

Financieringsstrategie

rentree. thuis in Deventer

Procedure:

MT/DB besluit d.d. 8 februari 2018

RvC goedkeuring d.d. 27 maart 2018

Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	3
2. Uitgangspunten Financieringsstrategie.....	3
3. Missie, visie vastgoedstrategie.....	5
3.1 Missie, Visie.....	5
3.2 Vastgoed strategie.....	5
4. Uitgangspunten financieringsstrategie.....	6
4.1 Risicoprofiel Vastgoed.....	6
4.1.1 Transformatie index.....	7
4.1.2 Afhankelijkheid van de verkopen.....	7
4.1.3 Voorspelkracht.....	7
4.2 De portefeuillestrategie vertaald naar financiering.....	8
4.3 De financieringsstrategie.....	9
4.4 Gewenste verhouding eigen en vreemd vermogen.....	9
4.5 Risicobereidheid.....	10
4.5.1 Renterisico.....	10
4.5.2 (Her)financieringsrisico.....	10
5. Financieringsstructuur.....	11
5.1 Tactische kaders.....	11
5.1.1 Looptijd.....	11
5.1.2 Liquiditeitsrisico.....	11
5.1.3 Liquiditeitsbuffer.....	12
5.2 Overige kaders.....	12
5.2.1 Gewenste tegenpartijen.....	12
5.2.2 Overige modaliteiten.....	12
6. Uitwerking Financieringsstrategie.....	13
6.1 huidige lening portefeuille.....	13
6.2 Beoordeling risicoprofiel.....	13

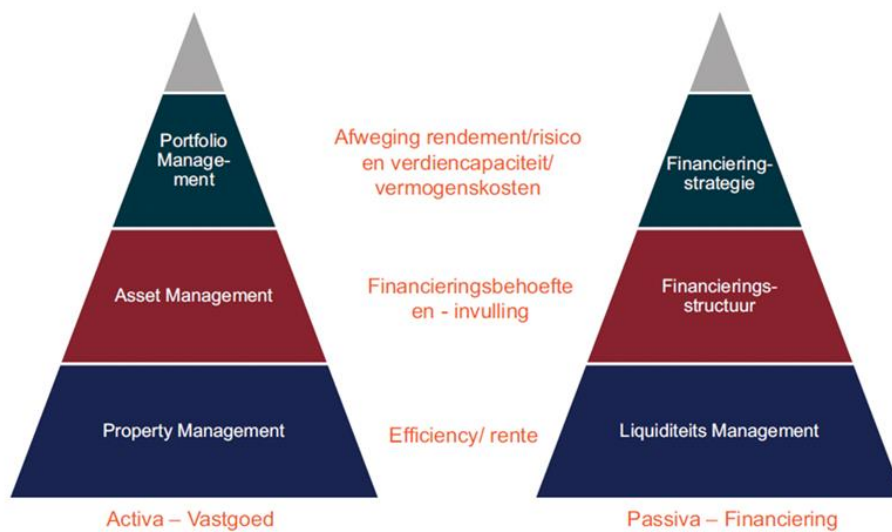
1. Inleiding

Rentree wil haar financiering zo optimaal mogelijk inrichten. Optimale financiering ontstaat als de financieringsstrategie en de vastgoedstrategie op de juiste wijze op elkaar zijn afgestemd. Onze vastgoedstrategie wordt geformuleerd in een complexstrategie. Deze complexstrategie houdt rekening met externe en interne financiële kaders waaraan voldaan moet worden om onze doelstellingen te realiseren en de financiële continuïteit te waarborgen. Deze kaders worden getoetst bij de formulering van de vastgoedstrategie.

De vastgoedstrategie is leidend voor Rentree, de financieringsstrategie is een afgeleide.

2. Uitgangspunten Financieringsstrategie

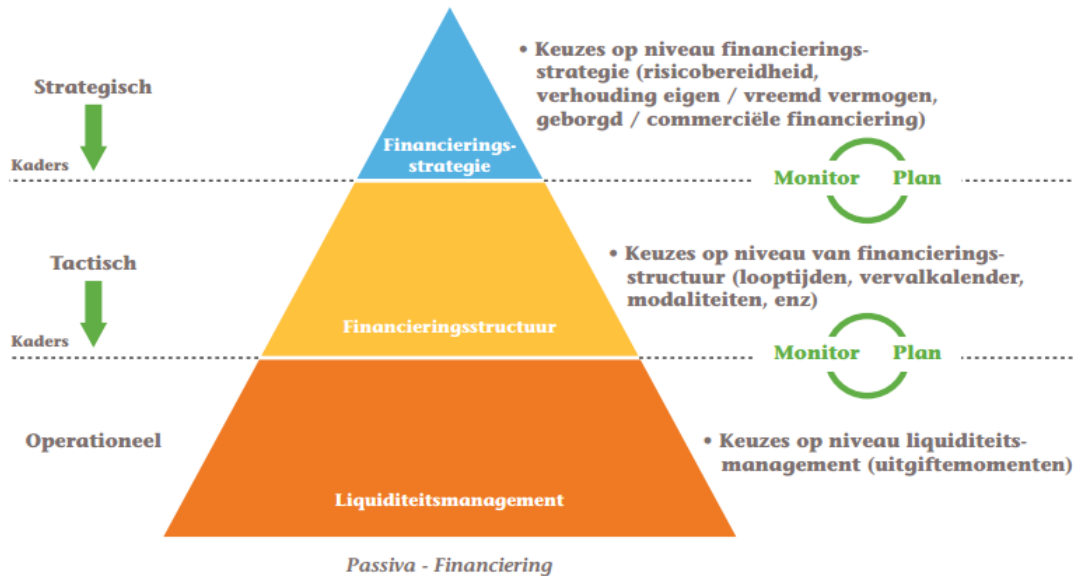
De relatie tussen de financiële strategie en de vastgoedstrategie wordt weergegeven in onderstaande piramide.



Op elk niveau van de vastgoedstrategie is het niveau van de financiële strategie te zien en welke overwegingen relevant zijn bij de betreffende niveaus.

De financiële strategie uitgewerkt levert volgende piramide op:

Sturen op financiering



Hierin zijn de 3 niveaus opgenomen waarop financiële sturing plaats vindt.:

1. Strategisch niveau (*financieringsstrategie*); hier bepalen we de kaders voor de financieringsstructuur;
 - welke risico's nemen we hierin wel of niet (risicobereidheid),
 - welke verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen vinden we acceptabel
 - trekken we commerciële leningen aan of alleen geborgde leningen?
2. Tactisch niveau (*financieringsstructuur*); hoe plannen we onze financiering?
 - Welke looptijden streven we na
 - Welk type leningen willen we aantrekken (modaliteiten)
3. Operationeel niveau (*liquiditeitsmanagement*); dit betreft het concrete kasstroomplannen.
 - Wanneer trekken we de leningen aan
 - Hoe gaan we om met onze uitgavenplanning etc.

Rentree heeft onder meer de volgende beheersinstrumenten bij haar financieel beleid:

- Reglement Financieel Beleid en Beheer
- Treasurystatuut
- Investeringsstatuut
- Ondernemingsplan "Denken in mogelijkheden" 2016-2020
- Complexbeheerplannen
- Treasuryjaarplan (financieel jaarplan) o.b.v. begroting en meerjarenbegroting
- Treasuryrapportage (2x per jaar)
- Treasurycommissie (2x per jaar)
- Kwartaalrapportage (3 x per jaar)
- Maandrapportage (12 x per jaar)

3. Missie, visie vastgoedstrategie

3.1 Missie en visie

De missie van Rentree is: "tegen een zo laag mogelijke prijs kwalitatief goede huisvesting bieden voor onze doelgroep".

Dat is onze kerntaak, ons bestaansrecht. Rentree gaat dus over wonen en daarbinnen ligt de focus op sociale huisvesting. Onze bijdrage aan leefbaarheid is gepast.

We zorgen voor nieuwe woningen in de Rivierenwijk en bieden huisvesting aan bijzondere doelgroepen. Om onze woningen betaalbaar te houden blijft 2/3 van onze woningvoorraad op of onder de aftoppingsgrenzen.

We verbeteren de kwaliteit van onze woningen. We voeren niet alleen het gewone onderhoud uit, maar gaan ook met het interieur aan de slag. Bovendien verbeteren we de energetische kwaliteit van onze woningen naar minimaal label C. We voeren dit uit binnen onze financiële mogelijkheden. Om aan deze koers uitvoering te geven hebben we complexplannen opgesteld. Deze complexplannen vormen samen onze portefeuille strategie (onze vastgoedstrategie).

3.2 Vastgoed strategie

In onze vastgoedstrategie hebben we de doelstellingen vertaald naar acties. Onderstaande uitgangspunten komen voort uit ons huidige ondernemingsplan (uit ondernemingsplan 2016-2020 "Denken in Mogelijkheden") en de laatst opgestelde MJB 2018 (Een goede buurt).

Hierin hebben we het volgende gepland van 2018 tot en met 2022:

Investerings	aantallen	in € 1.000		
nieuwbouw	422	€ 59.004		
renovatie	804	€ 30.109		
energieverbetering	111	€ 5.461		
grondexploitatie		€ 651		
MVA tdv		€ 491		
Totaal investeringen			€ 95.716	
eigen middelen:				
verkopen	58	€ 8.316		
saldo liquide middelen		€ 9.000		
operationele kasstroom		€ 39.209		
Totaal eigen middelen			€ 56.525	
aan te trekken financiering			€ 39.191	
aflossing tot en met 2022			€ 51.370	
Totale financieringsbehoefte				€ 90.561

3.3 Investeringsruimte

Voor de geplande doelen in de vastgoedstrategie hebben we investeringsruimte nodig. Door woningen te verkopen en voorzichtig te zijn met uitgaven creëren we deze investeringsruimte uit onze eigen middelen. Wanneer onze eigen middelen niet voldoende zijn trekken we externe financiering aan.

De verhouding eigen middelen versus externe financiering voor 2018-2022 is:

$$56.525/95.716 = 0,62$$

Dit betekent dat we 62% van de geplande investeringen met eigen middelen kunnen financieren. De rest van de financieringsbehoefte wordt ingevuld met externe financiering.

In de financieringsstrategie geven we een kader aan waarmee we de invulling van de financieringsbehoefte kunnen bepalen.

De financiering strategie zorgt ervoor dat de gewenste financieringspositie en structuur bereikt wordt die past bij de lange termijn doelstellingen van Rentree.

De gewenste financieringspositie en structuur zorgt voor:

- Waarborging toegang kapitaalmarkt en investeringscapaciteit voor de toekomst;
- Voldoende zekerheid en flexibiliteit;
- Optimale financieringskosten binnen het gestelde risicokader

4. Uitgangspunten financieringsstrategie

Op basis van onze vastgoedstrategie kunnen we de verwachte en gewenste financieringsbehoefte bepalen. Om deze zo goed mogelijk in te vullen nemen we de risico's volgend uit de vastgoedstrategie mee. Dit risicoprofiel bepalen we aan de hand van drie ratio's die zijn opgenomen in de Business Risks van het WSW, te weten:

- a. Transformatie index
- b. Afhankelijkheid van de verkopen
- c. Voorspelkracht

Deze ratio's geven het risico aan dat de vastgoedstrategie niet gerealiseerd wordt zoals verwacht.

4.1 Risicoprofiel Vastgoed

Voordat een financieringsstrategie bepaald kan worden is het belangrijk in te schatten in hoeverre de transformatieopgave ook daadwerkelijk leidt tot de verwachte financieringsbehoefte.

Concreet betekent dit in welke mate we verwachten dat de € 91 miljoen financieringsbehoefte gerealiseerd wordt.

Deze realisatie hangt in grote mate af van:

- de omvang van de transformatieportefeuille (transformatie index)
- de afhankelijkheid van de verkopen
- de mate waarin Rentree in staat is de planning te realiseren en te voorspellen (voorspelkracht).

4.1.1 Transformatie index

De transformatie index geeft een indicatie over de grootte van de transformatie en de impact op de operationele kasstromen. De normen die daarvoor gelden:

Risicoclassificatie portefeuillestrategie en transformatie	Normen
Laag	Transformatie-index < 0,5
Midden	0,5 < Transformatie-index < 6,2
Hoog	Transformatie-index >6,2

Transformatie-index	Bedrag (€ 1.000)
1. Desinvesteringen 2018-2022	8.316
2. Investerings 2018-2022	95.715
3. Totaal cashflow (des)investerings 2018-2022 (1+2)	104.031
4. Operationele kasstroom (2018-2022)	39.209
Transformatie-index (3÷4)	3,8
Risicoclassificatie portefeuillestrategie en transformatie	Midden

De transformatie index is over de periode 2018-2022 geclassificeerd in de risicoklasse midden. De eerste 2 jaren ligt de transformatie index tussen de 5,4 en de 4,5 (zie MJB 2018). In deze jaren lopen we een hoger risico dat we de transformatie opgave niet realiseren. Belangrijk is om ontwikkelingen in de (te verwachten) kasstromen te blijven monitoren (rentestijging, heffingen vanuit de overheid) en bij te stellen waar nodig.

4.1.2 Afhankelijkheid van de verkopen

De mate waarin de investeringen afhankelijk zijn van verkopen geeft aan in welke mate Rentree haar koers kan wijzigen bij veranderingen of tegenvallers in het verkoopprogramma. De normen die gelden voor de afhankelijkheid:

Risicoclassificatie verkoopafhankelijkheid	Normen
Laag	Ratio verkoop/investerings <10%
Midden	10% < ratio verkoop/investerings < 90%
Hoog	Ratio verkoop/investerings > 90%

Deze classificatie wordt als volgt bepaald:

Verkoopafhankelijkheid	Bedrag (€ 1.000)
1. Verkoop 2018-2022	8.316
2. Investerings 2018-2022	95.715
Ratio verkoop/investerings (1÷2)	8,6%
Risicoclassificatie verkoopafhankelijkheid	Laag

Rentree heeft een laag risico voor de afhankelijkheid van de verkopen. Dit betekent dat we niet afhankelijk zijn van onze verkopen om de investeringen te kunnen realiseren.

4.1.3 Voorspelkracht

De voorspelkracht geeft aan of wij in staat zijn om onze opgegeven transformatie te realiseren. Hierbij wordt gekeken naar de realisatie van de investeringen in het verleden en de opgegeven verkopen in dezelfde periode. De normen die gelden voor de voorspelkracht:

Risicoclassificatie voorspelkracht	Normen
Laag	Gerealiseerde investeringen en verkopen afgelopen 3 jaar wijken maximaal 25% van de prognose af
Midden	Gerealiseerde investeringen en verkopen afgelopen 3 jaar wijken tussen 25% en 70% van de prognose af
Hoog	Gerealiseerde investeringen en verkopen afgelopen 3 jaar wijken meer dan 70% van de prognose af

Deze classificatie wordt als volgt bepaald:

Voorspelkracht Verkopen	2015	2016	2017	TOTAAL
Prognose verkopen	16.482	7.951	12.064	36.497
Gerealiseerde verkopen	7,005	3.131	12.278	22.414
Afwijking verkoop	58%	61%	2%	39%
Risicoclassificatie	M	M	L	M
Risico Voorspelkracht	Midden			

Voorspelkracht Investerings	2015	2016	2017	TOTAAL
Prognose investeringen	18.054	10.747	14.326	43.127
Gerealiseerde investeringen	10.605	7.275	3.982	21.862
Afwijking investeringen	41%	32%	72%	51%
Risicoclassificatie	M	M	H	M
Risico Voorspelkracht	Midden			

In bovenstaande tabellen is te zien dat we een gemiddeld risico lopen op de voorspelkracht van de verkopen en de investeringen.. In de afgelopen 3 jaren is gebleken dat we meer verkopen en investeringen verwachten dan dat we realiseren. Flexibiliteit in de portefeuille is hierbij een beheersmaatregel. Op het moment dat we minder investeren is het belangrijk om niet over liquide te raken. Aflossingsmogelijkheden zijn dan gewenst.

4.2 De portefeuillestrategie vertaald naar financiering

Vanuit treasury-perspectief is het belangrijk dat Rentree te allen tijde toegang houdt tot financiële markten. Uitgangspunt is dat de activiteiten uitsluitend met WSW-geborgde leningen gefinancierd worden, zolang Rentree blijft voldoen aan de richtlijnen voor het verlichte regime voor scheiding van DAEB en niet-DAEB activiteiten. Om voor borging in aanmerking te komen, moeten we voldoen aan de ratio's van het WSW (ICR, DSCR, LTV, solvabiliteit en dekkingsratio) en een voldoende beoordeling krijgen voor de bedrijfsrisico's (24 business risk vragen).

De financiële ratio's, inclusief de externe normen, zijn onderstaande tabel opgenomen. Rentree kiest er voor om strengere signaleringsnormen op te nemen voor de ICR, LTV, solvabiliteit en de dekkingsratio, zodat tijdig kan worden bijgestuurd wanneer een negatieve trend richting de WSW-norm zichtbaar is. Hier kiezen we voor omdat we meer externe financiering hebben dan het sector gemiddelde. Daardoor zijn we gevoeliger voor renteschommelingen ten opzichte van onze collega corporaties. Door hogere normen aan te houden worden we niet beperkt wanneer de rente meer stijgt dan verwacht of borging van het WSW zou komen te vervallen. Daarnaast creëren we hiermee ook een buffer wanneer zich andere marktomstandigheden, politieke richting en niet-beïnvloedbare omstandigheden voordoen. De interne normen geven we elk jaar in het normenkader in de meerjarenbegroting (de parameterbrief) aan.

Deze interne normen bepalen we door op basis van de verwachte risico's verschillende scenario's per voorzien risico door te rekenen.

Normenkader:

	DAEB	Niet DAEB	Norm Rentree	MJB 2022
ICR	>1,4	>1,4	>1,8	3,24
DSCR	>1,0	>1,0	>1,2	1,82
Solvabiliteit *	>20%	>20%	>25%	34,7%
Loan to Value*	<75%	<75%	<70%	64,5%
Dekkingsratio*	<50%	<50%	<40%	27,4%

* waardering op bedrijfswaarde

Om de benoemde normen te kunnen (blijven) halen stuurt Rentree hierop 'aan de voorkant' sturen en toetsen we achteraf of we er aan voldoen.

Toetsing vooraf:

- lange termijn: bij het financieel toetsen van beleidsvoornemens en de meerjarenbegroting
- korte termijn: bij het vaststellen van de begroting en het treasuryjaarplan voor een jaar

Toetsing gedurende het jaar:

- via maand en kwartaalrapportage, treasuryrapportages en treasurycommissie

Toetsing achteraf:

- via jaarstukken

4.3 De financieringsstrategie

Vanuit het risicoprofiel van de vastgoedstrategie en de financiële positie kunnen we de vertaling naar de financieringsstrategie maken.

Bij elke totstandkoming van de MJB evalueren we de financieringsstrategie. Eventuele bijstelling van de normen worden opgenomen in het normenkader als onderdeel van het treasuryjaarplan.

Laatstgenoemde documenten worden door de RvC goedgekeurd.

Algemene strategie

Uit de vorige paragrafen blijkt dat de vastgoedstrategie van Rentree erg ambitieus is. Gezien de gezonde financiële positie, de ruimte in de eigen middelen en de beperkte verkoopafhankelijkheid is deze hoge ambitie financieel realiseerbaar. Wanneer de verkopen tegenvallen is dit gedeeltelijk op te vangen door meer geborgde leningen aan te trekken. Hiervoor is voldoende ruimte in de financiële ratio's van Rentree.

Voor de financieringsstrategie ligt de focus op flexibiliteit in de leningenportefeuille, waardoor Rentree beter in kan spelen op de veranderende omstandigheden en de kans op overfinanciering c.q. overliquiditeit te verkleinen. Het creëren van meer flexibiliteit in de leningenportefeuille betekent onder meer:

- (rentetypisch) korter financieren;
- aantrekken van roll-over leningen met variabele hoofdsom;
- aantrekken van leningen met vervroegde aflossingsmogelijkheden, o.a. bij renteconversie.

Meer flexibiliteit in de leningenportefeuille betekent een hoger renterisico's in de leningenportefeuille. Gezien de sterke financiële positie van Rentree is dat geen probleem en kunnen we dit hogere renterisico dragen.

4.4 Gewenste verhouding eigen en vreemd vermogen

Met het oog op de financiële continuïteit moeten en willen wij financieel gezond zijn en blijven. Deze financiële gezondheid wordt onder andere tot uitdrukking gebracht door de norm voor onze solvabiliteit (eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen).

Zoals aangegeven in het normenkader is de minimum norm 20% op basis van de bedrijfswaarde. Deze norm geldt zowel voor het DAEB-gedeelte als het niet-DAEB gedeelte. Het niet-DAEB deel is beperkt van omvang en dit bezit wordt afgebouwd door het meeste bezit te verkopen.

Een solvabiliteit van 20% staat een zekere omvang van de leningenportefeuille toe. Een omvang die groter is dan we hebben gepland. Dit geeft investeringsruimte. Om de leningenportefeuille te kunnen uitbreiden moeten de andere normen ook aan de normen in het normenkader blijven voldoen.

We financieren voor de MJB 2018-2022 62% met eigen middelen en we trekken voor de resterende 38% externe financiering aan. Hierbij trekken we alleen geborgde leningen aan.

Verder hanteren we de richtlijn dat we externe financiering alleen aantrekken voor investeringen waar voldoende rendement tegenover staat. De rendementseisen staan toegelicht in het investeringsstatuut en de normen geven we aan in de MJB.

Investeringen die geen kasstroom genereren leiden tot afname van het vermogen en het saldo van de operationele kasstroom. Dit is een risico voor de continuïteit op de langere termijn. Deze investeringen

financieren we alleen met eigen middelen.

4.5 Risicobereidheid

Belangrijk voor de beheersing van risico's en behouden van financiële gezondheid is een evenwichtige leningenportefeuille waarin de risico's beperkt zijn.

Belangrijk hierbij is:

- Renterisico
- (Her-) financieringsrisico (flexibiliteit van de portefeuille)

4.5.1 Renterisico

Rente risico is de mate waarin de toekomstige operationele kasstromen van de corporatie worden beïnvloed door wijzigingen in de rentestanden.

Het WSW meet het renterisico als de verhouding tussen de hoofdsom van schulden die gedurende de meetperiode onder invloed staat van wijzigingen in de rentestanden ten opzichte van de totale schuldpositie van de corporatie.

- Het WSW beoordeelt het renterisico voornamelijk als laag indien het renterisico op de geborgde leningenportefeuille over de eerste vijf jaren per jaar maximaal 15% bedraagt.

Rentree meet het renterisico op de WSW methode en op basis van de bedrijfseconomische methode. De omvang van het bedrijfseconomische renterisico wordt gemeten aan de hand van het (netto) geldvolume dat in enige opvolgende periode van twaalf maanden gevoelig is voor rentebewegingen (GAP-analyse). Dit omvat het totaal van schuldvernieuwing en renteconversies (inclusief rente-instrumenten). Financieringen met een lange looptijd, maar een variabel rentetype of hoofdsomverloop tellen voor de gehele hoofdsom mee bij de bepaling van het jaarlijkse renterisico.

Voor het renterisico op portefeuilleniveau hanteert Rentree de norm op 15%.

Voor het bedrijfseconomisch renterisico hanteert Rentree voor 2018 een maximale norm van 20%.

Deze normen worden jaarlijks in het normenkader (als onderdeel van het treasuryjaarplan) opnieuw vastgesteld. We kiezen voor een wat ruimere norm omdat Rentree te maken heeft met een relatief hoge leningportefeuille met weinig flexibiliteit vanwege een hoog percentage fixe leningen.

Bij het creëren van meer flexibiliteit, door bijvoorbeeld meer roll-over leningen aan te trekken of meer rentetypisch kort te financieren, nemen de renterisico's toe. Maar om de gewenste flexibiliteit in de portefeuille te creëren kunnen we een hoger renterisico accepteren. Dit kan zolang dat past binnen de overige financiële indicatoren. Bij de jaarlijkse actualisatie van de renterisiconormen en renterisicodefinitie wordt het onderdeel flexibiliteit van de leningenportefeuille expliciet meegenomen.

4.5.2 (Her)financieringsrisico

(Her)financieringsrisico is het risico dat

- de corporatie geen financiering kan aantrekken op het moment dat dit nodig is
- en/of de corporatie geen aflossingen kan doen op het moment dat dit gewenst is.

Het WSW meet dit risico voornamelijk aan de hand van de spreiding in de vervalkalender van de leningen (de focus ligt dus op de aflossingsmogelijkheden).

Het WSW beoordeelt het herfinancieringsrisico als laag indien het herfinancieringsrisico op de geborgde leningenportefeuille in de komende tien jaren voldoet aan de volgende criteria:

- Op jaarbasis maximaal 15% herfinanciering, en
- Iedere twee jaar minimaal 5% herfinanciering.

Wanneer er meer momenten van herfinanciering zijn is er meer flexibiliteit. Dit kan bereikt worden door bij financieringen korte looptijden te kiezen of door te kiezen voor leningen met een renteconversie na een bepaalde periode.

Herfinancieringen tellen mee bij het bepalen van het renterisico. Het herfinancieringsrisico is daarom ook gemaximeerd op 15%.

Om voldoende flexibiliteit te borgen in onze lening portefeuille stellen we voor het herfinancieringsrisico ook een interne norm op. Deze baseren we op de verwachte operationele

kasstroom en de verwachte investeringen. Deze norm ligt boven de 5%, omdat we voldoende flexibiliteit in onze portefeuille nastreven. Dit betekent dat we elk jaar minimaal 5% van onze lening portefeuille aflossen. De interne norm voor de herfinanciering nemen we ook mee in de parameterbrief bij de meerjarenbegroting.

5. Financieringsstructuur

Met de financieringsstructuur geven we aan op welke wijze de modaliteiten van financieringen bepaald kunnen worden, zodat Rentree:

- de toegang tot de kapitaalmarkt en de investeringscapaciteit waarborgt;
- voldoende zekerheid en flexibiliteit ten aanzien van externe funding creëert in haar leningenportefeuille;
- optimale financieringskosten heeft binnen het gekozen risicokader.

5.1 Tactische kaders

Om de eerder genoemde risico's te beheersen kiezen we binnen de financieringsstructuur voor:

- Looptijd
- Liquiditeitsrisico
- Liquiditeitsbuffer

5.1.1 Looptijd

Ten aanzien van de looptijd van nieuwe financiering, kan onderscheid gemaakt worden tussen liquiditeits-typische looptijd en rente-typische looptijd.

Liquiditeits-typische looptijd

De liquiditeits-typische looptijd van een lening betreft de periode die resteert tot het moment dat de lening moet worden afgelost. Bij het aantrekken van nieuwe financiering zullen de modaliteiten zodanig gekozen worden dat deze passend zijn binnen de normen die Rentree hanteert. Uitgangspunt is dat financiering aangetrokken wordt voor de looptijd dat Rentree volgens de prognose financieringsbehoefte heeft. De maximale liquiditeits-typische looptijd is begrensd op 50 jaar (conform WSW-richtlijn).

Rente-typische looptijd

De rente-typische looptijd van een lening betreft de periode die resteert tot het moment dat de lening een eindaflossing heeft of de rente op de lening een herziening (renteconversie) ondergaat. Om te voorkomen dat in de toekomst overliquiditeit ontstaat, toetst Rentree jaarlijks op basis van de meerjarenbegroting welke maximale rente-typische looptijd passend is.

Rentree investeert de komende vijf jaar gemiddeld € 19,2 miljoen per jaar (nieuwbouw van DAEB-huurwoningen € 11,8 miljoen, en woningverbetering € 7,4 miljoen). Daartegenover staan verkopen van gemiddeld € 1,7 miljoen per jaar. Investerings zijn naar hun aard onzeker, met name voor langere prognoseperiodes. We willen voorkomen dat in enig jaar overliquiditeit ontstaat wanneer in dat jaar de investeringen stil komen te vallen. Zodoende wordt een situatie nagestreefd waarbij jaarlijks nagenoeg evenveel aflossingsmogelijkheden bestaan als het positieve liquiditeitssaldo uit exploitatie (na rente) in het betreffende jaar. De financieringsbehoefte die vervolgens resulteert, komt volledig voort uit de investeringen van dat jaar: komen de investeringen te vervallen, dan kunnen aflossingen worden voldaan uit exploitatie en resteert op dat moment geen financieringsbehoefte meer.

5.1.2 Liquiditeitsrisico

Het risico dat hiermee wordt bedoeld is het risico dat de corporatie niet aan zijn direct opeisbare verplichtingen kan voldoen.

Dit risico wordt door het WSW als laag beoordeeld indien:

- De corporatie een zeer goede liquiditeitsprognose en –planning bij houdt. De corporatie houdt daarbij goed rekening met scenario's die mogelijk kunnen leiden tot extra liquiditeitsbehoefte;
- De corporatie in de afgelopen vijf jaar niet onverwacht bij WSW aan heeft hoeven kloppen voor extra borgingsplafond. Eventueel aanvullend borgingsplafond wordt altijd ruimschoots

van tevoren aangevraagd.

- De corporatie beschikt over derivaten zonder CSA en te maken kan krijgen met mandatory of mutual breaks buiten de door de Aw gehanteerde horizon van een jaar, beschikt de corporatie over een zeer goed uitgewerkt plan om de risico's van deze breaks op te vangen (waaronder de aanwezigheid van liquiditeitsbuffers).
- De corporatie in de afgelopen drie jaren consequent voldeed aan de WSW normstelling ten aanzien van aan te houden liquiditeiten ten behoeve van derivaten;

Op basis van de meerjarenbegroting, het treasuryjaarplan en de maandrapportages bespreken wij frequent en gedetailleerd de liquiditeitsprognoses. We houden de liquiditeitsprognose maandelijks bij. In 2013 is voor het laatst een situatie ontstaan waarbij we bij het WSW om meer borgingsruimte hebben gevraagd, maar dat had te maken met de herstelperiode waar Rentree destijds in verkeerde. Na die ene situatie heeft deze situatie zich niet meer voor gedaan.

Het risico dat we niet aan onze direct opeisbare verplichtingen kunnen voldoen schatten we in als laag.

5.1.3 Liquiditeitsbuffer

Rentree kiest ervoor een liquiditeitsbuffer aan te houden van maximaal 10% van de jaarhuur. Tot 2018 hebben we dat gedaan door een kredietfaciliteit aan te houden bij onze huisbankier.

Een andere mogelijkheid is een overliquiditeit aan te houden van maximaal 10% van de jaarhuur. Dit is het maximale dat toegestaan is door het WSW zonder dat dit gekort wordt op de borgingsruimte.

5.2 Overige kaders

5.2.1 Gewenste tegenpartijen

Op dit moment wordt financieringen aangeboden door de sectorbanken, institutionele beleggers (vaak via bemiddelaars), de Europese Investeringsbank (EIB) en collega-corporaties. Rentree heeft geen voorkeur voor een bepaalde partij. Alle partijen moeten voldoen wettelijke kaders zoals opgenomen in het Reglement Financieel Beleid en Beheer en het treasurystatuut. Ook dient de geldgever akkoord te zijn met de eisen van WSW, waaronder het gebruik van een leningsovereenkomst conform standaard WSW-contract.

5.2.2 Overige modaliteiten

Bij het aantrekken van nieuwe financiering gelden verder de volgende uitgangspunten:

- Rentree kiest ervoor om alle financiering onder WSW borging aan te trekken – mits voldaan is aan de wettelijke bepalingen voor het verlicht regime inzake scheiding van DAEB en niet DAEB – met de gemeente Deventer als achtervang.
- bij het aantrekken van leningen met renteconversie geldt dat de lening op renteconversiemoment vervroegd en zonder boete aflosbaar is;
- bij het aantrekken van leningen voor verduurzaming van het woningbezit onderzoekt Rentree of het interessant is om groenfinanciering aan te trekken.

6. Uitwerking Financieringsstrategie

Op basis van onze vastgoedstrategie bepalen we de financieringsstrategie. Telkens als de vastgoedstrategie herijkt wordt bepalen we een nieuwe financieringsstrategie.

De financieringsstrategie baseren we op de vastgoedstrategie in combinatie met de risicoprofielen zoals hierboven aangegeven.

6.1 Huidige lening portefeuille

Voor de huidige lening portefeuille van Rentree geldt het volgende:

- We hebben vastrentende leningen
- Hiervan is één lening annuïtair, de rest fixe.
- We beschikken over een kredietfaciliteit van € 4 miljoen
- In 2018 hebben we te maken met een te hoog renterisico. Dit voorkomen we voortaan door aflossingen goed te spreiden.
- IN 2019 hebben we te maken met een hoog bedrijfseconomisch risico vooral door de geplande investeringen in dat jaar. Dit beheersen we door het aantrekken van vastrentende financiering.
- Vanuit de meerjarenbegroting is te zien dat tot en met 2024 financiering aangetrokken zal worden tot een bedrag van ongeveer € 90 miljoen. Na 2024 neemt de liquiditeitsbehoefte af omdat (nog) geen investeringen gepland zijn voor die perioden)
- Het vreemd vermogen stijgt naar € 175 miljoen eind 2023. Na 2024 neemt de lening portefeuille weer af tot € 140 miljoen in 2027.

Financiering plannen we op basis van onze meerjarenbegroting. In deze meerjarenbegroting nemen we de kasstromen op voor de komende 5 jaren.

Het moment van financiering aantrekken gebeurt op basis van onze maandelijkse liquiditeitsprognose en het treasury jaarplan.

We monitoren de ontwikkeling van de liquiditeitsprognose maandelijks zodat we weten hoeveel investeringsruimte we gaan gebruiken en welke leningen we daarvoor nodig hebben. Deze onderwerpen worden besproken in de treasurycommissie.

Investeringen voor verbeteringen bestaand bezit waar geen operationele kasstroom tegenover staat financieren we uit eigen middelen.

Investeringen in nieuwbouw waar een operationele kasstroom tegenover staat kunnen met vreemd vermogen gefinancierd worden.

Nieuwe financiering wordt aangetrokken binnen het door de RvC aan de bestuurder verstrekt mandaat volgens het jaarlijks goed te keuren treasuryjaarplan..

Bij het aantrekken van nieuwe financiering zullen de modaliteiten zodanig gekozen worden dat deze passend zijn binnen de normen die we hanteren. Verder wordt rekening gehouden met:

- de ontwikkeling van de lange-termijn financieringsbehoefte van Rentree;;
- de mate van (on)zekerheid van de behoefte in de liquiditeitsprognose;
- het absolute niveau van de markttrente.

Om voor de toekomst toegang te houden tot de financieringsmarkt en daarmee de wensportefeuille te kunnen realiseren, is het van belang om de komende jaren te blijven voldoen aan de beschreven ratio's.

Deze toetsen we bij elk investeringsbesluit en monitoren we in de kwartaalrapportage.

Daarnaast is in het kader van het behalen van de portefeuillestrategie van belang om de leningenportefeuille zodanig in te richten dat deze voldoende flexibiliteit kent en er beperkt renterisico gelopen wordt.

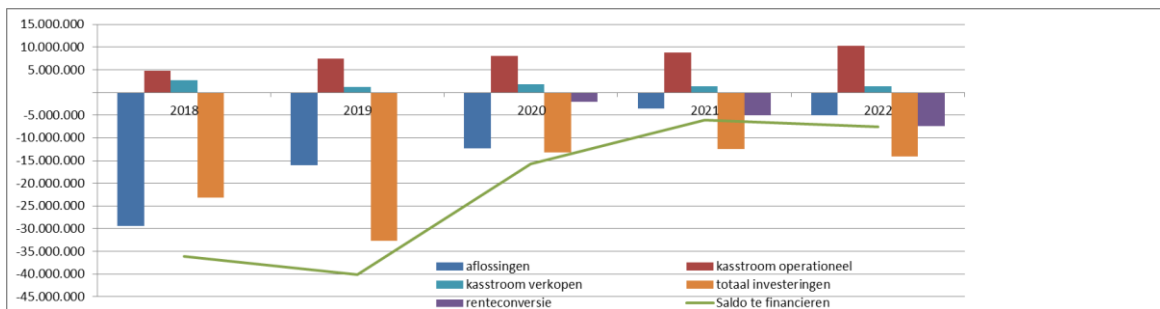
6.2 Beoordeling risicoprofiel

Het belangrijkste risico is dat we de transformatie opgave die we hebben gepland voor de komende 5 jaren niet of niet helemaal realiseren.

Risico	Score
Transformatie risico	Midden
Verkoop afhankelijkheidsrisico	Laag
Risico Voorspelkracht verkopen	Midden
Risico Voorspelkracht investeringen	Midden

Kijken we naar de operationele kasstroom en de aflossingen per jaar dan is in onderstaande tabel te zien dat in 2021 en 2022 het saldo aflossingen kleiner is dan de operationele kasstroom. Als onze investeringen niet gerealiseerd worden hebben we mogelijkheid tot aflossen van leningen met een renteconversie.

Op die manier voorkomen we overliquiditeit.



We rekenen de MJB nu steeds voor 5 jaren door. Na 5 jaar hebben we nog weinig investeringen voorzien. Omdat we de looptijd van de leningen afstemmen op het saldo van de operationele kasstroom, de verkopen, de aflossingen en de investeringen zal dit betekenen dat we kiezen om de looptijden kort houden omdat overliquiditeit te voorkomen.

Als we de kasstromen doortrekken op de langere termijn ontstaat in 2025 een situatie van overliquiditeit omdat het investeringsniveau en het aflossingsniveau in de portefeuille dalen. Dit betekent voor onze financieringsstrategie dat we moeten zorgen voor leningen met korte looptijden of met flexibele leningen.

Om deze flexibiliteit te borgen nemen we in het normenkader een minimale interne norm op voor het herfinancieringsrisico. Hiermee geven we aan welk deel van de portefeuille we jaarlijks minimaal willen aflossen. Deze norm wordt elk jaar gebaseerd op de verwachte operationele kasstroom en de verwachte investeringskasstroom en wordt aangegeven in de parameterbrief bij de MJB.