



Analyse businessplan Groningen Airport Eelde

13 februari 2014



Building a better
working world

13 februari 2014

Gedeputeerde Staten van de
provincie Groningen
t.a.v. de heer R. Postma
Postbus 610
9700 AP GRONINGEN

Geachte heer Postma,

Ingevolge uw opdracht hebben wij overeenkomstig onze opdrachtbevestiging van 18 december 2013 de volgende werkzaamheden verricht in het kader van uw algehele evaluatie van het businessplan van Groningen Airport Eelde ('GAE'):

- ▶ Analyse van de wijze waarop de in het businessplan verwoorde strategie is vertaald in de gepresenteerde cijfers in de planperiode tot en met 2023.
- ▶ Analyse van de financieringsbehoefte zoals blijkend uit het businessplan en de eventuele aanpassingen volgend uit de analyse, alsmede een analyse in welke mate de financieringsbehoefte gedekt kan worden uit de ter beschikking staande middelen van GAE.

Wij hebben het genoegen u hierbij ons rapport inzake de uitkomsten van onze werkzaamheden aan te bieden, waarbij wij u vooraf aandacht vragen voor de volgende zaken.

Dit rapport is uitsluitend opgesteld ten behoeve van de provincie Groningen ter ondersteuning van de algehele evaluatie van het business plan van Groningen Airport Eelde. Aan de uitkomsten van onze werkzaamheden kan voor andere doeleinden geen waarde worden toegekend.

Dit rapport, of delen daarvan, mag niet aan derden ter beschikking worden gesteld of getoond noch mag worden gerefereerd aan onze rapportage zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming en eventuele aanvullende voorwaarden die wij van toepassing kunnen verklaren, tenzij u genoodzaakt bent de informatie uit het rapport te verstrekken uit hoofde van een wettelijke plicht, een rechtelijke -, arbitrale

- of administratieve uitspraak. EY Transaction Advisory Services draagt geen verantwoordelijkheid voor de inhoud van het rapport ten opzichte van derden. Indien derden besluiten enige waarde toe te kennen aan ons rapport dan geschiedt dit op eigen risico en aanvaarden wij generlei aansprakelijkheid voor de mogelijke gevolgen hiervan.

Het rapport vormt een integraal geheel en mag niet in afzonderlijke delen worden gesplitst. De uitkomsten van onze werkzaamheden kunnen slechts bij gebruik van het integrale rapport tot een juiste oordeelsvorming leiden.

Wij hebben onze werkzaamheden op 6 januari 2014 aangevangen en op 13 februari 2014 afgerond. Met gebeurtenissen of omstandigheden die zich na die datum hebben voorgedaan, wordt in dit rapport dan ook geen rekening gehouden.

De inhoud van het rapport is door de heer Van de Kreeke, directeur GAE, en de heer Stutterheim, adjunct-directeur GAE, (hierna gezamenlijk 'management') beoordeeld en zij hebben bevestigd dat waar dit rapport refereert aan door management gedane uitspraken en/ of meningen deze op juiste wijze zijn weergegeven.

De structuur van dit rapport is als volgt:

- ▶ In de eerste sectie beschrijven wij de achtergrond van onze opdracht en de reikwijdte van onze werkzaamheden.
- ▶ In de tweede sectie presenteren wij de managementsamenvatting.

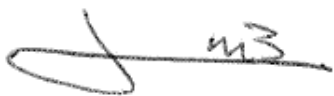
- ▶ In de derde sectie gaan wij nader in op de totstandkoming, de aannames en de onderbouwingen van het businessplan inclusief de daarin opgenomen uitbreidingsinvesteringen.
- ▶ Tot slot geven wij in de vierde sectie inzicht in de door ons geïdentificeerde (financiële) risico's van het businessplan en de (mogelijke) impact daarvan op de financiële prognoses en financieringsbehoefte.

In vertrouwen u naar genoegten te hebben geïnformeerd en tot nadere toelichting gaarne bereid.

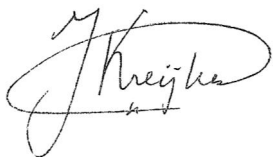
Hoogachtend,

EY Transaction Advisory Services

namens deze



Patrick Boertien
Partner



Jan Kreijkjes
Senior Manager

Inhoudsopgave

Introductie	5
Managementsamenvatting	9
	1. Algemeen..... 10
	2. Conclusies 16
Businessplan	17
	3. Inleiding op businessplan 18
	4. Overzicht resultaten 2012-2023..... 20
	5. Analyse opbrengsten..... 21
	6. Analyse kosten..... 23
	7. Financieringsbehoefte 25
	8. Investerings 26
Risico's en gevoeligheden	28
	9. Inleiding op de risico's en gevoeligheden..... 29
	10. Overzicht geïdentificeerde risico's en gevoeligheden 30
Appendices	38
	11. Appendix A: Begroting 2014 39
	12. Appendix B: Scenario- en gevoeligheidsanalyses 40
	13. Appendix C: Getekende opdrachtbevestiging 45

Introductie

Introductie en opdracht

Groningen Airport Eelde



- ▶ GAE vervult een belangrijke rol in het (charter) vakantieverkeer vanuit Noord-Nederland. Daarnaast onderhoudt Ryanair momenteel lijnvluchten naar Girona en Mallorca en is GAE sinds de vijftiger jaren een belangrijke basis voor lesverkeer (o.a. de KLM Flight Academy is op GAE gevestigd). Verder verwerkt de luchthaven allerhande vluchten met een incidenteel karakter.
- ▶ In 2013 registreerde de luchthaven in totaal ruim 200.000 passagiersbewegingen en circa 44.000 vliegbewegingen. Er waren ultimo 2013 circa 48 fulltime medewerkers (FTE) in dienst bij GAE.
- ▶ Momenteel zijn er 4 maatschappijen actief op GAE, die gezamenlijk 10 bestemmingen bedienen.

Huidige status maatschappijen en bestemmingen

Maatschappij	Bestemming	Seizoen
Transavia	Tenerife	Hele jaar
	Las Palmas	Hele jaar
	Faro	Zomer
	Mallorca	Zomer
	Antalya	Zomer
	Kos	Zomer
	Heraklion	Zomer
	Innsbruck	Winter
Ryanair	Girona	Zomer
	Mallorca	Zomer
Corendon	Antalya	Zomer
Arkefly (vanaf 2014)	Antalya	Zomer

Bron: Managementinformatie GAE januari 2014

Introductie

Groningen Airport Eelde

Groningen Airport Eelde (GAE) is een regionale luchthaven gelegen tussen Groningen en Assen. De aandelen in GAE N.V. (opgericht in 1955) zijn, nadat het Rijk haar meerderheidspakket in 2004 heeft overgedragen, volledig in handen van de regionale overheden. Momenteel bezitten zowel de provincie Groningen als de provincie Drenthe, 30% van de aandelen in GAE. Het resterende deel is in handen van de gemeenten Groningen (26%), Assen (10%) en Tynaarlo (4%).

Op basis van een overeenkomst met het Rijk uit 2001, hebben de aandeelhouders de luchthaven tussen 2003 en 2012 financieel ondersteund door jaarlijkse kapitaalstortingen (vanaf 2006 aangemerkt als agio) van circa EUR 1 miljoen. Deze jaarlijkse financiële ondersteuning is per 1 januari 2013 beëindigd. Daarnaast heeft het Rijk ten tijde van de overname van de aandelen met GAE afgesproken dat de start- en landingsbaan op kosten van het Rijk wordt verlengd van 1800 meter naar 2500 meter. Deze baanverlenging is in april 2013 gerealiseerd.

Context van het businessplan

Met de baanverlenging is voor GAE een belangrijke voorwaarde voor toekomstige groei van de luchthaven gerealiseerd. De wijze waarop deze groei tot stand dient te komen is verwoord in het door de directie van de luchthaven opgestelde strategisch plan 'Werelden Verbinden' (hierna: businessplan). Dit plan is op 31 oktober 2013 openbaar gemaakt.

Het businessplan bestrijkt een periode van 11 jaar (2013-2023) en voorziet in een sterke groei van het aantal verbindingen en passagiers. De luchthaven ontwikkelt zich volgens het businessplan tot een belangrijke schakel in de internationale bereikbaarheid van Noord-Nederland met een structureel positief bedrijfsresultaat. Om deze groei te bewerkstelligen wordt er door GAE extra geld vrijgemaakt voor marketingactiviteiten (jaarlijks EUR 250k additioneel marketingbudget en verspreid over vier jaar EUR 1 miljoen bijdrage uit eigen middelen aan het Route Development Fonds). Daarnaast zijn er gefaseerd uitbreidingsinvesteringen begroot van in totaal circa EUR 17 miljoen, die niet zijn meegenomen in de financiële prognoses van het businessplan.

Het businessplan is goedgekeurd door de Raad van Commissarissen van GAE. Zij vraagt de aandeelhouders om: (i) in te stemmen met de strategie, (ii) zorg te dragen voor een additionele bijdrage van EUR 1 miljoen in het Route Development Fonds en (iii) gezamenlijk met management te zoeken naar de juiste financieringsopties voor de voorgenomen korte termijn (2016) investeringen ten bedrage van EUR 7,5 miljoen.

Recent is aangekondigd dat in 2014 de (zomer)vluchten naar Bergamo (Ryanair) en Málaga en Dalaman (Transavia) gestaakt zullen worden. Arkefly zal daarentegen vanaf komende zomer op Antalya gaan vliegen.

Kort na het openbaar maken van het businessplan heeft de Noordelijke Rekenkamer de uitkomsten gepresenteerd van haar onderzoek naar het aandeelhouderschap van de provincies Drenthe en Groningen in

Introductie en opdracht

Gebruikte informatie

- ▶ Onze analyses zijn hoofdzakelijk gebaseerd op door de provincie Groningen en GAE verstrekte informatie. Wij hebben tevens in beperkte mate externe informatie gehanteerd. Een overzicht van de door ons gebruikte documenten is weergegeven in onderstaande tabel.
- ▶ Ons onderzoek is tevens gebaseerd op gesprekken en emailcorrespondentie met de heer Van de Kreeke (directeur GAE) en de heer Stutterheim (adjunct-directeur GAE).

Gebruikte documenten

Strategisch plan GAE 'Werelden Verbinden' - oktober 2013
Stappenplan Van Ringen Architecten m.b.t. uitbreidingsinvesteringen GAE - januari 2014
Onderzoek Netherlands Airport Consultants naar capaciteit en uitbreidingsmogelijkheden terminal – november 2012
Verscheidene input- en outputsheets uit het aan het businessplan van GAE onderliggende rekenmodel
Brief Raad van Commissarissen GAE aan aandeelhouders d.d. 25 oktober 2013
Rapport Noordelijke Rekenkamer 'Provinciale betrokkenheid bij Groningen Airport Eelde NV' – September 2013
SEO rapport 'Beoordeling van het strategisch plan van GAE': januari 2014
Jaarverslagen GAE 2010, 2011 en 2012
Tussentijdse kwartaalresultaten GAE 2013
'Latest Estimate' resultaten GAE 2013
Begroting 2014 GAE
Publieke informatie (o.a. stukken/ artikelen Tweede Kamer, Alderstafel, Airport Lelystad, Airport Twente, Ryanair)

GAE. Daarnaast heeft de Noordelijke Rekenkamer het onderzoeksbureau SEO opdracht gegeven het businessplan van GAE te beoordelen. De resultaten van deze beoordeling zijn in januari 2014 gepresenteerd. SEO heeft zich in haar onderzoek voornamelijk gericht op de marktpotentie en de daaruit voortvloeiende vervoersprognoses. De bevindingen van de Noordelijke Rekenkamer en SEO zijn in onze analyses meegenomen. Hierbij merken wij op dat wij niet kunnen beoordelen in hoeverre het door SEO uitgevoerde onderzoek en de daarin opgenomen analyses vergelijkbaar zijn met de door GAE zelf gehanteerde systematiek.

Opdracht EY TAS en reikwijdte werkzaamheden

Teneinde een gedegen besluit te kunnen nemen en het debat te voeren met de Provinciale Staten en Gemeenteraden, hebben de aandeelhouders besloten het businessplan aan een nadere financiële analyse te onderwerpen. In dit kader heeft de provincie Groningen (in samenwerking met de provincie Drenthe) EY Transaction Advisory Services (EY TAS) gevraagd om haar hierbij te ondersteunen. EY TAS is met de provincie Groningen op 19 december 2013 een opdrachtformulering overeengekomen met daarin als voornaamste doelen:

- ▶ Analyse van de wijze waarop de in het businessplan verwoorde strategie is vertaald in de gepresenteerde cijfers in de planperiode tot en met 2023.
- ▶ Analyse van de financieringsbehoefte zoals blijkend uit het businessplan en de eventuele aanpassingen volgend uit de analyse, alsmede een analyse in welke mate de financieringsbehoefte gedekt wordt uit ter beschikking staande middelen van GAE.

Op basis van bovengenoemde doelstellingen, zijn de volgende deelopdrachten nader uitgewerkt:

- ▶ Het inzichtelijk maken van de totstandkoming en aannames van het businessplan, inclusief de uitbreidingsinvesteringen. Hierbij dient tevens aangegeven te worden wat de basis/onderbouwning is van de veronderstellingen.
- ▶ Analyse van de wijze waarop de geprognoseerde groeicijfers zijn vertaald in de financiële prognoses.
- ▶ Analyse van de ontwikkeling van de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van de luchthaven binnen de planperiode.
- ▶ Het analyseren van de impact van de belangrijkste financiële risico's op de in het businessplan gepresenteerde resultaten en liquiditeitspositie.

In de hiernavolgende managementsamenvatting gaan wij in op de belangrijkste bevindingen en conclusies van onze analyses. In de secties daarna zullen de verschillende deelopdrachten in nader detail aan bod komen.

Voor een volledig overzicht van de opdrachtformulering verwijzen wij naar de opdrachtbrief in appendix B.

Introductie en opdracht

Beperking van de reikwijdte

- ▶ Ons rapport bevat een financiële analyse van de belangrijkste aannames die aan de financiële prognoses ten grondslag liggen. Het rapport geeft echter geen uitsluitel ten aanzien van de haalbaarheid van de financiële prognoses en/ of de juistheid en volledigheid van de in het businessplan gehanteerde aannames.
- ▶ De informatie, aannames en veronderstellingen zoals gebruikt in dit rapport hebben een beperkte geldigheidsduur gezien de veranderingen in marktomstandigheden en de invloed daarvan op de resultaten van de business case.
- ▶ EY TAS aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor het ontbreken van informatie of voor het niet correct zijn van informatie, welke expliciet of impliciet is opgenomen in dit rapport, noch voor omissies in de rapportering voor zover deze voortvloeien uit niet correcte of onvolledige informatie.
- ▶ Wij hebben ons bij de door ons uitgevoerde analyses gebaseerd op in- en outputsheets van het door GAE opgestelde rekenmodel, dat de basis vormt voor de in het businessplan opgenomen financiële prognoses. Doordat wij het model zelf niet ontvangen hebben, merken wij voor de volledigheid op dat wij de rekenkundige juistheid en de logische samenhang van het model niet in detail hebben kunnen beoordelen.
- ▶ De door u en GAE verstrekte gegevens zijn door ons niet in detail geanalyseerd. Daarnaast zijn de gegevens niet geverifieerd noch getoetst op juistheid en volledigheid. Er heeft geen accountantscontrole plaatsgevonden, noch heeft er een beoordeling of due diligence onderzoek door EY TAS plaatsgevonden. GAE is verantwoordelijk voor de opgeleverde gegevens, informatie en toelichtingen. EY TAS aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid als gevolg van onjuistheden in de gehanteerde gegevens.
- ▶ Als onderdeel van haar werkzaamheden heeft EY TAS op hoofdlijnen een financiële risicoanalyse van het businessplan uitgevoerd. In deze analyse hebben wij niet-financiële risico's, zoals commerciële -, milieugerelateerde, en technologische risico's buiten beschouwing gelaten. De financiële risicoanalyse kan niet worden geïnterpreteerd als zijnde een expertopinie inzake het risiconiveau van het businessplan van GAE.

Managementsamenvatting

1. Algemeen
2. Conclusies

Managementsamenvatting (1)

Businessplan

Het strategisch plan “Werelden Verbinden” bestrijkt een periode van 11 jaar (2013-2023) en voorziet in een sterke groei van het aantal verbindingen en passagiers. De luchthaven ontwikkelt zich volgens het businessplan tot een belangrijke schakel in de internationale bereikbaarheid van Noord-Nederland met een structureel positief bedrijfsresultaat.

Aan het businessplan liggen door InterVISTAS opgestelde marktanalyses ten grondslag. In deze analyses is het marktgebied gedefinieerd, het reisgedrag geanalyseerd (o.b.v. boekingsinformatie) en is een benchmark opgenomen ten opzichte van andere Europese luchthavens.

De belangrijkste doelstellingen en veronderstellingen zijn door middel van een (reeds bestaand) excel model doorgerekend in het businessplan. Mede door de evolutie van dit model in de tijd en aanpassingen van InterVISTAS is het model omvangrijk en complex geworden.

Op basis van onze analyse van de ontvangen in- en output sheets uit het excel model is ons niet gebleken dat het model conceptuele fouten bevat en komen de gegenereerde uitkomsten ons niet onredelijk voor. Doordat wij het model zelf niet ontvangen hebben, merken wij voor de volledigheid op dat wij de rekenkundige juistheid en de logische samenhang van het model niet in detail hebben kunnen beoordelen.

Assumpties

De tabel en figuur aan de rechterzijde laten zien dat het businessplan aanzienlijke groei in passagiersaantallen prognosticeert die leiden tot resultaatverbeteringen (positief resultaat wordt gerealiseerd in 2020 met circa 500.000 passagiersbewegingen). De belangrijkste uitgangspunten voor deze geprognosticeerde groei zijn: (i) het realiseren van een drietal lijndiensten (hub verbinding en/of zakelijke point-to-point verbindingen), (ii) het vergroten van het low-cost aanbod en (iii) het behoud van en mogelijke versterking in het charter segment.

De geprognosticeerde (financiële) groei in het businessplan wordt voornamelijk gedreven door de verwachtingen ten aanzien van de passagiersaantallen, en dan voornamelijk de aantallen op lijndiensten (zie figuur op de volgende pagina). De kosten van de luchthaven hebben in belangrijke mate een vast karakter.

Beknopt overzicht businessplan

Valuta: EUR '000	FY12W	FY13LE*	FY14P	FY15P	FY16P	FY17P	FY18P	FY20P	FY23P
Netto omzet	5.241	5.088	5.266	5.371	6.371	6.733	7.792	9.466	11.270
Personeelskosten	(3.705)	(3.863)	(4.021)	(4.163)	(4.575)	(4.573)	(5.361)	(5.913)	(6.652)
Overige bedrijfskosten	(1.640)	(1.314)	(1.286)	(1.357)	(1.521)	(1.652)	(1.760)	(1.835)	(2.011)
Intensivering marketing	-	-	(250)	(250)	(500)	(500)	(500)	(250)	(250)
EBITDA	(104)	(89)	(291)	(399)	(225)	8	171	1.468	2.358
Afschrijvingskosten	(561)	(605)	(619)	(643)	(686)	(750)	(801)	(791)	(599)
Saldo rentebaten en lasten	244	156	107	93	80	63	51	28	70
Resultaat voor belasting	(422)	(538)	(804)	(949)	(832)	(678)	(579)	705	1.830
Passagiersbewegingen ('000)**	183	178	177	192	252	303	379	492	597
Vliegbewegingen ('000)	46	44	51	52	55	57	60	64	67

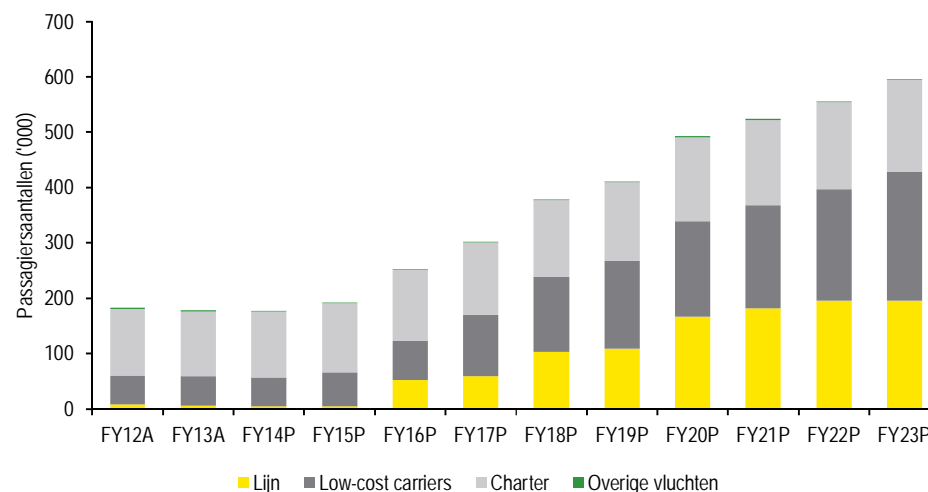
Bron: Jaarrekening 2012, LE 2013 & businessplan GAE

* FY13LE betreft de meest recente verwachting (latest estimate) van GAE. Deze cijfers wijken licht af van de in het businessplan opgenomen bedragen

** Passagiersbewegingen zijn zowel vertrekkende als aankomende bewegingen, exclusief transit passagiers

Overzicht ontwikkeling passagiersbewegingen

Bron: Managementinformatie



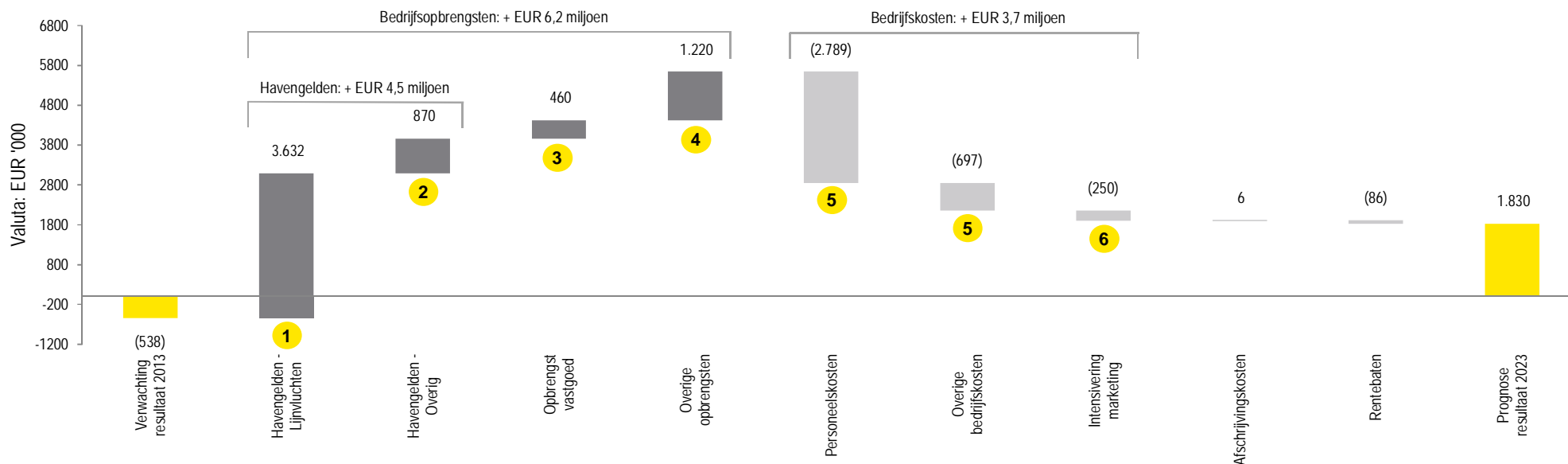
Managementsamenvatting (2)

De geprognosticeerde resultaatverbetering tussen 2013 en 2023 nader verklaard

1 De introductie van nieuwe lijnvluchten in 2016, 2018 en 2020 zal naar verwachting leiden tot circa EUR 3,6 miljoen aan havengelden. Management verwacht in 2023 circa 200.000 passagiersbewegingen als gevolg van lijnvluchten.

2 Het businessplan veronderstelt een groei in low-cost opbrengsten door een toename van het aantal Ryanair vluchten per week van circa 2 in 2013 naar 9 in 2023. Tevens zal een tweede low-cost maatschappij gecontracteerd worden in 2017 (low-cost passagiers 2023: circa 230.000). Tegenover deze stijging staat een lichte daling van de charteropbrengsten. Een verwachte stijging van het aantal chartervluchten (2013: circa 10 - 2023: 12) en verbeterde bezettingsgraden (2013: circa 62% - 2023: 72%) kunnen de verwachte daling in tarieven niet geheel compenseren (charter passagiers 2023: circa 165.000). Opbrengsten uit overige havengelden worden verder verondersteld te stijgen door een herstel van het aantal lesvluchten (relatief laag in

3 Opbrengsten vastgoed stijgen voornamelijk door contractuele huurverhogingen (inflatiecorrecties), alsmede huuroopbrengsten door verhuur van additionele m2 na het realiseren van uitbreidingen van de terminal.



4 Hogere overige opbrengsten zijn met name gerelateerd aan additionele parkeerinkomsten (EUR 0,9 miljoen) door een stijging van het passagiersaantal. Tevens zal een toename in het aantal vliegbewegingen leiden tot extra inkomsten m.b.t. brandstof.

5 De personeelskosten stijgen als gevolg van groei in FTEs van 48 in 2013 naar 71 in 2023 (met name door operationele FTEs, zoals brandweer en havendienst). Overige bedrijfskosten stijgen door inflatiecorrectie en verhoging van het reguliere marketingbudget.

6 Management geeft aan dat een intensivering van marketingactiviteiten noodzakelijk is om de groei van de luchthaven te stimuleren. Vanaf 2014 zal jaarlijks EUR 250k aan additionele marketing plaatsvinden.

Leeswijzer
Bovenstaande figuur geeft weer hoe het resultaat in 2023 zich verhoudt tot het resultaat 2013 en brengt de mutatie in de belangrijkste opbrengst- en kostencategoriën in beeld tussen deze twee jaren.

Managementsamenvatting (3)

Key drivers groei

De in het businessplan geprognosticeerde groei komt met name tot uitdrukking in de groei van de passagiersaantallen. De geprognosticeerde groei is gebaseerd op aannames inzake vertrekkende vluchten, stoelcapaciteit vliegtuig, bezettingsgraden en opbrengsten per passagier. In onderstaande tabel worden de aannames ten aanzien van de passagiersprognoses weergegeven.

Key drivers havengelden 2013 - 2023

Key drivers havengelden 2014-2023	Lijn		Low-cost		Charter	
	FY13LE	FY23P	FY13LE	FY23P	FY13LE	FY23P
Vertrekkende vluchten per week (jaargemiddelde)	-	35	4	14	10	12
Stoelcapaciteit vliegtuig	-	70	189	189	181	180
Bezettingsgraad	-	75%	71%	82%	63%	72%
Vertrekkende passagiers per jaar	-	95.550 *	27.156	116.122	58.147	83.362

Bron: Managementinformatie

* Passagiers lijnvluchten zijn exclusief 2.430 passagiers gerelateerd aan bestaande Transavia vluchten naar Innsbruck en Salzburg (opbrengsten circa EUR 100k per jaar)

In het businessplan is verondersteld dat:

- ▶ Er in 2023 gemiddeld circa 60 vertrekkende passagiersvluchten per week plaatsvinden, waarvan meer dan de helft lijnvluchten betreft die worden uitgevoerd met 'kleinere' vliegtuigen.
- ▶ De bezettingsgraden variëren tussen 72% (charter) en 82% (low-cost). De lijn en low-cost bezettingsgraden zijn daarmee conform huidige Europese en Ryanair gemiddeldes. De bezettingsgraad van chartervluchten stijgt met circa 10%, door meer non-stop vluchten dan nu het geval is.

Naast bovengenoemde aannames ten aanzien van passagiersaantallen, zijn ook de aannames voor de gemiddelde opbrengst per passagier een belangrijke driver van de havengelden. Deze verschillen per segment:

- ▶ De tarieven voor lijnvluchten worden relatief hoog en stabiel verondersteld. Hierbij is aangenomen dat tijdelijke tariefdruk (bijv. door introductie van een nieuwe lijn) gefinancierd wordt met behulp van specifiek via het Route Development Fonds beschikbaar gestelde middelen.
- ▶ De tarieven voor low-cost carriers zijn relatief laag en worden in de planperiode verondersteld te dalen met circa 20%.

- ▶ De tarieven voor chartervluchten dalen in de planperiode relatief sterk in vergelijking met de huidige opbrengsten.

Op basis van de in het businessplan veronderstelde passagiersaantallen en gemiddelde opbrengsten per passagier, bedragen de havengelden uit lijnvluchten in 2023 circa EUR 3,6 miljoen (ongeveer evenveel als de low-cost en charter segmenten tezamen).

Uitbreidingsinvesteringen

In het businessplan worden uitbreidingsinvesteringen benoemd om de geprognosticeerde groei te faciliteren (voornamelijk uitbreiding terminal en herinrichting terreinen). De hoogte van de uitbreidingsinvesteringen is gebaseerd op globale inschattingen van externe partijen. De door GAE gehanteerde prijsniveaus komen ons op basis van een eerste globale analyse echter niet onaannemelijk voor.

De uitbreidingsinvesteringen zijn volgens GAE niet in de financiële prognoses meegenomen omdat zij helder onderscheid wilde maken tussen de exploitatie en de (financiering van) de uitbreidingsinvesteringen.

Het totale investeringsbedrag wordt opgesplitst in twee fasen van respectievelijk EUR 7,5 miljoen (2016) en EUR 9,5 miljoen (2017 - 2022). Fase 1 betreft de investering in de brandweerkazerne en uitbreiding van de terminal. Management acht deze investeringen noodzakelijk om aan internationale veiligheidseisen en Arbo - en milieu wetgeving te voldoen (brandweer) en om in de zomer piekmomenten te kunnen opvangen (uitbreiding terminal).

Wij kunnen niet inschatten in hoeverre de brandweerkazerne op korte termijn niet meer voldoet aan wet- en regelgeving en investering daadwerkelijk op korte termijn noodzakelijk is.

In een door management aan ons beschikbaar gesteld rapport van Netherlands Airport Consultants (gespecialiseerd luchtvaartadviesbureau) wordt gesteld dat de capaciteit van de huidige terminal volgens internationale standaarden ontoereikend is voor de geprognosticeerde passagiersaantallen in 2021. Hierbij wordt uitgegaan van circa 700.000 passagiers in 2021, wat hoger is dan het in het businessplan opgenomen aantal van circa 525.000 in 2021. Het is ons echter niet duidelijk geworden hoe de piekbelasting zich onder de aannames van het businessplan in de komende jaren ontwikkelt en in hoeverre eventuele tijdelijke voorzieningen (bijv. porto cabins) pieken kunnen opvangen.

Managementsamenvatting (4)

Financieringsbehoefte

Het businessplan veronderstelt dat de netto kasstroom uit de exploitatie vanaf 2020 positief is. Wij merken hierbij op dat alle in het businessplan veronderstelde ambities dan volledig en zonder enige vertraging gerealiseerd dienen te worden.

In nevenstaande figuur hebben wij de stand van de (netto) liquide middelen in- en exclusief de uitbreidingsinvesteringen inzichtelijk gemaakt. Rente- en aflossingsverplichtingen op eventueel aan te trekken financiering voor de uitbreidingsinvesteringen zijn hierbij buiten beschouwing gelaten.

Gezien de geprognosticeerde liquiditeitsontwikkeling in het businessplan (naar EUR 2,1 miljoen liquide middelen in 2019) is er op korte termijn weinig ruimte voor financiering van de uitbreidingsinvesteringen vanuit de liquide middelen van GAE.

Indien de fase I uitbreidingsinvesteringen door GAE uit eigen middelen gefinancierd worden, dan zal er reeds in 2016 een liquiditeitstekort ontstaan.

Indien de geprognosticeerde groei gerealiseerd wordt conform businessplan ontstaat er na 2019 ruimte om een deel van de uitbreidingsinvesteringen vanuit de liquide middelen te financieren. De totale financieringsbehoefte loopt dan op tot circa EUR 11 miljoen in 2019 en EUR 12 miljoen in 2022.

In het geval de resultaten gelijk zouden blijven aan het begrote negatieve resultaat 2014 (circa EUR 0,9 miljoen verlies), dan zal GAE in 2019/2020 in de liquiditeitsproblemen komen met een financieringstekort dat oploopt tot circa EUR 4 miljoen in 2023 exclusief uitbreidingsinvesteringen (EUR 21 miljoen inclusief uitbreidingsinvesteringen).

Financieringsmogelijkheden

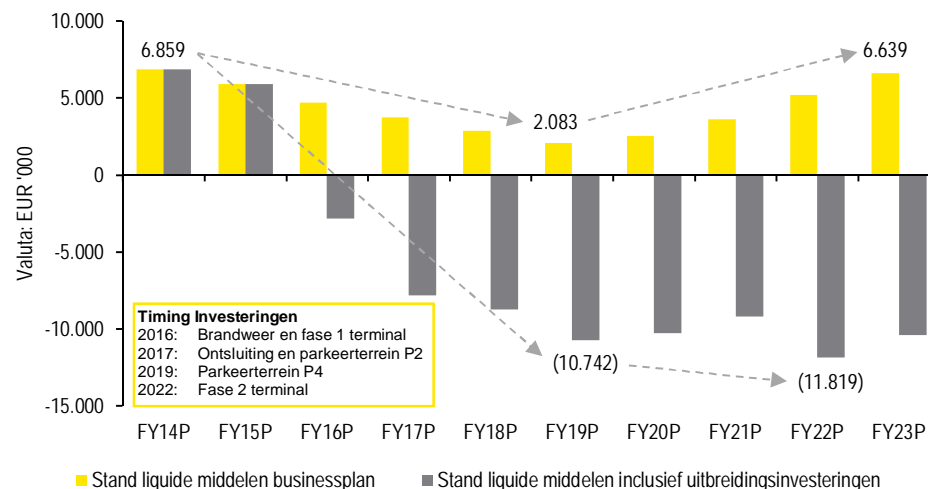
In het businessplan gaat GAE ervan uit dat de luchthaven zelf de geprognosticeerde exploitatietekorten (tot en met 2019) voor haar rekening zal nemen en dat met betrekking tot de uitbreidingsinvesteringen (in ieder geval fase 1) met de aandeelhouders gezocht moet worden naar de juiste financieringsopties.

Hierbij valt te denken aan:

- ▶ Het verstrekken van een langlopende (al dan niet gedeeltelijk aflossingsvrije) lening, waarbij GAE verantwoordelijk is voor het genereren van voldoende kasstromen om de rente- en aflossingslasten te kunnen dragen.

Stand liquide middelen 2014-2023 inclusief en exclusief uitbreidingsinvesteringen

Bron: Businessplan GAE



De uitbreidingsinvesteringen zijn in bovenstaande figuur in het jaar van realisatie (planjaar) opgenomen. De daadwerkelijke realisatie en de timing van de investeringsuitgaven wijken hier mogelijk vanaf, afhankelijk van start bouw en doorlooptijd.

- ▶ Het verstrekken van onderliggende garantstellingen, waarmee GAE in staat is om externe financiering aan te trekken en waarbij GAE verantwoordelijk is voor het genereren van voldoende kasstromen om de rente- en aflossingslasten te kunnen dragen.
- ▶ Mogelijke co-financiering van de geplande investering in de brandweerkazerne door het UMCG als (vanaf 2015) de traumahelikopter op GAE gestationeerd gaat worden.
- ▶ Het vinden van een private investeerder die (een deel) van de aandelen verwerft en (gedeeltelijk) garant staat voor financiering, danwel financiering verzorgt.

Bij het overwegen van alternatieve financieringsvormen dient in ogenschouw te worden genomen, dat indien GAE niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen, de aandeelhouders (bij garantstelling of financiering) alsnog de lasten zullen dragen.

Managementsamenvatting (5)

Risico's ten aanzien van het businessplan

Inleiding

Groningen Airport Eelde verkeert in een structureel verliesgevende situatie. Groei van de luchthaven is noodzakelijk om in de toekomst (wel) positieve exploitatieresultaten te realiseren.

De luchthaven is in de periode 2003 tot en met 2012 jaarlijks door de aandeelhouders financieel ondersteund door middel van kapitaalstortingen ter grootte van EUR 1,0 miljoen. Het saldo liquide middelen bedraagt, mede dankzij deze jaarlijkse agiostortingen, per eind 2013 circa EUR 8 miljoen.

Geïdentificeerde risico's

De belangrijkste geïdentificeerde risico's met betrekking tot het businessplan van GAE worden hierna weergegeven.

Aanbodpotentie

Aan het businessplan liggen door InterVISTAS opgestelde marktanalyses ten grondslag. Op basis van het marktonderzoek is de aanbodpotentie in kaart gebracht en is per segment de groei in passagiersaantallen geprognosticeerd.

SEO stelt in haar rapport dat op basis van eigen onderzoek niet blijkt dat de markt van GAE momenteel onderbediend is, waardoor de aanbodpotentie naar alle waarschijnlijkheid lager zal zijn dan door GAE verondersteld. In het meest gunstige geval komt SEO op 425.000 passagiers in 2023.

Lelystad Airport en Twente Airport Enschede

Lelystad Airport is mede aangewezen om in de toekomst het niet mainport-gebonden vliegverkeer van Schiphol te accommoderen. Op basis van ons bekende publieke informatie en gesprekken met GAE, begrijpen wij dat met betrekking tot de ontwikkeling van Lelystad Airport nog geen definitieve besluitvorming heeft plaatsgevonden. Over de mogelijke impact van Lelystad op GAE zijn de meningen verdeeld: SEO noemt in haar rapport de ontwikkeling van Lelystad een serieuze bedreiging voor GAE, terwijl GAE zelf verwacht dat de mogelijke opkomst van Lelystad geen reële bedreiging vormt (omdat eigenaar Schiphol de tarieven van Lelystad Airport niet zal willen aanpassen voor low-cost aanbieders).

De voormalige vliegbasis Twente wordt mogelijk vanaf 2016 een luchthaven voor burgerluchtvaart. GAE geeft aan dat concurrentie van Twente in de low-cost markt meer voor de hand ligt dan van Lelystad.

De exacte impact van de ontwikkelingen inzake Lelystad Airport en Twente Airport Enschede laten zich op dit moment niet goed kwantificeren.

Een lager dan veronderstelde aanbodpotentie vanuit de markt, al dan niet in combinatie met ontwikkelingen inzake Lelystad Airport en Twente Airport, zal de in het businessplan opgenomen groeiprognoses ten aanzien van met name lijn- en low-cost vluchten significant beïnvloeden. Om de (mogelijke) impact hiervan inzichtelijk te maken hebben wij een aantal specifieke lijn- en low-cost scenario's door GAE laten doorrekenen (zie "Belangrijkste gevoeligheden" hierna). Tevens is een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd op de belangrijkste variabelen (passagiersaantallen en tarieven).

Kosten luchtverkeersleiding (LVL)

De staatssecretaris heeft het kader van en onderzoek naar nieuw beleid aangekondigd met betrekking tot de kosten luchtverkeersleiding. Als gevolg hiervan wijzigt mogelijk per 1 januari 2020 de bekostigingssystematiek van de luchtverkeersleiding (LVL). In het SEO rapport worden de (mogelijke) kosten als gevolg hiervan ingeschat op EUR 2 - 3 miljoen per jaar, terwijl de inschatting van management circa EUR 1,4 miljoen bedraagt. Duidelijk is dat, indien GAE deze kosten zelf zou moeten dragen, dit tot een significante verslechtering van de resultaten en liquiditeitspositie zal leiden. Uitgaande van EUR 1,4 miljoen op jaarbasis bedragen de extra kosten EUR 5,6 miljoen voor de periode 2020 tot 2023.

Route Development Fonds

In 2011 heeft GAE met een aantal publieke en private partijen het Route Development Fonds opgericht ter bevordering van lijnverbindingen met Europese knooppunten. Wij merken op dat indien de bijdragen aan het fonds van overige stakeholders beperkt zijn, dit de effectiviteit van het fonds kan beperken en daarmee gevolgen kan hebben voor de realisatie van het businessplan en de daarin gehanteerde tarieven.

Managementsamenvatting (6)

Belangrijkste gevoeligheden

Om risico's zoveel mogelijk te kunnen kwantificeren zijn op ons verzoek door GAE scenario- en gevoeligheidsanalyses opgesteld.

Wij merken hierbij op dat de scenario's en gevoeligheden door GAE zijn doorgerekend op specifieke veronderstellingen en dat alle andere aannames zijn verondersteld gelijk te blijven (*ceteris paribus*). De impact van de scenario's en gevoeligheden is voornamelijk berekend voor de belangrijkste opbrengsten (havengelden en parkeeropbrengsten)- en kostencategorieën (personeelskosten). Overige (qua impact minder belangrijke) categorieën constant zijn verondersteld. De uitkomsten van de scenario- en gevoeligheidsanalyses zijn derhalve indicatief.

Lijnvluchten

Het realiseren van de verwachte lijnverbindingen in 2016, 2018 en 2020 (groei naar 196.000 passagiers in 2023) is de meest kritische factor voor de realisatie van de in het businessplan opgenomen financiële prognoses.

Uit de scenarioanalyse blijkt dat als er geen lijnverbindingen worden gerealiseerd, de resultaten gedurende de gehele planperiode negatief zullen blijven en het liquiditeitstekort na 2018 kan oplopen tot EUR 12 miljoen in 2023 (EUR 29 miljoen inclusief uitbreidingsinvesteringen). Indien de helft van het verwachte aantal lijnpassagiers gerealiseerd wordt dan zal de luchthaven niet eerder dan in 2022 break-even draaien. Het liquiditeitstekort is in dat geval wel fors lager (ca. EUR 1,2 miljoen in 2023; EUR 18 miljoen inclusief uitbreidingsinvesteringen). Wij wijzen er op dat bij deze ontwikkelingen wel nadere bijsturing door GAE zou kunnen plaatsvinden ter beperking van de liquiditeitsbehoefte.

Op dit moment hebben gesprekken met luchtvaartmaatschappijen nog niet tot concrete verbindingen geleid. Wel geeft GAE aan in een zeer vergevorderd stadium te zijn met een maatschappij over een verbinding naar een luchthaven in Londen. Management verwacht dat deze dagelijkse point-to-point verbinding medio 2014 gerealiseerd zal worden en circa 40.000 passagiersbewegingen per jaar zal genereren.

Low-cost

Op basis van de (scenario) analyses merken wij op dat de bijdrage van de low-cost verbindingen op de geprognosticeerde resultatenrelatief beperkt is. Wel dient in ogenschouw genomen te worden dat de 'traffic' die de low-cost verbindingen

genereren leidt tot 'marketing exposure' en additionele opbrengsten (zoals parkeergelden en horeca-inkomsten).

Het contract met de low-cost carrier loopt eind 2014 af en er is nog geen nieuwe overeenkomst afgesloten. Het per direct stoppen van de huidige low-cost carrier betekent dat de resultaten in de planperiode gemiddeld EUR 0,2 - 0,3 miljoen per jaar lager zouden zijn.

Tarieven

Door GAE zijn per segment (lijn, low-cost, charter) toekomstige tarieven ingeschat. De tarieven in het lijn en low-cost segment worden in de prognoses relatief constant verondersteld, terwijl de tarieven in het charter segment relatief sterk dalen.

Ervaringen in de sector leren dat sprake is van hoge tariefdruk bij grote stijgingen in passagiersvolumes. In de door GAE gehanteerde tarieven is dit niet zichtbaar in de tariefontwikkeling, maar is de verwachte (tijdelijke) prijsdruk, bij de introductie van een nieuwe lijn, als een lump sum bedrag gepresenteerd in het businessplan (o.a. als kosten intensivering marketingkosten en bijdrage Route Development Fonds).

Uit de gevoeligheidsanalyse op de tarieven blijkt dat een mutatie in de tarieven significante impact heeft op de financiële resultaten. 10% lagere tarieven leidt ertoe dat – bij realisatie van de geprognosticeerde volumes – het gemiddelde resultaat in de planperiode EUR 0,5 miljoen lager is dan geprognosticeerd (gemiddeld EUR 1,6 miljoen) en dat de liquide middelen zich vanaf 2019 rond de nullijn blijven bewegen (ten opzichte van de groei naar EUR 6,6 miljoen in 2023, exclusief de uitbreidingsinvesteringen van EUR 17 miljoen).

Bezettingsgraad en passagiersaantallen

De passagiersprognoses zijn mede gebaseerd op de door GAE verwachte bezettingsgraden voor de verschillende categorieën (lijn, low-cost en charter). Voor alle segmenten wordt groei in de bezettingsgraden verondersteld (met ca. 10%). Op basis van ons onderzoek hebben wij onvoldoende inzicht gekregen in welke mate de veronderstelde stijging in de bezettingsgraden voor GAE realistisch is.

Lagere bezettingsgraden hebben directe impact op de passagiersaantallen. Uit de gevoeligheidsanalyse op de passagiersaantallen blijkt dat bij een daling van 10% de resultaten gemiddeld EUR 0,6 miljoen per jaar lager zijn dan geprognosticeerd.

Conclusies

Conclusies

- ▶ Het businessplan veronderstelt een aanzienlijke groei in passagiersaantallen in met name het lijn- en low-cost segment. Het businessplan gaat ervan uit dat in 2020, bij circa 500.000 passagiersbewegingen, het break-even punt wordt bereikt. Op basis van het businessplan kunnen de negatieve resultaten tot en met 2019 gedekt worden uit de eigen middelen van de luchthaven. Hierbij merken wij op dat geen rekening is gehouden met EUR 17 miljoen aan uitbreidingsinvesteringen en rente- en aflossingsverplichtingen op eventueel aan te trekken financiering voor deze investeringen.
- ▶ In het businessplan wordt aangegeven dat “met de aandeelhouders moet worden gezocht naar de juiste financieringsopties”. Indien de luchthaven de uitbreidingsinvesteringen uit eigen middelen dient te financieren, dan zal er een financieringsbehoefte ontstaan van circa EUR 11 miljoen in 2019 en 12 miljoen in 2022 (exclusief rente- en aflossingsverplichtingen). Wij merken hierbij op dat de veronderstelde ambities in het businessplan dan volledig en zonder enige vertraging gerealiseerd dienen te worden, hetgeen ons niet aannemelijk lijkt.
- ▶ Het risico is aanwezig dat de in het businessplan opgenomen groeiveronderstellingen niet of slechts gedeeltelijk gerealiseerd zullen worden. Een lager dan veronderstelde aanbodpotentie vanuit de markt, de ontwikkelingen met betrekking tot Lelystad Airport en Twente Airport en de reeds in 2014 achterblijvende performance zouden de in het businessplan opgenomen groeiprognoses ten aanzien van met name lijn- en low-cost vluchten sterk negatief kunnen beïnvloeden.
- ▶ De in het businessplan opgenomen positieve resultaat- en liquiditeitsontwikkeling wordt in significante mate gedreven door de ontwikkeling van het aantal lijnvluchten. Het businessplan gaat uit van een drietal nieuwe lijndiensten (hub verbinding en/of zakelijke point-to-point verbindingen), die in 2023 jaarlijks circa 200.000 passagiersbewegingen kennen. De groeiprognose is ambitieus. Het niet of gedeeltelijk realiseren van lijnvluchten zal een sterk negatieve impact hebben op de resultaatsontwikkeling en de financieringsbehoefte.
- ▶ Het businessplan veronderstelt een sterke groei in het low-cost segment, door uitbreiding van Ryanair en de komst van een 2e low-cost carrier in 2017. De resultaat- en liquiditeitsbijdrage van deze groei is echter relatief beperkt.
- ▶ De financiële prognoses zijn erg gevoelig voor een mutatie in de tarieven. Zo leiden 10% lagere tarieven ertoe dat – bij realisatie van de geprognosticeerde volumes – het gemiddelde resultaat in de planperiode EUR 0,5 miljoen per jaar lager is dan geprognosticeerd. Wij achten het risico dat tarieven zich lager dan geprognosticeerd ontwikkelen niet onaannemelijk.
- ▶ Het businessplan veronderstelt een bepaalde noodzaak en timing van de uitbreidingsinvesteringen. Ons is onvoldoende duidelijk in hoeverre de uitbreidingsinvesteringen daadwerkelijk noodzakelijk zijn en of deze qua timing niet anders gefaseerd kunnen plaatsvinden. Een nadere onderbouwing van de uitbreidingsinvesteringen en een analyse waarin scenario's ten aanzien van investeringen in relatie tot groeiscenario's worden uitgewerkt zou ons inziens kunnen bijdragen aan de besluitvorming hierover.
- ▶ Op basis van onze financiële analyse achten wij het risico zeer groot dat de aandeelhouders in de planperiode en hierna significant dienen bij te dragen aan de instandhouding van de luchthaven en verwachten wij niet dat de luchthaven binnen afzienbare tijd een marktconform rendement op een investering in, danwel financiering van GAE zal kunnen opleveren.
- ▶ Voor financiering van de tekorten en uitbreidingsinvesteringen heeft GAE ultimo 2013 zelf EUR 7,9 miljoen beschikbaar. Additionele financiering door de aandeelhouders, banken en/of derden zal noodzakelijk zijn voor uitvoering van het businessplan. Naast het additioneel storten van kapitaal of het verstrekken van leningen door de aandeelhouders, kan hierbij gedacht worden aan bankleningen, co-financiering of investering, danwel financiering door derden. Gezien de grote mate van onzekerheid ten aanzien van het businessplan en de geprognosticeerde liquiditeitsontwikkeling, achten wij het niet aannemelijk dat banken en of derden gelden zullen verstrekken, zonder haar risico's ten aanzien van deze financiering te willen afwentelen op de aandeelhouders (bijvoorbeeld door een garantiestelling door de aandeelhouders).

Businessplan

3. Inleiding op businessplan
4. Overzicht resultaten 2012-2023
5. Analyse opbrengsten
6. Analyse kosten
7. Financieringsbehoefte
8. Investerings

Inleiding op businessplan

Entree terminal Groningen Airport Eelde

Bron: GAE



Inleiding

In deze sectie wordt het businessplan behandeld. Allereerst wordt ingegaan op de opbouw van het businessplan, het onderliggende rekenmodel en wordt een korte analyse van de historische plannen weergegeven. Daarna wordt achtereenvolgens een overzicht gegeven van de in het businessplan geprognosticeerde resultaten en is een analyse van de belangrijkste omzet- en kostencategorieën, de liquiditeits- en solvabiliteitspositie, de uitbreidingsinvesteringen en de financieringsbehoefte op basis van het businessplan weergegeven.

Opbouw van het businessplan

Het businessplan is door GAE opgesteld op basis van marktanalyses die de luchthaven door InterVISTAS heeft laten uitvoeren. In deze analyses is het marktgebied gedefinieerd, het reisgedrag geanalyseerd (o.b.v. boekingsinformatie) en is een benchmark opgenomen ten opzichte van andere Europese luchthavens. Op basis van deze analyses stelt het businessplan 2013 dat het marktgebied van GAE tot nu toe onvoldoende bediend is en veel potentieel biedt.

Om dit potentieel te benutten heeft GAE per marktsegment (lijn, low-cost en charter) een aantal belangrijke doelstellingen geformuleerd. Per doelstelling is een strategie ontwikkeld, welke in detail vertaald is naar prognoses ten aanzien van het aantal vluchten, vliegtuigtypen, bezettingsgraden en tarieven per passagier.

In het businessplan is geen rekening gehouden met (i) de voorgenomen uitbreidingsinvesteringen (fase 1: EUR 7,5 miljoen en fase 2: EUR 9,5 miljoen) en (ii) de verslechtering van de uitgangspositie van GAE door het recent aangekondigde vertrek van de Ryanair zomervluchten naar Bergamo en de Transavia chartervluchten naar Málaga en Dalaman in 2014 (zie appendix A voor impact op begroting 2014). GAE management heeft ons geïnformeerd dat de uitbreidingsinvesteringen niet in de financiële prognoses zijn meegenomen, om een helder onderscheid te maken tussen de exploitatie en de (financiering van) de uitbreidingsinvesteringen. In de volgende hoofdstukken van dit rapport zal nader worden ingegaan op deze aspecten.

Onderliggend rekenmodel

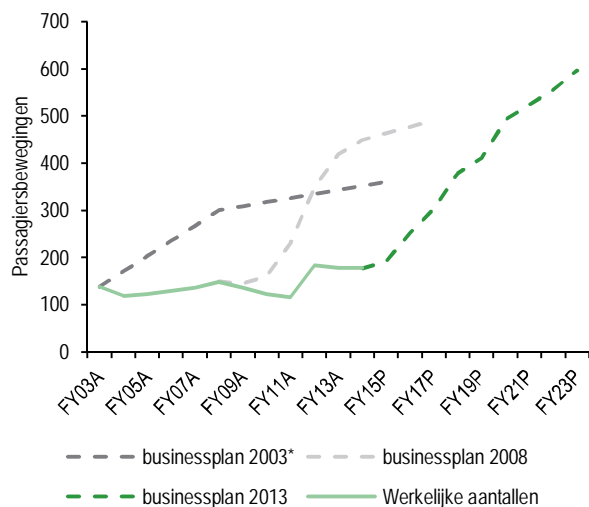
Bij de totstandkoming van het businessplan en de hierin opgenomen financiële prognoses heeft GAE gebruik gemaakt van een excel-model. Dit excel-model is ook de basis geweest voor de totstandkoming van het businessplan van 2008. De huidige versie van het model is qua structuur en mate van diepgang deels aangepast en aangevuld door InterVISTAS.

De in ons onderzoek uitgevoerde analyses zijn gebaseerd op van GAE ontvangen in- en outputsheets (uit het excel-model). Het model zelf is door GAE niet aan ons verstrekt. Wel hebben wij dit model ingezien ten kantore van de luchthaven. Wij hebben het model niet beoordeeld op de rekenkundige juistheid en de logische samenhang.

Inleiding op businessplan

Passagiersprognoses

Bron: CBS, rapport Noordelijke Rekenkamer, actualisatie businessplan 2008, businessplan GAE



*Plan 2003 is gebaseerd op grafiek in rapport Noordelijke Rekenkamer

Historische plannen

In nevenstaande grafiek zijn de passagiersprognoses conform het huidige en eerdere business plan(nen) en een indicatie van de werkelijke ontwikkeling van het aantal passagiers tot en met 2013 opgenomen. In het recente verleden zijn er businessplannen voor GAE opgesteld:

- ▶ In 2001 is voor de overeenkomst met het Rijk een businessplan opgesteld dat in 2003 voor de overname van de aandelen van het Rijk door de provincies en gemeenten, geactualiseerd is. In dit businessplan werd uitgegaan van realisatie van de baanverlenging in 2004 en het bereiken van het break-even punt in 2015 met 361.000 passagiersbewegingen (huidige prognose voor 2015: 192.000, exclusief transitpassagiers).
- ▶ In 2008 is het businessplan wederom geactualiseerd, naar aanleiding van de uitspraak door de Raad van State waardoor de baanverlenging verdere vertraging opliep. In dit businessplan werd er vanuit gegaan dat de baanverlenging alsnog in 2011 zou worden gerealiseerd en dat de luchthaven in 2018 het break-even punt zou bereiken met circa 515.000 passagiersbewegingen (huidige prognose voor 2018: 380.000 passagiersbewegingen, exclusief transitpassagiers).

Uit de grafiek blijkt dat de passagiersprognoses van de plannen 2003 en 2008 geen realiteit zijn geworden. Tevens blijkt dat het huidige businessplan ten opzichte van de historie een sterke (hockeystick) groei in passagiersaantallen prognosticeert. Ten aanzien van het niet realiseren van de prognoses 2003 en 2008 geeft management aan dat de procedures rond de baanverlenging prioriteit kregen en veel management aandacht vergden, waardoor er minder focus was op externe marktmogelijkheden. Positieve besluitvorming en realisatie van de verlenging was een voorwaarde voor de verdere ontwikkeling van de luchthaven vooral voor chartermarkt en low-cost markt.

Overzicht resultaten 2012-2023

Resultaten 2011-2023

Valuta: EUR '000	FY11W	FY12W	FY13LE *	FY14P	FY15P	FY16P	FY17P	FY18P	FY19P	FY20P	FY21P	FY22P	FY23P
Havengelden	2.787	3.785	3.661	3.814	3.779	4.535	4.719	5.565	5.708	6.829	7.273	7.879	8.163
Opbrengst vastgoed	675	636	658	649	758	826	889	927	955	987	1.024	1.067	1.118
Overige opbrengsten **	682	820	769	803	834	1.009	1.126	1.300	1.404	1.650	1.768	1.866	1.989
Netto omzet	4.144	5.241	5.088	5.266	5.371	6.371	6.733	7.792	8.067	9.466	10.065	10.813	11.270
Personeelskosten	(2.975)	(3.705)	(3.863)	(4.021)	(4.163)	(4.575)	(4.573)	(5.361)	(5.461)	(5.913)	(6.023)	(6.135)	(6.652)
Overige bedrijfskosten *	(1.304)	(1.640)	(1.314)	(1.286)	(1.357)	(1.521)	(1.652)	(1.760)	(1.772)	(1.835)	(1.860)	(1.914)	(2.011)
Intensivering marketing	-	-	-	(250)	(250)	(500)	(500)	(500)	(500)	(250)	(250)	(250)	(250)
EBITDA	(134)	(104)	(89)	(291)	(399)	(225)	8	171	334	1.468	1.933	2.514	2.358
Afschrijvingskosten	(647)	(561)	(605)	(619)	(643)	(686)	(750)	(801)	(770)	(791)	(612)	(619)	(599)
Saldo rentebaten en lasten	195	244	156	107	93	80	63	51	39	28	34	49	70
Resultaat voor belasting	(587)	(422)	(538)	(804)	(949)	(832)	(678)	(579)	(397)	705	1.355	1.944	1.830
Passagiersbewegingen *** ('000)	116	183	178	177	192	252	303	379	411	492	524	556	597
Vliegbewegingen ('000)	53	46	44	51	52	55	57	60	61	64	65	66	67

Bron: Jaarrekening 2012, LE 2013 & Businessplan GAE

* 2013 LE betreft de meest recente verwachting ('latest estimate') van GAE ** In 2011 en 2012 zijn overige kosten en opbrengsten gerelateerd aan brandstofverkoop gesaldeerd *** Passagiersbewegingen zijn zowel vertrekkende als aankomende bewegingen, exclusief transit passagiers

Historische gebeurtenissen

- ▶ In 2013 is de baanverlenging van 700 meter gerealiseerd. Na de aankondiging van de verlenging, is Ryanair (vooruitlopend op de daadwerkelijke verlenging) gestart met drie vluchten vanaf GAE (Bergamo, Marseille en Mallorca). Dit heeft in 2012 geleid tot een sterke stijging van het aantal passagiers (circa 58%). In 2013 heeft Ryanair de vlucht naar Marseille vervangen voor Girona en zijn de wintervluchten naar Bergamo (Milaan) geannuleerd.
- ▶ Eind 2013 heeft Ryanair aangekondigd dat zij de zomerverbinding naar Bergamo ook zal staken en heeft Transavia aangekondigd dat zij de charters naar Málaga en Dalaman zal annuleren. De hiermee gepaard gaande daling in vlieg- en passagiersbewegingen zal deels worden gecompenseerd door de aankondiging dat Arkefly

in 2014 zal gaan starten met zomervluchten op Antalya.

- ▶ Het slechte economische klimaat (voor piloten) heeft geleid tot een afname in het aantal lesvluchten. Dit heeft in 2012 en 2013 geresulteerd in een daling van het aantal vliegbewegingen, dat is gecompenseerd door stijgende tarieven.
- ▶ In 2012 heeft GAE de afhandelsactiviteiten die door een derde partij (SIG) werden uitgevoerd, in eigen beheer genomen. Het eigen beheer van de afhandelsactiviteiten heeft geleid tot een stijging van de opbrengsten en van de personeelskosten (circa 5 FTE).
- ▶ Door bovengenoemde overname van de afhandelsactiviteiten en het opstellen van het businessplan waren de externe advieskosten (overige bedrijfskosten) in 2012 relatief hoog.

Geprognosticeerde ontwikkelingen

Het businessplan wordt onderbouwd door een aantal belangrijke assumpties ten aanzien van de ontwikkeling van GAE. Deze betreffen o.a.:

- ▶ het realiseren van een hub verbinding in 2016;
- ▶ het realiseren van meerdere zakelijke point-to-point verbindingen in 2018 en 2020;
- ▶ het vergroten van het low-cost aanbod; en
- ▶ behoud en mogelijke versterking in het charter segment.

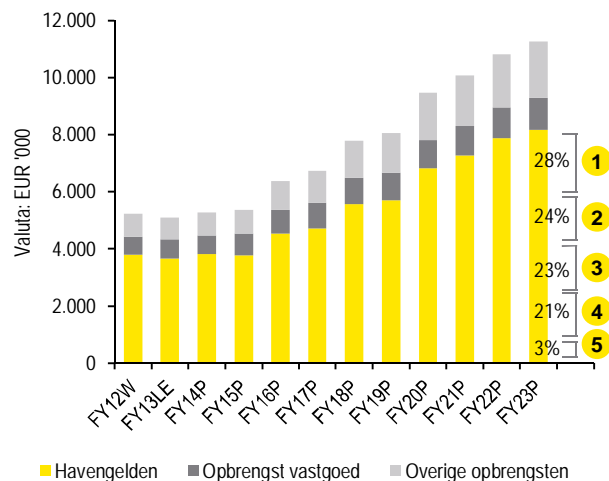
Management geeft aan dat de geprognosticeerde groei niet plaats kan vinden zonder een uitbreiding van de terminal, aanpassing van de voorzieningen van de luchthaven en additionele marketing inspanningen.

Een gedetailleerde analyse wordt nader uitgewerkt op de volgende pagina's.

Analyse opbrengsten

Uitsplitsing opbrengsten

Bron: Jaarrekening 2012, 'latest estimate' 2013 & Businessplan GAE



Analyse opbrengsten

Nevenstaande figuur geeft een overzicht van de verwachte opbrengstontwikkeling per categorie.

Havengelden

De havengelden bestaan uit:

- 1 *landingsgelden* – vergoedingen per landing afhankelijk van het gewicht van het vliegtuig;
- 2 *securityheffing* – vaste vergoeding per passagier voor beveiligingswerkzaamheden;
- 3 *handling* – vaste vergoeding per passagier voor werkzaamheden ten aanzien van de bagageafhandeling;
- 4 *passagiersheffingen* – vaste vergoeding per passagier voor het gebruik van de luchthaven; en
- 5 *overige havengelden* – onder andere bestaande uit parkeren, baanverlichting, nachtelijke openstelling.

De havengelden zijn de voornaamste inkomstenbron van de luchthaven. De havengelden worden gedreven door het aantal vliegbewegingen en passagiers en laten als gevolg van de verwacht toename van het aantal vluchten dan ook een sterke stijging zien. Op de volgende pagina gaan wij nader in op de ontwikkeling van de havengelden.

Vastgoed

De opbrengsten uit vastgoed (circa EUR 660k in 2013) bestaan voornamelijk uit de huur van de verkeerstoren door Luchtverkeersleiding Nederland (circa EUR 130k), verhuur van (kantoor)ruimten in de terminal (circa EUR 140k) en erfpacht inkomsten (circa EUR 225k) van diverse partijen in en rondom het vliegveld (zoals de KLM Flight Academy).

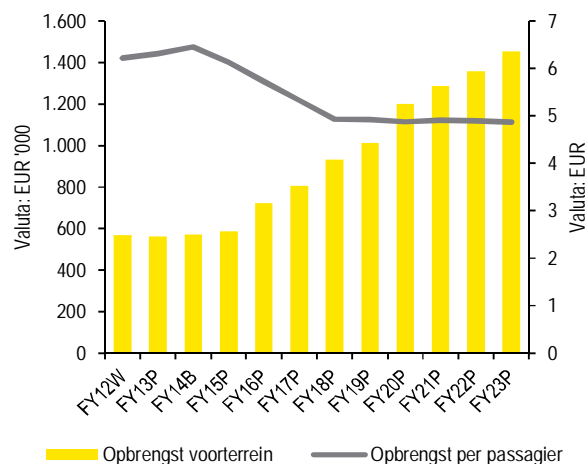
Naast jaarlijkse inflatiecorrecties wordt de verwachte stijging in vastgoedopbrengsten (van EUR 660k in 2013 naar EUR 1,1 miljoen in 2023) voornamelijk verklaard door de uitbreidingsplannen van GAE. Per 2023 is in het businessplan verondersteld dat circa 650 m² aan additionele ruimten in de nieuwe terminal verhuurd kan worden.

Overige opbrengsten

De overige opbrengsten (circa EUR 770k in 2013) bestaan voornamelijk uit parkeergelden. Deze zijn afhankelijk van de passagiersaantallen en laten derhalve ook een stijging zien (zie figuur linksonder). De verwachte gemiddelde opbrengst per (vertrekkende) passagier vertoont een dalende trend. Dit wordt veroorzaakt door het grotere aandeel van low-cost passagiers en lijnvluchtpassagiers, waarvan wordt verwacht dat ze, in vergelijking tot de (huidige) vakantiecharter passagiers, minder vaak en korter gebruik maken van de parkeermogelijkheden.

Parkeerinkomsten

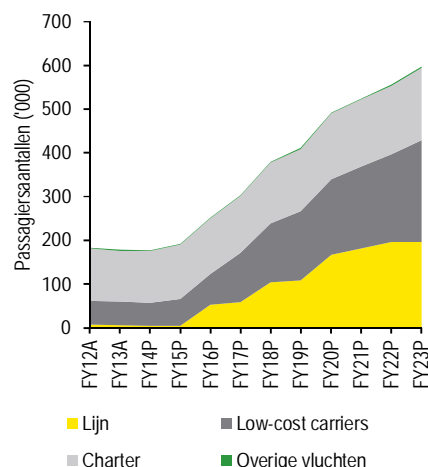
Bron: Jaarrekening 2012, LE 2013 & businessplan GAE



Analyse havengelden

Passagiersbewegingen

Bron: Managementinformatie & businessplan GAE



- ▶ Het businessplan veronderstelt een groei van 0 naar ca. 35 vertrekkende lijnvluchten per week in 2023. Er wordt een introductie van drie nieuwe lijnvluchten in 2016, 2018 en 2020 verondersteld. De bezettingsgraad wordt verondersteld uit te komen op 75%, wat in lijn ligt met de gemiddelde load factor van Europese luchtvaartmaatschappijen (zoals gedefinieerd door de Association of European Airlines) van 77,9% in 2012.
- ▶ Het businessplan veronderstelt een sterke groei van low-cost passagiers. Het aantal low-cost vluchten per week stijgt van 4 in 2013 naar 14 in 2023. De gemiddelde bezettingsgraad in dit segment wordt verondersteld te stijgen van 71% naar 82%. (82% wordt in de jaarrekening 2013 van Ryanair gedefinieerd als gemiddelde bezettingsgraad van de gehele vloot).
- ▶ De procentuele bijdrage van charterpassagiers daalt van 65% in 2013 naar 28% in 2023.

Havengelden

Zoals weergegeven op de vorige pagina bestaat de voornaamste opbrengstcategorie uit havengelden. Op deze pagina worden de belangrijkste verwachtingen ten aanzien van de havengelden nader toegelicht alsmede de ontwikkeling van de onderliggende passagiersvolumes (links) en tarieven (rechts).

Ontwikkeling havengelden 2012-2023

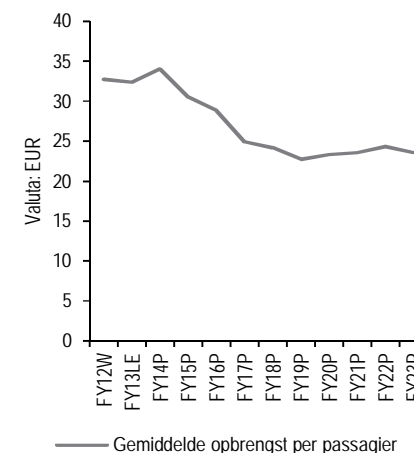
Valuta: EUR '000	FY12A	FY13LE	FY14P	FY15P	FY16P	FY17P	FY18P	FY20P	FY23P
Lijnvluchten	1	167	103	92	85	939	1.065	1.857	3.735
low-cost en charters	2	2.794	2.750	2.897	2.823	2.674	2.683	2.703	3.268
Lesvluchten	3	308	323	332	352	367	388	401	461
Overige vluchten	4	351	313	321	344	376	399	416	492
Overige havengelden		164	171	171	176	180	184	187	206
Totaal havengelden		3.785	3.661	3.814	3.779	4.535	4.719	5.565	8.163

Bron: Managementinformatie & businessplan GAE

- 1 Het businessplan veronderstelt dat de inkomsten uit een drietal lijndiensten de belangrijkste inkomstenbron voor GAE vormt in 2023 (circa 46% van de havengelden). De verwachte groei in passagiers wordt hierbij versterkt door de relatief hoge inkomsten per lijnpassagier. Het plan veronderstelt de introductie van lijnvluchten in 2016, 2018 en 2020.
- 2 Naar verwachting vervoeren Ryanair en een tweede low-cost carrier de meeste passagiers per 2023. De omzetstijging is echter relatief beperkt doordat de gemiddelde opbrengst voor deze passagiers relatief laag is. De chartervluchten vormen momenteel de belangrijkste bron van inkomsten voor GAE. Management verwacht een daling van de gemiddelde opbrengst per passagier, die deels gecompenseerd wordt door een verwachte stijging van het aantal vluchten en verbeterde bezettingsgraden (van 62% naar 72% door meer non-stop vluchten).
- 3 De stijging in de inkomsten uit lesvluchten is gerelateerd aan een verwachte groei in het aantal vliegbewegingen van 15.900 in 2013 naar 23.500 in 2022. Ter vergelijking: in 2009 en 2010 was er sprake van circa 25.000 vliegbewegingen.
- 4 Overige vluchten bestaan voornamelijk uit taxivluchten, zakelijke vluchten en medische vluchten.

Gemiddelde havenopbrengsten per passagier

Bron: Managementinformatie



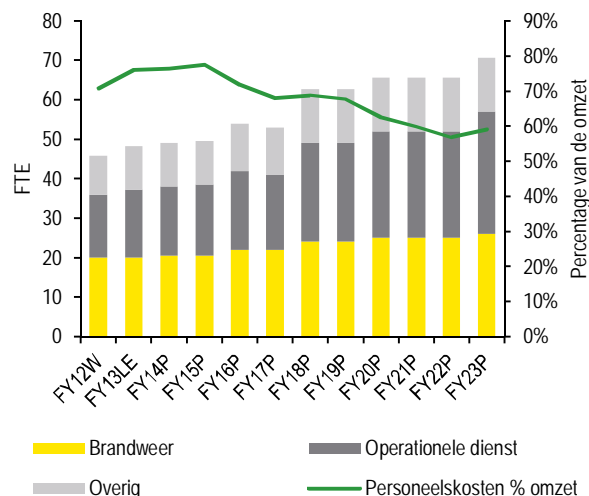
Bovenstaande grafiek toont de geprognosticeerde gemiddelde havenopbrengsten per passagier. De gemiddelde opbrengst laat een daling zien van circa EUR 32,- in 2013 naar EUR 24 in 2023. Deze daling wordt met name veroorzaakt door:

- ▶ Een daling van circa 20% in de opbrengst per low-cost passagier (Management geeft aan dat deze momenteel relatief hoog zijn).
- ▶ Een relatief sterke daling in de opbrengst per charterpassagier. Management geeft aan dat de chartermarkt in algemene zin onder druk staat en maatschappijen zich in toenemende mate als low-cost carrier gedragen.
- ▶ Een relatief hoge en stabiele opbrengst per lijndienstpassagier. GAE is voornemens (tijdelijke) tariefdruk bij introductie van een nieuwe lijn te financieren vanuit het Route Development Fonds.

Analyse kosten

FTE ontwikkeling

Bron: Managementinformatie & businessplan GAE



Ten aanzien van de bovenstaande grafiek merken wij het volgende op:

- ▶ Management geeft aan dat de verwachte stijging van het aantal FTE's gebaseerd is op een inschatting van de HR-manager. Bij het opstellen van het businessplan is deze inschatting door InterVISTAS getoetst op redelijkheid aan de hand van vervoersprognoses.
- ▶ De operationele dienst bestaat uit de activiteiten op het gebied van de technische dienst, de tankdienst, de havendienst en de afhandeling.
- ▶ De categorie 'overig' bestaat uit de directie, de marketing afdeling en de administratie.

Analyse van de kosten

Operationele kosten 2012-2023

Valuta: EUR '000	FY12W	FY13LE	FY14P	FY15P	FY16P	FY17P	FY18P	FY19P	FY20P	FY21P	FY22P	FY23P
Kosten eigen personeel	(3.342)	(3.523)	(3.621)	(3.723)	(4.105)	(4.083)	(4.811)	(4.911)	(5.213)	(5.323)	(5.435)	(5.902)
Inleen security	(363)	(340)	(400)	(440)	(470)	(490)	(550)	(550)	(700)	(700)	(700)	(750)
Personeelskosten	(3.705)	(3.863)	(4.021)	(4.163)	(4.575)	(4.573)	(5.361)	(5.461)	(5.913)	(6.023)	(6.135)	(6.652)
Overige bedrijfskosten	(1.640)	(1.314)	(1.286)	(1.357)	(1.521)	(1.652)	(1.760)	(1.772)	(1.835)	(1.860)	(1.914)	(2.011)
Intensivering marketing	-	-	(250)	(250)	(500)	(500)	(500)	(500)	(250)	(250)	(250)	(250)
Operationele kosten	(5.346)	(5.177)	(5.557)	(5.770)	(6.596)	(6.725)	(7.621)	(7.733)	(7.998)	(8.133)	(8.299)	(8.912)
FTEs	45,7	48,2	49,0	49,5	53,9	52,9	62,7	62,7	65,7	65,7	65,7	70,7
Pers. kosten % oper. kosten	69,3%	74,6%	72,4%	72,2%	69,4%	68,0%	70,3%	70,6%	73,9%	74,1%	73,9%	74,6%
Pers. kosten % omzet	70,7%	75,9%	76,4%	77,5%	71,8%	67,9%	68,8%	67,7%	62,5%	59,8%	56,7%	59,0%
Over. bedrijfskosten % omzet	31,3%	25,8%	24,4%	25,3%	23,9%	24,5%	22,6%	22,0%	19,4%	18,5%	17,7%	17,8%

Bron: Jaarrekening 2012, 'latest estimate' 2013 & businessplan GAE

Personeelskosten

De kostenbasis van de luchthaven bestaat voor een belangrijk deel uit personeelskosten (70% - 75%). De verwachte groei van het aantal FTE's wordt met name veroorzaakt door een uitbreiding van de operationele dienst die direct gelinkt is aan de omzetgroei (+14 FTE). Indirecte (kantoor) functies (+2,5 FTE) en de brandweer (+6 FTE) laten een minder grote stijging zien waardoor de personeelskosten als percentage van de omzet dalen (naar circa 60% in 2023). Verder nemen ook de kosten voor inleen van security personeel toe van circa EUR 400k in 2013 naar EUR 750k in 2023.

Wij merken op dat de huidige kosten in hoge mate een vast karakter hebben. Een daling in toekomstige opbrengsten, zal derhalve niet leiden tot een vergelijkbare daling in de kosten.

Overige bedrijfskosten

De overige bedrijfskosten bestaan voornamelijk uit huisvestingskosten, advieskosten en (reguliere) marketingkosten. De relatief hoge kosten in 2012 worden veroorzaakt door additionele kosten in verband met de overname van de afhandelingenactiviteiten en het opstellen van het businessplan. Voor de businessplan jaren is verondersteld dat de overige bedrijfskosten relatief constant blijven (indexatie van 2%). Uitzondering hierop zijn de additionele marketingkosten ten aanzien van low-cost carriers, welke management noodzakelijk acht voor de ontwikkeling van het low-cost segment (totale kosten over de planperiode bedragen EUR 750k).

Analyse kosten

Route Development Forum en Fonds

Ter bevordering van lijnverbindingen met Europese knooppunten heeft GAE samen met VNO-NCW, de Kamer van Koophandel, MKB Nederland Noord, de NOM en Eemsdelta in 2011 het Route Development Forum opgericht.

Het Forum stelt dat het voor zowel het Noordelijke zakenleven als de kennisinstellingen van groot strategisch belang is aangesloten te zijn op internationale verbindingen.

De samenwerking is verder vormgegeven door de oprichting van het Route Development Fonds. Via dit fonds vraagt het Forum het bedrijfsleven om het opzetten van nieuwe luchtverbindingen te ondersteunen, financieel of in de vorm van een afnamegarantie voor stoelen.

Wij begrijpen van management dat in het fonds momenteel circa EUR 250k aanwezig is, voor een groot deel afkomstig van door het bedrijfsleven, via de Kamer van Koophandel, bijeengebrachte gelden ten behoeve van infrastructurele regionale projecten.

Intensivering marketing

De intensivering van marketingkosten bestaat uit twee onderdelen:

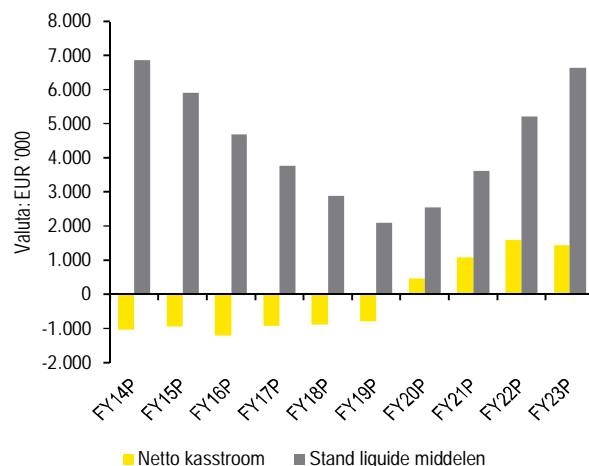
- 1 Verhoging marketingbudget: Management heeft de aandeelhouders verzocht om het jaarlijkse marketingbudget te verhogen met EUR 250k om de naamsbekendheid (met name in het secundaire marktgebied) van de luchthaven te vergroten en het huidige bestemmingenaanbod beter te kunnen promoten. Vooruitlopend op de definitieve beslissing, is de verhoging van de marketingkosten verwerkt in het businessplan.
- 2 Bijdrage Route Development Fonds: In de periode 2016 – 2019 is GAE voornemens jaarlijks EUR 250k te investeren in het Route Development Fonds. Van de aandeelhouders wordt gevraagd dit bedrag te matchen om het fonds meer slagkracht te geven. Management verwacht dat promotionele activiteiten, incentives voor aanbieders van lijnvluchten en risicodeling (bijv. door tegemoetkoming in mogelijke aanloopverliezen van de carrier) zullen bijdragen aan de ontwikkeling van passagiersaantallen (en omzet) van de luchthaven.

Wij merken op dat de marketingkosten een significant deel uitmaken van de verwachte kostenbasis. De totale marketingkosten (reguliere marketing, low-cost marketing, verhoging marketingbudget en bijdragen aan het Route Development Fonds) fluctueren vanaf 2016 tussen de EUR 750k en EUR 1 miljoen per jaar.

Liquiditeitsontwikkeling

Netto kasstroom en stand liquide middelen 2014-2023

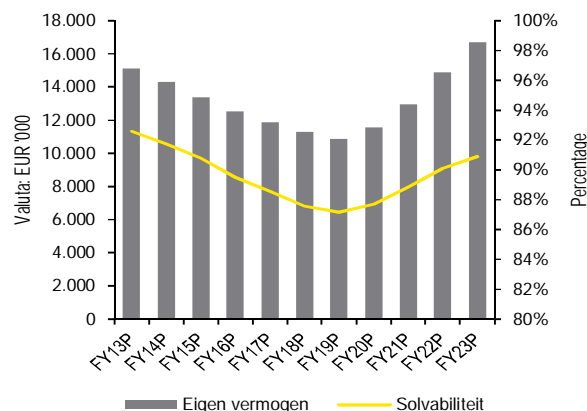
Bron: Businessplan GAE



NB: 2013 ontbreekt in deze grafiek, i.v.m. de versturende werking van de investering in de baanverlenging.

Eigen vermogen en solvabiliteit 2013-2023

Bron: Businessplan GAE



Liquiditeits- en solvabiliteitsontwikkeling

Ontwikkeling liquide middelen 2013-2023

Valuta: EUR '000	FY13P	FY14P	FY15P	FY16P	FY17P	FY18P	FY19P	FY20P	FY21P	FY22P	FY23P
Resultaat voor belasting	(528)	(804)	(949)	(832)	(678)	(579)	(397)	705	1.355	1.944	1.830
Afschrijvingen	597	619	643	686	750	801	770	791	612	619	599
Mutatie werkkapitaal	122	39	47	(75)	(4)	(131)	(46)	(241)	(115)	(127)	(43)
Investeringen	(15.437)	(893)	(695)	(988)	(1.000)	(980)	(1.120)	(797)	(775)	(849)	(952)
Stand liquide middelen	7.897	6.859	5.905	4.697	3.764	2.876	2.083	2.542	3.619	5.206	6.639

Bron: Businessplan GAE

NB: Wij merken op dat de som van de werkelijke stand liquide middelen 2012 en de netto kasstroom 2013 volgens het businessplan niet aansluit bij de stand liquid middelen 2013 volgens het businessplan (verschil: EUR 88k).

Liquiditeit

De figuur linksboven geeft weer dat de netto kasstroom in het businessplan wordt verondersteld vanaf 2020 positief te zijn, waarbij de minimale stand van de liquide middelen EUR 2,1 miljoen bedraagt in 2019. De positieve kasstromen vanaf 2020 worden voornamelijk gedreven door de positieve resultaten, waarin een belangrijke bijdrage wordt geleverd door de veronderstelde tweede lijndienst. Wij merken op dat in de tabel en figuren op deze pagina geabstraheerd wordt van uitbreidingsinvesteringen.

De jaarlijkse investeringen (enkel vervangingsinvesteringen van met name inventaris en groot materieel) fluctueren tussen circa EUR 700k en EUR 1,1 miljoen. De hoge investeringslasten in 2013 worden veroorzaakt door investeringen met betrekking tot de baanverlenging. De jaarlijkse afschrijvingslasten hiervan worden gecompenseerd door de vrijval van de voor deze investeringen ontvangen Rijkssubsidie. Wij merken op dat in de begroting 2014 het verwachte investeringsbedrag slechts EUR 118k bedraagt. Management geeft hierbij aan dat de benodigde overname van het eigendomsrecht van het terrein van Groningen Airpark BV als PM post is opgenomen in de begroting. Daarnaast heeft management in afwachting van de formele goedkeuring van het businessplan (door de aandeelhouders) besloten het investeringsniveau te minimaliseren.

Het nettoresultaat wordt mede bepaald door positieve rentebaten die fluctueren van EUR 164 in 2013 tot EUR 28k in 2020. Ten aanzien hiervan merken wij op dat deze rentebaten geen rekening houden met een situatie waarbij GAE zelf (deels) de uitbreidingsinvesteringen financiert.

Solvabiliteit

Mede dankzij de jaarlijkse kapitaalstortingen van de aandeelhouders bedraagt het eigen vermogen van GAE per ultimo 2013 circa EUR 15,1 miljoen. Door de geprognosticeerde negatieve exploitatieresultaten tot en met 2019, veronderstelt het businessplan dat het eigen vermogen een dalende trend laat zien en per ultimo 2019 circa EUR 10,9 miljoen bedraagt. De solvabiliteit zal daarbij dalen naar circa 87%, wat nog steeds als hoog aan te merken is.

Specificatie uitbreidingsinvesteringen

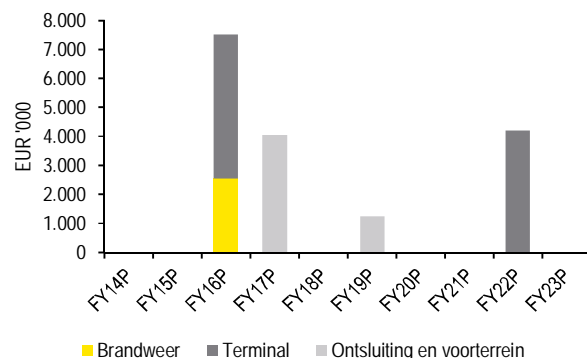
Investerings

Valuta: EUR '000	Investering	Jaar
Nieuwbouw brandweerkazerne	2.000	2016
Installaties	250	2016
Verharding	300	2016
Fase I - Brandweer	2.550	
Uitbreiding fase 1: 2000 m2	3.500	2016
Installaties & systemen	1.470	2016
Fase I - Uitbreiding Terminal	4.970	
Uitbreiding fase 2: 1650 m2	3.000	2022
Installaties & systemen	1.200	2022
Fase II - Uitbreiding Terminal	4.200	
Herinrichten voorterrein	2.175	2017
Wegen	575	2017
Rotonde	830	2017
Uitbreiding parkeerterrein P2	475	2017
Uitbreiding parkeerterrein P4	1.250	2019
Fase II - Ontsluiting en voorterrein	5.305	
Totaal Investering	17.025	

Bron: Strategisch plan GAE

Investerings door de tijd

Bron: Strategisch plan GAE



Uitbreidingsinvesteringen

In het businessplan geeft GAE aan dat voor het faciliteren van de verwachte groei in passagiersaantallen het noodzakelijk is om de terminal uit te breiden en de terreinen opnieuw in te richten. Tevens is management van mening dat deze investeringen de luchthaven kwalitatief een impuls zullen geven.

- Het totale investeringsbedrag is geraamd op circa EUR 17 miljoen in de periode tot aan 2023, opgesplitst in twee fasen. De timing van de verschillende fasen is weergegeven in de figuur linksonder. Hierbij zijn de uitbreidingsinvesteringen in het jaar van realisatie (planjaar) opgenomen. De daadwerkelijke realisatie en de timing van de investeringsuitgaven wijken hier mogelijk vanaf, afhankelijk van start bouw en doorlooptijd.

Fase I – brandweer en uitbreiding

De begrote investeringen in fase I (EUR 7,5 miljoen) betreffen de realisatie van een nieuwe brandweerkazerne en uitbreiding van de terminal met circa 2.000 m2 (nu circa 2.400 m2). Gesteund door de Raad van Commissarissen (RvC) stelt het management dat de fase I investeringen nu reeds noodzakelijk zijn. De aandeelhouders zijn verzocht om gezamenlijk met het management te zoeken naar de juiste financieringsopties.

- **Brandweer:** volgens management is nieuwbouw van de brandweerkazerne (circa EUR 2,5 miljoen) noodzakelijk omdat (i) het huidige gebouw gedateerd is en niet voldoet aan Arbo - en milieu wetgeving en (ii) de brandweer nu weliswaar nipt kan voldoen aan de internationale eis dat zij binnen 3 minuten ter plaatse van het incident is, maar dat dit geen basis kan zijn voor het gewenste niveau van veiligheid van GAE.
- **Uitbreiding Terminal:** volgens management voldoet de terminal reeds bij het huidige passagiersniveau niet tijdens piekmomenten (zomer), waardoor de uitbreiding noodzakelijk is (circa EUR 5 miljoen). Dit wordt onderschreven in een rapport van Netherlands Airport Consultants (NACO, gespecialiseerd luchtvaart adviesbureau) uit 2009. In een update rapportage (november 2012) stelt NACO dat de capaciteit van de huidige terminal volgens internationale standaarden ontoereikend is voor de geprognosticeerde passagiersaantallen in 2021. Hierbij wordt uitgegaan van circa 700.000 passagiers in 2021, wat hoger is dan het in het businessplan opgenomen aantal van circa 525.000 in 2021. Het is ons echter niet duidelijk geworden hoe de piekbelasting zich onder de aannames van het businessplan in de komende jaren ontwikkelt en in hoeverre eventuele tijdelijke voorzieningen pieken kunnen opvangen.

Fase II

Ten aanzien van de investeringen van circa EUR 9,5 miljoen in fase II (additionele uitbreiding terminal, herinrichting van het voorterrein, uitbreiding van parkeerterreinen P2 en P4 en de verbetering van de ontsluiting) stelt GAE dat deze afhankelijk zijn van toekomstige groei. Deze investeringen maken derhalve geen onderdeel uit van het (huidige) verzoek aan de aandeelhouders om gezamenlijk met het management te zoeken naar de juiste financieringsopties.

High level analyse van uitbreidingsinvesteringen

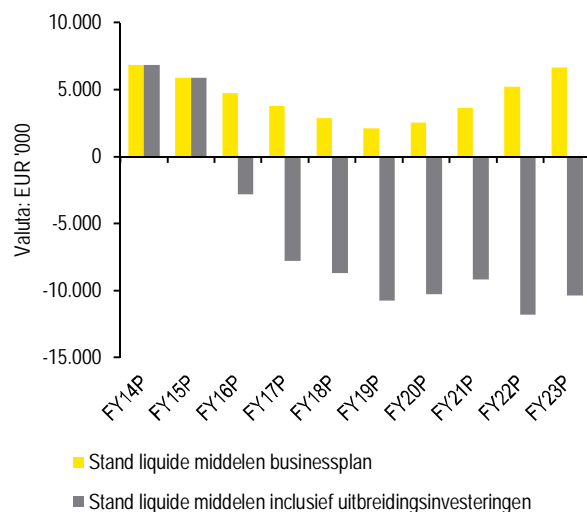
Inschatting van de uitbreidingsinvesteringen

De in het businessplan vermelde investeringsbedragen, zijn door een externe architect (Van Ringen Architecten) ingeschat op basis van globale uitgangspunten en inschattingen ten aanzien van de m2 prijzen.

De bedragen ten aanzien van de benodigde installaties & systemen zijn ingeschat door een andere externe adviseur gespecialiseerd in dergelijke systemen (Netherlands Airport Consultants).

Ontwikkeling liquiditeit incl. en excl. uitbreidingsinvesteringen

Bron: Businessplan GAE



Inschatting van uitbreidingsinvesteringen

Wij merken op dat de uitbreidingsinvesteringen zijn gebaseerd op globale inschattingen van externe partijen. Hier liggen geen offertes en/of calculaties aan ten grondslag. De door GAE gehanteerde prijsniveaus komen ons op basis van een eerste globale analyse echter niet onaannemelijk voor.

Financieringswijze

In nevenstaande figuur wordt de liquiditeitsontwikkeling van het businessplan in- en exclusief uitbreidingsinvesteringen weergegeven. Ten aanzien van de ontwikkeling inclusief uitbreidingsinvesteringen is rekening gehouden met de timing van de kasstromen zoals vermeld op de vorige pagina. Rente- en aflossingsverplichtingen op eventueel aan te trekken financiering voor de uitbreidingsinvesteringen zijn hierbij buiten beschouwing gelaten.

Uit de figuur blijkt dat, indien GAE de uitbreidingsinvesteringen uit eigen middelen zou financieren, de financieringsbehoefte oploopt tot circa EUR 11 miljoen in 2019 en EUR 12 miljoen in 2022. Dit impliceert dat GAE over onvoldoende middelen beschikt om de investeringen zelf te kunnen financieren.

Derhalve hebben management en RvC aan de aandeelhouders verzocht om gezamenlijk met het management te zoeken naar de juiste financieringsopties voor de uitbreidingsinvesteringen. Wij merken op dat er mogelijk alternatieve financieringswijzen van toepassing kunnen zijn. Hierbij valt te denken aan:

- ▶ Het verstrekken van een langlopende (al dan niet gedeeltelijk aflossingsvrije) lening, waarbij GAE verantwoordelijk is voor het genereren van voldoende kasstromen om de rente- en aflossingslasten te kunnen dragen.
- ▶ Het verstrekken van onderliggende garantiestellingen, waarmee GAE in staat is om externe financiering aan te trekken en waarbij GAE verantwoordelijk is voor het genereren van voldoende kasstromen om de rente- en aflossingslasten te kunnen dragen.
- ▶ Op basis van gevoerde gesprekken en het businessplan begrijpen wij dat het UMCG de intentie heeft uitgesproken om vanaf 2015 de traumahelikopter op GAE te stationeren. Dit kan mogelijkheden bieden tot cofinanciering van de geplande investering in de brandweerkazerne.
- ▶ Het vinden van een private investeerder die (een deel) van de aandelen verwerft en (gedeeltelijk) garant staat voor financiering, danwel financiering verzorgt.

Bij het overwegen van alternatieve financieringsvormen dient in ogenschouw te worden genomen, dat mocht GAE niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen, de aandeelhouders (bij garantstelling of financiering) alsnog de lasten zullen dragen.

Risico's en gevoeligheden

9. Inleiding op de risico's en gevoeligheden
10. Overzicht geïdentificeerde risico's en gevoeligheden

Inleiding

Risico's en gevoeligheden

In deze sectie behandelen wij de geïdentificeerde (financiële) risico's en belangrijkste gevoeligheden, de visie van GAE management op deze items en de (mogelijke) impact hiervan op de financiële prognoses en financieringsbehoefte.

Om de (mogelijke) financiële impact van de risico's op het businessplan te kunnen bepalen heeft GAE op ons verzoek een aantal alternatieve scenario's doorgerekend ten aanzien van de ontwikkeling van de lijnvluchten en de low-cost vluchten. Tevens heeft zij enkele scenario's doorgerekend met achterblijvende passagiersaantallen en hogere of lagere tarieven. De scenario- en gevoeligheidsanalyses zijn weergegeven in appendix B.

Wij merken hierbij op dat de scenario's en gevoeligheden door GAE zijn doorgerekend op specifieke veronderstellingen en dat alle andere aannames zijn verondersteld gelijk te blijven (ceteris paribus). De impact van de scenario's en gevoeligheden is voornamelijk berekend voor de belangrijkste opbrengsten (havengelden en parkeeropbrengsten)- en kostencategorieën (personeelskosten). Overige (qua impact minder belangrijke) categorieën constant zijn verondersteld. De uitkomsten van de scenario- en gevoeligheidsanalyses zijn derhalve indicatief. De scenario's en gevoeligheden zijn in de bij de analyses opgenomen grafieken exclusief uitbreidingsinvesteringen weergegeven.

Overzicht geïdentificeerde risico's

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
Aanbodpotentie	<p>Het businessplan veronderstelt dat toekomstige groei voornamelijk afhankelijk is van de mogelijkheden tot het aantrekken van nieuwe maatschappijen / verbindingen. Om de aanbodpotentie in kaart te brengen heeft GAE de werkelijke boekingsgegevens vanuit het verrekening systeem van IATA (brancheorganisatie voor luchtvaartmaatschappijen) in ogenschouw genomen. In IATA worden circa 25% van alle boekingen geregistreerd.</p> <p>Het SEO rapport stelt op basis van eigen onderzoek dat niet blijkt dat de markt van GAE onderbediend is.</p>	Volgens management is het onderzoek van SEO gebaseerd op macro-economische factoren. Management geeft aan dat het eigen (InterVISTAS) onderzoek diepgaander is en op basis van IATA boekingsinformatie een beter basis vormt voor het bepalen van het aanbodpotentieel.	<p>Een beoordeling van de gehanteerde markt informatie om de aanbodpotentie te bepalen en de vertaling van deze informatie in vlucht- en passagiersaantallen is geen onderdeel van onze opdracht.</p> <p>In het kader van ons onderzoek hebben wij een aantal alternatieve (deel)scenario's laten doorrekenen om de gevolgen van dalingen in aanbod van passagiers inzichtelijk te maken.</p>
Lelystad Airport	<p>De ontwikkeling van Lelystad Airport, dat aangewezen is om in de toekomst het niet mainportgebonden vliegverkeer van Schiphol te accommoderen, lijkt een serieuze bedreiging voor GAE. SEO stelt o.a. in haar rapport dat Ryanair interesse heeft getoond voor het uitbreiden van de bestemmingsportfolio met Lelystad Airport, vanwege de gunstige ligging nabij grote bevolkingscentra.</p> <p>In een brief van staatssecretaris Mansveld (Infrastructuur en milieu) d.d. 17 januari 2014 wordt aangegeven dat de staatssecretaris inmiddels brieven heeft ontvangen van Arkefly en Corendon Airlines. Deze maatschappijen stellen onder meer dat zij binnen de huidige randvoorwaarden (ontbreken nachtslots en beperkte baanlengte) geen mogelijkheden zien om succesvol van Lelystad te opereren. De staatssecretaris geeft daarbij aan dat deze randvoorwaarden als uitgangspunt dienen bij de ontwikkeling van regionale luchthavens.</p>	<p>Management verwacht dat Lelystad Airport geen reële bedreiging vormt voor de low-cost assumpties van GAE.</p> <p>Door een mogelijk negatief effect op het marktaandeel van 'reguliere' maatschappijen lijkt het management niet aannemelijk dat eigenaar Schiphol de tarieven van Lelystad Airport zal aanpassen aan low-cost aanbieders.</p>	<p>Op basis van ons bekende publieke informatie, alsmede gesprekken met management, begrijpen wij dat de ontwikkeling van Lelystad Airport een risico voor de geprognosticeerde groei van GAE is. Met betrekking tot de ontwikkeling van Lelystad Airport heeft op het moment van finalisering van dit rapport nog geen definitieve besluitvorming plaatsgevonden.</p> <p>De exacte impact van de uitbreiding van Lelystad Airport laat zich niet goed kwantificeren. Ter indicatie hebben wij een aantal specifieke scenario's (lijn en low-cost) alsmede algemene gevoeligheden (passagiers en tarieven) laten doorrekenen.</p>
Twente Airport Enschede	De voormalige vliegbasis Twente wordt mogelijk (procedures lopen nog) vanaf 2016 een luchthaven voor	Management geeft aan dat het verwacht dat Twente Airport	We verwijzen naar de opmerkingen hiervoor inzake Lelystad Airport.

Overzicht geïdentificeerde risico's

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
	<p>burgerluchtvaart, waarbij de luchthaven volgens de initiële plannen tussen de 930.000 en 2,2 miljoen passagiers verwacht te kunnen verwerken. Op basis van publieke informatie blijkt dat Ryanair (en in mindere mate Arkefly) in het verleden diverse malen belangstelling hebben getoond om vluchten te starten vanaf Enschede Airport Twente.</p> <p>SEO concludeert op basis van onderzoek van Veldhuis dat, rekening houdende met de huidige markt en geldende concurrentieverhoudingen, het marktpotentieel van Twente Airport wordt ingeschat tussen de 300.000 en 500.000 passagiersbewegingen per jaar.</p>	<p>Enschede een grotere bedreiging vormt voor de low-cost concurrentiepositie van GAE dan Lelystad Airport.</p>	
<p>Kosten Luchtverkeersleiding</p>	<p>De staatssecretaris heeft nieuw beleid aangekondigd voor de bekostiging van de verkeersleiding op regionale luchthavens (thans GAE en Maastricht-Aachen). Over de wijze hoe dat ingericht gaat worden wordt nader onderzoek gedaan, waarbij meerdere opties mogelijk zijn: doorberekenen via tarieven aan gebruikers, ten laste brengen van luchthavens, bijdragen van regio, lagere kosten door anders ingerichte dienstverlening. Dit onderzoek moet nog starten. Het is de bedoeling van de staatssecretaris dat het nieuwe beleid uiterlijk 2020 ingaat. Overweging is daarbij ook een wetswijziging die het mogelijk maakt andere providers dan LVNL (bijvoorbeeld buitenlandse verkeersleiding-dienstverleners) in te schakelen, los van de vraag of dat wenselijk is.</p> <p>SEO benadrukt de mogelijke financiële implicaties van wijzigingen in bekostigingssystematiek van de luchtverkeersleiding (LVL). Naar verwachting zullen per 1 januari 2020 de volledige kosten voor luchtverkeersleiding aan luchtvaartmaatschappijen doorberekend worden. GAE zal deze kosten moeten</p>	<p>Het lijkt management niet aannemelijk dat er een bekostigingssystematiek ingevoerd zal worden waarbij regionale luchthavens volledig verantwoordelijk worden voor de kosten van de luchtverkeersleiding. Management schat in dat de kosten in dat geval maximaal EUR 1,4 miljoen bedragen, maar geeft aan dat deze kosten lager kunnen uitvallen indien LVL medewerkers ook uit andere landen aangetrokken mogen worden.</p>	<p>Uit onze analyse op pagina 44 blijkt dat, indien de kosten van de LVL daadwerkelijk door GAE gedragen dienen te worden, dit significante verslechtering van de financiële positie tot gevolg heeft (bij jaarlijkse kosten van EUR 1,4 miljoen gaat het om EUR 5,6 miljoen additionele kosten in de periode 2020-2023. Alleen in het geval dat de groeidoelstellingen van het businessplan volledig gerealiseerd worden en GAE de uitbreidingsinvesteringen niet zelf financiert, zou de luchthaven deze kosten zelf kunnen dragen.</p>

Overzicht geïdentificeerde risico's

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
	compenseren om de huidige concurrentiepositie te handhaven. De extra kosten worden door SEO geraamd op EUR 2 - 3 miljoen per jaar.		
Terugbetaling rijks gelden	De Noordelijke rekenkamer identificeert in haar rapportage het risico tot terugbetaling van een deel van de rijksbijdrage voor de baanverlenging. Contractueel heeft het Rijk bedongen dat minderkosten van de baanverlenging na voltooiing van het werk door de luchthaven aan het Rijk worden gerestitueerd.	Management geeft aan dat definitieve afrekening van de subsidie voor baanverlenging en riolering nog moet plaatsvinden, gebaseerd op een kostenverantwoording ten opzichte van de subsidievoorwaarden. Pas na goedkeuring van de afrekening door het Rijk is de definitieve kosten- en subsidieverantwoording bekend. Management verwacht niet dat een terugbetaling van rijks gelden aan de orde is.	Wij begrijpen dat er binnen afzienbare tijd duidelijkheid ontstaat over de eventuele terugbetalingsverplichting.
Route Development Fonds	<p>Ter bevordering van lijnverbindingen met Europese knooppunten heeft GAE samen met VNO-NCW, de Kamer van Koophandel, MKB Nederland Noord, de NOM en Eemsdelta in 2011 het Route Development Forum en Fonds (RDF) opgericht.</p> <p>In de periode 2016 – 2019 is GAE voornemens jaarlijks EUR 250k bij te dragen aan het Route Development Fonds Tevens is aan de aandeelhouders gevraagd eenzelfde bijdrage te doen. Management verwacht dat het RDF zal bijdragen aan de ontwikkeling van passagiersaantallen (en omzet) van de luchthaven. Management geeft aan dat er momenteel circa EUR 250k in het fonds aanwezig is.</p>	Management geeft aan dat de aanstelling van de heer Van de Kreeke en de realisatie van de baanverlenging in 2013, ertoe hebben geleid dat er concrete business cases aan het RDF overlegd kunnen worden.	<p>Ten aanzien van het RDF hebben wij de volgende opmerkingen:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Het RDF was in de afgelopen jaren een belangrijk speerpunt van GAE om de groei van de luchthaven te ontwikkelen. Op basis van publieke informatie hebben wij echter geen indicaties gevonden waaruit duidelijk wordt dat het initiatief, dat eind 2010 is opgestart, in de afgelopen jaren een concrete bijdrage heeft geleverd aan de resultaten van de luchthaven. ▶ Er zijn nog geen concrete toezeggingen gedaan door publieke en private stakeholders ten aanzien van bijdragen aan het RDF. Hierbij dient in ogenschouw genomen te worden dat het businessplan veronderstelt dat een deel van de kosten

Overzicht geïdentificeerde risico's

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
			om nieuwe luchtverbindingen te stimuleren extern gefinancierd zullen worden vanuit het RDF (EUR 2,0 miljoen). Indien bijdragen aan het fonds van overige stakeholders beperkt zijn, kan dit de effectiviteit van het fonds beperken en daarmee gevolgen hebben voor de realisatie van het businessplan en de daarin gehanteerde tarieven.
Uitbreidings-Investerings	<p>Het businessplan stelt dat de fase I investeringen (EUR 7,5 miljoen) in de terminal en de brandweerkazerne reeds noodzakelijk zijn bij de huidige verkeersomvang.</p> <p>De fase II investeringen (EUR 9,5 miljoen) hangen samen met de groei van het aantal passagiers.</p> <p>De in het businessplan vermelde investeringsbedragen, zijn door een externe architect (Van Ringen Architecten) en adviseur (Netherlands Airport Consultants) ingeschat op basis van globale uitgangspunten en inschattingen ten aanzien van de m2 prijzen.</p> <p>SEO stelt in haar rapport dat bij verdere groei een meer gelijkmatige spreiding van vluchten gedurende de dag en het jaar kan optreden. Zij kan uit het businessplan niet opmaken of daar rekening mee is gehouden.</p>	<p>Ten aanzien van de brandweerkazerne stelt management dat (i) het huidige gebouw gedateerd is en niet voldoet aan Arbo wetgeving en (ii) de brandweer nu nipt kan voldoen aan de internationale eis dat zij binnen 3 minuten ter plaatse van het incident is, maar dat dit bij de verwachte groei in vliegbewegingen niet meer mogelijk zal zijn.</p> <p>Ten aanzien van de terminal stelt management dat deze in de zomer tijdens piekmomenten niet meer voldoet.</p>	<p>Wij kunnen niet inschatten in hoeverre de brandweerkazerne de korte termijn niet meer voldoet aan wet- en regelgeving. Daarnaast kunnen wij niet inschatten hoe de piekbelasting zich onder de aannames van het businessplan ontwikkelt en of eventuele tijdelijke voorzieningen (bijv. porto cabins) pieken kunnen opvangen.</p> <p>De uitbreidingsinvesteringen zijn gebaseerd op globale inschattingen van externe partijen. De door GAE gehanteerde prijsniveaus komen ons op basis van een eerste globale analyse echter niet onaannemelijk voor.</p> <p>Indien de investeringen onderdeel uitmaken van besluitvorming, dan achten wij nader onderzoek naar de omvang, de timing en de kosten van de investeringen noodzakelijk.</p> <p>Uit onze analyse op pagina 27 blijkt dat, indien GAE de kosten van de uitbreidingsinvesteringen zelf zou dragen, de additionele financieringsbehoefte oploopt tot circa EUR 12 miljoen in 2022.</p>

Overzicht belangrijkste gevoeligheden

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
Lijnvluchten worden niet of gedeeltelijk gerealiseerd	<p>GAE geeft in het businessplan aan dat op basis van eigen analyse en de samenwerking met InterVISTAS kansrijke verbindingen zijn geïdentificeerd. Op basis hiervan voert GAE gesprekken met mogelijke carriers.</p> <p>Het businessplan meldt dat het een realistische inschatting is dat in 2016 de eerste lijndienst vanaf GAE zal vertrekken naar een Europese top-10 bestemming (dagrand verbinding). Een nieuwe route met een dagelijkse vlucht volgt in 2018, een additionele bestemming met een dagrand-verbinding wordt aan het aanbod toegevoegd in 2020.</p> <p>Met betrekking tot de lijnvluchten geeft SEO aan dat een aantal veronderstellingen ten aanzien van feederverbindingen onrealistisch lijken, danwel leiden tot onrendabele dagrand verbindingen. SEO acht een zakelijke point-to-point verbinding (100.000 passagiers per jaar) naar Londen echter wel een realistische mogelijkheid met voldoende potentie.</p>	<p>Management geeft aan in een vergevorderd stadium te zijn met een maatschappij (naam is vertrouwelijk met ons besproken) over een verbinding naar een luchthaven in Londen. Management geeft aan dat, indien succesvol, deze dagelijkse point-to-point verbinding naar verwachting medio 2014 gerealiseerd zal worden en circa 40.000 passagiersbewegingen per jaar zal genereren. Het realiseren van deze verbinding zal een voorsprong creëren ten opzichte van het businessplan.</p> <p>Volgens management is een hub-verbinding met Kopenhagen op termijn een reële optie. Management baseert zich hierbij op de uitkomsten van oriënterende gesprekken. In april 2014 zijn naar wij begrijpen nieuwe gesprekken gepland.</p>	<p>De geprognosticeerde (financiële) groei in het businessplan wordt voornamelijk gedreven door de verwachtingen ten aanzien van (nieuwe) lijnvluchten. De geprognosticeerde groei tot 35 vertrekkende lijnvluchten in 2023 wordt zeer ambitieus geacht.</p> <p>Op basis van de uitgevoerde scenarioanalyse concluderen wij dat:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Wanneer er geen lijnvluchten gerealiseerd worden, de resultaten voor de gehele businessplan periode negatief zullen zijn en de financieringsbehoefte vanaf 2018 oploopt tot EUR 12,5 miljoen in 2023 (circa EUR 2,5 miljoen per jaar), exclusief de uitbreidingsinvesteringen van EUR 17 miljoen. ▶ Indien de helft van het aantal lijnpassagiers (100.000) wordt gerealiseerd, zal de luchthaven niet eerder dan 2022 break even resultaten behalen, waarbij de financieringsbehoefte vanaf 2020 oploopt tot EUR 1,2 miljoen in 2023 (circa EUR 400k per jaar), exclusief de uitbreidingsinvesteringen van EUR 17 miljoen.
Low-cost vluchten verdwijnen, of groeien minder hard dan verondersteld	<p>In het businessplan is een groei verondersteld van het low-cost verkeer, welke gelijk is aan 80% van de historische groei van het low-cost segment op andere luchthavens. Het aantal verwachte Ryanair passagiers per 2023 bedraagt circa 147.000.</p> <p>Zoals ook aangegeven in de rapportage van SEO is het aantal Ryanair vluchten sinds de start in 2012</p>	<p>Management is zich bewust van de mogelijkheid van het vertrek van Ryanair eind 2014 (afloop van het contract). Management stelt echter dat Ryanair, als zij daarvoor specifieke redenen had gehad de luchthaven ook eerder had kunnen verlaten.</p>	<p>Wij merken op dat het huidige contract met Ryanair na 2014 zal aflopen en er nog geen nieuwe overeenkomsten gesloten zijn.</p> <p>Op basis van de in dit rapport opgenomen analyses merken wij op dat de bijdrage van de low-cost verbindingen op de resultaten van GAE relatief beperkt is. Wel dient hierbij in</p>

Overzicht belangrijkste gevoeligheden

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
	<p>afgenomen, waarbij ook voor 2014 nog aanvullende krimp wordt verwacht. Om alsnog op de verwachte verdubbeling in 2017 uit te komen zal de vliegfrequentie harder moeten groeien dan gemiddeld, waarbij capaciteitsproblemen bij Ryanair de groei verder zou kunnen hinderen.</p> <p>Management geeft aan te onderhandelen met meerdere low-cost carriers om ook routes vanaf de luchthaven te starten. Op basis van deze onderhandelingen veronderstelt het businessplan dat GAE per 2017 een tweede low-cost carrier als klant toe zal voegen (circa 85.000 passagiers per 2023).</p>	<p>Daarnaast heeft Ryanair naar GAE de intentie uitgesproken de Bergamo (zomer)vlucht vanaf de verwachte vlootuitbreidingen in 2015 weer te hervatten.</p> <p>Management geeft tevens aan concrete gesprekken te voeren met een 2^e low-cost carrier over een mogelijke verbinding naar Polen vanaf de winter 2014 / 2015. Dit is eerder dan in het businessplan verondersteld.</p>	<p>ogenschouwen genomen te worden dat de 'traffic' die de low-cost verbindingen genereren leidt tot 'marketing exposure' en additionele opbrengsten (zoals parkeergelden en horeca inkomsten).</p> <p>Ter indicatie merken wij op dat uit de scenarioanalyse blijkt dat wanneer Ryanair de luchthaven zou verlaten (2^e low-cost carrier komt wel vanaf 2017), dit een relatief beperkt effect heeft op de resultaten (break-even punt blijft 2020) en de liquiditeit (circa EUR 2,2 miljoen lagere liquiditeit in 2023 t.o.v. businessplan). Dit scenario veronderstelt overigens wel dat de lijnvluchten wel volgens plan gerealiseerd worden.</p>
Bezettingsgraden vallen lager uit	<p>De passagiersprognoses zijn mede gebaseerd op de door GAE verwachte bezettingsgraden voor de verschillende categorieën (lijn, low-cost en charter).</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ De bezettingsgraad voor lijndiensten loopt in drie jaar op van 65% naar 75% (in lijn met Europees gemiddelde). ▶ De bezettingsgraad voor low-cost diensten loopt op van 71% in 2013 naar 82% vanaf 2016 (conform gemiddelde Ryanair vloot). ▶ Met betrekking tot charters veronderstelt het businessplan dat de bezettingsgraad jaarlijks op zal open van 62% in 2013 naar 72% in 2023. Dit is mede gebaseerd op de verwachting dat one-stop vluchten gedeeltelijk en geleidelijk zullen worden vervangen door non-stop vluchten. 	<p>Management geeft aan dat de baanverlenging ertoe heeft bijgedragen dat de gemiddelde bezettingsgraad van chartervluchten is gestegen van 54% in 2011 naar 62% in 2013 (door verschuiving van one-stop naar non-stop vluchten). Ook de aangekondigde Arkefly vluchten in 2014 betreffen non-stop diensten.</p> <p>Op basis van deze historische verbeteringen gaat management er van uit dat veronderstelde verbeteringen verwezenlijkt kunnen worden.</p>	<p>Ondanks verbeterde bezettingsgraden merken wij op dat een aanzienlijk deel van de chartervluchten ook in 2014 nog via Eindhoven of Rotterdam vliegt (one-stop vluchten).</p> <p>Op basis van ons onderzoek hebben wij onvoldoende inzicht gekregen in welke mate de in het businessplan opgenomen (stijgende) bezettingsgraden van lijn- en low-cost diensten, voor GAE realistisch zijn.</p> <p>Ter indicatie van de mogelijke impact van lagere bezettingsgraden zijn gevoeligheidsanalyses op het aantal passagiers uitgevoerd.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Als de passagiers 10% lager zijn dan verondersteld in het businessplan, dan zijn de resultaten tot 2023 gemiddeld EUR 0,6

Overzicht belangrijkste gevoeligheden

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
			<p>miljoen lager dan geprognosticeerd.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Als het aantal passagiers 25% lager is dan verondersteld in het businessplan, dan zijn de resultaten tot 2023 gemiddeld EUR 1,6 miljoen lager dan geprognosticeerd. De financieringsbehoefte neemt in dat geval toe tot EUR 9 miljoen in 2023, exclusief de uitbreidingsinvesteringen van EUR 17 miljoen.
<p>Tarieven wijken af van businessplan</p>	<p>In het opgestelde rekenmodel dat ten grondslag ligt aan het businessplan worden de (vertrekkende) passagiersbewegingen vermenigvuldigd met de gemiddelde opbrengst (tarief) per passagier.</p> <p>De belangrijkste veronderstellingen ten aanzien van de tarieven in het businessplan zijn:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Tarieven voor lijnverbindingen worden relatief stabiel verondersteld voor de periode 2016 – 2023. ▶ De tarieven voor low-cost verbindingen laten een daling zien van circa 20%. ▶ Ondanks de verhoging van de tarieven voor chartervluchten in 2014, verwacht management een relatief sterke daling van de chartertarieven. 	<p>Management geeft aan dat de tarieven conservatief (behoudend) zijn geprognosticeerd. Zo zijn bij de bepaling van de opbrengsten per passagier jaarlijkse inflatiecorrecties buiten beschouwing gelaten.</p> <p>Management geeft aan dat de in het businessplan veronderstelde tarieven beschouwd dienen te worden tezamen met de verwachte uitgaven ten aanzien van 'intensivering marketing'. Management is voornemens tijdelijke tariefdruk (bijv. door introductie van een nieuwe vlucht) te financieren met behulp van deze specifiek via het Route Development Fonds beschikbaar gestelde middelen.</p>	<p>Een goede analyse van de hoogte en ontwikkeling van de tarieven ten opzichte van andere luchthavens wordt verstoord door:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ De handling activiteiten die bij GAE onder de gemiddelde opbrengst per passagier vallen (normaliter exclusief). ▶ De verwachte (tijdelijke) prijsdruk die door management als een lump sum bedrag wordt gepresenteerd in het businessplan (o.a. intensivering marketingkosten en bijdrage Route Development Fonds). Hierdoor is de verwachte sterke negatieve correlatie tussen de stijging in passagiersaantallen en de daling in tarieven - ervaringen in de sector leren dat sprake is van hoge tariefdruk bij grote stijgingen in passagiersvolumes - niet zichtbaar in de tariefontwikkeling. <p>Op basis van gesprekken met management merken wij op dat ondanks de veronderstelde 20% daling van de low-cost tarieven, de tarieven in het businessplan als boven marktconform gezien kunnen worden.</p>

Overzicht belangrijkste gevoeligheden

Item	Omschrijving risico	Visie management	Opmerkingen EY
			Uit onze gevoeligheidsanalyse blijkt dat een mutatie in de tarieven significante impact heeft op de financiële resultaten. Zo heeft 10% lagere tarieven een negatieve resultaatsimpact oplopend van EUR 0,3 miljoen tot EUR 0,7 miljoen in de planperiode.
Begroting 2014 wijkt reeds af van businessplan	<p>Management heeft eind 2013 een begroting opgesteld voor 2014. Op basis van onze analyse (appendix A) blijkt dat deze begroting EUR 108k (netto resultaat) lager is dan de verwachte prognose voor 2014 in het businessplan.</p> <p>Hierbij dient aangetekend te worden dat de daling in opbrengsten (circa EUR 350k) deels wordt gecompenseerd door een verlaging van de marketingkosten</p>	Management beaamt dat de 2014 veronderstellingen in het businessplan deels zijn achterhaald door recente ontwikkelingen.	<p>Wij merken op dat indien de hernieuwde inzichten door management verwerkt zouden zijn, dit een vertragende werking heeft op de realisatie van het businessplan.</p> <p>Verder blijkt uit onze analyses dat indien de toekomstige financiële resultaten gelijk zouden blijven aan het budget 2014, er vanaf 2020 additionele financiering benodigd is die oploopt tot EUR 3,8 miljoen in 2023 (circa EUR 1,2 miljoen per jaar), exclusief de uitbreidingsinvesteringen van EUR 17 miljoen.</p>

Appendices

11. Appendix A: Begroting 2014
12. Appendix B: Scenario- en gevoeligheidsanalyses
13. Appendix C: Getekende opdrachtbevestiging

Begroting 2014 vs. businessplan 2014

Begroting 2014 versus businessplan 2014

Valuta: EUR '000	FY14P *	FY14B **	Vershil	% verschil
Havengelden	3.814	3.459	(355)	-9,3%
Opbrengst vastgoed	649	647	(2)	-0,3%
Overige opbrengsten	803	835	32	4,0%
Netto omzet	5.266	4.941	(325)	-6,2%
Personeelskosten	(4.021)	(3.988)	33	-0,8%
Overige bedrijfskosten	(1.286)	(1.161)	125	-9,7%
Intensivering marketing	(250)	(234)	16	-6,4%
EBITDA	(291)	(442)	(151)	51,8%
Afschrijvingskosten	(619)	(605)	14	-2,3%
Rentebaten en lasten	107	135	28	26,6%
Resultaat voor belasting	(804)	(912)	(108)	13,5%

Bron: Begroting 2014 & businessplan GAE

* FY14P slaat voor de prognose volgens businessplan

** FY14B staat voor de door management opgestelde begroting 2014

Vershil begroting 2014 ten opzichte van businessplan 2014

Nadat het businessplan eind oktober 2013 openbaar is gemaakt, zijn er verscheidene ontwikkelingen geweest die hebben geleid tot een begroting voor 2014 die op meerdere punten afwijkt van de prognoses in het businessplan. Hieronder gaan wij kort in op de belangrijkste divergenties.

Opbrengsten

De netto-omzet zal naar verwachting EUR 325k negatief afwijken van het businessplan. Dit wordt voor het grootste deel veroorzaakt door lagere havengelden. Deze hebben te maken met:

- ▶ het staken van de Ryanair vlucht naar Bergamo (circa 20.000 passagiersbewegingen in 2013);
- ▶ het staken van de Transavia chartervluchten naar Dalaman en Málaga; en
- ▶ de additionele Arkefly vluchten naar Antalya die de daling deels compenseren.

De overige opbrengsten laten een lichte stijging zien, die met name wordt verklaard door een wijziging in de tariefstructuur voor parkeren, die moet leiden tot hogere parkeeropbrengsten.

Kosten

De kosten zijn per saldo EUR 174k lager begroot dan in het businessplan. Dit wordt voornamelijk bereikt door het verlagen van het reguliere marketingbudget met circa EUR 140k. Management stelt dat dit mogelijk is door o.a.:

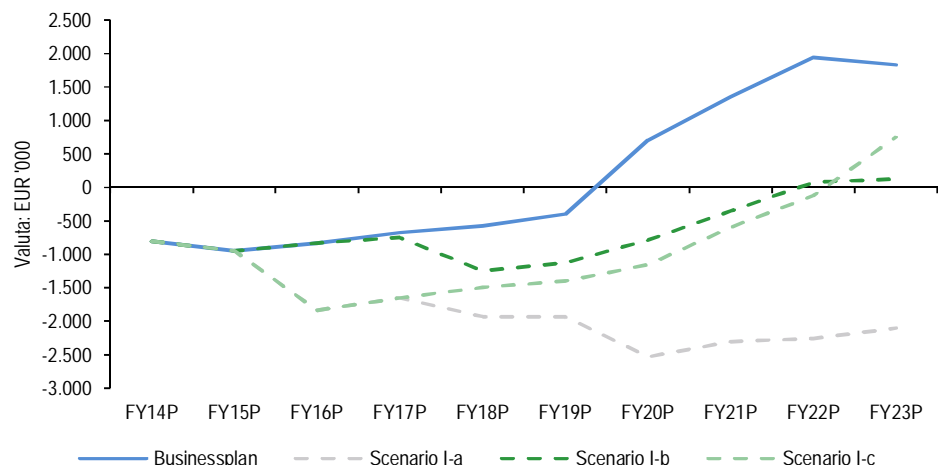
- ▶ stopzetten van de 'opstart' marketing voor de Corendon vluchten, dit wordt niet meer nodig geacht;
- ▶ het wegvallen van de Ryanair vlucht naar Bergamo, waardoor er een lijn minder is om reclame voor te maken; en
- ▶ GAE zal zich meer focussen op het internet medium en minder gebruik maken van de traditionele (duurdere) marketing kanalen.

Wij merken op dat bovengenoemde besparing in de marketingkosten niet overeenkomt met de focus die het businessplan legt op de marketingactiviteiten. Overigens is management wel voornemens EUR 234k aan intensivering van de marketingactiviteiten te besteden in 2014, hetgeen in lijn ligt met het businessplan.

Scenarioanalyse – Uitwerking lijnvluchten

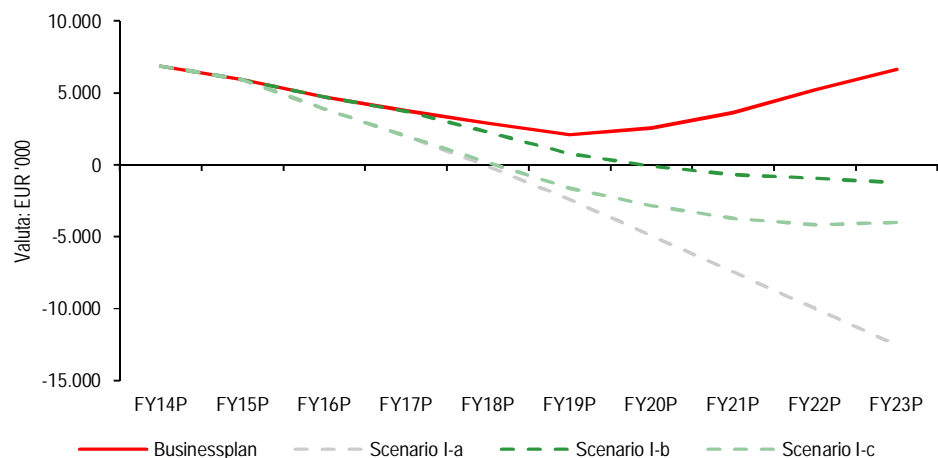
Lijnvluchten – Netto resultaatontwikkeling businessplan en deelscenario's

Bron: Managementinformatie



Lijnvluchten - Liquiditeitsontwikkeling businessplan en deelscenario's

Bron: Managementinformatie



Scenario I - ontwikkeling van lijnvluchten

GAE wil een deel van de Noord-Nederlandse markt(potentie) naar zich toe trekken door de vluchtenportfolio uit te breiden met zakelijke lijndiensten.

GAE geeft aan dat het financieel interessant is om een hubverbinding (feeder) te realiseren, welke ook bestemmingsverkeer genereert. Het businessplan veronderstelt dat in de jaren 2016, 2018 en 2020 nieuwe lijnverbindingen gerealiseerd worden (ca. 200.000 passagiers in 2023). Wij merken hierbij op dat het model geen onderscheid maakt in het soort verbinding (feeder of point-to-point).

Deelscenario's

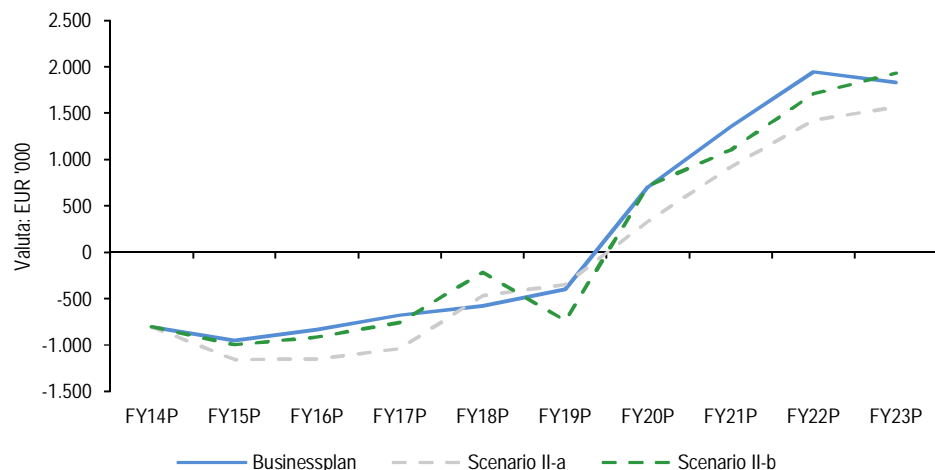
Op basis van analyse van de ontvangen informatie hebben wij de volgende deelscenario's laten doorrekenen (ceteris paribus):

- Tot op heden heeft GAE geen lijnverbindingen met andere luchthavens gerealiseerd, waardoor de veronderstellingen in het businessplan volledig beschouwd dienen te worden als ambitie. De financiële gevolgen van een situatie waarin GAE niet in staat blijkt om nieuwe lijndiensten te realiseren zijn uitgewerkt in scenario I-a. In dit scenario zijn de resultaten voor de gehele businessplan periode negatief en loopt de financieringsbehoefte vanaf 2018 op tot EUR 12,5 miljoen in 2023 (circa EUR 2,5 miljoen per jaar).
- Het businessplan gaat uit van drie lijnverbindingen, waarbij wordt verondersteld dat het aantal passagiersbewegingen zal stijgen tot circa 200.000 in 2023. Management geeft aan dat een point-to-point verbinding naar een luchthaven in Londen een realistische optie is (40.000 passagiers). In scenario 1-b is doorgerekend wat de gevolgen zijn wanneer deze lijn wordt uitgebouwd tot circa 100.000 passagiers (conform SEO inschatting). De resultaten ontwikkelen zich in dit scenario richting break-even in 2022, waarbij de financieringsbehoefte vanaf 2020 oploopt tot EUR 1,2 miljoen in 2023 (circa EUR 400k per jaar).
- GAE geeft aan dat het proces van onderzoek, onderhandeling en inpassing van een nieuwe route vaak jaren duurt. Daar er momenteel nog geen lijnverbindingen concreet gerealiseerd zijn, geven wij met scenario I-c inzicht in de gevolgen van een eventuele vertraging van twee jaar (circa 140.000 passagiersbewegingen per 2023) op het break-even resultaat en liquiditeit. Hieruit blijkt dat het break-even punt in dat geval niet eerder dan in 2023 wordt bereikt en de financieringsbehoefte oploopt tot EUR 4,2 miljoen in 2022.

Scenarioanalyse – Uitwerking low-cost carriers

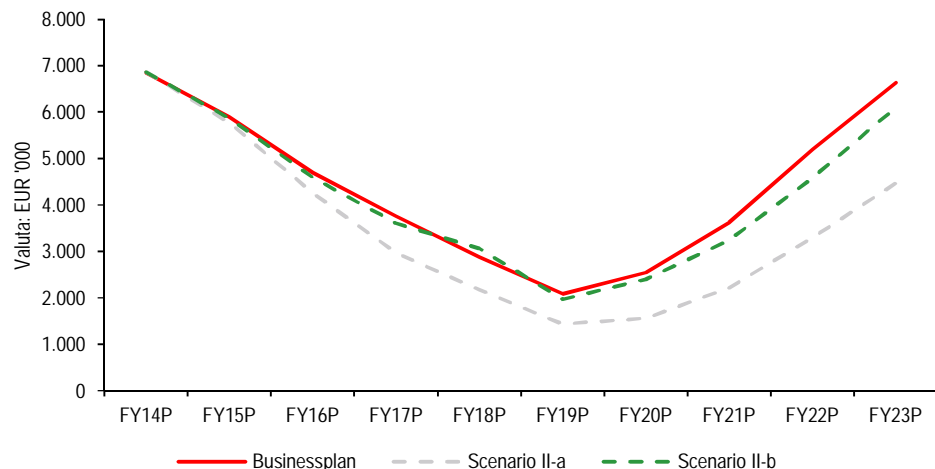
Low-cost - Netto resultaatontwikkeling businessplan en deelscenario's

Bron: Managementinformatie



Low-cost - Liquiditeitsontwikkeling businessplan en deelscenario's

Bron: Managementinformatie



Scenario II - ontwikkeling van low-cost maatschappijen

In het businessplan veronderstelt GAE een groei van het low-cost verkeer gelijk aan 80% van de historische groei van het low-cost segment op andere luchthavens. Additioneel geeft GAE aan te onderhandelen met meerdere carriers om ook routes vanaf de luchthaven te starten. Op basis hiervan veronderstelt het businessplan dat er per 2017 een tweede low-cost carrier als klant toegevoegd wordt. Gezamenlijk zullen de low-cost maatschappijen in 2023 circa 230.000 passagiersbewegingen kennen.

Deelscenario's

Op basis van analyse van de ontvangen informatie hebben wij de volgende deelscenario's laten doorrekenen (ceteris paribus):

- In het zomerseizoen van 2012 heeft Ryanair drie nieuwe routes gelanceerd. De Ryanair vlucht naar Marseille is in 2013 vervangen voor een vlucht naar Girona. De vlucht naar Bergamo is inmiddels vervallen. GAE geeft aan dat de resultaten van de wintervlucht naar Bergamo onvoldoende waren en Ryanair te weinig capaciteit heeft om de zomervlucht te continueren. In scenario II-a hebben wij een 'worst case' scenario laten uitrekenen waarbij Ryanair haar activiteiten per direct volledig zal staken (wegvallen van circa 54.000 passagiersbewegingen i.p.v. doorgroeien naar 145.000). Wij merken hierbij op dat in dit scenario de komst van de tweede low-cost carrier wel in ogenschouw genomen is (circa 85.000 passagiersbewegingen in 2023). In dit scenario blijft het break-even punt 2020 en is de liquiditeit in 2023 circa EUR 2,2 miljoen lager dan businessplan.
- Een belangrijke reden voor het staken van de zomervluchten naar Bergamo lijkt het gebrek aan vliegtuigcapaciteit van Ryanair te zijn. De capaciteit van de huidige vloot biedt slechts zeer beperkt ruimte voor groei. Er zijn 175 nieuwe toestellen in bestelling, die naar verwachting pas vanaf 2015 worden geleverd. Scenario II-b maakt inzichtelijk wat de gevolgen zijn voor GAE wanneer de verwachte groei van het low-cost segment, als gevolg van het capaciteitsprobleem, twee jaar later wordt ingezet. Wij merken hierbij op dat in dit scenario verwacht wordt dat ook de komst van de tweede low-cost carrier met twee jaar uitgesteld zal worden. Het aantal low-cost passagiers zal in 2023 uitkomen op circa 187.000, wat in lijn is met de beschreven verwachtingen in het SEO rapport (180.000). Uit deze analyse blijkt dat de impact van een dergelijke vertraging beperkt is.

Gevoeligheidsanalyse - Passagiersbewegingen

Gevoeligheid I - ontwikkeling van de passagiersbewegingen

De belangrijkste variabele in het opgestelde rekenmodel dat ten grondslag ligt aan het businessplan is het aantal passagiersbewegingen (circa 600.000 in 2023). Dit aantal is gebaseerd op de verschillende assumpties ten aanzien van de categorieën opbrengststromen (lijnvluchten, low-cost carriers, charters, etc.).

Gedurende onze werkzaamheden zijn een aantal risico's geïdentificeerd waarvan de exacte (financiële) impact op de activiteiten van GAE (nog) onduidelijk is. Voorbeelden van deze risico's zijn:

- ▶ De ontwikkeling van Lelystad Airport, dat aangewezen is om in de toekomst het niet mainportgebonden vliegverkeer van Schiphol te accommoderen. Tevens stelt SEO in haar rapport dat Ryanair reeds interesse heeft getoond voor het uitbreiden van de bestemmingsportfolio met Lelystad Airport.
- ▶ In 2013 tekenden het consortium Reggeborgh/Aviapartner een overeenkomst voor de exploitatie van de voormalige vliegbasis Twente als burgerluchthaven. Op basis van publieke informatie blijkt dat Ryanair (en Arkefly) in het verleden diverse malen belangstelling hebben getoond om vluchten te starten vanaf Enschede Airport Twente.

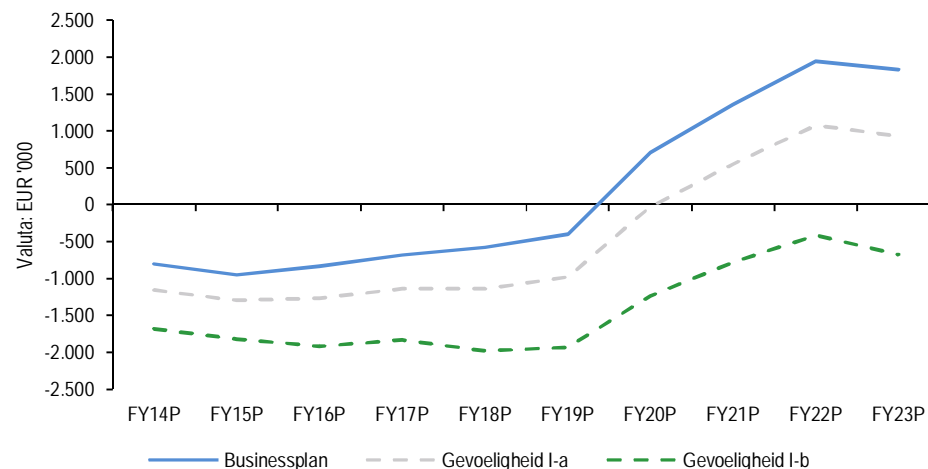
Gevoeligheden

Om inzicht te verschaffen in de gevolgen van teruglopende passagiersaantallen op de exploitatie en liquiditeit van GAE hebben wij door GAE een tweetal gevoeligheden door laten rekenen.

- a) Een scenario waarbij de passagiersaantallen 10% lager zijn dan verondersteld in het businessplan. De resultaten tot 2023 zijn dan gemiddeld EUR 0,6 miljoen per jaar lager dan de resultaten conform businessplan.
- b) Een scenario waarbij de passagiersaantallen 25% lager zijn dan verondersteld in het businessplan. De resultaten tot 2023 zijn dan gemiddeld EUR 1,6 miljoen lager dan de resultaten conform businessplan. De financieringsbehoefte neemt in dat geval toe tot EUR 9 miljoen in 2023. Een verdere verlaging van de passagiersaantallen zal een significante impact op de financieringsbehoefte hebben.

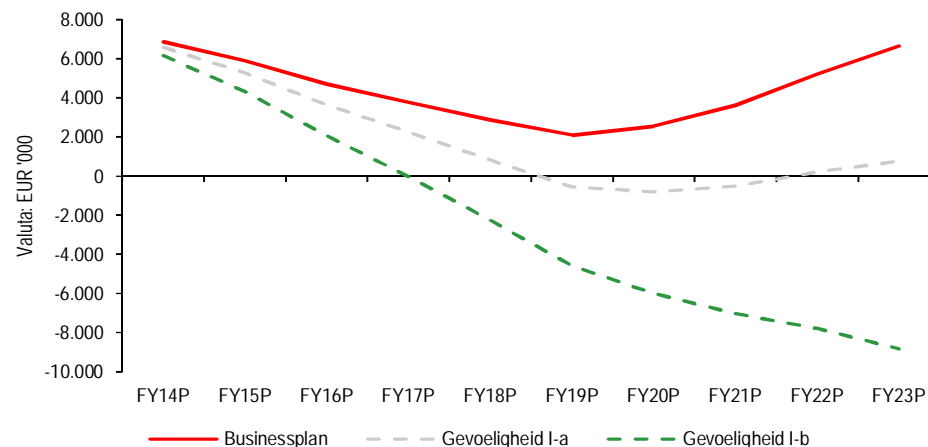
Passagiersbeweging - Netto resultaatontwikkeling businessplan en gevoeligheden

Bron: Managementinformatie



Passagiersbeweging - Liquiditeitsontwikkeling businessplan en gevoeligheden

Bron: Managementinformatie



Gevoeligheidsanalyse - Tariefstelling

Gevoeligheid II - Ontwikkeling van de tarieven

In het opgestelde rekenmodel dat ten grondslag ligt aan het businessplan worden de passagiersbewegingen vermenigvuldigd met de gemiddelde opbrengst per passagier. Deze gemiddelde opbrengst per passagier wordt bepaald door de tarieven die de luchthaven rekent voor de verschillende deelactiviteiten, zoals landingsgelden, handling en security.

Gevoeligheden

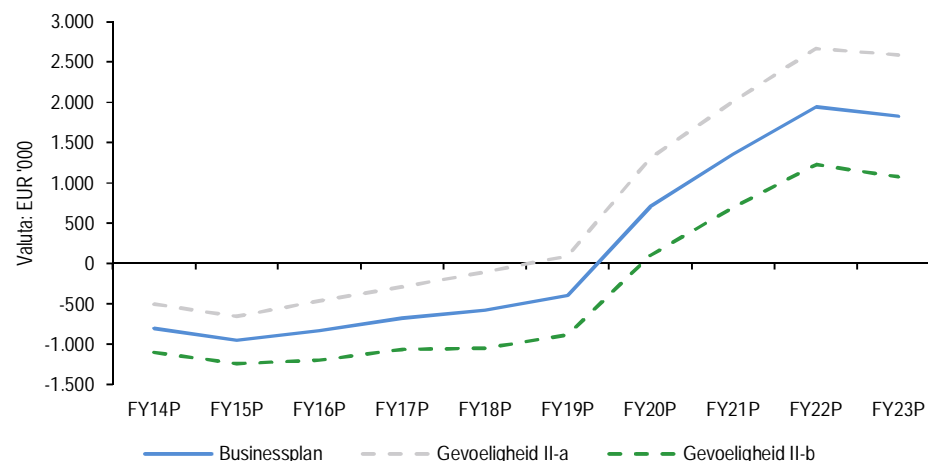
Om het effect van stijgingen en dalingen op de tarieven inzichtelijk te maken hebben wij GAE gevraagd de impact van zowel een 10% stijging (gevoeligheid II-a) als een 10% daling (gevoeligheid II-b) door te rekenen in het model.

Uit de gevoeligheidsanalyse blijkt dat een mutatie in de tarieven significante impact heeft op de financiële resultaten.

- a) 10% hogere tarieven leidt ertoe dat het break-even punt een jaar eerder (2019) dan geprognosticeerd wordt bereikt.
- b) 10% lagere tarieven leidt ertoe dat het break-even punt een jaar later (2020) wordt bereikt. De liquide middelen blijven in dit scenario achter bij de prognose en bewegen zich rond de nullijn.

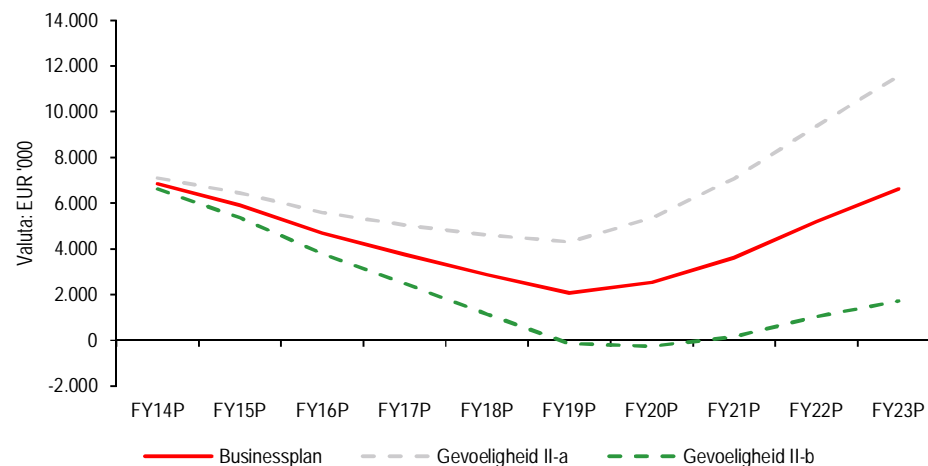
Tarieven - Netto resultaatontwikkeling businessplan en gevoeligheden

Bron: Managementinformatie



Tarieven - Liquiditeitsontwikkeling businessplan en gevoeligheden

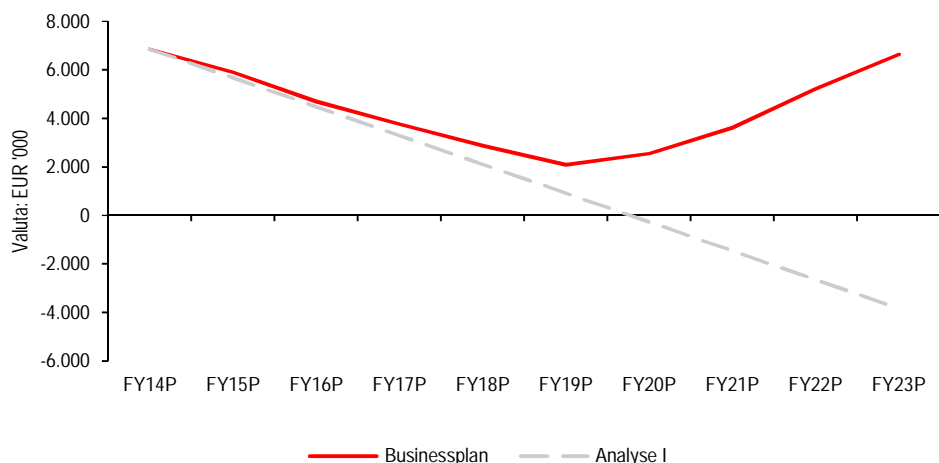
Bron: Managementinformatie



Overige analyses

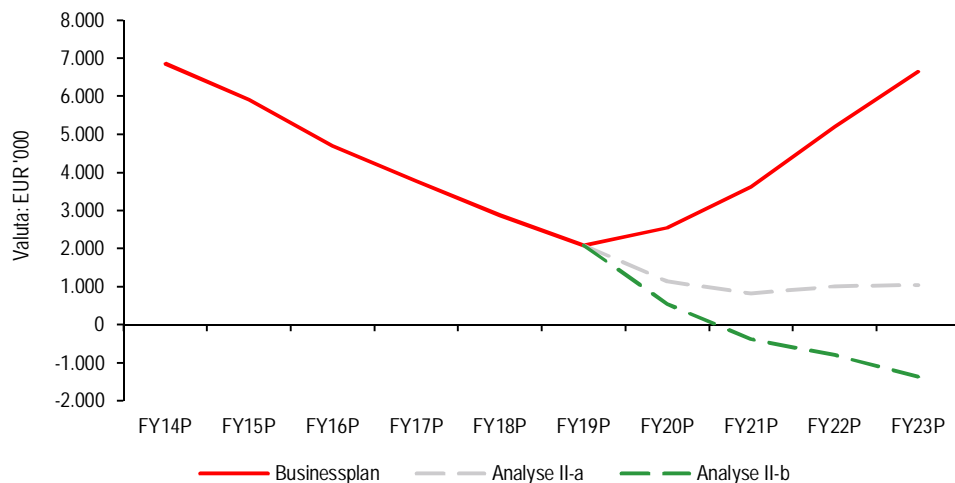
Analyse I - Liquiditeitsontwikkeling begroting 2014 gecontinueerd

Bron: Managementinformatie



Analyse II - Liquiditeitsontwikkeling luchtverkeersleiding

Bron: Managementinformatie



Analyse I - Begroting 2014 gecontinueerd

De begroting voor 2014 geeft een gefundeerd beeld van de te verwachten resultaten voor het huidige boekjaar. In de begroting is dan ook rekening gehouden met (i) het staken van de Ryanair vlucht naar Bergamo (circa 20.000 passagiersbewegingen), (ii) het staken van de Transavia chartervluchten naar Dalaman en Málaga en (iii) de additionele Arkefly vluchten naar Antalya.

Analyse I in de bovenste grafiek geeft inzicht in de liquiditeitspositie van GAE indien de toekomstige financiële resultaten gelijk blijven aan het budget 2014 (EBITDA ad minus EUR 442k). Hierbij zijn de investeringen, mutatie werkkapitaal en rentebaten voor de periode 2015 - 2023 gelijk verondersteld aan de in het businessplan opgenomen bedragen voor 2014.

De grafiek geeft weer dat in dit geval de stand liquide middelen per eind 2020 negatief zal zijn en de totale financieringsbehoefte oploopt tot EUR 3,8 miljoen in 2023.

Analyse II - Luchtverkeersleiding

Uit gesprekken met management en het rapport van SEO blijkt dat de luchtverkeersleiding (LVL) op GAE niet kostendekkend is. Het loslaten van de OGA-systematiek (gezamenlijk budget voor geheel Nederland) zal mogelijk leiden tot kostenstijgingen voor regionale luchthavens vanaf 2020.

De verwachting van management is dat de kosten voor de verkeersleiding ook buiten de exploitatie van GAE blijven in de periode na 2020. Tevens geeft management aan dat het huidige kostenniveau wordt ingeschat op circa EUR 1,4 miljoen. De mogelijke gevolgen van deze additionele kosten op de liquiditeit van GAE zijn weergegeven in analyse II-a. Hieruit blijkt dat, indien het businessplan gerealiseerd wordt, deze additionele kosten door de luchthaven gedragen kunnen worden.

Uit analyse II-b blijkt dat als de kosten van de LVL EUR 2 miljoen bedragen (inschatting SEO) dit tot gevolg heeft dat de stand liquide middelen negatief zal zijn vanaf 2021.

Getekende opdrachtbevestiging



Ernst & Young Transaction Advisory Services
Zwaanswatersteeg 58
8031 DX Zwolle
Postbus 634
8005 AP ZWOLLE

Tel: +31 88 407 9647
Fax: +31 88 407 8806
ey.com

PERSOONLIJK/VERTROUWELIJK

Gedeputeerde Staten van de
provincie Groningen
t.a.v. de heer R. Postma
Postbus 610
9700 AP GRONINGEN

Zwolle, 18 december 2013

PB/TdG/13396

Betref: **Analyse businessplan Groningen Airport Eelde**

Geachte heer Postma,

In deze brief en de bijbehorende bijlagen zetten wij de voorwaarden uitsen waaronder Ernst & Young Transaction Advisory Services aan Provincie Groningen (hierna: "de cliënt") de diensten, zoals onderstaand omschreven (hierna: "de dienstverlening") in het kader van uw algehele evaluatie van het businessplan Groningen Airport Eelde (hierna: "GAE") (hierna: "de evaluatie"), zal leveren.

De dienstverlening

Hierna hebben wij uw voornaamste doelstellingen opgenomen in verband met de evaluatie, en de uitwerking van de opdracht in deelopdrachten, waarin begrepen de hoofdlijnen van de werkzaamheden die wij zullen uitvoeren, zoals wij die hebben begrepen naar aanleiding van bespreking met u. Tenzij onze opdracht in een later stadium schriftelijk wordt gewijzigd, zijn onze werkzaamheden beperkt tot hierna vermelde.

Doel van de opdracht

Het doel van de analyse is tweeledig:

- Analyse van de wijze waarop de in het businessplan verwoorde strategie is vertaald in de gepresenteerde cijfers in de planperiode tot en met 2023;
- Analyse van de financieringsbehoefte zoals blijkend uit het businessplan en de eventuele aanpassingen volgend uit de analyse, alsmede een analyse in welke mate de financieringsbehoefte gedekt kan worden uit ter beschikking staande middelen van GAE.



2

Uitwerking van de opdracht in deelopdrachten

Op basis van uw bovengenoemde doelstellingen, heeft u de volgende deelopdrachten geformuleerd:

- Het inzichtelijk maken van de aannames uit het businessplan. Hierbij dient tevens aangegeven te worden wat de basis/onderbouwing is van de veronderstellingen.
- Analyse van de wijze waarop de geprognosticeerde groeicijfers zijn vertaald in de winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzicht.
- Analyse van de huidige liquiditeits- en solvabiliteitspositie van de luchthaven en de ontwikkeling binnen de planperiode.
- Naar aanleiding van de initiële analyse van het businessplan zullen EY en Provincie Groningen de geïdentificeerde (financiële) risico's voor de aandeelhouders afstemmen. Provincie Groningen zal besluiten van welke risico's het wenselijk is het effect op de liquiditeits- en solvabiliteitspositie te kwantificeren. EY zal omtrent de mogelijkheid van het kwantificeren overleggen met GAE.
- Indien de voorgenomen uitbreidingsinvesteringen voor rekening zouden plaatsvinden van GAE, welke middelen heeft zij daarvoor beschikbaar en welke middelen zou zij daarvoor (extern) moeten aantrekken.

Reikwijdte van de werkzaamheden

Wij voeren de opdracht uit in overeenstemming met COS 5500N (transactiegerelateerde adviesdiensten) van de NBA (Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants). De door ons uit te voeren werkzaamheden zijn voornamelijk inventariserend en analyserend van aard en zijn gericht op de aan ons verstrekte gegevens, informatie en verklaringen. Deze analyserende werkzaamheden worden uitgevoerd teneinde voor de onderhavige evaluatie relevante (financiële) risico's vast te stellen. Onze werkzaamheden strekken zich niet uit tot een onderzoek naar de getrouwheid van de aan ons verstrekte informatie. De in het kader van de werkzaamheden verkregen informatie en de in het rapport opgenomen informatie wordt niet aan een accountantscontrole en/of beoordeling onderworpen in overeenstemming met 'Stramien voor assurance-opdrachten'. Onze dienstverlening is niet aan te merken als een assurance of een aan assurance verwante opdracht.

Onze dienstverlening omvat een onderzoek naar toekomstgerichte financiële informatie. Deze informatie heeft betrekking op gebeurtenissen en acties die zich nog niet hebben voorgedaan en zich wellicht ook nooit zullen voordoen. Hoewel er wel gegevens aanwezig kunnen zijn ter onderbouwing van de veronderstellingen, waarop de toekomstgerichte financiële informatie is gebaseerd, zijn dergelijke gegevens in het algemeen eveneens toekomstgericht en derhalve speculatief van aard in tegenstelling tot de gegevens die normaliter beschikbaar zijn met betrekking tot retrospectief gerichte financiële informatie. Wij zijn daarom niet in staat een oordeel uit te spreken of de uitkomsten zoals weergegeven in de toekomstgerichte financiële informatie daadwerkelijk behaald zullen worden.

In het kader van onze opdracht bespreken wij op basis van de bij onze werkzaamheden verkregen informatie zaken die u behulpzaam kunnen zijn bij uw evaluatie. Wij adviseren u evenwel niet omtrent het wel of niet doen van investeringen, verstrekken van financiering, subsidies en/of garanties. Met betrekking tot dergelijke zaken dient u af te gaan op uw eigen oordeelsvorming en/of op de advisering van anderen.

Mogelijk besluit u, naarmate de opdracht vordert, tot wijziging van de reikwijdte van onze werkzaamheden. In voorkomende gevallen bespreken wij dergelijke zaken met u en worden eventuele wijzigingen in de reikwijdte van onze werkzaamheden schriftelijk tussen ons overeengekomen.

Ernst & Young Transaction Advisory Services is een fusiebedrijf van Ernst & Young Accountants LLP. Dit is een limited liability partnership opgericht naar het recht van Engeland en Wales met registratienummer OC332594. Dit is de naam van Ernst & Young Transaction Advisory Services voor de in partner gebruikt voor een vertegenwoordiger van een verzoek van Ernst & Young Accountants LLP. Ernst & Young Accountants LLP is een limited liability partnership opgericht naar het recht van Engeland en Wales met registratienummer OC332594. Dit is de naam van Ernst & Young Transaction Advisory Services voor de in partner gebruikt bij de Kamer van Koophandel Rotterdam onder nummer 24652045. Dit is de naam van Ernst & Young Accountants LLP als afzonderlijke entiteiten van de organisatie.

Getekende opdrachtbevestiging



3

Beschikbaarheid

Voor het kunnen uitvoeren van onze werkzaamheden dient het navolgende in acht genomen te worden:

- Wij dienen in de gelegenheid te zijn om gedurende de onderzoeksperiode meerdere malen gesprekken te voeren met relevante leden van het (financiële) management van de luchthaven. Wij zullen daarvoor vooraf verzoeken indienen.
- Door ons gestelde schriftelijke vragen zullen zo snel mogelijk door GAE worden beantwoord, zodat geen vertraging in de voortgang van het onderzoek optreedt.
- GAE geeft ons inzage in alle onderliggende documentatie van het businessplan, zowel de historische- als toekomstgerichte gegevens, inclusief de daarbij behorende veronderstellingen. De documentatie omvat – naast de informatie opgesteld door GAE zelf – ook documentatie die door derden is opgesteld ten behoeve van het businessplan. Indien wij dat voor ons onderzoek noodzakelijk achten, zal GAE ons de gelegenheid geven om ook met die derden gesprekken te voeren. Wij zullen op verzoek kopieën (op papier danwel elektronisch) ontvangen van documenten/bestanden.
- Ten behoeve van de door u gevraagde sensitiviteitsanalyse is het van belang, dat GAE haar medewerking verleend aan het kwantificeren van risico's, indien en voorzover dat tot nu toe nog niet is gedaan.

Rapportage

Onze rapportage is gebaseerd op zaken die in het kader van de overeengekomen reikwijdte van onze werkzaamheden naar voren komen. Mochten ons evenwel zaken ter kennis komen die buiten de overeengekomen reikwijdte vallen, doch die wij van belang achten met betrekking tot uw beoordeling van de transactie, dan zullen wij deze onder uw aandacht brengen.

Ons schriftelijke rapport zal bestaan uit een samenvatting van onze voornaamste bevindingen en conclusies, alsmede een beschrijving van de belangrijkste door ons gemaakte analyses. Wij zullen een conceptversie van ons rapport aan de directie van GAE overleggen ten einde de bevestiging te verkrijgen van de feiten en van de meningen die in het rapport aan het management worden toegeschreven.

Om uw bevestiging te verkrijgen dat alle zaken die binnen de overeengekomen reikwijdte vallen in ons rapport naar uw tevredenheid worden belicht, overleggen wij u een conceptversie van ons rapport waarop u commentaar kunt leveren, alvorens het rapport in zijn definitieve vorm uit te brengen.

Teamleiding

Het onderzoek zal worden uitgevoerd onder eindverantwoordelijkheid van drs. F.M.P. (Patrick) Boertien, partner Ernst & Young Transaction Advisory Services.

Naar wij begrijpen, is onze voornaamste contactpersoon bij de Provincie Groningen de heer R. Postma, senior beleidsmedewerker Economie, Cultuur & Projectfinanciering, die de algehele verantwoordelijkheid draagt voor de uitvoering van uw verplichtingen krachtens deze overeenkomst en voor de afstemming met ons waar het gaat om de uitvoering van onze dienstverlening.



4

Tijdschema

Onderstaand volgt het tijdschema zoals wij zijn overeengekomen:

2 - 3 januari	kick-off met management van GAE, doornemen van de hoofdlijnen van het businessplan en het onderliggende financiële model en het verkrijgen van alle onderliggende documentatie
6 - 10 januari	bestuderen van de verkregen informatie
13 - 16 januari	nadere analyses, stellen van verduidelijkende vragen, verkrijgen van aanvullende informatie. Afstemming met Provincie Groningen van risico's die begrepen worden in de sensitiviteitsanalyse
17 - 22 januari	diepte interviews en mondelinge afstemming van belangrijkste bevindingen met management van GAE
23 - 27 januari	vervaardigen concept rapportage
28 - 29 januari	afstemmen concept rapportage met management van GAE
30 januari	oplevering concept rapportage aan Provincie Groningen, waarop u commentaar kunt leveren, alvorens het rapport in zijn definitieve vorm uit te brengen.

Mocht het waarschijnlijk lijken dat zich belangrijke vertraging ten opzichte van bovenstaand tijdschema voordoet, dan zullen wij u zo snel als praktisch haalbaar is op de hoogte stellen en met u overleggen over de consequenties.

Honorarium

Provincie Groningen verbindt zich tot betaling van ons honorarium voor de dienstverlening. De overige regelingen met betrekking tot ons honorarium zullen in een afzonderlijke brief worden overeengekomen.

Algemene Voorwaarden

In de in bijlage 2 bijgesloten Algemene Voorwaarden zijn ons beider verplichtingen nader uiteengezet en, samen met deze opdrachtbrief en eventuele andere bijlagen, vormen zij de gehele overeenkomst tussen ons met betrekking tot onze opdracht. In geval van tegenstrijdigheid, inconsequenties of dubbelzinnigheid, prevaleren de bepalingen in onderstaande volgorde:

- 1 De opdrachtbrief;
- 1 Bijlage 1, Algemene Voorwaarden;
- 2 Eventuele andere bijlagen.

Steunen op de inhoud van het rapport door andere GAE aandeelhouders

In het geval dat u ons verzoekt verantwoordelijkheid voor ons rapport te aanvaarden jegens de andere aandeelhouders in Groningen Airport Eelde, zijn wij daartoe bereid indien de andere aandeelhouders met ons een verklaring overeenkomen, waarin wij er mee instemmen dat zij op de inhoud van ons rapport mogen steunen in de vorm zoals bijgesloten in bijlage 2. U erkent en stemt ermee in dat in het geval dat een dergelijke overeenkomst wordt aangegaan, onze aansprakelijkheidsbeperkingen ingevolge het in deze opdrachtbrief bepaalde gelden jegens de geadresseerde van deze opdrachtbrief alsmede jegens alle andere aandeelhouders waarmee de instemmingsverklaring wordt overeengekomen.

Getekende opdrachtbevestiging



5

Instemming en akkoordverklaring

Indien deze brief een juiste weergave vormt van de voorwaarden waaronder u ons uw opdracht wenst te verstrekken, verzoeken wij u de bijgesloten kopie namens Provincie Groningen te ondertekenen en aan ons te retourneren.

Na afronding van onze werkzaamheden zouden wij graag uw mening vernemen omtrent de opdracht en eventuele andere indrukken die u heeft van onze dienstverlening. Hiermee kunnen wij onze standaard handhaven en eventuele kansen voor verbeteringen wederzijds benutten.

Hoogachtend,
Ernst & Young Transaction Advisory Services,

F.M.P. Boertien
Partner

Bijlagen:

- 1 Algemene Voorwaarden
- 2 Conceptversie instemmingsverklaring aangaande het steunen op de inhoud van ons rapport



6

Hierbij bevestigen wij de ontvangst van deze brief en stemmen wij in met de daarin opgenomen voorwaarden voor de opdracht:

Handtekening
namens Provincie Groningen

Naam: *M. Boertien*

Functie: *Directie Eelde*

Datum: *19 december 2013*

Getekende opdrachtbevestiging



Bijlage 1

Algemene voorwaarden

Onze relatie met u

- 1 Wij zullen de opdracht (de Diensten) uitvoeren in overeenstemming met de toepasselijke (beroeps)regulering en hetgeen bij of krachtens de wet van ons wordt geëist. U zult de daaruit voortvloeiende verplichtingen steeds volledig respecteren. Onder beroepsregulering wordt verstaan 'de relevante gedrags- en beroepsregels van de bij de uitvoering van de opdracht betrokken (bestuurders van) members/partners, bestuurders, werknemers en/of ingeschakelde derden, zoals de regels van bijvoorbeeld organisaties als NBA, NOREA, NOB en/of RB'.
- 2 Wij zijn lid van het wereldwijde netwerk van EY-firma's (EY-firma's), die ieder voor zich op zichzelf staande juridische entiteiten zijn.
- 3 Wij zullen de Diensten aan u verlenen als zelfstandig opdrachtnemer en niet als uw werknemer, agent, partner of in de vorm van een joint venture. Partijen zijn op geen enkele wijze gerechtigd, gemachtigd of bevoegd om de wederpartij te binden, tenzij anders overeengekomen.
- 4 Het is ons toegestaan om gedeelten van de Diensten uit te besteden aan andere EY-firma's, alsmede aan andere dienstverleners, die eventueel direct contact met u hebben. Niettemin zullen alleen wij jegens u verantwoordelijk zijn voor de Rapporten (zals gedefinieerd in artikel 11), de uitvoering van de Diensten en de overige verplichtingen op grond van deze Overeenkomst.
- 5 Wij zullen in verband met de Diensten geen managementverantwoordelijkheden aanvaarden. Wij zijn niet verantwoordelijk voor het gebruik en/of de implementatie van de uitkomsten van de Diensten.

Uw verantwoordelijkheden

- 6 U dient het toezicht op de Diensten aan een daartoe gekwalificeerd persoon op te dragen. U bent verantwoordelijk voor alle managementbeslissingen met betrekking tot de Diensten, het gebruik en/of de implementatie van de uitkomsten van de Diensten, alsmede voor het bepalen of de Diensten geschikt zijn voor het door u beoogde doel.

General terms and conditions

Our Relationship with You

- 1 We will perform the services (the Services) in accordance with applicable professional regulations and the requirements to which we are subject by or pursuant to law. You shall at all times respect in full the obligations ensuing therefrom for us. Professional regulations means 'the relevant rules of conduct and professional rules applying to the (directors of) members/partners, directors, employees and/or third parties involved in performing the engagement, for example the rules of such organizations as NBA, NOREA, NOB and/or RB'.
- 2 We are a member of the global network of EY firms (EY Firms), each of which is a separate legal entity.
- 3 We will provide the Services to you as an independent contractor and not as your employee, agent, partner or joint venturer. Neither you nor we have any right, power or authority to bind the other, unless agreed otherwise.
- 4 We may subcontract portions of the Services to other EY Firms, as well as to other service providers, who may deal with you directly. Nevertheless, we alone will be responsible to you for the Reports (as defined in section 11), the performance of the Services and our other obligations under this Agreement.
- 5 We will not assume any management responsibilities in connection with the Services. We will not be responsible for the use or implementation of the output of the Services.

Your Responsibilities

- 6 You shall assign a qualified person to oversee the Services. You are responsible for all management decisions relating to the Services, the use or implementation of the output of the Services and for determining whether the Services are appropriate for your purposes.

2
Bijlage 1

- 7 U dient ons onverwijld de informatie, (hulp)middelen en assistentie (waaronder toegang tot beschikbare systemen, panden en mensen) te (laten) verschaffen die wij redelijkerwijs voor de verlening van de Diensten nodig hebben.
 - 8 Voor zover u bekend, is alle door of namens u verstrekte informatie (Clientinformatie) in alle opzichten juist en volledig. De verstrekking aan ons van Clientinformatie zal geen inbreuk vormen op het auteursrecht of enig ander recht van een derde.
 - 9 Wij mogen vertrouwen op de aan ons ter beschikking gestelde Clientinformatie en wij hebben, tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen, geen verantwoordelijkheid om deze te beoordelen of te verifiëren.
 - 10 U bent verantwoordelijk voor naleving door uw personeel van uw verplichtingen op grond van deze Overeenkomst.
- Onze Rapporten**
- 11 Alle informatie, adviezen, aanbevelingen en andere inhoud van rapporten, presentaties of overige mededelingen die wij op grond van deze Overeenkomst verschaffen (de Rapporten) anders dan Clientinformatie, zijn uitsluitend bestemd voor uw interne gebruik (in overeenstemming met het doel van de betreffende Diensten).
 - 12 Het is u niet toegestaan om een Rapport (dan wel enig gedeelte of een samenvatting van een Rapport) extern te openbaren (met inbegrip van de openbaarmaking aan met u gelieerde entiteiten), of in verband met de Diensten naar ons of een andere EY-firma te verwijzen, anders dan:
 - a aan uw advocaten (met inachtneming van deze openbaarmakingsbeperkingen), die dat Rapport uitsluitend mogen beoordelen om u te adviseren over de Diensten;
 - b voor zover vereist op grond van de wet (waarvan u ons – indien en voor zover toegestaan – onverwijld zult verwittigen);
 - c aan andere personen (waaronder de met u gelieerde entiteiten) met onze voorafgaande schriftelijke toestemming, die dit uitsluitend mogen gebruiken/voeren op de wijze zoals nader door ons in onze toestemming is omschreven;
 - d voor zover dat Rapport Fiscaal Advies bevat, zoals uiteengezet in artikel 13.
- Indien het u is toegestaan om een Rapport openbaar te maken, is het niet toegestaan om dat Rapport aan te
- 7 You shall provide (or cause others to provide) to us, promptly, the information, resources and assistance (including access to records, systems, premises and people) that we reasonably require to perform the Services.
 - 8 To the best of your knowledge, all information provided by you or on your behalf (Client Information) will be accurate and complete in all material respects. The provision of Client Information to us will not infringe any copyright or other third-party rights.
 - 9 We will rely on Client Information made available to us and, unless we expressly agree otherwise, will have no responsibility to evaluate or verify it.
 - 10 You shall be responsible for your personnel's compliance with your obligations under this Agreement.
- Our Reports**
- 11 Any information, advice, recommendations or other content of any reports, presentations or other communications we provide under this Agreement (Reports), other than Client Information, are for your internal use only (consistent with the purpose of the particular Services).
 - 12 You may not disclose a Report (or any portion or summary of a Report) externally (including to your affiliates), or refer to us or to any other EY Firm in connection with the Services, except:
 - a to your lawyers (subject to these disclosure restrictions), who may review it only in connection with advice relating to the Services,
 - b to the extent, and for the purposes, required by law (and you will promptly notify us of such legal requirements to the extent you are permitted to do so),
 - c to other persons (including your affiliates) with our prior written consent, who may use it only as we have specified in our consent, or
 - d to the extent it contains Tax Advice, as set forth in section 13.
- If you are permitted to disclose a Report, you shall not alter, edit or modify it from the form we provided.
- An affiliate of an entity (for the purpose of this Agreement) shall mean 'an entity or individual that controls, is controlled by, or is under common control with, the first entity', and

Getekende opdrachtbevestiging



3

Bijlage 1

passen, te redigeren of te wijzigen.

Onder een geïntegreerde entiteit zal (in het kader van deze Overeenkomst) worden verstaan 'een rechts- of natuurlijke persoon die de controle heeft over, gecontroleerd wordt door of onder gemeenschappelijke controle staat met de eerste entiteit', waarbij onder controle wordt verstaan 'de mogelijkheid om het beleid of de activiteiten van een entiteit te sturen, zij het ingevolge een overeenkomst, het houden van een aandelenbelang of anderszins'.

- 13 Het is u uitsluitend toegestaan om een Rapport (dan wel enig deel daarvan) aan wie dan ook openbaar te maken voor zover dat betrekking heeft op belastingaangelegenheden, waaronder belastingadvies, fiscale opties, belastingaangiften of de fiscale behandeling of fiscale constructie van een transactie waar de Diensten betrekking op hebben (Fiscaal Advies). Met uitzondering van de Belastingdienst dient u dergelijke aan wie u Fiscaal Advies ter beschikking stelt, erop te wijzen dat zij daar, voor welk doel dan ook, zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming geen rechten aan kunnen ontleenen.

- 14 Het is u toegestaan om uit onze Rapporten, onze overzichten, berekeningen en/of tabellen die gebaseerd zijn op Clientinformatie over te nemen in uw eigen documenten, maar voor onze aanbevelingen, conclusies of bevindingen geldt dat zulke niet is toegestaan. U bent verantwoordelijk voor de inhoud van zulke documenten en het is u niet toegestaan om in verband daarmee extern naar ons dan wel een andere EY-firma te verwijzen.

- 15 Het is u niet toegestaan om op een concept-Rapport te vertrouwen. Wij zijn niet verplicht om een reeds definitief Rapport aan te passen aan omstandigheden of gebeurtenissen waarmee wij bekend worden of die zich voordoen na levering van het Rapport.

Aansprakelijkheid

- 16 Wij zijn aansprakelijk jegens u (en eventuele anderen ten behoeve waarvan Diensten worden verleend) voor schade, hetzij op grond van wanprestatie dan wel onrechtmatige daad, hetzij op grond van de wet of anderszins, bestaande uit winstdivergentie dan wel enige andere indirecte schade, tot maximaal één van de in sub a en b van artikel 17 vermelde bedragen, ongeacht de mogelijke voorzienbaarheid van een dergelijk verlies of schade.

control means 'the ability to direct the policies or operations of an entity, whether by contract, ownership of equity interests, or otherwise'.

- 13 You may disclose to anyone a Report (or any portion thereof) solely to the extent that it relates to tax matters, including tax advice, tax opinions, tax returns, or the tax treatment or tax structure of any transaction to which the Services relate (Tax Advice). With the exception of tax authorities, you shall inform those to whom you disclose Tax Advice that they may not rely on it for any purpose without our prior written consent.

- 14 You may incorporate into documents that you intend to use our summaries, calculations or tables based on Client Information contained in a Report, but not our recommendations, conclusions or findings. You must assume sole responsibility for the contents of those documents and you must not externally refer to us or any other EY Firm in connection with them.

- 15 You may not rely on any draft Report. We shall not be required to update any final Report for circumstances of which we become aware, or events occurring, after its delivery.

Limitations

- 16 We will not be liable in respect of you (or any parties for whom Services are provided) for loss or damage either on the basis of non-performance or on the basis of a wrongful act (onrechtmatige daad) and either by law or otherwise, for any amount pertaining to loss of profit or any other consequential damage in connection with claims arising out of this Agreement or otherwise relating to the Services, in excess of one of the amounts specified in paragraphs a and b of section 17 below, regardless of whether such loss or damage could have been foreseen.



4

Bijlage 1

- 17 Wij zijn aansprakelijk jegens u (en eventuele anderen ten behoeve waarvan Diensten worden verleend) voor schade, hetzij op grond van wanprestatie dan wel onrechtmatige daad, hetzij op grond van de wet of anderszins, inclusief de schade als bedoeld in artikel 16, tot maximaal één van de in sub a en b van dit artikel 17 vermelde bedragen:

- a. ingeval van een belastingadviesopdracht, driemaal het aan u gefactureerde bedrag van het honorarium voor de betreffende opdracht met een maximum van € 300.000;
- b. ingeval van alle overige (advies)opdrachten, driemaal het in het kader van de betreffende opdracht aan u gefactureerde bedrag van het honorarium voor de opdracht. Ingeval van een opdracht met een doorlooptijd van meer dan zes maanden is de aansprakelijkheid beperkt tot maximaal driemaal het honorarium dat in het kader van de desbetreffende opdracht in de zes maanden voorafgaande aan de schadeveroorzakende gebeurtenis aan u is gefactureerd.

- 18 Indien wij jegens u (dan wel jegens anderen ten behoeve waarvan Diensten worden verleend) op grond van deze Overeenkomst of anderszins in verband met de Diensten aansprakelijk zijn voor schade waaraan ook andere personen hebben bijgedragen, dan zijn wij niet hoofdelijk maar maximaal voor een gelijk deel met die anderen aansprakelijk. Onze aansprakelijkheid is in ieder geval beperkt tot dat gedeelte van de totale schade dat bijkerwijs aan ons valt toe te rekenen, gebaseerd op de mate waarin de aan ons toe te rekenen omstandigheden tot de schade hebben bijgedragen. Een eventuele uitsluiting of beperking van de aansprakelijkheid door overige aansprakelijke (rechts)personen laat het voorgaande onverlet, evenals het feit dat een vordering tot vergoeding van schade wordt geschikt of niet gelind kan worden. Ook indien de schade door overlijden, de ontbinding of het faillissement van een andere aansprakelijke (rechts)persoon of welke andere oorzaak dan ook niet langer over alle aansprakelijke (rechts)personen kan worden opgeslagen, is onze aansprakelijkheid beperkt tot dat gedeelte van de totale schade dat bijkerwijs aan ons valt toe te rekenen.

- 19 Alle vorderingsrechten met betrekking tot de Diensten of anderszins uit deze Overeenkomst voortvloeiend, dienen binnen een jaar na de datum waarop u zich van het aan die vordering lan grondslag liggende probleem bewust werd of redelijkerwijs bewust had kunnen zijn, te worden ingediend.

- 17 We will not be liable in respect of you (or any other parties for whom Services are provided) for loss or damage, either on the basis of non-performance or on the basis of a wrongful act (onrechtmatige daad) and either by law or otherwise, for any damage, including the damages as referred to in section 16, in excess of one of the amounts specified in paragraphs a and b of this section 17:
- a. In the case of an engagement for tax advisory services, three times the amount of the fees for which you have been invoiced in respect of the engagement concerned, with a maximum of EUR 300,000.
 - b. In the case of all other engagements, three times the amount of the fees for which you have been invoiced in respect of the engagement concerned. In the case of an engagement covering a period of more than six months, liability will be limited to a maximum of three times the amount of fees for which you were invoiced in respect of the engagement concerned in the six months prior to the event causing the damage.

- 18 If we are liable to you (or any other parties for whom Services are provided) under this Agreement or otherwise in connection with the Services, for loss or damage to which any other persons have also contributed, our liability to you shall be several, and not joint, with such others, for no more than fair shares. Our liability will in any case be limited to that part of the total loss and damage that may reasonably be attributed to us, based on our contribution to the loss and damage relative to the others' contributions. Any exclusion or limitation of liability by any other legal entities held liable or individuals, or the fact that a claim for damages is settled or cannot be collected, will not affect the foregoing. Even if the damage can no longer be apportioned among all liable legal entities or persons due to the decease, dissolution or bankruptcy of any other liable legal entity or person, or any other reason whatsoever, our liability will be limited to that part of the total damage that may reasonably be attributed to us.

- 19 You shall make any claim relating to the Services or otherwise under this Agreement no later than one year after the date on which you became aware or may reasonably be expected to have become aware of the problem underlying such claim.

Getekende opdrachtbevestiging



5

Bijlage 1

20 De in de artikelen 17 en 19 neergelegde beperkingen zijn niet van toepassing op schade die is veroorzaakt door onze opzet of grove schuld of voor zover deze bij wet of beroepsregulering verboden zijn.

21 U zult uw eventuele vorderings- en verhaalrechten met betrekking tot de Diensten of anderszins voortvloeiend uit deze Overeenkomst, uitsluitend uitoefenen tegen ons en niet tegen een andere EY-firma, dan wel tegen onze of zijn onderaannemers, (directeuren van) members, aandeelhouders, directeuren, functionarissen, partners of werknemers (EY-personen). Alle Diensten worden met terzijdestelling van de artikelen 7:403 lid 2, 7:404, 7:407 lid 2 en 7:409 van het Burgerlijk Wetboek, uitsluitend door ons aanvaard en uitgevoerd.

Vrijwaring

22 Voor zover op grond van de toepasselijke wetgeving en/of de van toepassing zijnde beroepsregulering is toegestaan, dient u ons, de andere EY-firma's en de EY-personen te vrijwaren voor alle vorderingen van derden (waaronder met u gelieerde entiteiten en uw professionele adviseurs) en de daaruit voortvloeiende aansprakelijkheden, schade, schadevergoedingen, kosten en onkosten (waaronder redelijke externe en interne kosten van rechtsbijstand) die voortvloeien uit het gebruik door een derde van of het door een derde vertrouwen op een Rapport (waaronder Fiscaal Advies) dat is geopenbaard aan deze derde door of namens u of op uw verzoek. Deze verplichting geldt niet indien wij dit door die derde vertrouwen op het Rapport expliciet schriftelijk hebben goedgekeurd.

Intellectuele eigendomsrechten

23 Tijdens de uitvoering van de Diensten kunnen wij gebruikmaken van gegevens, software, tekeningen, (gebruiks)modellen, gereedschap, systemen, overige methodologieën en know-how (het Materiaal) die onze eigendom zijn. Niettegenstaande de levering van Rapporten, behouden wij alle intellectuele eigendomsrechten op het Materiaal (waaronder eventuele verbeteringen of kennis) en op alle in verband met de Diensten samengestelde dossiers (doch niet de daarin weergegeven Clientinformatie).

24 Na betaling voor de Diensten is het u toegestaan om gebruik te maken van het in de Rapporten vervat Materiaal, alsmede – zoals op grond van deze Overeenkomst toegestaan – van de Rapporten zelf.

20 The limitations in sections 17 and 19 will not apply to any losses or damages caused by our intentional act or omission or gross negligence or to the extent prohibited by applicable law or professional regulations.

21 You may not make a claim or bring proceedings relating to the Services or otherwise under this Agreement against any other EY Firm or our or its subcontractors, members, shareholders, directors, officers, partners, principals or employees (EY Persons). You shall make any claim or bring proceedings only against us. All Services will be accepted and performed exclusively by us setting aside sections 403 paragraph 2, 404, 407 paragraph 2, and 409 of Book 7 of the Dutch Civil Code (Burgerlijk Wetboek).

Indemnity

22 To the fullest extent permitted by applicable law and professional regulations, you shall indemnify us, the other EY Firms and the EY Persons against any and all claims by third parties (including your affiliates and professional advisors) and resulting liabilities, losses, damages, costs and expenses (including reasonable external and internal costs of legal assistance) arising out of the third party's use of or reliance on any Report (including Tax Advice) disclosed to it by or through you or on your request. You shall have no obligation hereunder to the extent that we have specifically authorized. In writing, the third party's reliance on the Report.

Intellectual Property Rights

23 We may use data, software, designs, utilities, tools, models, systems and other methodologies and know-how (the Materials) that we own in performing the Services. Notwithstanding the delivery of any Reports, we retain all intellectual property rights in the Materials (including any improvements or knowledge developed while performing the Services), and in any working papers compiled in connection with the Services (but not Client Information reflected in them).

24 Upon payment for the Services, you may use any Materials included in the Reports, as well as the Reports themselves as permitted by this Agreement.



6

Bijlage 1

Geheimhouding

25 Tenzij anderszins geoorloofd op grond van deze Overeenkomst, is het partijen niet toegestaan om de inhoud van deze Overeenkomst aan derden openbaar te maken. Dit geldt ook voor door, of namens, de andere partij verstrekte informatie (niet zijnde Fiscaal Advies) die redelijkerwijs als vertrouwelijk en/of toebehorend aan de andere partij behandeld dient te worden. Het is ieder van ons echter wel toegestaan om dergelijke informatie openbaar te maken, indien deze:

- anders dan op grond van de niet-nakoming van deze Overeenkomst algemeen bekend is of bekend wordt;
- nadien door de ontvanger wordt ontvangen van een derde die, voor zover de ontvanger bekend is, met betrekking tot die informatie jegens de openbaarmakende partij geen geheimhoudingsverplichting draagt;
- ten tijde van openbaarmaking reeds aan de ontvanger bekend was of daarin onafhankelijk werd gecreëerd;
- voor zover noodzakelijk, openbaar wordt gemaakt teneinde de uit deze Overeenkomst voortvloeiende rechten van de ontvanger of te dwingen;
- op grond van de toepasselijke wetgeving, de rechtsorde of beroepsregulering openbaar moet worden gemaakt;
- noodzakelijk is ingevulde de ontvanger namens zichzelf optreedt in een tucht-, straf- of civiele procedure waarin dergelijke informatie of materiaal van belang is.

26 Het is ieder van ons toegestaan om gebruik te maken van elektronische media om te corresponderen of informatie te verzenden, waarbij zodanig gebruik op zich geen schending van de geheimhoudingsplichten op grond van deze Overeenkomst vormt.

27 Tenzij zulks op grond van de toepasselijke wetgeving verboden is, is het ons toegestaan om Clientinformatie openbaar te maken aan en te delen met andere EY-firma's, EY-personen en derden die namens ons diensten verlenen, die deze Clientinformatie vervolgens mogen verzamelen, gebruiken, overdragen, opslaan of anderszins bewerken (gezamenlijk Verwerken) in de verschillende landen waarin zij actief zijn voor doeleinden die verband houden met de verlening van de Diensten, teneinde te voldoen aan toezichtsvereisten en/of de onafhankelijkheid te waarborgen of balansenversterving te voorkomen, dan wel ten behoeve van kwaliteits-, risicobeheer- en/of financieel-administratieve doeleinden en/of de verlening van overige ondersteunende diensten van administratieve en IT-aard (gezamenlijk de Verwerkingsdoeleinden). Wij zijn jegens u verantwoordelijk voor de geheimhouding van

Confidentiality

25 Except as otherwise permitted by this Agreement, neither of us may disclose to third parties the contents of this Agreement or any information (other than Tax Advice) provided by or on behalf of the other that ought reasonably to be treated as confidential and/or proprietary. Either of us may, however, disclose such information to the extent that it:

- is or becomes public other than through a breach of this Agreement;
- is subsequently received by the recipient from a third party who, to the recipient's knowledge, owes no obligation of confidentiality to the disclosing party with respect to that information;
- was known to the recipient at the time of disclosure or is thereafter created independently;
- is disclosed as necessary to enforce the recipient's rights under this Agreement;
- must be disclosed under applicable law, legal process or professional regulations; or
- is necessary in case the recipient acts on its own behalf in disciplinary, criminal or civil proceedings to which such information or material may be relevant.

26 Either of us may use electronic media to correspond or transmit information and such use will not in itself constitute a breach of any confidentiality obligations under this Agreement.

27 Unless prohibited by applicable law, we may disclose Client Information to other EY Firms, EY Persons and third parties providing services on our behalf who may collect, use, transfer, store or otherwise process it (collectively Process) in the various jurisdictions in which they operate for purposes related to the provision of the Services, to comply with regulatory requirements, to check conflicts, for quality, risk management or financial accounting purposes and/or for the provision of other administrative and IT support services (collectively Process Purposes). We shall be responsible to you for maintaining the confidentiality of Client Information. We will maintain working papers containing copies of relevant documents. These working papers are our property.

Getekende opdrachtbevestiging

7
Bijlage 1

Clientinformatie. Wij houden een werkdoosje aan met daarin kopieën van relevante stukken, welk dossier ons eigendom is.

- 28 Met betrekking tot alle Diensten, indien de regelgeving inzake de onafhankelijkheid van accountants van de U.S. Securities and Exchange Commission op de relatie tussen u dan wel de aan u gelieerde entiteiten enerzijds en een EY-firma anderzijds, van toepassing is, staat u er, vanaf de datum van deze Overeenkomst, naar beste weten voor in dat u noch de met u gelieerde entiteiten mondeling of schriftelijk met een andere adviseur is overeengekomen om uw mogelijkheid te beperken om aan wie dan ook de fiscale behandeling of fiscale constructie openbaar te maken van een transactie waar de Diensten betrekking op hebben. Een dergelijke overeenkomst zou afbreuk kunnen doen aan de onafhankelijkheid van een EY-firma ten aanzien van uw (accountants)controle of die van de met u gelieerde entiteiten, dan wel specifieke fiscale toelichtingen ten aanzien van die beperkingen vereisen. U gaat er dan ook mee akkoord dat de gevolgen van een dergelijke overeenkomst voor uw rekening komen.

Gegevensbescherming

- 29 Hierbij geeft u uitdrukkelijk uw toestemming dat, ten behoeve van de Verwerkingsdoeleinden als bedoeld in artikel 27, wij en andere EY-firma's, EY-persoon en derde die namens ons diensten verlenen Clientinformatie die met individuele personen in verband kan worden gebracht (Persoonsgegevens) mogen Verwerken in de verschillende landen waarin wij en zij actief zijn (de EY-kantoorlocaties worden opgesomd op www.ey.com). Wij zullen de Persoonsgegevens in overeenstemming met de toepasselijke wet- en beroepsregulering, met inbegrip van (maar niet beperkt tot) de Wet bescherming persoonsgegevens, Verwerken. Wij zullen van iedere dienstverlener die namens ons Persoonsgegevens Verwerkt, verlangen dat hij aan deze vereisten voldoet.
- 30 U garandeert dat u bevoegd bent om in verband met de uitvoering van de Diensten de Persoonsgegevens aan ons te verschaffen, en dat de aan ons verstrekte Persoonsgegevens in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving zijn Verwerkt.

- 28 With respect to any Services, if U.S. Securities and Exchange Commission auditor independence regulations apply to the relationship between you or any of your associated entities and any EY Firm, you represent, to the best of your knowledge, as of the date of this Agreement, that neither you nor any of your affiliates has agreed, either orally or in writing, with any other advisor to restrict your ability to disclose to anyone the tax treatment or tax structure of any transaction to which the Services relate. An agreement of this kind could impair an EY Firm's independence as to your audit or that of any of your affiliates, or require specific tax disclosures as to those restrictions. Accordingly, you agree that the impact of any such agreement is your responsibility.

Data Protection

- 29 You hereby explicitly give your consent, for the Process Purposes referred to in section 27 above, that we and other EY Firms, EY Persons and third parties providing services on our behalf may Process Client Information that can be linked to specific individuals (Personal Data) in various jurisdictions in which we and any of them operate (EY office locations are listed at www.ey.com). We will Process the Personal Data in accordance with applicable law and professional regulations, including (without limitation) the Dutch Data Protection Act (Wet bescherming persoonsgegevens). We will require any service provider that Processes Personal Data on our behalf to adhere to such requirements.
- 30 You warrant that you have the authority to provide the Personal Data to us in connection with the performance of the Services and that the Personal Data provided to us has been Processed in accordance with applicable law.

8
Bijlage 1

Honoraria en onkosten algemeen

- 31 U dient – zoals nader in de Begeleitende brief dan wel de van toepassing zijnde Statement of Work is gespecificeerd – onze professionele honoraria en specifieke onkosten in verband met de Diensten te voldoen. U dient tevens overige nadelijke, tijdens de uitvoering van de Diensten gemaakte onkosten aan ons te vergoeden. Onze honoraria zijn exclusief belastingen en vergelijkbare heffingen, alsmede exclusief ten aanzien van de Diensten opgelegde douanerechten of -heffingen, die u alle dient te voldoen (met uitzondering van de over onze winst geheven belastingen). Tenzij anders overeengekomen in de betreffende Statement of Work, zal betaling geschieden binnen veertien dagen na factuurdatum van elke factuur.
- 32 Wij zijn gerechtigd aanvullende honoraria in rekening te brengen, indien gebeurtenissen die buiten onze macht liggen (waaronder enig handelen of relaten uwerzijds) onze mogelijkheid aantasten om de Diensten uit te voeren zoals deze oorspronkelijk gepland waren, of indien u aanvullende werkzaamheden van ons verlangt.
- 33 Indien wij op grond van de toepasselijke wetgeving, juridische procedures of een overheidsmaatregel verplicht zijn om met betrekking tot de Diensten of deze Overeenkomst informatie te verstrekken of partners/personeel als getuige te laten optreden, dan dient u aan ons alle professionele uren en onkosten (waaronder redelijke externe en interne kosten van nachtbijstand) te vergoeden die zijn besteed o.g. gemaakt om aan het verzoek tegemoet te komen, tenzij wij partij zijn bij de procedure of het onderwerp van het onderzoek zijn.

Overmacht

- 34 Gaan van partijen is aansprakelijk voor de niet-nakoming van deze Overeenkomst (met uitzondering van betalingsverplichtingen) die is veroorzaakt door omstandigheden die buiten hun redelijke macht liggen.

Duur en beëindiging

- 35 Deze Overeenkomst is van toepassing op de Diensten om het even wanneer deze zijn verleend (waaronder vóór de datum van deze Overeenkomst).
- 36 Deze Overeenkomst eindigt bij voltooiing van de Diensten. Het is ieder van ons toegestaan om deze Overeenkomst dan wel bepaalde Diensten tussentijds op te zeggen met inachtneming van een schriftelijke opzegtermijn van dertig dagen. Daarnaast is het ons toegestaan om deze Overeenkomst dan wel bepaalde Diensten schriftelijk met

Fees and Expenses Generally

- 31 You shall pay our professional fees and specific expenses in connection with the Services as detailed in the Cover Letter or applicable Statement of Work. You shall also reimburse us for other reasonable expenses incurred in performing the Services. Our fees are exclusive of taxes or similar charges, as well as customs, duties or tariffs imposed in respect of the Services, all of which you shall pay (other than taxes imposed on our income generally). Unless otherwise set forth in the applicable Statement of Work, payment is due within 14 days after the invoice date of each of our invoices.
- 32 We may charge additional professional fees if events beyond our control (including your acts or omissions) affect our ability to perform the Services as originally planned or if you ask us to perform additional tasks.
- 33 If we are required by applicable law, legal process or government action to produce information or personnel as witnesses with respect to the Services or this Agreement, you shall reimburse us for any professional time and expenses (including reasonable external and internal legal costs) incurred to respond to the request, unless we are a party to the proceeding or the subject of the investigation.

Force Majeure

- 34 Neither you nor we shall be liable for breach of this Agreement (other than payment obligations) caused by circumstances beyond your or our reasonable control.

Term and Termination

- 35 This Agreement applies to the Services whenever performed (including before the date of this Agreement).
- 36 This Agreement shall terminate on the completion of the Services. Either of us may terminate it, or any particular Services, earlier upon thirty days prior written notice to the other. In addition, we may terminate this Agreement, or any particular Services, immediately upon written notice to you if we reasonably determine that we can no longer provide the

Getekende opdrachtbevestiging

9
Bijlage 1

onmiddellijke ingang te beëindigen, indien wij in redelijkheid en billijkheid vaststellen dat wij niet meer in staat zijn om de Diensten in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving of de van toepassing zijnde gedrags- en beroepsregels of onafhankelijkheidsredenen te verlenen, tenzij wij in staat zijn om deze Overeenkomst met u op afdoende wijze aan te passen.

37 U dient ons te betalen voor alle onderhanden werk, reeds uitgevoerde Diensten en door ons gemaakte onkosten tot en met de datum van beëindiging van deze Overeenkomst.

38 Onze wederzijdse uit deze Overeenkomst voortvloeiende geheimhoudingsplichten blijven voor een periode van tien jaar na beëindiging van deze Overeenkomst van kracht. De overige bepalingen van deze Overeenkomst die partijen na de beëindiging daarvan rechten of verplichtingen verschaffen, blijven na de beëindiging van deze Overeenkomst voor onbepaalde tijd van kracht.

Toepasselijk recht en geschillenbeslechting

39 Deze Overeenkomst, alsmede alle (niet-contractuele) aangelegenheden of verplichtingen voortvloeiend uit deze Overeenkomst en de Diensten, worden beheerst door en dienen te worden uitgelegd in overeenstemming met Nederlands recht.

40 Tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen in de Begeleidende brief of de toepasselijke Statement of Work zijn alle geschillen met betrekking tot deze Overeenkomst en/of de Diensten onderworpen aan de exclusieve bevoegdheid van de rechter te Rotterdam, waaraan ieder van ons zich ten behoeve van deze Overeenkomst zal onderwerpen.

Overige bepalingen

41 Deze Overeenkomst omvat de gehele tussen ons gesloten overeenkomst met betrekking tot de Diensten en andere zaken die daarin geregeld worden, en vervangt alle eerdere overeenkomsten, afspraken en toezeggingen die hiertoe verband houden, met inbegrip van enige eerder overeengekomen geheimhoudingsovereenkomsten.

Services either in accordance with applicable law or regulatory or professional obligations or for independence reasons, unless we have been able to properly amend the Agreement with you.

37 You shall pay us for all work in progress, Services already performed and expenses incurred by us up to and including the effective date of the termination of this Agreement.

38 Our respective confidentiality obligations under this Agreement shall continue for a period of ten years following the termination of this Agreement. The other provisions of this Agreement that give either of us rights or obligations beyond its termination shall continue indefinitely following the termination of this Agreement.

Governing Law and Dispute Resolution

39 This Agreement, and any non-contractual matters or obligations arising out of this Agreement or the Services, shall be governed by, and construed in accordance with Dutch law.

40 Except as otherwise expressly provided in the Cover Letter or in the applicable Statement of Work, any dispute relating to this Agreement or the Services shall be subject to the exclusive jurisdiction of the court in Rotterdam, to which each of us agrees to submit for these purposes.

Miscellaneous

41 This Agreement constitutes the entire agreement between us as to the Services and the other matters it covers, and supersedes all prior agreements, understandings and representations with respect thereto, including any confidentiality agreements previously delivered.

10
Bijlage 1

42 Het is partijen toegestaan om deze Overeenkomst (met inbegrip van Statements of Work) alsmede alle aanpassingen daarop elektronisch te ondertekenen. Tevens is het ieder van ons toegestaan om een ander exemplaar van hetzelfde document te ondertekenen. Wijzigingen op deze Overeenkomst en/of op enige Statement of Work op grond van deze Overeenkomst dienen door ons beiden schriftelijk overeen te worden gekomen.

43 Beide partijen verklaart dat degene die deze Overeenkomst alsmede een Statement of Work op grond van deze Overeenkomst ondertekent, uitdrukkelijk bevoegd is om deze te ondertekenen en daarmee hen aan de voorwaarden daarvan te binden. U verklaart dat uw geleverde entiteiten en alle anderen voor wie Diensten worden verricht gebonden zijn aan de voorwaarden van deze Overeenkomst en de toepasselijke Statement of Work.

44 U gaat ermee akkoord dat het ons en de andere EY-firma's is toegestaan om met inachtneming van onze gedrags- en beroepsregels voor andere cliënten, waaronder uw concurrenten, werkzaamheden te verrichten.

45 Het is geen van ons toegestaan om onze rechten, verplichtingen of vorderingen op grond van deze Overeenkomst op enige wijze over te dragen.

46 Indien blijkt dat enige bepaling van deze Overeenkomst (geheel of gedeeltelijk) onwettig, ongedig of anderszins onafdwingbaar is, dan blijven de overige bepalingen volledig van kracht.

47 Indien er sprake is van strijdigheid tussen bepalingen in verschillende onderdelen van deze Overeenkomst, dan zullen die onderdelen als volgt prevaleren (tenzij uitdrukkelijk anderszins is overeengekomen):

- de Begeleidende brief;
- de toepasselijke Statement of Work en eventuele bijlagen daarbij;
- deze Algemene voorwaarden;
- overige bijlagen bij deze Overeenkomst.

48 Het is geen van partijen toegestaan om de naam, logo's of handelsmerk van de andere partij in het openbaar te gebruiken of daarmee te verwijzen zonder voorafgaande instemming van die andere partij, met dien verstande dat het ons is toegestaan uw naam te gebruiken om u te identificeren als een van onze cliënten.

42 Both of us may execute this Agreement (including Statements of Work), as well as any modifications to it by electronic means and each of us may sign a different copy of the same document. Both of us must agree in writing to modifications of this Agreement or any Statement of Work hereunder.

43 Each of us represents that the person signing this Agreement and any Statement of Work hereunder on its behalf is expressly authorized to execute them and to bind you and each of us to their terms. You represent that your affiliates and any others for whom Services are performed shall be bound by the terms of this Agreement and the applicable Statement of Work.

44 You agree that we and the other EY Firms may, subject to professional obligations, act for other clients, including your competitors.

45 Neither of us may assign any of our rights, obligations or claims under this Agreement.

46 If any provision of this Agreement (in whole or part) is held to be illegal, invalid or otherwise unenforceable, the other provisions shall remain in full force and effect.

47 If there is any inconsistency between provisions in different parts of this Agreement, those parts shall have precedence as follows (unless expressly agreed otherwise):

- the Cover Letter,
- the applicable Statement of Work and any annexes thereto,
- these General terms and conditions, and
- other annexes to this Agreement.

48 Neither of us may use or reference the other's name, logos or trademark without its prior written consent, provided that we may use your name publicly to identify you as a client.

Getekende opdrachtbevestiging



EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

Over EY

EY is wereldwijd toonaangevend op het gebied van assurance, tax, transactions en advisory. Juridische en notariële dienstverlening wordt in een strategische alliantie met Ernst & Young Belastingadviseurs LLP verzorgd door Holland Van Gijzen Advocaten en Notarissen LLP. Onze 167.000 mensen delen wereldwijd dezelfde waarden en staan voor kwaliteit. Wij maken het verschil door onze mensen, onze cliënten en de samenleving te helpen hun mogelijkheden optimaal te benutten.

Waar sprake is van EY wordt de wereldwijde organisatie van lidfirma's van Ernst & Young Global Limited bedoeld, die elk een aparte rechtspersoon zijn. Ernst & Young Global Limited is een UK company limited by guarantee en verleent zelf geen diensten aan cliënten.

Voor meer informatie over onze organisatie, kijk op www.ey.com.

© 2014 EYGM Limited
Alle rechten voorbehouden