

Onderwerp: Bestuursvoorstel meerjaren financieringsplan 2024-2027

Datum vergadering: 11-5-2023

Registratienummer: 1935613 versie 4

Besluitnota

Onderwerp

Meerjaren financieringsplan 2024-2027 om renterisico's te beheersen.

Voorgesteld besluit

Het Algemeen bestuur wordt voorgesteld:

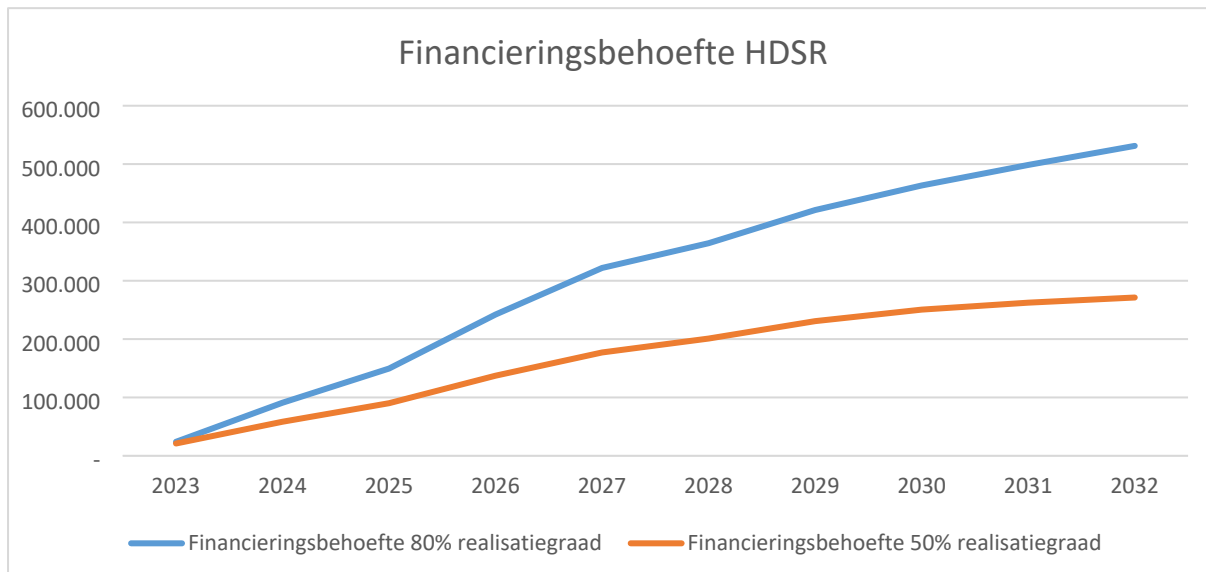
1. Het meerjaren financieringsplan vast te stellen, waarmee € 80 miljoen langlopende financiering met uitgestelde opnamedatum over de periode 2024 t/m 2027 wordt vastgelegd en de renterisico's op de toekomstige financieringsbehoefte worden verminderd;
2. De treasurycommissie de ruimte te geven de specificaties (exacte looptijden en rente) van de transacties af te sluiten in lijn met dit voorstel en de marktomstandigheden op dat moment.

Inleiding

Na een aantal jaren van overliquiditeit, een positief saldo op de rekening courant, heeft HDSR de komende jaren een toenemende liquiditeitsbehoefte. Uit de meerjarenbegroting blijkt een forse toename aan investeringsuitgaven en daarnaast dat een groter deel van de exploitatiekosten gedekt moet worden vanuit bestemmingsreserves (en niet vanuit de belastingopbrengsten waardoor liquiditeitsvraag ontstaat). Dit maakt dat HDSR de komende jaren een toenemende financieringsbehoefte heeft. Deze financieringsbehoefte en de huidige onzekerheid rondom de renteontwikkelingen (afgelopen jaar stijgende rentes), hebben de vraag opgeworpen over hoe om te gaan met de financieringsbehoefte in relatie tot de hiermee gepaard gaande renterisico's. In de Begroting 2023 hebben we aangegeven om in overleg met het adviesbureau Thésor te beoordelen of het verstandig is de renterisico's op de middellange termijn te beperken door een deel van de langlopende financieringsbehoefte al vast te leggen. In samenwerking met Thésor is een meerjaren financieringsplan voor 2024 t/m 2027 opgesteld en daarvan zijn hieronder de belangrijkste overwegingen weergegeven. Het financieringsplan omvat een voorstel om € 80 miljoen aan financiering nu al vast te leggen voor de periode van 2024 t/m 2027.

Toelichting meerjaren financieringsplan HDSR

Het voorgestelde financieringsplan is gebaseerd op de actuele meerjaren kasstroomprognoses van HDSR met de bijbehorende lange termijn investeringsinzichten (omvat derhalve de meerjaren exploitatie en investeringen). Met name de kasstroom van de realisatie van investeringsprojecten is onzekerder naarmate we verder vooruitkijken. Ook geldt daarbij dat veel investeringskredieten in de meerjarenraming nog gedetailleerd uitgewerkt moeten worden richting een kredietaanvraag in het AB. Oftewel, er is een hoge mate van onzekerheid in de toekomstige investeringsuitgaven vanwege nog te nemen bestuursbesluiten en het tempo van realisatie. Om te voorkomen dat HDSR mogelijk overliquide wordt (zoals afgelopen jaren) is een gevoeligheidsanalyse toegepast door ook de liquiditeitsbehoefte te berekenen bij 50% realisatiegraad van de meerjarenraming van de investeringen. De komende 5 jaar (t/m 2027) blijkt HDSR een liquiditeitsbehoefte van ongeveer € 320 miljoen te hebben bij een realisatiegraad op investeringen van 80% en ongeveer € 177 miljoen bij een realisatiegraad van 50%. In onderstaande grafiek is dit schematisch weergegeven inclusief een doorkijk tot 10 jaar vooruit.



De komende jaren kent HDSR een structurele en toenemende financieringsbehoefte. Voorgesteld wordt om een deel van de financieringsbehoefte voor de jaren 2024 tot en met 2027 nu reeds in te vullen. Reden hiervan is dat de huidige liquiditeitsprognose laat zien dat het tekort in die jaren de kasgeldlimiet zal overstijgen, er sprake is van substantiële renterisico's en een deel van deze risico's voortvloeit uit harde kasstromen zoals aflossingen op bestaande leningen. Door nu vast een deel van deze financieringsbehoefte vast te leggen wordt het renterisico gereduceerd. Op een later moment (bij een herijking van de huidige inzichten) zou een tweede (en eventueel derde) financieringsplan kunnen worden opgesteld voor de dan nog openstaande financieringsbehoefte.

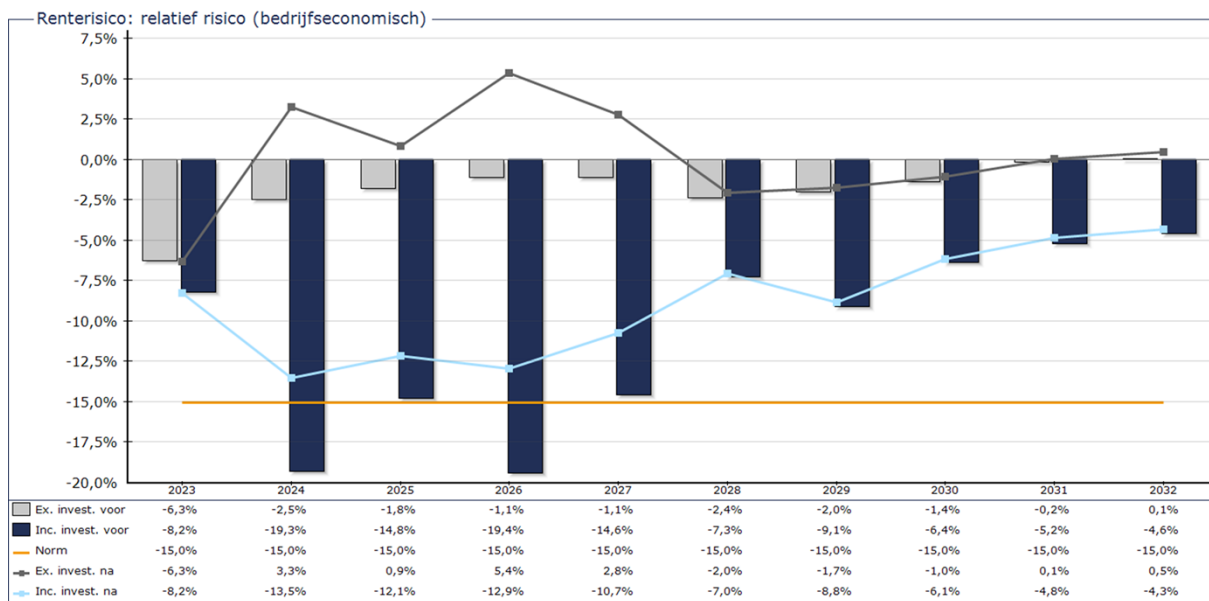
Het voorstel is om in de periode 2024 t/m 2027 in totaal € 80 miljoen financiering aan te trekken met uitgestelde opname datum. De rente wordt dan vastgezet op de huidige marktrente (de rente op moment van afsluiten van de financiering) inclusief een kleine opslag voor uitgestelde opname datum. Ongeveer de helft van het voorgestelde financieringsvolume wordt gevormd door de herfinanciering van de harde kasstroom van de reguliere aflossingen op de huidige leningen en de andere helft is om de renterisico's op de toekomstige investeringen te verlagen. Met het oog op een evenwichtige vervalkalender van aflossingen (verderop toegelicht) worden 8 leningen van elk € 10 miljoen voorgesteld met opnamedata in de volgende jaren:

- 2024: € 20 miljoen (2 leningen met hoofdsom € 10 miljoen)
- 2025: € 10 miljoen (1 leningen met hoofdsom € 10 miljoen)
- 2026: € 30 miljoen (3 leningen met hoofdsom € 10 miljoen)
- 2027: € 20 miljoen (2 leningen met hoofdsom € 10 miljoen)

De verdere details van het financieringsvoorstel zijn opgenomen in de bijlage (het concept transactievoorstel inclusief een advies uitgewerkt door Thésor).

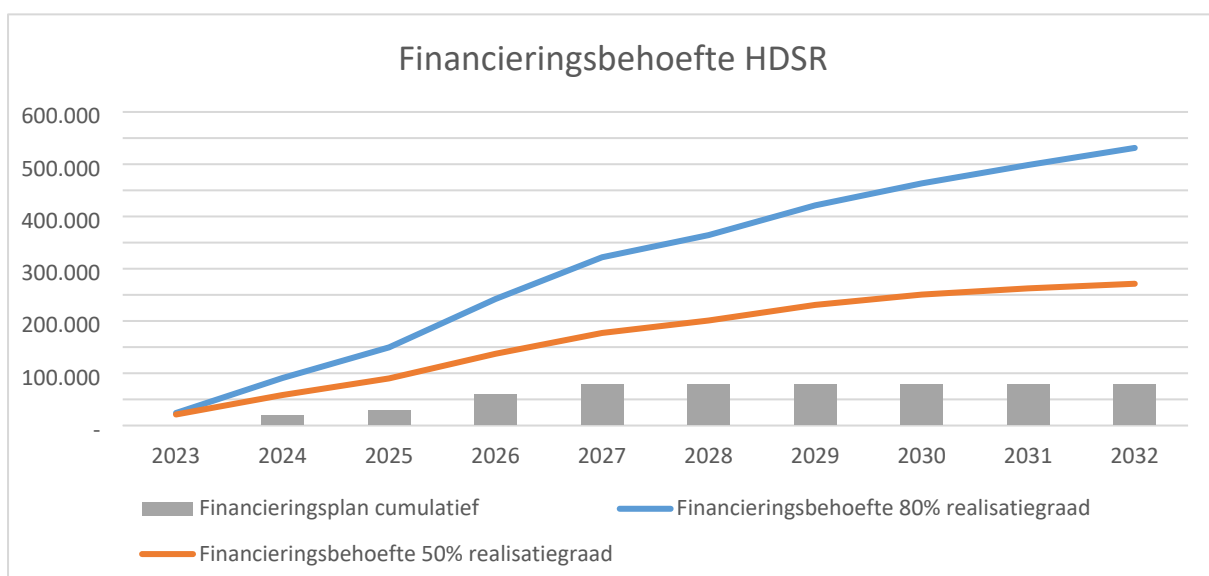
Toelichting renterisico HDSR

Volgens de wet Fido hoeven de waterschappen het renterisico enkel te bezien vanuit de bestaande leningenportefeuille. Dit betreft de herfinanciering van aflossingen, voor HDSR is dit renterisico relatief laag door een goed gespreide financieringsportefeuille (verderop toegelicht). Bedrijfseconomisch is het renterisico echter veel hoger omdat dan ook de nog aan te trekken financiering op basis van de liquiditeitsprognose wordt meegenomen. De rente op alle toekomstige financieringen staat immers nog niet vast en vormt daardoor het werkelijke renterisico. Aan de hand van onderstaande grafiek wordt het voorstel onderbouwd en aangegeven wat dit betekent in termen van het bedrijfseconomisch renterisico.



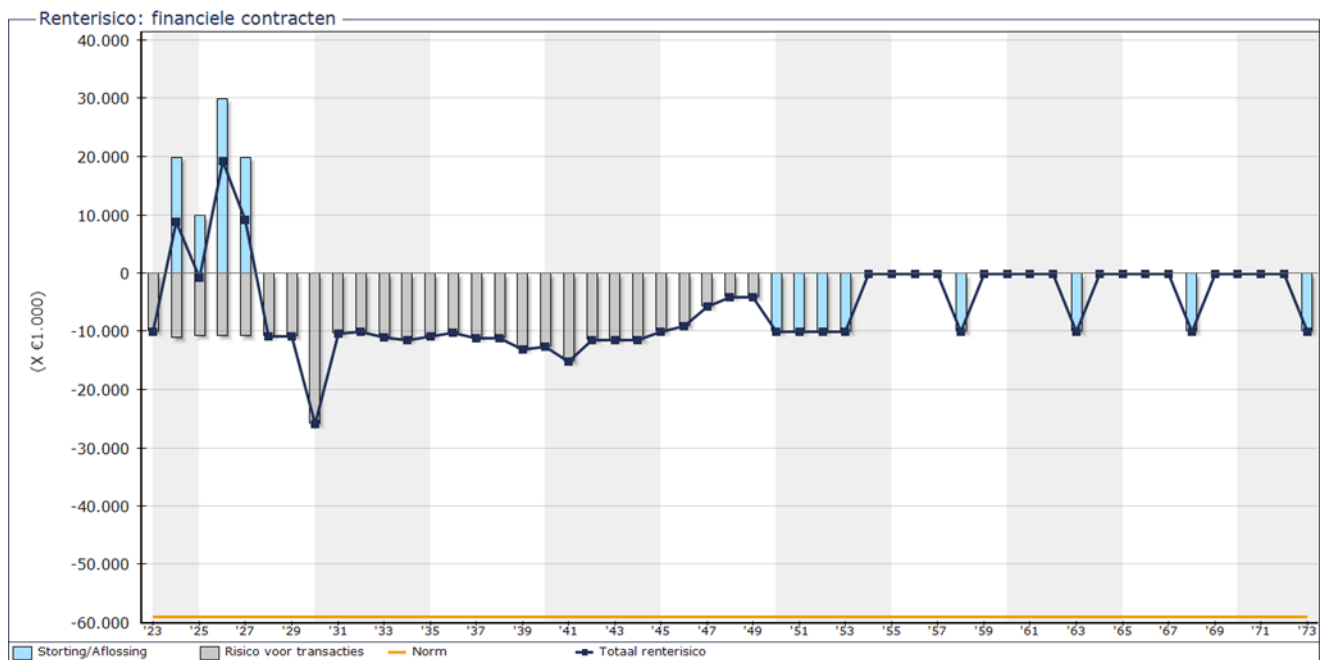
De **donkerblauwe balken** in bovenstaande grafiek geven het bedrijfseconomische renterisico voor HDSR weer bij een 80% realisatiegraad van de meerjarige investeringsraming. De **donkergele lijn** geeft de norm van 15% renterisico weer. Het norm percentage geeft de financieringsbehoefte weer ten opzichte van het volume van de totale financieringsportefeuille. Deze norm van 15% is een veelgebruikte norm bij overheden en geeft aan dat renterisico's over ongeveer 7 jaar worden verspreid (100/15). HDSR heeft hiervoor geen norm in het beleid vastgelegd. De **lichtblauwe lijn** geeft het renterisico weer na het voorgestelde financieringsplan van € 80 miljoen nieuw aan te trekken financiering. Hiermee wordt zichtbaar dat door de uitvoering van het voorgestelde financieringsplan het renterisico binnen de weergegeven norm van 15% komt bij het uitgangspunt dat 80% van de meerjaren investeringsraming wordt gerealiseerd.

Wanneer de investeringsvolumes achterblijven door vertragingen of besluitvorming dan is het renterisico uiteraard lager. Daarnaast moet structurele overliquiditeit worden voorkomen omdat dan feitelijk voor een langere periode teveel financiering is aangetrokken en de rentelasten op financiering zijn doorgaans hoger dan de rente bij de schatkist. Met het scenario van 50% realisatie van de meerjaren investeringsraming is getoetst dat het risico op structurele overliquiditeit beperkt is. Immers, tot 2027 zal dan de financieringsbehoefte ongeveer € 177 miljoen bedragen en wordt door het voorgestelde financieringsplan nog maar ongeveer de helft vastgelegd. Schematisch ziet het financieringsplan er dan uit zoals weergegeven in onderstaande grafiek (grijze balken).



Inpassing in financieringsportefeuille (looptijden en aflossingen)

Qua looptijden van de nieuwe leningen worden wat langere looptijden voorgesteld om hiermee de bestaande vervalkalender van leningen mooi gespreid te houden en tegelijk te profiteren van de renteomstandigheden voor langere looptijden (inverse rentestructuur: lange rente ligt lager dan korte rente). Daarnaast wordt hiermee het huidige renteniveau langjarig vastgelegd (langjarige zekerheid over de rentelasten). Gezien de structurele financieringsbehoefte die voor de komende jaren verwacht wordt, is het mogelijk voor HDSR om een deel van haar financieringsbehoefte langjarig vast te leggen zonder dat hierbij het risico op overliquiditeit sterk toeneemt. Zoals eerder aangegeven is het voorstel leningen van € 10 miljoen af te sluiten met een aflossing aan het einde van de looptijd. Hiermee kan de evenwichtige vervalkalender met een jaarlijkse aflossing van ongeveer € 10 miljoen worden voortgezet. In onderstaande grafiek wordt middels de **lichtblauwe balken** schematisch weergegeven wanneer de stortingen (2024 t/m 2027) en aflossingen (vanaf 2050) op de voorgestelde leningen plaatsvinden. De helft van de nieuwe leningen laten we qua einddatum aansluiten op de huidige vervalkalender. Voor 4 leningen stellen we langere looptijden voor (35 t/m maximaal 50 jaar) om meer te profiteren van de inverse rentestructuur. Dit aangezien het een reële gedachte is dat HDSR altijd kapitaal intensief zal blijven. De assets (of een groot deel daarvan) van HDSR zijn waarschijnlijk over 50 jaar nog steeds nodig. Het lage renterisico volgens de definitie van de wet Fido (herfinancieringsrisico) blijft hiermee intact (jaarlijks ongeveer € 10 miljoen aflossing).



Beoogd effect

Met dit voorstel geven we invulling aan het defensief en risicomijdend risicoprofiel zoals ten doel gesteld in het treasurystatuut. Het beleid ten aanzien van financieringen is erop gericht een spreiding van toekomstige renterisico's op korte en lange termijn te bevorderen, zodat ook in de toekomst geen overmatige blootstelling aan renteschommelingen optreedt en de leningenportefeuille een evenwichtige spreiding heeft.

Argumenten

- 1.1. *De toekomstige renterisico's worden gespreid en renterisico's op middellange termijn worden verminderd'.*

De verwachte piek aan investeringen in de jaren 2024 t/m 2027 wordt met dit voorstel binnen acceptabel grenzen van renterisico gebracht. Niet de volledige financieringsbehoefte wordt nu al vastgelegd waardoor risicospreiding ontstaat.

1.2. De looptijden van de voorgestelde nieuwe leningen bevorderen een evenwichtige spreiding van de leningenportefeuille.

Door de keuze voor langere looptijden met aflossing aan het eind van de looptijd wordt geprofiteerd van de inverse rentestructuur (lagere rente dan bij lineaire lening). Door leningen van € 10 miljoen per lening af te sluiten kan de bestaande evenwichtige vervalkalender (aflossingen) van leningen worden voortgezet. Lange looptijden van de leningen sluiten aan bij de assets (of een groot deel daarvan) van HDSR, deze zijn zeer waarschijnlijk over 50 jaar nog steeds nodig. HDSR zal naar verwachting altijd kapitaalintensief blijven.

1.3. De kans op langdurige overliquiditeit is beperkt.

Overliquiditeit, met name voor een langere periode, kent een groot renterisico omdat er dan tijdelijk te veel financiering is aangetrokken en daardoor onnodig rentekosten worden gemaakt. Dit past niet binnen het beleid van HDSR. Doordat ook een scenario van 50% realisatiegraad van de meerjaren investeringen is beoordeeld is de kans op structurele overliquiditeit minimaal.

1.4. Na goedkeuring van voorliggend financieringsplan kan de treasurycommissie de transacties uitvoeren.

In de Begroting 2023 is dit voorstel reeds aangekondigd. Na goedkeuring van dit voorstel kan de treasurer volgens de treasury procedures een voorstel voor de treasurycommissie voorbereiden om het financieringsplan uit te voeren. De treasurycommissie bestaat uit de secretaris-directeur, de treasurer en de concerncontroller.

2.1. De marktomstandigheden kunnen wijzigen in de periode tussen voorstel en besluitvorming.

Tussen het moment van opstellen van dit voorstel en besluitvorming in het AB kunnen de marktomstandigheden (bijvoorbeeld rentecurve) veranderen. Dit kan impact hebben op de meest optimale keuze voor de exacte looptijden van de leningen. Het is daarom van belang dat de treasurycommissie de ruimte heeft de specificaties (exacte looptijden en rente) van de transacties af te sluiten in lijn met dit voorstel en de marktomstandigheden op dat moment.

Kanttekeningen

1.1. De actuele rente bij storting van de leningen kan lager of hoger zijn dan de gecontracteerde rente.

HDSR heeft geen invloed op de rente ontwikkelingen. De basis voor een financieringsvoorstel zijn de meerjaren liquiditeitsprognose en het defensief en risicomijdend risicoprofiel zoals ten doel gesteld in het treasurystatuut. Door niet de volledige toekomstige financieringsbehoefte op voorhand vast te leggen worden risico's gespreid. Afgelopen jaren lagen de rentestanden lager, maar te lang vooraf financieringen vastleggen is niet passend binnen het risicoprofiel. De onzekerheid over de financieringsbehoefte en de renteontwikkelingen is dan nog groter.

1.2. Het moment van de subsidiestromen van Sterke Lekdijk projecten zijn moeilijk in te schatten.

De subsidies zijn afhankelijk van het moment van indienen, goedkeuring door en de financiën van het HWBP. Mogelijk kan kortstondig overliquiditeit ontstaan als de subsidiestromen afwijken van de huidige prognoses. Anderzijds kan in sommige gevallen kortlopende financiering (kasgeld) nodig zijn om tijdelijke financieringsbehoefte in te vullen.

1.3. Realisatie van investeringen in de komende jaren zijn onzeker.

Wanneer investeringsbesluiten of planningswijzigingen leiden tot minder of latere investeringen dan gepland is er risico op overliquiditeit en bij meer investeringen zijn de renterisico's hoger. Voorliggend voorstel is getoetst op 50% realisatiegraad en daarbij is het risico op overliquiditeit

beperkt. Indien investeringsramingen toenemen zal dit worden beoordeeld op mate van renterisico en eventueel een volgend financieringsvoorstel worden voorbereid.

Financiën

Het voorstel behelst leningen met een uitgestelde opnamedatum in de jaren 2024 t/m 2027. De omvang van de voorgestelde leningen past binnen de financieringsbehoefte die in de meerjarenbegroting is opgenomen, de basis is dezelfde liquiditeitsprognose. De gelden worden gestort zodra de lening ingaat en ook op dat moment gaan de rentelasten pas lopen. Er is geen sprake van een bereidstellingspremie vooraf. Wel zal er een kleine opslag op de rente worden berekend voor de uitgestelde opnamedatum (een rekenkundige vergoeding voor het tijdelijk in depot houden van de lening door de financiële instelling). De rentelasten zullen pas duidelijk zijn na het opvragen van de offertes. Omdat de rentelasten na afsluiten van de leningen voor de gehele looptijd van de leningen vast staan, is het eenvoudig mee te nemen in de meerjarenbegroting. Op dit moment is langjarig gerekend met een rentepercentage van gemiddeld 3%. De verwachting is dat de rente op de voorgestelde leningen (vooral de langer lopende leningen) iets lager zal liggen dan deze 3%. Dit kan echter nog niet met zekerheid worden gesteld omdat de rentestanden dagkoersen zijn en het voorstel pas uitgevoerd kan worden na goedkeuring.

Vervolg

Voor langlopende geldleningen (langer dan 1 jaar) geldt dat de treasurer binnen het verleende mandaat een voorstel voor de treasurycommissie voorbereid. De treasurycommissie geeft de bandbreedte aan voor het rentepercentage. Hierna worden door de treasurer minimaal twee offertes opgevraagd. Op basis van het offerteoverzicht wordt een besluit genomen en is de treasurer gemachtigd de financiering met de meest gunstige condities af te sluiten.

Communicatie

Conform de treasury procedures zullen de interne stakeholders worden geïnformeerd. In de bestuursrapportage en jaarrekening zal gerapporteerd worden over de afgesloten transacties.

Samenwerking & participatie

Bij dit voorstel wordt samengewerkt met Thésor voor deskundig advies, ondersteuning en uitvoering van de transacties.

Bijlagen

DM1937838 Financieringsplan HDSR maart 2023 (transactievoorstel Thésor)