

Stedelink

Financiële strategie

Versie maart 2024

Status: definitief

Vastgesteld door het Bestuur op: 2 april 2024

Vastgesteld door de RvC op: 26 april 2024

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave.....	2
1. Managementsamenvatting.....	3
2. Inleiding	4
2.1. Doel	4
2.2. Wet- en regelgeving	5
3. Financiële strategie	6
3.1. Externe eisen	6
3.2. Interne normen	6
3.3. Liquiditeit.....	7
3.4. Duurzaam presteren.....	7
3.5. Normering duurzaam presteren.....	9
3.6. Sturen op vreemd vermogen	9
4. Realisatie en bewaking	11
4.1. Impact- en scenarioanalyses	11
4.2. Bijstuurmogelijkheden	11
5. Investeringsproces op portefeuilleniveau.....	12
6. Bijlage 1: vaststellen interne normen	13

1. Managementsamenvatting

De Financiële strategie van Stedelink staat in dienst van de maatschappelijke opgave. Het doel van de financiële strategie is te komen tot een optimale balans tussen volkshuisvestelijke investeringen en financiële continuïteit. Dit wordt gedaan door: Transparantie in omvang en inzet van middelen; Waarborgen financiële continuïteit; Waarborgen toegang geld- en kapitaalmarkt. Stedelink creëert met deze financiële strategie zowel voor medewerkers als toezichthouders duidelijkheid over de wijze waarop zij stuurt en de kaders die daarbij van toepassing zijn. Stedelink gaat de komende jaren fors investeren. De meeste investeringen dragen niet bij aan de financiële continuïteit van Stedelink. De grote maatschappelijke opgave betekent dat Stedelink de komende jaren steeds scherper aan de wind gaat zeilen. Om tijdig bij te kunnen sturen en niet in de problemen te komen bij wijzigende omstandigheden heeft Stedelink voor de ICR en LTV een interne norm gedefinieerd. Het duurzaam presteren wordt gemonitord met behulp van het DrieCompartimentenModel.

Met het formuleren van financiële randvoorwaarden, het inzichtelijk maken van risico's en het formuleren van bijsturingmaatregelen formuleert Stedelink duidelijke financiële spelregels voor de komende jaren.

Samenvatting interne sturingskaders

Ratio / norm	DAEB	niet-DAEB	TI	Verantwoording
ICR jaar 0-5	≥ 1,6	≥ 1,9	≥ 1,5	MJB en jaarrekening
ICR jaar 5-10	≥ 1,4	≥ 1,8	≥ 1,4	jaarrekening
LTV jaar 0-5*	≤ 80%	≤ 70%	≤ 80%	MJB en jaarrekening
LTV jaar 5-10	≤ 85%	≤ 75%	≤ 85%	jaarrekening
Solvabiliteit: (min)* 0-10 jaar	≥ 15%	≥ 40%	≥ 15%	MJB en jaarrekening
Dekkingsratio: (max)**	≤ 70%	≤ 70%	≤ 70%	Jaarrekening
Onderpandratio (max) **			≤ 70%	Jaarrekening
Saldo instandhouding Bereiken fin grens	≥ 0	≥ 0	≥ 0	MJB
Ruimte naar fin grens	Jaar 5 > 0 of toelichting	Jaar 5 > 0 of toelichting	Jaar 5 > 0 of toelichting	
Invest. ruimte bij saldo instandhouding 0	Voldoende	Voldoende	Voldoende	
Liquide middelen reserve Borgbaar			8% bruto huur	Mndrapportage
Niet borgbaar			16% bruto huur	
Vreemd vermogen Borgbaar	Geborgde financiering	Optie externe financiering		Financieringsstrategie
Niet-borgbaar	Kas en verkoop	Geen externe financiering		
Scenario-analyses	Ja	ja	ja	MJB
Bijsturing				MJB/Tertiaal/grote beleidswijzigingen

2. Inleiding

De Financiële strategie geeft het beleidskader voor de financiële sturing van Stedelink. In de financiële strategie worden de financiële spelregels vastgelegd, die horen bij Stedelink als financieel gezonde corporatie die naar vermogen presteert in Zoetermeer, Delft, Zuidplas en overig Nederland zolang niet verkocht.

De financiële strategie is een aanvulling op het regelement financieel beleid en beheer en vormt samen met onder andere de portefeuillestrategie, duurzaamheidsvisie, huurbeleid en dienstverleningsvisie, het strategisch kader voor de realisatie van de doelstellingen die in het ondernemingsplan en de prestatieafspraken met de gemeenten zijn opgenomen. De strategie heeft een relatie met onder andere het treasurystatuut en het investeringsstatuut. In de financiële strategie is onderscheid gemaakt tussen de DAEB en de niet-DAEB-tak van Stedelink.

2.1. Doel

Doel van de financiële strategie is te komen tot een optimale balans tussen volkshuisvestelijke investeringen en financiële continuïteit.

Het uitgangspunt bij de financiële strategie van Stedelink is om de beschikbare financiële middelen optimaal in te zetten om de volkshuisvestelijke doelstellingen te realiseren, zonder daarbij ongewenste financiële risico's te lopen. Helderheid over het financiële speelveld en transparantie naar stakeholders over de inzet van haar middelen, zijn hierbij van belang. Ook de organisatie zal groeien om de volkshuisvestelijke opgaven operationeel in te kunnen vullen. Omdat de volkshuisvestelijke opgaven van Stedelink groot zijn en het prestatieproces van woningcorporaties onder druk staat, is er een onbalans tussen de beschikbaarheid van (financiële) middelen en de omvang van de opgaven. Daarom wil Stedelink scherpe keuzes maken bij de besteding van haar middelen. Deze financiële strategie geeft ook het kader voor de invulling van een 'duurzaam prestatieproces', zodat Stedelink haar huidige en toekomstige volkshuisvestelijke ambities kan blijven realiseren.

De financiële strategie bepaalt het financieel kader waarbinnen en het tempo waarmee Stedelink haar ambities vorm kan geven. De strategie is van toepassing op Stedelink als geheel¹ en individueel ook op de DAEB- en niet-DAEB tak, tenzij anders vermeld.

Het hoofddoel van de financiële strategie is te komen tot een optimale balans tussen volkshuisvestelijke investeringen en financiële continuïteit. Dit wordt gedaan door:

A. Transparantie in omvang en inzet van middelen

Stedelink legt zowel intern als extern verantwoording af over de omvang en inzet van middelen. Gedurende het jaarlijkse begrotingsproces identificeert Stedelink de beschikbare financiële ruimte, maakt zij voor haar meerjarenbegroting keuzes op basis van heldere financiële afwegingen, geeft in de begroting inzicht in activiteiten en legt in de begroting verantwoording af aan haar huurders en stakeholders. Stedelink hanteert indien nodig financiële buffers. Huurders en stakeholders worden betrokken en krijgen duidelijkheid over de financiële afwegingen die Stedelink maakt, waar zij haar financiële middelen aan besteedt en in het verlengde daarvan: wat Stedelink maatschappelijk inzet.

B. Waarborgen financiële continuïteit

Het waarborgen van de financiële continuïteit is noodzakelijk om (volkshuisvestelijke) ambities te kunnen blijven realiseren. Zowel op de korte termijn, als op de lange termijn. Daarnaast geeft het stakeholders het vertrouwen

¹ Zowel enkelvoudig (Ti) als geconsolideerd.

dat Stedelink voldoende financiële ruimte heeft om te blijven investeren in bestaande en nieuwe woningen, buurten en wijken. Stedelink ambieert een duurzaam prestatie­model, door het hanteren van (interne) financiële normen en sturing met behulp van het Drie­Compartimenten­Model.

C. Waarborgen toegang geld- en kapitaalmarkt

De financiële strategie is erop gericht borgbaar te worden en te blijven. Dit doet Stedelink door te (gaan) voldoen aan externe ratio's van Aw/WSW.

2.2. Wet- en regelgeving

In artikel 55a van de Woningwet is opgenomen dat een corporatie een Reglement Financieel Beleid en Beheer opstelt. Stedelink beschikt over een door de Aw goedgekeurd Reglement. Stedelink heeft gebruik gemaakt van een model-reglement van Aedes en dat waar nodig uit­gelijnd met de eigen organisatie. Hierin zijn de verplichting vanuit de Woningwet, BTIV en RTIV met betrekking tot:

- de uitgangspunten van het financieel beleid en beheer
- de organisatie
- de jaarlijkse monitoring
- de betrokkenheid van het intern toezicht op het beheer en de wettelijke bepalingen inzake administratie, AO/IC en interne beheersing
- voorschriften voor derivaten en beleggingen.

In het Reglement Financieel Beleid en Beheer zijn uitgangspunten opgenomen die verder zijn uit­gewerkt in bijvoorbeeld de financiële strategie, het treasury­statuut, het investerings­statuut, de mandaterings­regeling en het risicomanagement­beleid.

In de Financiële Strategie legt Stedelink keuzes over de inzet en sturing op financiële middelen. Deze invulling is relevant omdat het de financiële kaders van de eigen organisatie bepaalt. Daarnaast is het document een verantwoording van de keuzes op het gebied van financiële strategie voor externe partijen als Aw en WSW.

3. Financiële strategie

3.1. Externe eisen

Stedelink streeft ernaar om te allen tijde te voldoen aan de eisen en randvoorwaarden die de Autoriteit woningcorporaties (Aw) en WSW stellen.. Na een lange periode van sanering van rechtsvoorganger Vestia wil Stedelink zelf de regie terug en de volkshuisvestelijke inzet vergroten. Voldoen aan de ratio's is hier een randvoorwaarde voor. De cijfermatige beoordeling van de financiële continuïteit door Aw/WSW vindt plaats op verschillende niveaus: de toegelaten instelling zowel enkelvoudig als geconsolideerd, de DAEB tak en de niet-DAEB tak. Voor deze beoordeling worden vijf kengetallen gebruikt. De door Aw/WSW gehanteerde ratio's en normen zijn in de volgende tabel weergegeven.

Financiële ratio's gezamenlijk beoordelingskader

	Ratio / norm	Norm DAEB	Norm niet-DAEB	TI enkelvoudig/ Geconsolideerd
Continuïteitsratio's	ICR	≥ 1,4	≥ 1,8	≥ 1,4
	LTV (beleidswaarde)	≤ 85%	≤ 75%	≤ 85%
	Solvabiliteit (beleidswaarde)	≥ 15%	≥ 40%	≥ 15%
Discontinuïteitsratio's	Dekkingsratio (marktwaarde)	≤ 70%	≤ 70%	≤ 70%
	Onderpandratio (marktwaarde)			≤ 70%

De drie continuïteitsratio's zijn zodanig bepaald dat een toegelaten instelling die binnen deze grenzen functioneert, in financieel opzicht een langjarig financierbare organisatie is. De ICR is gericht op de vraag of de toegelaten instelling voldoende kasstromen genereert om aan haar renteverplichtingen te voldoen. De LTV en solvabiliteit zijn gericht op de vraag of de toegelaten instelling voldoende eigen vermogen heeft en een gezonde verhouding heeft tussen de kasstromen die de activiteiten genereren versus het vreemd vermogen. De twee discontinuïteitsratio's zijn gericht op de vraag of de marktwaarde van het bezit van de toegelaten instelling, in de situatie dat de toegelaten instelling niet meer aan haar financiële verplichtingen kan voldoen, voldoende is om bij verkoop de schulden tegen marktwaarde te kunnen aflossen. De discontinuïteitsratio's zijn met name van belang voor de financiers van de woningcorporaties en het WSW als borger daarvan.

Voor Stedelink zijn de normen van de (dis)continuïteitsratio's van Aw/WSW de absolute grenzen van de beschikbare financiële ruimte. Deze grenswaarden zijn dan ook harde normen die niet mogen worden overschreden gedurende de gestelde prognoseperiode van 10 jaar. Alle beleidsvoornemens moeten, incidentele effecten daargelaten, dan ook passen binnen dit kader.

3.2. Interne normen

De macro-economische ontwikkelingen en andere bedrijfsrisico's geven onzekerheid ten aanzien het kunnen realiseren van de in de meerjarenbegroting opgenomen plannen. Gezien de voorgeschiedenis waarin de sector heeft bijgedragen aan de financiële gezondheid is het wenselijk dat Stedelink geen grote financiële risico's

neemt. Stedelink heeft de risicovolwassenheid en daaruit volgende de risicobereidheid in kaart gebracht². De conclusie is dat Stedelink eigen normen wil hanteren op de financiële kengetallen van AW/WSW om tijdig het gesprek te kunnen aangaan over het eventueel bijstellen van doelstellingen of aantrekken van extra middelen. De risicovolwassenheid en risicobereidheid worden periodiek geëvalueerd.

Stedelink hanteert de interne normen voor de eerste vijf jaar van de planningsperiode. Voor de tweede vijf jaar worden de externe normen gehanteerd. De normen zijn hard. Dat betekent dat bij het opstellen van de begroting de ratio's moeten voldoen aan de interne norm voor de eerste vijf jaar en de externe norm voor de tweede vijf jaar. Mocht een begrotingsdoorrekening door deze normen zakken, dan dient het programma in de begroting zodanig aangepast te worden dat wel aan deze normen wordt voldaan.

Stedelink definieert interne normen voor de ICR en de LTV (DAEB, niet-DAEB en Ti). Interne normering van de solvabiliteit voegt ten opzichte van de LTV weinig toe. Stedelink maakt tijdens het begrotingsproces een aantal varianten (beleidsmatige aanpassingen) en scenario-analyses (macro-economische aanpassingen) op de begroting. Dit wordt jaarlijks herhaalt. Op basis van deze varianten/scenario's wordt bepaald welke schokken Stedelink wil kunnen absorberen in de ICR en LTV. Niet alle schokken hoeven (volledig) te worden geabsorbeerd omdat Stedelink ook kan bijsturen. In bijlage I is een toelichting geschreven over het bepalen van de interne normen.

Interne normen Stedelink

	Ratio / norm	Norm DAEB	Norm niet-DAEB	TI
<i>Continuïteitsratio's</i>	ICR 0-5 jaar	≥ 1,6	≥ 1,9	≥ 1,5
	LTV 0-5 jaar	≤ 80%	≤ 70%	≤ 80%

Als tijdens de uitvoering van de begroting zich omstandigheden voordoen waardoor de interne ratio's onder druk komen te staan, dan dient actief besloten te worden of het acceptabel is dat tijdelijk wordt afgeweken van de norm. Dit kan alleen zolang wel aan de externe norm wordt voldaan. Zonder een positief besluit stuurt Stedelink bij zodat aan de interne norm voldaan wordt.

3.3. Liquiditeit

Een belangrijke doelstelling vanuit de financiële strategie is het waarborgen van voldoende liquiditeit van de organisatie. Randvoorwaarden bij het opstellen van de meerjarenbegroting zijn dat de liquide middelen op TI-niveau niet mogen dalen onder het niveau van 8% van de bruto huuromzet (indien borgbaar) en 16% van de bruto huuromzet (indien niet borgbaar). Daarbij moet de liquiditeit van niet-DAEB altijd positief blijven en mag de liquiditeit DAEB tijdelijk negatief zijn. Stedelink houdt geen extra liquiditeitsruimte aan voor de obligoverplichting aan het WSW ter grootte van 2,6% van de nominale schuldrest van de leningen. Daarbij gaan we er vanuit dat de obligoverplichting wordt afgedekt met een obligolening (niet volgestort, maar opeisbaar op het moment dat dit nodig is).

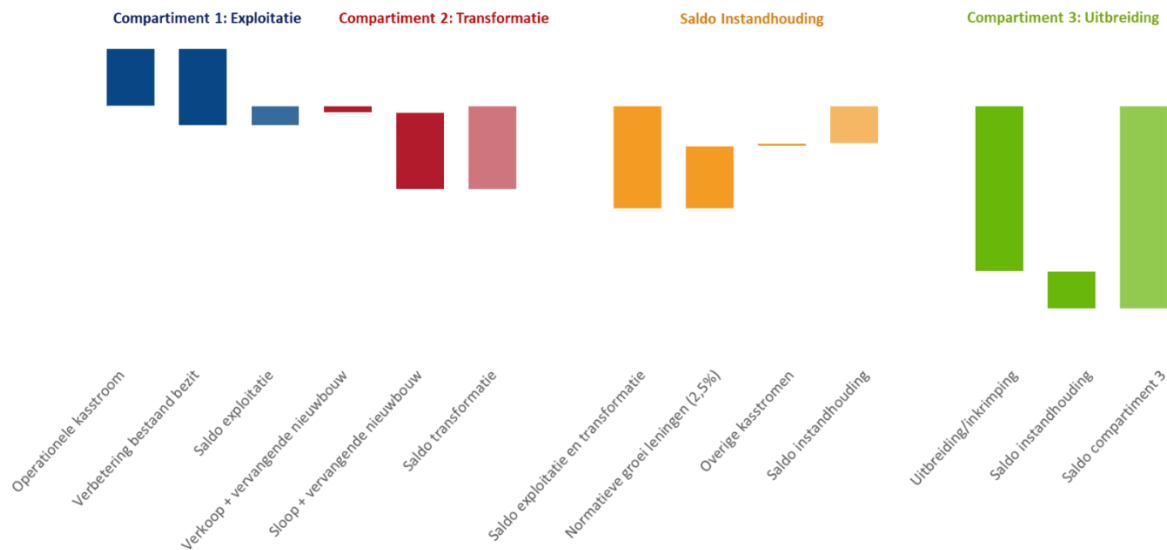
3.4. Duurzaam presteren

De overheid stimuleert dat woningcorporaties financieel tot de grens gaan. Onderbelicht blijft wat de consequenties zijn als de geborgde leningportefeuille niet meer kan worden uitgebreid. Het is van belang voor Stedelink om inzicht te hebben waarvoor ze leningen aantrekt. Zijn deze leningen alleen voor de uitbreiding van de woningvoorraad bestemd? Of zijn deze leningen ook het gevolg van investeringen in bestaand bezit (verbetering en transformatie)? In dat laatste geval is er geen kostendekkende exploitatie plus transformatie om de woningvoorraad kwantitatief en kwalitatief op peil te houden.

² Accent, Risicobereidheid, januari 2024

Het DrieCompartimentenModel is ontwikkeld als hulpmiddel om kasstroomsturing vorm te geven en de mogelijkheid voor duurzaam presteren inzichtelijk te maken. Het DrieCompartimentenModel is een visuele weergave van de meerjarenbegroting (MJB) en kan ook eenvoudig voor begrotingsvarianten worden berekend. Stedelink gebruikt het DrieCompartimentenModel om op strategisch niveau te kunnen beoordelen of er sprake is van een duurzaam prestatie-model.

Voorbeeld weergave DrieCompartimentenModel



Het compartiment Exploitatie (donkerblauw) geeft een overzicht van de kasstromen die betrekking hebben op de exploitatie van de bestaande portefeuille. Er is één belangrijke aanvulling ten opzichte van de wijze waarop momenteel de operationele kasstroom wordt bepaald. De verbeteruitgaven voor renovatie en verduurzaming worden ook toegerekend aan de exploitatie. Als het Saldo exploitatie negatief is, impliceert dit dat er geleend moet worden om het tekort te dekken.

Het compartiment Transformatie (rood) heeft betrekking op de kasstromen die voortvloeien uit de sloop en de verkoop van woningen, plus de kasstromen voor de vervangende nieuwbouw. Door rekening te houden met de vervanging voor verkoop en sloop, is er sprake van een gelijkblijvend aantal woningen op portefeuilleniveau, hetgeen past bij een duurzaam prestatie-model. Het saldo van deze kasstromen laat zien in welke mate er voor de Transformatie moet worden geleend.

Het compartiment Uitbreiding (groen) heeft betrekking op de uitbreiding van de woningvoorraad. Ook nu weer betreft het de kasstromen die nodig zijn voor de groei van de woningvoorraad. Dat kunnen eigen kasstromen zijn, maar in de praktijk zullen vooral leningen aangetrokken moeten worden om de uitgaven voor de uitbreiding te kunnen dekken.

Het centrale kengetal in het DrieCompartimentenModel is het Saldo instandhouding (geel). Aan dit saldo kan worden afgemeten of er sprake is van een duurzaam prestatie-model. Het Saldo instandhouding bestaat uit de volgende drie componenten:

- het Saldo exploitatie
- het Saldo transformatie
- de inflatoire mutatie van de leningportefeuille

De eerste twee saldi hebben betrekking op het in stand houden van de woningvoorraad, zowel kwalitatief als kwantitatief. Aan de twee saldi is de inflatoire mutatie van de leningportefeuille toegevoegd. De reden hiervoor is dat door de inflatie de waarde van de woningportefeuille naar verwachting zal stijgen. Het gaat om de autonome waardeontwikkeling van de woningen. Dit stelt de woningcorporatie in staat om meer leningen aan te trekken zonder dat de LTV verslechtert. De hoogte van het Saldo instandhouding geeft belangrijk inzicht in de financiële gezondheid van de woningcorporatie.

3.5. Normering duurzaam presteren

Stedelink zorgt voor een positief Saldo instandhouding op het moment dat de (interne) ratio's het *niet meer mogelijk maken om extra leningen aan te trekken*. Als het Saldo instandhouding negatief is dan zal in eerste instantie onderzocht worden of er ruimte in de operationele kasstromen (exclusief rente) te vinden is. Zo niet, dan zal worden ingegrepen in het investeringsprogramma.

Als Stedelink nog ruimte heeft om extra leningen aan te trekken voor investeringen in instandhouding bestaand bezit, dan kan het Saldo instandhouding tijdelijk negatief zijn. In dat geval kiest Stedelink ervoor financieel in te teren ten behoeve van de opgave in de voorraad. De vraag dringt zich op wanneer Stedelink interen niet meer wenselijk vindt. Dit bepaalt Stedelink op basis van de Meerjarenbegroting (MJB). Indien het Saldo instandhouding aan het einde³ van de 5-jaars planingsperiode nog negatief is, onderbouwt Stedelink dat de benodigde leningsruimte daarvoor *na jaar 5* nog beschikbaar is. Kortom, de 10-jaar MJB moet aantonen dat de continuïteitsratio's na jaar 5 Stedelink in staat stellen het tekort van het saldo instandhouding te dragen. Deze onderbouwing maakt onderdeel uit van het besluitvormingsproces over de MJB.

Een positief Saldo instandhouding kan worden gecreëerd door de investeringen in bestaand bezit te verlagen. Als deze verlaging zodanig is dat Stedelink niet meer voldoende is om een minimaal wenselijke investering in de bestaande voorraad te kunnen doen, is de kwaliteit van de voorraad niet gegarandeerd. Ook dan heeft Stedelink geen duurzaam prestatie-model⁴. Stedelink zorgt ervoor dat de minimaal noodzakelijke investeringscapaciteit beschikbaar is op het moment dat Stedelink niet meer extra wil lenen ten behoeve van kwalitatieve en kwantitatieve instandhouding van de voorraad.

3.6. Sturen op vreemd vermogen

Stedelink heeft een financieringsstrategie. Uitgangspunten voor de financieringsstrategie zijn het portefeuilleplan, de meerjarenbegroting en de dan geldende leningportefeuille. De financieringsbehoefte wordt inzichtelijk gemaakt in de (meerjarige) kasstroomprognoses, en nader geduid in het treasury jaarplan.

Voor de volkshuisvestelijke inzet kan Stedelink het saldo uit de operationele kasstroom inzetten én de verkoopopbrengsten. Stedelink heeft uit de splitsing tafelzilver meegekregen: het bezit in overig NL. Stedelink is voornemens dit grotendeels binnen vijf jaar te verkopen. Deze verkoopopbrengsten kunnen de investeringsplannen mede financieren, maaár de realisatie daarvan is nog niet zeker. Daarom wordt hiermee rekening gehouden in de ratio-risico-monitoring (onzekere inkomsten).

Stedelink wil extra financiering aantrekken zodanig dat het past binnen de ratio-normering en nodig is voor de (realistische) investeringsplannen. Hoeveel dat is, wordt jaarlijks herijkt in de meerjarenbegroting. Voor het aantrekken van financiering is vanzelfsprekend de verklaring van borgbaarheid door WSW randvoorwaardelijk.

³ Niet gemiddeld over de 5-jaarsperiode, maar in jaar 5.

⁴ Uitgangspunt van het DrieCompartimentenModel is dat de kwaliteit en kwantiteit van de voorraad op peil kan worden gehouden. Het Saldo instandhouding laat zien of dit kan zonder de extra leningen aan te trekken. Als het Saldo instandhouding positief wordt gemaakt door onvoldoende investeringen in de voorraad in te rekenen staat duurzaam presteren onder druk omdat de kwaliteit van de voorraad niet op peil blijft.

Indien niet-borgbaar, sluit Stedelink externe financiering voor niet-DAEB uit. In dat geval wenst Stedelink eerst de borgbaarheid voor DAEB-investeringen te hebben gerealiseerd. Bij nieuwe externe financiering hebben we aandacht voor de looptijdenspreiding van de leningportefeuille (zodat we de duration-parameter positief beïnvloeden). Ook rente- en financieringsrisico's spelen een rol. Stedelink stelt vooraf geen doel op de beïnvloeding van deze ratio's, omdat het sterk samenhangt met de omvang en het moment van optreden van de financieringsbehoefte.

4. Realisatie en bewaking

4.1. Impact- en scenarioanalyses

Het opstellen van macro-economische scenarioanalyses is een onderdeel van de jaarlijkse P&C-cyclus bij het opstellen van de meerjarenbegroting. De doorgerekende scenario's worden opgesteld via een Monte Carlo analyse. Daarnaast stelt Stedelink beleidsvarianten op. Dit zijn varianten waarbij de impact van wijzigingen in beleid zichtbaar worden gemaakt. Het kan eigen beleid van Stedelink betreffen (bijvoorbeeld grotere inzet op renovatie of latere verkoop van bezit) of overheidsbeleid waarmee Stedelink geconfronteerd kan worden (bijvoorbeeld huurbevrozing). Scenario's en varianten worden opgesteld vanuit risico-oogpunt (hoe gevoelig is Stedelink voor mogelijke ontwikkelingen), vanuit risicomangement (hoe kan Stedelink risico's en kansen beheersen). Het doel is daarbij altijd hetzelfde: het bewaken van de financieel gezonde positie van Stedelink door het inzichtelijk maken van risico's, gevoeligheden en bijstuurmogelijkheden.

4.2. Bijstuurmogelijkheden

Indien de (interne) normen voor de financiële kengetallen dreigen te worden overschreden of worden overschreden, moet Stedelink bijsturen. Deze bijstuurmogelijkheden worden in de vorm van varianten in ieder geval jaarlijks doorgerekend bij de meerjarenbegroting. Daarnaast worden deze doorgerekend bij nieuwe ontwikkelingen⁵ en majeure beleidskeuzes zoals bij het herijken van de strategische koers en het portefeuillebeleid. Tevens worden de bijstuurmogelijkheden in de tertiaalrapportages opgenomen. Voor het waarborgen van de financiële continuïteit kijkt Stedelink of de bijstuurmogelijkheden tijdig ingezet kunnen worden en voldoende effectief zijn.

Ook het actief bijsturen bij het optreden van mogelijke kansen, waarbij dan aanvullende doelen kunnen worden opgepakt, die meerjaren- en jaarplannen voorzichtigheidshalve (nog) niet zijn opgenomen, behoort tot het palet van bijstuurmogelijkheden. De bijstuurmogelijkheden worden vertaald en doorgerekend in scenario's waarmee Stedelink kan bepalen hoe snel de gekozen bijsturing effect heeft en hoe groot het effect zal zijn.

Een ander belangrijk onderscheid in het bijsturen is het onderscheid of de bijsturing:

- betrekking heeft op een eenmalig (incidenteel/ korte termijn) of een structureel effect van een optredend risico of kans;
- te koppelen is aan de operationele kasstromen uit het beheerbedrijf of aan de kasstromen uit het (des) investeringsbedrijf.

De bijstuurmaatregelen worden tijdens het begrotingsproces kwantitatief uitgewerkt.

⁵ Indien er een afwijking ontstaat door een bestaand of nieuw investeringsproject van meer dan 10% van de totale geplande jaarlijkse investeringskasstroom, dient de financiële positie van Stedelink opnieuw doorgerekend te worden.

5. Investeringsproces op portefeuilleniveau

Stedelink bepaalt op portefeuilleniveau de volkshuisvestelijke prioriteiten en de financiële inzet/opoffering om deze opgaven te realiseren. Op portefeuilleniveau bepaalt Stedelink de haalbare volkshuisvestelijke opgave in de doelportefeuille. Deze opgave wordt vertaald naar specifieke en generieke ingrepen in de portefeuillestrategie. Met de meerjaren investeringsbegroting (MJIB) wordt voor de komende jaren invulling gegeven aan de gewenste transformatie. Met de goedkeuring van de meerjarenbegroting (MJB) wordt besloten dat de (negatieve) financiële gevolgen van het investeringsprogramma acceptabel zijn voor Stedelink: Stedelink wil en kan het betalen, anders waren de ingrepen niet opgenomen in de MJB.

Referentie-ingrepen (opgenomen in de investeringsmatrix) vormen de brug tussen portefeuilleniveau en projectniveau. Referentie ingrepen beschrijven de volkshuisvestelijke en financiële gevolgen van investeringsingrepen die nodig zijn als onderdeel van de transformatie opgave, maar waar nog geen concreet project is vastgesteld. Deze ingrepen zijn essentieel om de gewenste transformatie vorm te geven en de financiële gevolgen in beeld te kunnen brengen. Op projectniveau kunnen de referentie ingrepen gebruikt worden om individuele projecten te toetsen. De referentie investeringen zijn de best mogelijke inschatting van een ingreep, zowel volkshuisvestelijk als financieel. Door een project hiermee te vergelijken en afwijkingen toe te lichten, wordt de besluitvorming op projectniveau ondersteund. Op projectniveau wordt invulling gegeven aan de gemaakte keuzes. De spelregels voor het beoordelen van individuele projecten zijn vastgelegd in het Investeringsstatuut.

Hieronder worden de belangrijkste jaarlijkse stappen van het investeringsproces op portefeuilleniveau beschreven. Stedelink voert deze stappen ieder jaar uit.

Investeringsproces op portefeuilleniveau

Update portefeuilleplan, Q1	<ul style="list-style-type: none"> • Is wensportefeuille /haalbare portefeuille nog correct? • Is de opgave correct vertaald naar generieke ingrepen (transformatieopgave)?
Update referentie ingrepen in investeringsmatrix, Q1	<ul style="list-style-type: none"> • In Q1 wordt vastgesteld of de referentie ingrepen nog correct zijn (zie vorige stap) en worden de volkshuisvestelijke en financiële gevolgen opnieuw vastgesteld. De nieuwe uitgangspunten voor de referentie ingrepen zijn input voor de begroting (onderdeel kaderbrief) • Uitgevoerde investeringen van afgelopen jaar zijn input voor de update van de referentie investeringen
Update begroting, Q2	<ul style="list-style-type: none"> • Update begroting obv jaarrekening, update portefeuilleplan en update referentie investeringen • Is de haalbare portefeuille nog steeds haalbaar? Zo niet bijsturingsovereenkomst meegeven in kaderbrief
Uitbrengen bod, Q2	<ul style="list-style-type: none"> • Aangeven welke opgave Stedelink bereid is om uit te voeren
MJIB sessie, mei	<ul style="list-style-type: none"> • De rayontafels die gedurende het jaar worden gehouden vormen de inhoudelijk voorbereiding op de MJIB-sessie. Met behulp van de MJIB sessie bepaalt Stedelink welke investeringsopgaven wenselijk zijn binnen het bestaand bezit. De labels die op het bezit worden geplakt bepalen welke referentie ingreep wordt ingerekend in de begroting
Opstellen MJIB, mei	<ul style="list-style-type: none"> • Opstellen investeringsbegroting als onderdeel van de meerjarenbegroting • Update prijspeil referentie investeringen na publicatie macro-economische parameters
Opstellen en vaststellen MJIB, Q3	<ul style="list-style-type: none"> • Doorrekenen begroting inclusief MJIB • Doorrekenen scenario-analyses en beleidsvarianten • Eventueel bijsturen op MJIB indien financiële uitkomsten hierom vragen
Uitvoeren investeringsprogramma	<ul style="list-style-type: none"> • Invullen van investeringsprogramma door beoordeling projecten conform investeringsstatuut • Tertiaal rapportage voortgang investeringsprogramma (sturen op realisatie)
Afstemming en akkoord regionale opgave en bod, Q4	<ul style="list-style-type: none"> • Komen tot vaststellen en verdelen van regionale opgaven • Akkoord op deel opgave Stedelink • Mogelijke aanpassing van portefeuilleplan in Q1

Bijlage 1: vaststellen interne normen

Zoals aangegeven is de conclusie van de risicobereidheid van Stedelink dat Stedelink interne normen voor de ICR en LTV hanteren. De normen worden afgeleid van macro-economische scenario's en beleidsmatige varianten die Stedelink opstelt tijdens het begrotingsproces.

Scenario's en varianten

"De meerjarenprognose van Stedelink is gebaseerd op uitgangspunten ten aanzien van prijsinflatie (huurverhoging), looninflatie (beheerkosten), onderhoudsinflatie, bouwkosteninflatie, stijging van de huizenprijzen en de renteontwikkeling. Dit is feitelijk één mogelijkheid van hoe de economie zich zou kunnen ontwikkelen. Externe omstandigheden kunnen veranderen, waardoor de financiële ratio's, de kasstromen en de waarde van het vastgoed zich anders ontwikkelen." Met een Monte Carlo analyse worden 2.000 macro-economische scenario's doorgerekend. Dit maakt zichtbaar hoe gevoelig de financiële ratio's zijn voor wijzigende macro-economische omstandigheden. De uitkomsten van de Monte Carlo analyse tonen aan dat de overschrijdingskansen van de continuïteitsratio's klein zijn met uitzondering van de ICR niet-DAEB. De Monte Carlo analyse geeft daarmee weinig handvatten voor het bepalen van interne ratio's.

Overschrijdingskansen continuïteitsratio's in 2028 en 2033, MJB 2024-2033

Continuïteitsratio's	DAEB			Niet-DAEB			Totaal		
	ICR	LtV	Solv	ICR	LtV	Solv	ICR	LtV	Solv
Kengetal 2028									
Prognose	1,7	53,3	50,8	1,8	40,2	61,3	1,8	47,7	50,6
OFS	2,1	47,4	56,4	1,8	34,6	66,5	1,9	41,8	56,3
Norm	1,4	85	15	1,8	75	40	1,4	85	15
Overschrijdingskans	1%	0%	0%	53%	0%	0%	0%	0%	0%
Kengetal 2033									
Prognose	1,4	70,9	41,2	2,3	36,5	50,6	1,7	57,4	41,1
OFS	1,5	61,1	51,2	2,3	28,2	56,3	1,8	47,2	51,2
Norm	1,4	85	15	1,8	75	40	1,4	85	15
Overschrijdingskans	33%	5%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%

Naast de Monte Carlo analyse maakt Stedelijk jaarlijks ook een analyse van de financiële gevolgen van bepaalde beleidswijzigingen. Dit kan beleid zijn van Stedelink, maar ook beleid van de overheid waar Stedelink mee geconfronteerd kan worden. Voor MJB 2024-2033 is gekozen voor de volgende varianten:

- Huurverhoging van 2,5% in 2024 i.p.v. 5,1/4,8%;
- Halvering van de VPB;
- Verkopen opschuiven met 2 jaar tegen 80% verkoopopbrengst;
- Hogere bouwkosten voor nieuwbouw en renovatieprojecten;
- 3% van de woningen per jaar renoveren;
- Extra nieuwbouw.

Aan deze beleidsvarianten hebben we twee rentescenario's toegevoegd. Een toename van de opslag op de lange rente van 0,5% en van 1%. Aangezien alle leningen in de DAEB zitten hebben deze twee scenario's alleen invloed op de DAEB en Ti ratio's. De impact van deze varianten/scenario's is weergegeven in onderstaande tabel.

Een verschil van -0,09 ten opzichte van de ICR betekent dat de ICR ten opzichte van het basisscenario 0,09 lager ligt. Een verschil van 0,5 bij de LTV betekent dat de LTV 0,5 procentpunt hoger ligt dan in het basisscenario. Een verschil van -0,4 bij de solvabiliteit betekent dat de solvabiliteit 0,4 procentpunt lager ligt dan in het basisscenario.

Verskil ratio van variant ten opzichte van de basisvariant, MJB 2024-2033

Kengetal 2028	DAEB			Niet-DAEB			Ti		
	ICR	LTV	Solv	ICR	LTV	Solv	ICR	LTV	Solv
Basisscenario	1,70	53,30	50,80	1,80	40,20	61,30	1,80	47,70	50,60
Huurverhoging 2,5%	-0,09	0,50	-0,40	-0,03	0,00	-0,10	-0,06	0,30	-0,40
Halvering VPB	0,15	-0,50	0,00	0,06	0,00	-0,20	0,10	-0,30	0,00
Latere verkopen	0,00	0,80	-0,60	0,04	0,00	-0,60	0,00	0,50	-0,60
Hogere bouwkosten	-0,09	5,60	-4,00	0,00	0,00	-0,10	-0,04	3,20	-4,00
3% renovatie per jaar	-0,22	13,10	-9,00	0,00	0,20	0,30	-0,11	7,50	-9,00
Extra nieuwbouw	-0,12	10,30	-2,60	0,00	0,00	0,00	-0,06	5,90	-2,60
Lange rente + 0,5%	-0,27	0,70	0,40				-0,14	0,40	-0,40
Lange rente + 1%	-0,46	1,50	-0,90				-0,26	0,80	-0,90

Interne ratio's

De financiële ratio's van Stedelink zijn in MJB 2024-2033 goed met uitzondering van de ICR niet-DAEB. Zodra Stedelink weer borgbaar is nemen de volkshuisvestelijke investeringen naar verwachting verder toe wat de ratio's op termijn onder druk kan zetten. Stedelink wil op dat moment niet door onvoorziene economische omstandigheden of beleidsingrepen financieel in de problemen komen. Stedelink kiest de interne ratio op basis van bovenstaande tabel. Het is geen mathematische benadering. Daarbij wordt voor de niet-DAEB aangesloten bij de normering voor de Ti. Door het gebrek aan activiteiten in de niet-DAEB worden de ratio's niet/nauwelijks beïnvloed door de beleidsvarianten en scenario's. Stedelink hanteert ook voor niet-DAEB een vluchtstrook voor het geval hier in de toekomst activiteiten worden ondernomen. Vooral nog wordt dezelfde opslag gehanteerd als bij Ti.

Het verhogen van het aantal renovaties en de rente ontwikkeling hebben de grootste invloed op de beweging van de ICR. Stedelink bepaalt de interne norm voor de ICR vooral op basis van de rente ontwikkeling, omdat Stedelink hiermee geconfronteerd kan worden en bijsturing lastig is op het moment dat leningen zijn aangegaan. Zolang uitbreidingsfinanciering is gepland kan Stedelink bijsturen door deze leningen niet of in mindere mate aan te gaan. Stedelink kiest er gezien deze bijsturingsmogelijkheden voor om de ICR DAEB met 0,2 te verhogen en de ICR niet DAEB en de Ti met 0,1.

De LTV en solvabiliteit worden sterk beïnvloed door hogere bouwkosten, meer renovaties en extra nieuwbouw. Stedelink bepaalt de interne norm voor solvabiliteit en LTV primair op basis van de hogere bouwkosten, omdat Stedelink hiermee geconfronteerd kan worden. Op dat moment zijn er nog bijsturingsmogelijkheden door het investeringsprogramma aan te passen. Stedelink kiest voor een aanpassing van 5% voor deze ratio's.

Interne normen voor jaar 1-5

Kengetal 2028	DAEB			Niet-DAEB			Ti		
	ICR	LTV		ICR	LTV		ICR	LTV	
Interne norm	1,6	80%		1,9	70%		1,5	80%	
Externe norm	1,4	85%		1,8	75%		1,4	85%	

De beleidswaarde wordt momenteel geherdefinieerd en daarmee kan de LTV gaan wijzigen. Zodra de nieuwe beleidswaarde is gestabiliseerd wordt gecontroleerd of een herijking van de vluchtstrook noodzakelijk is.

De vluchtstrook wordt periodiek geëvalueerd. Minimaal eens per drie jaar wordt besloten of de huidige remweg aangepast of afgeschaft moet worden.