 4 tot 5,5 jaar het (gewogen) risico volledig kunnen dekken. Uiteraard zal het risicoprofiel in de loop der jaren schommelen, aangezien naar verwachting aanvullende financiering nodig is voor nieuwe investeringen en bestaande leningen worden afgelost. Het periodiek (minimaal jaarlijks) actualiseren van het risicoprofiel is dan ook noodzakelijk.

In het kader van gedegen risicomanagement is het uiteraard verstandig dat bij MRDH per heden voldoende risicoreserve aanwezig is ter dekking van de gewogen risico's. Hoewel op basis van de wettelijke jaarrekeningvoorschriften het niet verplicht is om de gewogen risico's af te dekken, bevelen wij aan dat MRDH en/of de deelnemende gemeenten gezamenlijk zorgdragen voor een risicoreservering die in totaliteit voldoende is om de huidige en toekomstige (gewogen) risico's af te dekken tot het moment dat MRDH over voldoende risicoreserves beschikt om onder andere het financieringsrisico te dekken.

Partijen kunnen overigens ook overwegen om een deel van de vrijvallende risicovoorziening(en)/reserve(s) bij de gemeenten Den Haag en op termijn Rotterdam over te dragen aan MRDH, aangezien in deze nieuwe situatie het risicoprofiel voor de gemeenten Den Haag en Rotterdam wordt verlaagd. Overdracht van een deel van de vrijvallende risicovoorziening(en) zou direct kunnen bijdragen aan de opbouw van het weerstandsvermogen van MRDH en kan ervoor zorgen dat een deel van de (risico) opslag eerder ten goede kan komen aan de verkeer- en vervoeropgave. Wat de fiscale effecten zijn van een dergelijk scenario hebben wij in het kader van dit onderzoek niet geanalyseerd en vormt daarom een aandachtspunt.

MRDH kan ook in gezamenlijk overleg met de gemeenten Den Haag en Rotterdam overwegen om de risicoreserves bij de desbetreffende gemeenten aan te houden tot het moment dat MRDH voldoende risicoreserves heeft opgebouwd. Uiteraard zal het voorgaande contractueel moeten worden vastgelegd.

Tot slot kan MRDH het opslagpercentage (tijdelijk) verhogen zodat de opbouw van het weerstandsvermogen in de komende jaren wordt versneld.

Bijlagen

Bijlage A: geraadpleegde bronnen

Documentatie

- Notitie 'aangaan en verstrekken van leningen' van MRDH, d.d. 6 juni 2016.
- Notitie 'aangaan en verstrekken van leningen' van MRDH, d.d. 30 juni 2016.
- Concessiebesluit, Rail Rotterdam 2016-2026
- Concessiedocument 2: Programma van Eisen, Rail Rotterdam 2016-2026
- Concessiedocument 4: Financiële paragraaf, Rail Rotterdam 2016-2026, versie 5.0a
- Concessiedocument 4 : Financiële paragraaf, Rail Haaglanden 2016-2026, versie 5.0a
- Memo Borgstelling MRDH lening RET t.b.v. metro's Hoekse lijn
- Treasurystatuut MRDH 2016
- Advies over inrichting van inbestedingsstructuur bij HRM Pv d.d. 9 december 2014
- Excel overzicht leningportefeuille RET d.d. 29-06-2016
- Circulaire aansprakelijkheid voor schulden van openbare lichamen op grond van de Wet Gemeenschappelijke Regelingen d.d. 08-07-1999
- Jaarstukken 2015 MRDH
- Jaarrekening 2015 en 2014 HTM (geconsolideerd niveau)
- Jaarrekening 2015 en 2014 RET N.V. (geconsolideerd niveau)
- Jaarrekening 2015 RET Infrastructuur B.V.
- Agendapost busleningen stadsregio Amsterdam d.d. 17 maart 2015

Interviews/overleggen

- MRDH: 6 juni 2016 met dhr. E. Visser, mw. J. Volkerijk en mw. B. van Beers
- MRDH: 21 juni 2016 met dhr. E. Visser en mw. B. van Beers
- Gemeente Den Haag: 22 juni 2016 met dhr. R. Roos en P. Scheilen
- Gemeente Rotterdam: 22 juni 2016 met dhr. R. Pronk en dhr. R. Zwetheul
- MRDH: 30 juni 2016 met dhr. E. Visser en mw. J. Volkerijk
- MRDH: 5 juli 2016 met dhr. E. Visser
- MRDH: 4 september 2016 met dhr. E. Visser, mw. J. Volkerijk en mw. B. van Beers
- MRDH: 29 september 2016 met dhr. E. Visser en mw. B. van Beers