

## Voorstel aan het AB

<b>Van</b>	Dagelijks Bestuur	<b>Corsanr.</b>	porten/2016.07036
<b>Onderwerp</b>	Verlenging looptijd leningenportefeuille		
<b>Agendapuntnr.</b>	5.2	<b>AB-vergadering</b>	15-6-2016

### Besluit

Gelet op het voorstel van het Dagelijks Bestuur van 1 juni 2016:

- In te stemmen met verlenging van de looptijd van de in de bijlage aangegeven leningen, waardoor van een totaal leningenbedrag van € 70,43 mln bij de NWB-bank de looptijd wordt verlengd van 7,5 jaar naar 20 jaar;
- In te stemmen met het aanwenden van budget onvoorzien DB ad € 3,5 mln voor betaling ineens van een gedeelte van de aan looptijdverlenging verbonden boeterente. Het gemiddelde rentepercentage over het leningenbedrag waarvoor looptijdverlenging plaats vindt wordt verlaagd van 5,05% naar 2,68% (de aan de looptijdverlenging verbonden afkoop van boeterente is verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening);
- Het Dagelijks Bestuur te machtigen tot het geven van uitvoering aan deze verlenging van de looptijd van bestaande leningen.

### Financiële gevolgen

Voor het bepalen van het effect van de looptijdverlenging van 31 leningen NWB zijn twee varianten doorgerekend, te weten:

- Variant 1: de aan de looptijdverlenging verbonden afkoop van boeterente is volledig als opslag verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening;
- Variant 2: van de aan de looptijdverlenging verbonden afkoop van boeterente wordt € 3,5 mln als bedrag ineens betaald, resulterend in een lagere opslag verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening.

Voor het berekenen van het effect van de looptijdverlenging op de Meerjarenraming (MJR) 2017-2026 is als uitgangspunt gehanteerd dat gepleegde aflossingen steeds worden geherfinancierd tegen de rentepercentages waarmee in de MJR 2017-2026 is gerekend. Zowel voor de bestaande situatie als voor de situatie na looptijdverlenging.

In navolgend overzicht zijn zowel de rentekosten van de betreffende leningen volgens de MJR 2017-2026 weergegeven alsook de rentekosten voor de twee varianten. Hieruit blijkt dat beide varianten tot een kostenverlaging leiden:

- Variant 1 leidt in de eerste 10 jaar tot € 4,3 mln lagere rentekosten en totaal over 20 jaar gerekend tot € 2,9 mln lagere rentekosten;
- Variant 2 leidt in de eerste 10 jaar tot € 7,2 mln lagere rentekosten en totaal over 20 jaar gerekend tot € 6,6 mln lagere rentekosten.

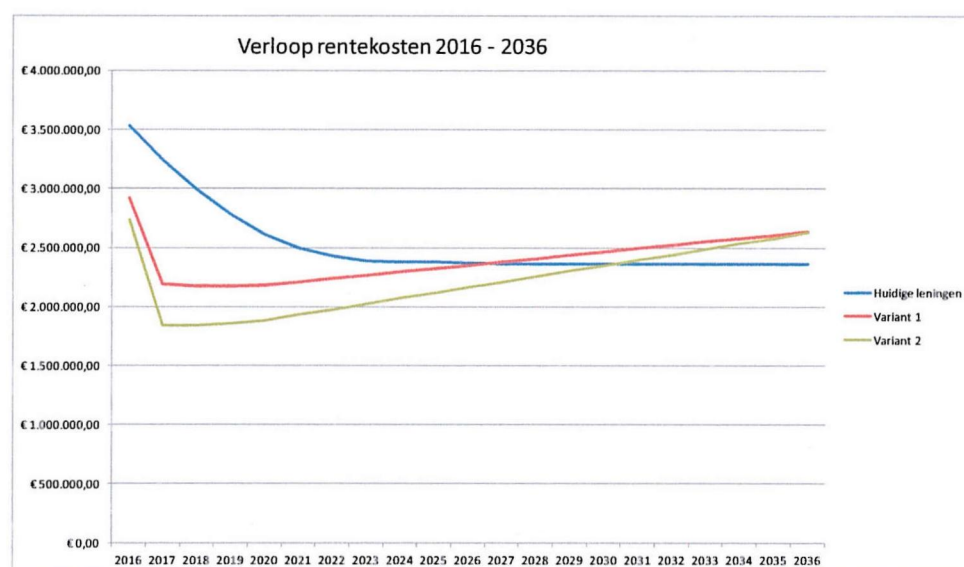
Het grootste voordeel treedt op in de eerste jaren van de looptijdverlenging, omdat daar de boekwaarde (lees: het totale nog af te lossen bedrag) van het 'oude' leningenpakket het grootst is. In de latere jaren daalt



deze boekwaarde en wordt het verschil in rentekosten verkleind doordat de herfinanciering in de 'oude' situatie en in de 'nieuwe' situatie tegen dezelfde rentepercentages plaats vindt (percentages volgens de MJR).

Onderstaand wordt de vergelijking zowel in tabelvorm als grafisch weergegeven:

Rente-effecten Looptijdverlenging (bedragen x € 1.000)	MJR 2017-2026	20 jaar variant 1	20 jaar variant 2	verschil variant 1 tov MJR	verschil variant 2 tov MJR
Jaar 2016	3.535	2.916	2.736	-620	-799
Jaar 2017	3.241	2.191	1.840	-1.050	-1.401
Jaar 2018	2.997	2.175	1.843	-822	-1.154
Jaar 2019	2.779	2.168	1.854	-610	-924
Jaar 2020	2.611	2.179	1.883	-431	-728
Jaar 2021	2.492	2.208	1.930	-284	-562
Jaar 2022	2.426	2.236	1.976	-189	-450
Jaar 2023	2.390	2.265	2.022	-125	-368
Jaar 2024	2.381	2.293	2.069	-87	-312
Jaar 2025	2.379	2.322	2.115	-57	-263
Jaar 2026	2.373	2.351	2.162	-22	-211
				-4.298	-7.172
Jaar 2027	2.367	2.379	2.208	12	-158
Jaar 2028	2.363	2.408	2.255	45	-108
Jaar 2029	2.363	2.436	2.301	73	-61
Jaar 2030	2.363	2.465	2.348	102	-15
Jaar 2031	2.363	2.493	2.394	130	32
Jaar 2032	2.363	2.522	2.441	159	78
Jaar 2033	2.363	2.550	2.487	187	125
Jaar 2034	2.363	2.579	2.534	216	171
Jaar 2035	2.363	2.607	2.580	245	218
Jaar 2036	2.363	2.636	2.627	273	264
				-2.855	-6.627
					-3.772



Uit bovenstaande tabel blijkt dat:

- bij variant 1 de rentekosten volgens de huidige en de nieuwe situatie in 2027 ongeveer aan elkaar gelijk zijn en dat vanaf 2028 de jaarlijkse rentekosten volgens de nieuwe situatie hoger zijn dan in de huidige situatie;
- bij variant 2 de rentekosten volgens de huidige en de nieuwe situatie in 2030 ongeveer aan elkaar gelijk zijn en dat vanaf 2031 de jaarlijkse rentekosten volgens de nieuwe situatie hoger zijn dan in de huidige situatie.

Voor beide varianten geldt dat, in vergelijking met de huidige situatie, cumulatief gezien sprake is van lagere rentelasten over de totale looptijd van de nieuwe lening (20 jaar).

Cumulatief gezien leidt variant 2 tot € 3,8 mln lagere rentekosten dan variant 1.

## **Strategische relevantie/Beleidsgevoeligheid**

N.v.t.

### **Toelichting**

#### Inleiding

Door de lage rente voor het aantrekken van lang geld kan het voordelig zijn om de bestaande leningen met een hoge rente om te zetten naar nieuwe leningen.

In de 'volksmond' noemt men dit looptijdverlenging van de leningenportefeuille.

Omdat looptijdverlenging een 'hot issue' is in overheidsland heeft de stuurgroep fusie WPM/WRO verzocht om na te gaan of dit ook voor de Limburgse waterschappen mogelijkheden biedt. Op 19 april jl. heeft Thésor, een onafhankelijk adviesbureau, middels een presentatie de problematiek van looptijdverlenging uitgelegd. Naar aanleiding van deze presentatie heeft de Stuurgroep besloten om per afzonderlijke lening te onderzoeken voor welke leningen van de bestaande organisatie (WRO, WPM en WBL) looptijdverlenging interessant kan zijn.

Om tot een verantwoorde keuze te komen aangaande een eventuele looptijdverlenging, wordt eerst ingegaan op de vraag wat looptijdverlenging is en wat de redenen kunnen zijn om over te gaan tot looptijdverlenging.

#### Looptijdverlenging

##### *Wat is looptijdverlenging ?*

Bij looptijdverlenging worden leningen met verschillende looptijden en rentepercentages omgezet in één of meerdere nieuwe leningen. De nieuwe lening(en) wordt afgesloten op basis van de huidige lage marktrente en de oude leningen komen te vervallen.

Het betreft dus een wijziging van de bestaande leningenportefeuille waarbij de wijzigingen betrekking hebben op de rente, looptijd en/of aflossingsschema van de bestaande leningenportefeuille.

Looptijdverlenging van de leningenportefeuille is niet voor iedere organisatie een reële mogelijkheid. Waterschappen resp. het Waterschapsbedrijf hebben deze mogelijkheid wel omdat deze het leeuwendeel van hun leningen bij de NWB-bank hebben afgesloten en de NWB-bank deze diensten aanbiedt aan haar aandeelhouders. Looptijdverlenging is in ons geval dan ook alleen mogelijk bij de leningen die bij de NWB-bank zijn afgesloten.

Bij looptijdverlenging is in principe in alle gevallen sprake van een vervroegde aflossing van de bestaande leningen die in de looptijdverlenging worden meegenomen. Wanneer een lening vroegtijdig wordt afgelost, loopt de geldverstrekker een deel van zijn reguliere rente-inkomsten mis. Daarom wordt bij vroegtijdige aflossing een vergoeding voor de misgelopen rente in rekening gebracht. Deze vergoeding komt tot stand op basis van de marktwaarde-berekening van de huidige lening en wordt ook wel renteaafkoop of agio genoemd.

De hoogte van de renteaafkoop is afhankelijk van een drietal factoren, namelijk de huidige (lage) marktrente, de rente van de bestaande leningen en de looptijd van de bestaande leningen.

Hoe hoger de rente van de bestaande lening en hoe langer de restantlooptijd hoe hoger de renteaafkoop. In de praktijk is hierbij sprake van aanzienlijke bedragen.

### *Hoe renteaankoop marktwaardeberekening verrekenen ?*

Er zijn drie mogelijkheden om de renteaankoop te verrekenen, te weten:

- renteaankoop direct voldoen;
- de hoofdsom van de nieuwe lening verhogen met de renteaankoop;
- de renteaankoop verdisconteren in het rentepercentage van de nieuwe geldlening.

Het direct betalen van de renteaankoop heeft het grootste financiële effect omdat dit direct resulteert in lagere toekomstige rentekosten. Echter de liquiditeitspositie van het waterschap resp. het waterschapsbedrijf moet van dien aard zijn dat dit mogelijk is.

Het verdisconteren van de renteaankoop in de hoofdsom van de nieuwe lening heeft tot gevolg dat de schuld toeneemt. Gelet op het feit dat de schuldpositie van de waterschappen een aandachtspunt is in het kader van de EMU-beheersing heeft deze optie niet de voorkeur.

Het verdisconteren van de renteaankoop in het rentepercentage heeft een verhogend effect op het rentepercentage van de nieuwe lening. Indien tot looptijdverlenging wordt overgegaan is dit de meest gangbare optie die ook landelijk wordt toegepast.

In dit voorstel worden twee varianten vergeleken:

Variant 1: de aan de looptijdverlenging verbonden aankoop van boeterente is volledig als opslag verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening;

Variant 2: van de aan de looptijdverlenging verbonden aankoop van boeterente wordt € 3,5 mln als bedrag ineens betaald, resulterend in een lagere opslag verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening.

De variant 2 waarbij € 3,5 mln in één keer wordt betaald is mogelijk doordat in 2016 sprake is van overschrijding van het kapitaallastenbudget met € 3,5 mln ten gevolge van uitgestelde investeringsuitgaven in 2015. Door deze budgetruimte binnen de kapitaallasten 2016 in te zetten voor de betaling ineens van een deel van de boeterente, worden de toekomstige kapitaallasten structureel verlaagd.

Zie de financiële paragraaf voor een weergave van de financiële gevolgen van de varianten.

### *Waarom looptijdverlenging ?*

Met een looptijdverlenging kan de financierings- of leningenstructuur van een organisatie geoptimaliseerd worden. Mogelijke aanleidingen voor een optimalisatie zijn:

1. verbeteren van de gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille, zodat deze beter aansluit bij de gemiddelde looptijd van de vaste activa;
2. aanpassing van het (rente)risicoprofiel van de bestaande leningenportefeuille. Met name van toepassing in de huidige marktomstandigheden met, historisch gezien, extreem lage rentes;
3. optimaliseren van de 'vervalkalender' van leningen;
4. verlagen van de gemiddelde rente, zodat de jaarlijkse rente lager uitvalt.

Gelet op de omstandigheid dat risicobeheersing altijd het uitgangspunt voor looptijdverlenging dient te zijn, speelt met name de combinatie van de eerste drie punten een rol bij de keuze om al dan niet over te gaan tot een looptijdverlenging.

### Opbouw huidige Leningenportefeuille Waterschapsbedrijf Limburg (WBL)

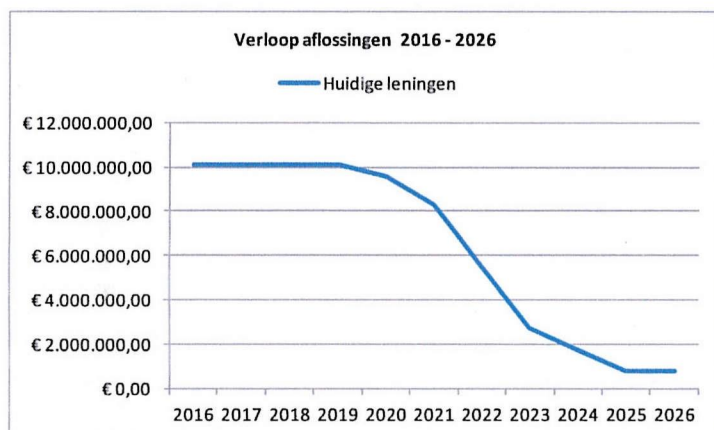
Om de juiste keuze te kunnen maken is het nodig om inzicht te krijgen in de bestaande leningenportefeuille van het WBL.

De drie organisaties hebben in de achterliggende jaren regelmatig geldleningen afgesloten. Deze leningen zijn afgesloten ter dekking van investeringsuitgaven (de activa) die in de afgelopen jaren zijn gedaan (en waarop vervolgens wordt afgeschreven met afschrijvingstermijnen variërend van 5 tot 30 jaar).

Daarnaast worden ook reserves gebruikt om de bestaande activa te financieren en wordt een deel van de activa kort gefinancierd vanwege de doorgaans lagere rente (binnen de mogelijkheden van de kasgeldlimiet).

Leningenportefeuille WBL per 1-7-2016:

- totaal aantal leningen in portefeuille	: 42
- boekwaarde deze leningen	: € 154.913.024
- gemiddeld rentepercentage	: 4,08%
- Gemiddelde looptijd geldleningen	: 11 jaar
- Gemiddelde looptijd vaste activa	: 12 jaar
- aantal leningen bij NWB-bank	: 41
- boekwaarde leningen NWB-bank	: € 146.663.024
- gemiddeld rentepercentage	: 4,09%



De gemiddelde looptijd van de leningenportefeuille bij WBL is afgerond 11 jaar en sluit nauw aan bij de gemiddelde looptijd van de bestaande vaste activa, welke 12 jaar bedraagt.

Het is geen verplichting voor een waterschap resp. voor het waterschapsbedrijf, maar het wordt doorgaans wel wenselijk geacht als de looptijd van de leningenportefeuille is afgestemd op de looptijd van de activa waarvoor de leningen zijn aangetrokken. In de huidige situatie sluit de looptijd van de bestaande leningenportefeuille goed aan bij de looptijd van de activa.

De vervalkalender van de aflossingen van WBL laat geen pieken zien.

#### Mogelijke looptijdverlenging

De afweging of looptijdverlenging van de leningenportefeuille interessant is, is afhankelijk van de samenstelling van de leningenportefeuille, waarbij een beoordeling per lening noodzakelijk is. In de praktijk is het wenselijk om leningen met een kortere looptijd en een relatief hoge rente in een looptijdverlenging te betrekken.

#### *Criteria beoordeling leningportefeuille*

Voor de beoordeling of looptijdverlenging wenselijk is, zijn een aantal criteria gehanteerd die in samenspraak met Thésor tot stand zijn gekomen.

Deze zien er als volgt uit:

- bestaande leningen met een looptijd langer dan 15 jaar uit de bestaande portefeuilles niet meenemen;
- bestaande leningen met een korte restantlooptijd (tot en met 2017) niet meenemen;
- recent afgesloten leningen die al een laag rentepercentage kennen niet meenemen.

Op basis van de voorliggende criteria zijn de leningenportefeuilles van de drie organisaties beoordeeld. Dit heeft voor WBL geleid tot een selectie van 34 leningen die aan deze criteria voldoen. Omdat tevens is geconcludeerd dat elke lening afzonderlijk dient te worden beoordeeld, hebben alle drie de organisaties de door hun gemaakte selectie voorgelegd aan Thésor ter beoordeling. Voor WBL heeft deze toetsing er toe geleid dat op advies van Thésor een drietal leningen uit de selectie zijn verwijderd. Het door Thésor uitgebrachte rapport is als bijlage toegevoegd.

Opmerking: het door Thésor bij een lening aangegeven verschil (onjuistheid in modaliteiten) omtrent de nominale hoofdsom is kortgesloten met de NWB. De door NWB aangeleverde informatie is juist.

Samenvattend heeft dit voor WBL tot het volgende resultaat geleid:

- de leningenportefeuille van WBL bestaat per 1-7-2016 uit 42 leningen waarvan er 41 zijn afgesloten bij de NWB;
- van deze 41 leningen komen op grond van de criteria 31 leningen voor looptijdverlenging in aanmerking;
  - o aantal leningen in aanmerking voor looptijdverlenging : 31
  - o boekwaarde van deze leningen NWB-bank : € 70.432.637
  - o gemiddeld rentepercentage : 5,05%
  - o de gemiddelde restant looptijd van deze leningen is : 7,5 jaar

#### Marktwaaardeberekening

Op basis van voorliggende selectie heeft de NWB-bank, met als peildatum 1-7-2016, de marktwaaardeberekening opgesteld van de leningen die voor looptijdverlenging in aanmerking komen en aangegeven wat dit betekent indien de renteaankoop wordt verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening. Ter vergelijking is voor een vijftal verschillende looptijden het rentepercentage voor de nieuwe lening uitgerekend.

Zie de onderstaande overzichten.

Marktwaaardeberekening:

	aantal leningen	hoofsom NWB-leningen	rente-% bestaande portefeuille	gemidd. restant looptijd bestaande portefeuille	marktwaaarde NWB-leningen	Agio (afkoop rente)
Waterschapsbedrijf Limburg	31	€ 70,43 mln	5,05%	7,5 jaar	€ 83,04 mln	€ 12,61 mln

Indicatieve percentages:

	aantal leningen	hoofsom NWB-leningen	rente-% bestaande portefeuille	gemidd. restant looptijd bestaande portefeuille	Omzetten naar lening met looptijdverlenging				
					20 jaar lineair	25 jaar lineair	30 jaar lineair	40 jaar lineair	50 jaar lineair
WBL - variant 1	31	€ 70,43 mln	5,05%	7,5 jaar	3,19%	3,08%	2,96%	2,81%	2,66%
WBL - variant 2	31	€ 70,43 mln	5,05%	7,5 jaar	2,68%	2,66%	2,60%	2,52%	2,43%

Op basis van de ontvangen marktwaaardeberekeningen en de indicatieve percentages van de nieuwe geldleningen bij looptijdverlenging is het effect op de rentekosten van de bestaande MJR 2017-2026 voor Waterschapsbedrijf Limburg in beeld gebracht.

Zie hiervoor de paragraaf financiële gevolgen.

## Samenvatting

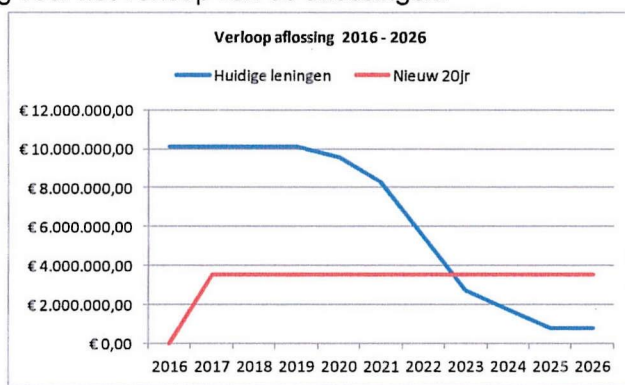
Voor beide varianten geldt dat, in vergelijking met de huidige situatie, cumulatief gezien sprake is van lagere rentelasten over de totale looptijd van de nieuwe lening (20 jaar).

Cumulatief gezien leidt variant 2 tot € 3,8 mln lagere rentekosten dan variant 1 (zie verder de paragraaf financiële gevolgen).

Hoewel looptijdverlenging van de leningenportefeuille geen noodzaak is, kan op basis van bovenstaande uiteenzetting toch de conclusie worden getrokken dat een looptijdverlenging kan bijdragen aan het verder optimaliseren van de leningenportefeuille. Hiermee wordt het volgende bereikt:

- de rentelasten vallen in de meerjarenperiode 2017-2026 lager uit dan opgenomen in de meerjarenraming;
- de huidige lage rente wordt voor een langere periode vastgelegd, waardoor het renterisico in de komende jaren afneemt.

Gevolg voor het verloop van de aflossingen:



Ter nuancering worden hierbij de volgende opmerkingen gemaakt:

- indien achteraf blijkt dat de rente (die nu historisch laag is) de komende jaren nog verder daalt of laag blijft, dan is de keuze voor een looptijdverlenging, achteraf gezien, een nadelige keuze;
- indien achteraf blijkt dat de rente is gestegen dan is de huidige looptijdverlenging een voordelige keuze geweest. Bij de keuze voor een looptijdverlenging speelt ook mee de risicoafweging, dat het effect van een eventuele rentestijging de komende jaren groter is dan het effect van een eventuele rentedaling.

De directeur,

ing. E.M. Pelzer MMO

de voorzitter,

G.H.M. Driessen

Bijlage:

- Offerte van de Nederlandse WaterschapsBank
- Technische beoordeling voorgestelde looptijdverlenging (Thésor)



Datum waardering vrijdag 1 juli 2016

MODALITEITEN LENING													WAARDERING				
Lening nummer	Hoofdsom (in EUR)	Ingangs jaar	Voorg. coupon-datum	Eindjaar	Jaar herziening	Aflossing	Rente (in %)	Conventie	Rente frequentie	Gemiddelde looptijd	Basis rente lening	Krediet opslag	Jaar herziening kredietopslag	Par coupon	Marktwaa re excl. lopende rente	Agio	Koers
2	1-13827	756.451,59	1995	15-dec-15	2020	Lineair	6,8000	30/360	A	2,58				-0,06	-884.779,21	-128.327,62	116,9644
3	1-13954	756.451,59	1996	1-jan-16	2021	Lineair	6,9700	30/360	A	2,62				-0,06	-890.307,52	-133.855,93	117,6952
5	1-14083	1.058.941,47	1996	15-nov-15	2022	Lineair	6,9500	30/360	A	3,49				0,04	-1.307.522,75	-248.581,28	123,4745
6	1-14213	1.058.941,47	1996	15-nov-15	2022	Lineair	6,7600	30/360	A	3,49				0,04	-1.300.682,95	-241.741,48	122,8286
7	1-14214	3.630.377,73	1996	1-dec-15	2021	Lineair	6,7500	30/360	A	3,04				-0,01	-4.351.926,39	-721.548,66	119,8753
8	1-14423	907.696,53	1997	1-dec-15	2021	Lineair	6,0900	30/360	A	3,04				-0,01	-1.070.516,26	-162.819,73	117,9377
9	1-14424	1.058.941,47	1997	15-nov-15	2022	Lineair	6,0900	30/360	A	3,49				0,04	-1.276.563,66	-217.622,19	120,5509
10	1-14685	1.058.941,47	1997	15-nov-15	2022	Lineair	6,1400	30/360	A	3,49				0,04	-1.278.363,61	-219.422,14	120,7209
11	1-14786	635.291,96	1997	20-okt-15	2022	Lineair	6,0800	30/360	A	3,42				0,04	-763.049,88	-127.757,92	120,1101
12	1-14930	1.058.941,47	1997	15-nov-15	2022	Lineair	5,8600	30/360	A	3,49				0,04	-1.268.283,90	-209.342,43	119,7690
13	1-15619	529.561,31	1998	1-jan-16	2021	Lineair	4,9400	30/360	A	2,62				-0,06	-596.193,03	-66.631,72	112,5824
15	1-20323	1.134.450,54	2000	1-dec-15	2020	Lineair	5,9600	30/360	A	2,54				-0,06	-1.300.697,10	-166.246,56	114,6544
16	1-20351	2.268.901,08	2000	5-jun-16	2020	Lineair	5,8300	30/360	A	2,55				-0,08	-2.596.878,75	-327.977,67	114,4554
17	1-20549	1.134.450,54	2000	1-dec-15	2020	Lineair	5,9700	30/360	A	2,54				-0,06	-1.300.973,29	-166.522,75	114,6787
18	1-21533	5.717.630,72	2001	24-sep-15	2021	Lineair	5,3150	30/360	A	2,85				-0,02	-6.557.312,71	-839.681,99	114,6858
19	1-21963	599.999,96	2002	1-dec-15	2021	Lineair	5,1900	Act/Act	A	3,04				-0,01	-691.721,56	-91.721,60	115,2869
20	1-22358	3.150.000,00	2003	2-jan-16	2023	Lineair	4,8800	Act/Act	A	3,63				0,05	-3.687.123,50	-537.123,50	117,0515
22	1-22360	1.750.000,00	2003	2-jan-16	2023	Lineair	4,8800	Act/Act	A	3,63				0,05	-2.048.401,94	-298.401,94	117,0515
23	1-22718	1.166.666,60	2003	1-dec-15	2022	Lineair	4,2600	Act/Act	A	3,54				0,05	-1.335.928,22	-169.261,62	114,5081
24	1-22719	1.200.000,00	2003	2-jan-16	2022	Lineair	4,3200	Act/Act	A	3,13				-0,01	-1.357.181,85	-157.181,85	113,0985
25	1-22720	1.400.000,00	2003	2-jan-16	2023	Lineair	4,3800	Act/Act	A	3,63				0,05	-1.613.995,29	-213.995,29	115,2854
26	1-22721	2.100.000,00	2003	2-jan-16	2023	Lineair	4,3800	Act/Act	A	3,63				0,05	-2.420.992,94	-320.992,94	115,2854
27	1-22823	1.750.000,00	2003	2-jan-16	2023	Lineair	4,8440	Act/Act	A	3,63				0,05	-2.046.176,58	-296.176,58	116,9244
28	1-22824	1.750.000,00	2003	2-jan-16	2023	Lineair	4,8440	Act/Act	A	3,63				0,05	-2.046.176,58	-296.176,58	116,9244
29	1-22825	750.000,00	2003	2-jan-16	2021	Lineair	4,7480	Act/Act	A	2,63				-0,06	-840.888,35	-90.888,35	112,1184
30	1-22826	1.250.000,00	2003	2-jan-16	2021	Lineair	5,1100	Act/Act	A	2,63				-0,06	-1.412.896,06	-162.896,06	113,0317
31	1-22827	1.800.000,00	2003	2-jan-16	2022	Lineair	5,1500	Act/Act	A	3,13				-0,01	-2.081.010,97	-281.010,97	115,6117
32	1-22828	3.000.000,00	2003	2-jan-16	2022	Lineair	4,8100	Act/Act	A	3,13				-0,01	-3.437.466,10	-437.466,10	114,5822
33	1-23052	8.000.000,00	2003	22-dec-15	2023	Lineair	4,5000	Act/Act	A	4,10				0,12	-9.404.719,07	-1.404.719,07	117,5590
34	1-23480	9.000.000,00	2004	1-dec-15	2024	Lineair	3,9800	Act/Act	A	4,54				0,18	-10.521.211,33	-1.521.211,33	116,9023
36	1-25396	9.000.000,00	2007	18-dec-15	2027	Lineair	4,7600	Act/Act	A	6,09				0,38	-11.353.746,71	-2.353.746,71	126,1527
TOTAAL		70.432.637,50					5,048			3,82				0,09	-83.043.688,04	-12.611.050,54	117,91

Optie 1 Agio verwerkt in de coupon

Hoofdsom	€ 70.432.637,50	Hoofdsom	€ 70.432.637,50	Hoofdsom	€ 70.432.637,50	Hoofdsom	70.432.637,50	Hoofdsom	70.432.637,50
Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16
Einddatum	1-jul-36	Einddatum	1-jul-41	Einddatum	1-jul-46	Einddatum	1-7-2056	Einddatum	1-7-2066
Looptijd	20 jaar	Looptijd	25 jaar	Looptijd	30 jaar	Looptijd	40 jaar	Looptijd	50 jaar
Aflossing	lineair	Aflossing	lineair	Aflossing	lineair	Aflossing	lineair	Aflossing	lineair
Nieuwe coupon	3,19	Nieuwe coupon	3,08	Nieuwe coupon	2,96	Nieuwe coupon	2,81	Nieuwe coupon	2,66

Optie 2 Agio wordt met €3.5 mln contant afgerekend en de rest wordt verwerkt in de coupon

Hoofdsom	€ 70.432.637,50	Hoofdsom	€ 70.432.637,50	Hoofdsom	€ 70.432.637,50	Hoofdsom	70.432.637,50	Hoofdsom	70.432.637,50
Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16	Startdatum	1-jul-16
Einddatum	1-jul-36	Einddatum	1-jul-41	Einddatum	1-jul-46	Einddatum	1-7-2056	Einddatum	1-7-2066
Looptijd	20 jaar	Looptijd	25 jaar	Looptijd	30 jaar	Looptijd	40 jaar	Looptijd	50 jaar
Aflossing	lineair	Aflossing	lineair	Aflossing	lineair	Aflossing	lineair	Aflossing	lineair
Nieuwe coupon	2,68	Nieuwe coupon	2,66	Nieuwe coupon	2,60	Nieuwe coupon	2,52	Nieuwe coupon	2,43



***Technische beoordeling voorgestelde  
looptijdverlenging***

W A T E R S C H A P S B E D R I J F  
  
L I M B U R G

Zeist, 17 mei 2016

## Inhoudsopgave

---

<b>1.</b>	<b>Inleiding</b> .....	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Beoordeling leningselectie voor looptijdverlenging</b> .....	<b>4</b>
<b>3.</b>	<b>Beoordeling marktconformiteit</b> .....	<b>6</b>
3.1	Agio bestaande leningen.....	6
3.2	Interbancair tarief, agio in nieuwe lening verwerken en bankopslag nieuwe lening.....	7
3.2.1	Bankopslag.....	8

## 1. Inleiding

---

Begin mei hebben Waterschapsbedrijf Limburg en de waterschappen Peel en Maasvallei en Roer en Overmaas Thésor gevraagd om ondersteuning in het traject van een mogelijke looptijdverlenging van de leningenportefeuilles. Specifiek is gevraagd naar ondersteuning op de volgende twee onderdelen:

1. beoordelen van de door de individuele organisaties zelf geselecteerde leningen ;
2. beoordelen van de door NWB Bank berekende marktwaardes (agio) voor deze leningselecties en de verlengingsvoorstellen die door NWB Bank zijn geoffreerd.

Hierbij treft u onze bevindingen en aanbevelingen aan.

Wij benadrukken dat wij met deze technische beoordeling geen advies/beoordeling geven met betrekking tot de toegevoegde waarde van looptijdverlenging voor de organisaties. Enkel de technische beoordeling van de leningselectie en de marktconformiteit van de door NWB Bank op 3 mei berekende voorstellen is op verzoek van de organisaties door Thésor uitgevoerd.

Deze technische beoordeling zal worden gebruikt in het bestuursvoorstel van de individuele organisaties waarin hiernaast de overige voor looptijdverlenging relevante zaken door de organisaties zelf zullen worden behandeld.

## 2. Beoordeling leningselectie voor looptijdverlenging

Waterschapsbedrijf Limburg (WBL) beschikt over een leningenportefeuille met totaal 41 leningen. Alle leningen zijn afgesloten bij NWB Bank. Voornemen is om een deel van de leningen met NWB Bank te verlengen.

### *Looptijdverlenging*

Met een looptijdverlenging wordt de rente van de nieuwe lening langjarig vastgelegd tegen de huidige rentecurve. Hoewel deze momenteel op een historisch laag niveau ligt, is niet te voorspellen hoe de marktrente zich zal ontwikkelen. Indien de rente de komende jaren nog verder daalt of gelijk blijft, dan is de looptijdverlenging relatief ongunstig geweest. Indien de rente echter stijgt, dan heeft de looptijdverlenging in financiële zin positief bijgedragen en wordt geprofiteerd van het vastleggen van de huidige lage rente.

NWB Bank is om voorstellen gevraagd voor looptijdverlenging variërend van 20 jaar lineair tot 50 jaar lineair. Een daadwerkelijke keuze door WBL voor een specifieke looptijd is ons vooralsnog niet bekend.

De bank rekent kosten (los van het agio) voor het aanpassen van leningen. Deze worden niet separaat in rekening gebracht, maar komen tot uiting in de uiteindelijke rente van de nieuwe lening. Leningen met een korte resterende looptijd (in casu vier bestaande lening die eindigen in 2017) of leningen met een bestaande looptijd die dicht ligt bij de looptijd van de gewenste nieuwe lening (in casu twee leningen die lopen tot respectievelijk 2032 en 2033) leveren hiermee onnodige kosten op en zijn hiermee in het kader van looptijdverlenging niet zinvol vanwege deze kosten. De kortlopende leningen worden immers op korte termijn sowieso geherfinancierd. Tenslotte is een lening die loopt tot 2020 met een hoofdsom van € 13 mln. en een relatief lage rente van 3,04% eveneens buiten de selectie gehouden.

### *Selectie te bundelen leningen*

Het huidige voorstel van WBL beoogt het verlengen van een tranche van 34 leningen van NWB Bank met een totale omvang van € 102,8 mln. Hierbij is bewust de keuze gemaakt om bovengenoemde 7 leningen buiten beschouwing te laten.

Met het selecteren van de leningen:

- 1-27469 (€ 14,4 mln. tegen 3,08% en een looptijd tot 2031)
- 1-23897 (€ 7,5 mln. tegen 3,51% en een looptijd tot 2025)
- 1-26369 (basisrentelening) (€ 10,5 mln. tegen 3,81% (basisrente) en een looptijd tot 2029)

wordt een beperkte looptijdverlenging gerealiseerd. Omdat deze leningen hiernaast een relatief lage rente kennen en hiermee slechts in beperkte mate lagere rentelasten in de jaren tot de einddatum van de bestaande leningen wordt gerealiseerd, zouden deze leningen naar onze mening beter buiten de selectie gehouden kunnen worden. Zeker in geval wordt gekozen voor een 20 jarige lineaire looptijd van de lening na looptijdverlenging onderschrijven wij bovenstaande.

Wij kunnen ons verder vinden in de leningselectie van WBL.

Wij hebben in de leningselectie verder een onjuistheid aangetroffen in de modaliteiten zoals NWB Bank die als uitgangspunt voor de berekening heeft gebruikt (zie onderstaande tabel).

Lening nummer	Hoofdsom (in EUR)	Ingangs jaar	Voorg. coupon-datum	Eindjaar	Rente herziening	Aflossing	Rente (in %)
1-13827	756.451,59	1995	15-dec-15	2020		Lineair	6,8000
1-13954	756.451,59	1996	2-jan-16	2021		Lineair	6,9700
1-14083	1.058.941,47	1996	15-nov-15	2022		Lineair	6,9500
1-14213	1.058.941,47	1996	15-nov-15	2022		Lineair	6,7600
1-14214	3.630.377,73	1996	15-dec-15	2021		Lineair	6,7500
1-14777	907.696,53	1997	1-dec-15	2021		Lineair	6,0900
1-14424	1.058.941,47	1997	15-nov-15	2022		Lineair	6,0900
1-14685	1.058.941,47	1997	15-nov-15	2022		Lineair	6,1400
1-14786	635.291,96	1997	20-okt-15	2022		Lineair	6,0800
1-14930	1.058.941,47	1997	15-nov-15	2022		Lineair	5,8600
1-15619	529.561,31	1998	1-jan-16	2021		Lineair	4,9400
1-20323	1.134.450,54	2000	1-dec-15	2020		Lineair	5,9600
1-20351	2.268.901,08	2000	5-jun-16	2020		Lineair	5,8300
1-20549	1.134.450,54	2000	1-dec-15	2020		Lineair	5,9700
1-21533	5.717.630,72	2001	24-sep-15	2021		Lineair	5,3150
1-21963	599.999,96	2002	1-dec-15	2021		Lineair	5,1900
1-22358	3.150.000,00	2003	2-jan-16	2023		Lineair	4,8800
1-22360	1.750.000,00	2003	2-jan-16	2023		Lineair	4,8800
1-22718	1.166.666,60	2003	1-dec-15	2022		Lineair	4,2600
1-22719	1.200.000,00	2003	2-jan-16	2022		Lineair	4,3200
1-22720	1.400.000,00	2003	2-jan-16	2023		Lineair	4,3800
1-22721	2.100.000,00	2003	2-jan-16	2023		Lineair	4,3800
1-22823	1.750.000,00	2003	2-jan-16	2023		Lineair	4,8440
1-22824	1.750.000,00	2003	2-jan-16	2023		Lineair	4,8440
1-22825	750.000,00	2003	2-jan-16	2021		Lineair	4,7480
1-22826	1.250.000,00	2003	2-jan-16	2021		Lineair	5,1100
1-22827	1.800.000,00	2003	2-jan-16	2022		Lineair	5,1500
1-22828	3.000.000,00	2003	2-jan-16	2022		Lineair	4,8100
1-23052	8.000.000,00	2003	22-dec-15	2023		Lineair	4,5000
1-23480	9.000.000,00	2004	1-dec-15	2024		Lineair	3,9800
1-23897	7.500.000,00	2005	20-jul-15	2025		Lineair	3,5100
1-25396	9.000.000,00	2007	18-dec-15	2027		Lineair	4,7600
1-26369	10.500.000,00	2009	4-nov-15	2029		Lineair	3,8100
1-27469	14.400.000,00	2011	1-dec-15	2031	2021	Lineair	3,0800
	102.832.637,50						4,534

Lening 1-14777 kent volgens onze interpretatie (op basis van het ontvangen leningcontract) een nominale hoofdsom van € 1.058.941. Dit in tegenstelling tot de € 907.697 die NWB Bank voor deze lening hanteert. Verder zijn de looptijd en einddatum niet zoals wij deze vanuit het contract opmaken (moet zijn 15 november 2022).

## 3. Beoordeling marktconformiteit

### 3.1 Agio bestaande leningen

In de "marktwaardeberekening leningportefeuille" van NWB Bank d.d. 3 mei jl. is het agio bepaald voor de door WBL geselecteerde leningen. Dit agio dient als uitgangspunt voor de looptijdverlenging en zal worden opgenomen in de looptijd van de nieuwe lening. NWB Bank hanteert voor het berekenen van de marktwaarde van de lening de zogenoemde Eonia rentecurve. De uitkomst van het totale agio van de geselecteerde leningen is door NWB Bank op 3 mei bepaald op € 17.987.953,63. Hieronder rapporteren wij onze berekening van het agio van deze zelfde leningen op datzelfde moment (3 mei).

Marktwaarde leningen d.d. 01-jul-2016 met de rentecurve van 03-mei-2016								
Dealcode	Referentie	Tegenpartij	Rente	Startdatum	Einddatum	conversie datum	Nominale waarde	Agio Eonia
LBFS001599	13827	NWB BANK	6,800%	15-12-1995	15-12-2020		-756.452	-128.588
LBFS001626	13954	NWB BANK	6,970%	04-04-1996	01-01-2021		-756.452	-134.346
LBFS001624	14083	NWB BANK	6,950%	23-07-1996	15-11-2022		-1.058.941	-248.828
LBFS001623	14213	NWB BANK	6,760%	01-12-1996	15-11-2022		-1.058.941	-241.978
LBFS001622	14214	NWB BANK	6,750%	01-12-1996	01-12-2021		-3.630.378	-722.737
LBFS001621	14424	NWB BANK	6,090%	24-02-1997	15-11-2022		-1.058.941	-217.823
LBFS001620	14685	NWB BANK	6,140%	29-07-1997	15-11-2022		-1.058.941	-219.625
LBFS001619	14777	NWB BANK	6,090%	24-02-1997	15-11-2022		-1.058.941	-217.823
LBFS001618	14786	NWB BANK	6,080%	20-10-1997	20-10-2022		-635.292	-127.844
LBFS001617	14930	NWB BANK	5,860%	16-12-1997	15-11-2022		-1.058.941	-209.531
LBFS001616	15619	NWB BANK	4,940%	24-12-1998	01-01-2021		-529.562	-66.883
LBFS001614	20323	NWB BANK	5,960%	19-04-2000	01-12-2020		-1.134.451	-166.634
LBLN001476	20351	NWB BANK	5,830%	05-06-2000	05-06-2020		-2.268.901	-328.389
LBFS001613	20549	NWB BANK	5,970%	05-12-2000	01-12-2020		-1.134.451	-166.910
LBLN001475	21533	NWB BANK	5,315%	24-09-2001	24-09-2021		-5.717.631	-841.128
LBFS001612	21963	NWB BANK	5,190%	11-07-2002	01-12-2021		-600.000	-91.884
LBFS001611	22358	NWB BANK	4,880%	02-01-2003	02-01-2023		-3.150.000	-537.508
LBFS001610	22360	NWB BANK	4,880%	02-01-2003	02-01-2023		-1.750.000	-298.615
LBFS001609	22718	NWB BANK	4,260%	26-05-2003	01-12-2022		-1.166.667	-169.392
LBFS001608	22719	NWB BANK	4,320%	26-05-2003	02-01-2022		-1.200.000	-157.432
LBFS001607	22720	NWB BANK	4,380%	26-05-2003	02-01-2023		-1.400.000	-214.129
LBFS001627	22721	NWB BANK	4,380%	26-05-2003	02-01-2023		-2.100.000	-321.194
LBFS001606	22823	NWB BANK	4,844%	04-08-2003	02-01-2023		-1.750.000	-296.387
LBFS001605	22824	NWB BANK	4,844%	04-08-2003	02-01-2023		-1.750.000	-296.387
LBFS001604	22825	NWB BANK	4,748%	04-08-2003	02-01-2021		-750.000	-91.085
LBFS001603	22826	NWB BANK	5,110%	04-08-2003	02-01-2021		-1.250.000	-163.244
LBFS001602	22827	NWB BANK	5,150%	04-08-2003	02-01-2022		-1.800.000	-281.464
LBFS001601	22828	NWB BANK	4,810%	04-08-2003	02-01-2022		-3.000.000	-438.168
LBLN001472	23052	NWB BANK	4,500%	22-12-2003	22-12-2023		-8.000.000	-1.404.392
LBLN001471	23480	NWB BANK	3,980%	01-12-2004	01-12-2024		-9.000.000	-1.519.236
LBLN001470	23897	NWB BANK	3,510%	20-07-2005	20-07-2025		-7.500.000	-1.126.135
LBLN001469	25396	NWB BANK	4,760%	18-12-2007	18-12-2027		-9.000.000	-2.347.187
LBFS001628	26369	NWB BANK	3,810%	04-11-2009	04-11-2029		-10.500.000	-2.363.550
LBLN001467	27469	NWB BANK	3,080%	01-12-2011	01-12-2031	01-12-2021	-14.400.000	-1.957.310
<b>Totalen</b>						<b>Thésor:</b>	<b>-102.983.883</b>	<b>-18.113.766</b>
						<b>NWB Bank:</b>	<b>-102.832.638</b>	<b>-17.987.954</b>
						<b>Verschil:</b>	<b>-151.246</b>	<b>-125.812</b>

Conclusie is dat, na correctie voor de onjuiste uitgangspunten van lening 1-14777, NWB Bank een minder negatief agio heeft berekend dan Thésor (circa € 71.000,-). Dit is in het voordeel van WBL aangezien er minder agio in de nieuwe lening hoeft te worden verwerkt.

Het afkoopvoorstel van NWB Bank per 3 mei jl. is hiermee marktconform te noemen.

### 3.2 Interbancair tarief, agio in nieuwe lening verwerken en bankopslag nieuwe lening

De vervolgstappen in de totstandkoming van het uiteindelijke rentetarief van de nieuwe lening bestaan uit drie facetten:

- 1) het bepalen van de interbancaire rente voor de nieuwe looptijd
- 2) het verwerken van het agio van de bestaande leningen in de nieuwe lening rente
- 3) het bepalen van de bankopslag voor de nieuwe lening

Aangezien NWB Bank in de totstandkoming van haar prijs voor de nieuwe lening een all-in tarief voor de nieuwe lening noemt, hebben wij niet stapsgewijs de onderlinge facetten van de totstandkoming van het tarief kunnen toetsen.

In onze beoordeling zijn facet 1 en 2 van hierboven bepaald op basis van de rentecurve van 3 mei jl. Het verschil dat vervolgens resteert tussen het door NWB aangeboden tarief en het tarief zoals wij dit berekenen na facet 2 (het verwerken van het agio van de bestaande lening in de nieuwe leningrente) is de door NWB Bank gehanteerde bankopslag. Voor de diverse door NWB Bank voorgestelde looptijden hebben wij hiermee de door NWB Bank gehanteerde bankopslag als volgt kunnen herleiden:

Waterschapsbedrijf Limburg						
<b>Optie 1 Agio verwerkt in de coupon</b>						
Hoofdsom	€ 102.832.637,50	idem	idem	idem	idem	idem
Startdatum	1-jul-16	idem	idem	idem	idem	idem
Einddatum	1-jul-36	1-jul-41	1-jul-46	1-7-2056	1-7-2066	1-7-2066
Looptijd	20 jaar	25 jaar	30 jaar	40 jaar	50 jaar	50 jaar
Aflossing	lineair	idem	idem	idem	idem	idem
Nieuwe coupon	3,21	3,10	2,98	2,82	2,68	2,68
1) Interbancaire rente nieuwe looptijd:	0,80	0,92	0,99	1,05	1,06	1,06
2) Rente na uitsmeren agio:	2,51	2,32	2,19	1,99	1,85	1,85
<b>3) Opslag door NWB:</b>	<b>0,70</b>	<b>0,78</b>	<b>0,79</b>	<b>0,83</b>	<b>0,83</b>	<b>0,83</b>
Totale rente:	3,21	3,10	2,98	2,82	2,68	2,68
<b>Optie 2 Agio wordt met €3.5 mln contant afgerekend en de rest wordt verwerkt in de coupon</b>						
Hoofdsom	€ 102.832.637,50	idem	idem	idem	idem	idem
Startdatum	1-jul-16	idem	idem	idem	idem	idem
Einddatum	1-jul-36	1-jul-41	1-jul-46	1-7-2056	1-7-2066	1-7-2066
Looptijd	20 jaar	25 jaar	30 jaar	40 jaar	50 jaar	50 jaar
Aflossing	lineair	idem	idem	idem	idem	idem
Nieuwe coupon	2,85	2,80	2,73	2,63	2,52	2,52
1) Interbancaire rente nieuwe looptijd:	0,80	0,92	0,99	1,05	1,06	1,06
2) Rente na uitsmeren agio:	2,18	2,05	1,95	1,81	1,70	1,70
<b>3) Opslag door NWB:</b>	<b>0,67</b>	<b>0,75</b>	<b>0,78</b>	<b>0,82</b>	<b>0,82</b>	<b>0,82</b>
Totale rente:	2,85	2,80	2,73	2,63	2,52	2,52

## 3.2.1 Bankopslag

Bankopslagen zoals NWB Bank die zal rekenen voor nieuwe financiering verschillen met die van bestaande financiering. In geval van looptijdverlenging (aanpassen bestaande financiering) dienen banken (in casu NWB Bank) bestaande afspraken met hun eigen tegenpartij aan te passen (te verlengen). Vanwege de in de markt minder gangbare looptijd voor het verlengde stuk van de lening zal dit een hogere opslag betekenen dan wanneer bijvoorbeeld een reguliere 20-jaars lineaire looptijd wordt aangetrokken.

Voor nieuwe financiering (dus niet in geval van looptijdverlenging) gelden momenteel indicatief onderstaande niveaus qua bankopslagen:

	Regulier (zonder Europese Investerings Bank oormerk <sup>1</sup> )
20 jaar lineair:	0,50%
30 jaar lineair:	0,55%
50 jaar lineair:	0,60%

Hieruit blijkt dat looptijdverlenging in vergelijking tot het aantrekken van nieuwe financiering een verschil van circa 0,20%<sup>2</sup> in de door de bank gehanteerde bankopslag betekent. De keuze om nu de looptijd te verlengen betekent aldus een hogere bankopslag dan in geval van het aantrekken van reguliere financiering.

Indien WBL er voor zou kiezen om € 3,5 mln. aan agio af te rekenen (dus niet uit te smeren over de nieuwe lening die ontstaat na verlenging) dan pakt de bankopslag fractioneel gunstiger uit. Op deze in te zetten € 3,5 mln. uit eigen middelen kan WBL echter geen rendement meer maken omdat deze wordt ingezet ter verlaging van het agio.

### **Conclusie:**

Zou WBL niet kiezen voor looptijdverlenging, dan worden de bestaande (aflossingen op) leningen pas geherfinancierd op het moment dat deze contractueel aan de orde zijn, tegen de dan geldende rentes en bankopslagen voor nieuwe financiering. Door looptijdverlenging wordt echter zowel de huidige marktrente als de bankopslag vastgelegd tegen de huidige niveaus (er wordt zekerheid gekocht). Achteraf kan pas worden vastgesteld of looptijdverlenging financieel positief heeft uitgewerkt.

---

<sup>1</sup> NWB biedt momenteel financiering aan waarbij scherper kan worden geoffreerd indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan vanwege een samenwerking met Europese Investerings Bank. Hoogstwaarschijnlijk kan, in geval van looptijdverlenging, geen beroep worden gedaan op de tarieven zoals die voor EIB financiering gelden.

<sup>2</sup> Vanwege mogelijke verschillen in het exacte moment van berekenen op 3 mei kunnen wat kleine verschillen ontstaan in de uitkomst van NWB Bank versus de Thésor uitkomst.



## Besluit

<b>Van</b>	Stafunit Financiën, Planning, Concerncontrol (Wil Pörteners)		
<b>Onderwerp</b>	Verlenging looptijd leningenportefeuille		
<b>Datum</b>	15 juni 2016	<b>Corsanr.</b>	porten/2016.07488

Gelet op de bepalingen van de Gemeenschappelijke Regeling Waterschapsbedrijf Limburg en gelet op het gestelde in het delegatiebesluit:

Gezien het voorstel van het Dagelijks Bestuur van 1 juni 2016,

### B E S L U I T :

- In te stemmen met verlenging van de looptijd van de in de bijlage aangegeven leningen, waardoor van een totaal leningenbedrag van € 70,43 mln bij de NWB-bank de looptijd wordt verlengd van 7,5 jaar naar 20 jaar;
- In te stemmen met het aanwenden van budget onvoorzien DB ad € 3,5 mln voor betaling ineens van een gedeelte van de aan looptijdverlenging verbonden boeterente. Het gemiddelde rentepercentage over het leningenbedrag waarvoor looptijdverlenging plaats vindt wordt verlaagd van 5,05% naar 2,68% (de aan de looptijdverlenging verbonden afkoop van boeterente is verdisconteerd in het rentepercentage van de nieuwe geldlening);
- Het Dagelijks Bestuur te machtigen tot het geven van uitvoering aan deze verlenging van de looptijd van bestaande leningen.

Aldus besloten in de vergadering van het Algemeen Bestuur van 15 juni 2016.

De directeur

De voorzitter,

ing. E.M. Pelzer MMO

G.H.M. Driessen

