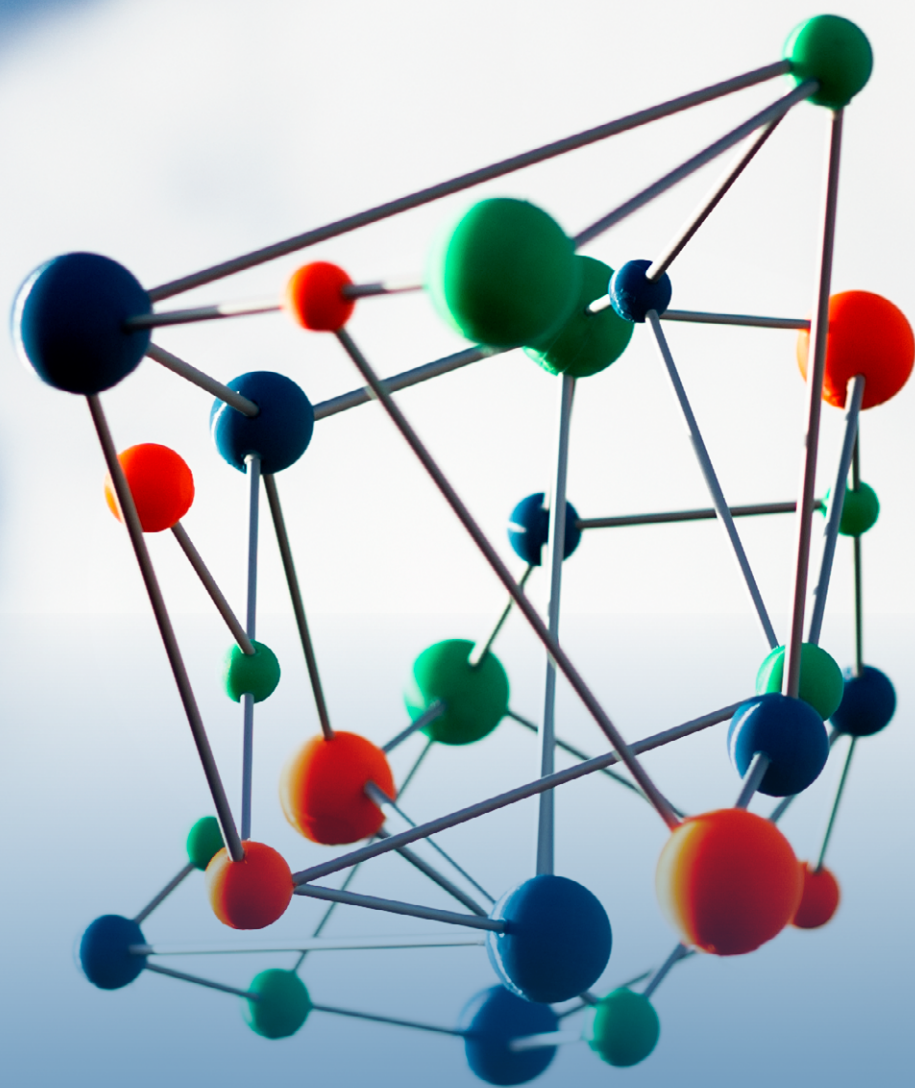


# Wat als een 'worst case scenario' opdoemt?

Risicoanalyse coronavirus  
voor woningcorporaties



# Wat als een 'worst case scenario' opdoemt?

Risicoanalyse Insight nummer 2-2020

*Risicoanalyse coronavirus voor woningcorporaties*

De inkt van ons eerste artikel "Laat je niet verrassen door de economie" is nog niet droog, of de wereld staat op zijn kop door het coronavirus. De oorsprong ligt bij de volksgezondheid, maar de economische gevolgen zijn enorm. Deskundigen zeggen dat het om de grootste crisis sinds de Tweede Wereldoorlog gaat. In feite worden we nu geconfronteerd met wat we een paar maanden geleden nog een worst case scenario zouden noemen. Wat betekent dit voor woningcorporaties? Hoe gaan corporaties hiermee om in het risicomanagement? In dit artikel bieden wij corporaties handvatten voor het werken met scenario's, specifiek gericht op de coronacrisis.

## What-if-scenario's en macro-economische scenario's

Wij adviseren normaal gesproken zowel macro-economische scenario's als what-if-scenario's door te rekenen. De Ortec Finance Scenario'set die benodigd is om de macro-economische scenario's door te rekenen, wordt op dit moment geactualiseerd. Dat gebeurt ieder kwartaal, maar dit kwartaal is dat extra relevant vanwege de recente ontwikkelingen. Daarom adviseren

we corporaties om zich nu te richten op what-if-scenario's en de macro-economische risicoanalyse uit te voeren zodra de Ortec Finance Scenario'set voor het tweede kwartaal is verschenen. Op dat moment zullen we deze set opnieuw onder de aandacht brengen. Het vervolg van dit artikel richt zich daarom op de what-if-scenario's.

*Dit is nummer 2 in een reeks.*

*Eerdere publicaties kun je hier teruglezen:*

*1. Laat je niet verrassen door de economie*

### **Ortec Finance Scenario'set met gemiddelde verwachting**

*Ieder kwartaal publiceert Ortec Finance een Scenario'set die bestaat uit 200 economische scenario's waar woningcorporaties in de toekomst mee te maken kunnen krijgen. Onderdeel hiervan is de gemiddelde verwachting, die gebruikt kan worden om de huidige MJB of de what-if-scenario's mee door te rekenen. De bijgestelde Ortec Finance Scenario'set voor woningcorporaties verschijnt eind april. Daarin zal de impact van de coronavirus op de economie, hoe onzeker ook, zijn meegenomen.*

*Aanvullend kan met behulp van de risicomodule (RM) iedere gewenste versie van de MJB 200 keer opnieuw worden doorgerekend met steeds een ander economisch scenario. Dit geeft inzicht in 200 mogelijke uitkomsten op de financiële ratio's. Hieruit kan worden afgeleid wat de kans is dat wordt voldaan aan de gestelde normen op een bepaald moment in de tijd. Meer informatie over de macro-economische risicoanalyse is te vinden in [Insight nummer 1](#) van deze risicoanalyse reeks"*

*Heb je geen licentie voor de RM en ben je daarin geïnteresseerd? Neem dan vrijblijvend contact op met je contactpersoon.*



# Stappenplan what-if-scenario's coronavirus



Niemand kan overzien hoe lang deze crisis gaat duren en wat de impact gaat zijn in maatschappelijk en economisch opzicht. Het opstellen en analyseren van what-if-scenario's draagt bij aan het verkrijgen van inzicht in de mogelijke gevolgen onder verschillende externe omstandigheden. In dit artikel beschrijven we het stappenplan voor het opstellen van what-if-scenario's, voorzien van specifieke tips gericht op de huidige coronacrisis.

## Stap 1 Bepaal het doel van de scenario's

Bij de start is het van belang – in overleg met het management of de directie – goed af te stemmen wat het doel is van de scenario's en welke verwachtingen de betrokkenen hebben. Dit voorkomt dat een hoop werk wordt verzet en het resultaat niet goed aansluit op de behoeften. Het doel zal doorgaans zijn het in beeld brengen van de risico's, het inschatten van de impact in verschillende situaties en het doordenken van mogelijke bijstuurmaatregelen. Het is belangrijk

dit verder af te bakenen. Denk bijvoorbeeld aan de te hanteren perspectieven en de mate van nauwkeurigheid in dit stadium.

### Perspectieven

In het geval van de coronacrisis, ligt het voor de hand om inzicht te verschaffen in de mogelijke effecten op de veiligheid van klanten en medewerkers, de financiële positie, de maatschappelijke doelstellingen en de organisatorische gevolgen. De producten van Ortec

---

### Risicoanalyse en jaarrekening

*Risicoanalyse is op de eerste plaats van belang om als corporatie zelf inzicht te verkrijgen in de mogelijke gevolgen deze crisis voor bijvoorbeeld de financiële continuïteit en het bereiken van de maatschappelijke doelstellingen. Deze inzichten zijn ook van nut voor de jaarrekening 2019. De coronacrisis kan als 'gebeurtenis na balansdatum' consequenties hebben voor de jaarrekening, zeker als activiteiten gestaakt moeten worden of als de omzetten fors teruglopen. De Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) realiseert zich dat het maar de vraag is of organisaties nu in staat zijn om een gedegen analyse van de situatie te geven. Het ligt voor de hand – stelt de NBA – dat organisaties de onzekerheid waarin ze zitten zo goed mogelijk beschrijven en een schets geven van de mogelijk te verwachten impact voor organisatie. What-if-scenario's en een macro-economische risicoanalyse helpen je daarbij.*

---

Finance – zoals WALs, SBI en de risicomodule (RM) – ondersteunen bij het in beeld brengen van de effecten op de financiële positie en op de doelstellingen uit de portefeuillestrategie. Eventueel kan een kwalitatieve beschrijving worden toegevoegd vanuit de andere perspectieven. Ook een juiste duiding van de uitkomsten is van belang. Het uitstellen van projecten kan ogenschijnlijk een financieel voordeel opleveren. Als uitstel lang duurt, gaat dit ten koste van de differentiatie en de kwaliteit van de vastgoedportefeuille en daarmee ook het toekomstig opbrengstpotentieel.

Kortom, spreek af welke perspectieven meegenomen worden in de what-if-scenario's. Wij adviseren minimaal de effecten op de financiële positie en (een deel van) de portefeuilledoelstellingen mee te nemen. Weeg daarin mee welke portefeuilledoelstellingen eenvoudig uit WALs of SBI afgeleid kunnen worden en voor welke doelstellingen extra (hand)werk verricht moet worden. Bijvoorbeeld de ontwikkeling van de woningvoorraad (DAEB en Niet-DAEB), verhuringen in de verschillende prijsklassen of energielabels kunnen gemakkelijk automatisch uit WALs worden afgeleid, mits dit correct is ingericht.

### **Eerste stap in een iteratief proces**

Veel deskundigen proberen in te schatten wat deze crisis gaat betekenen. De realiteit is dat niemand het weet. Risicoanalyse in dit stadium is daarom pas het

begin. Wacht niet af, ga aan de slag, analyseer wat de impact is en breng in beeld wat de mogelijkheden van bijsturing zijn. Zodra er nieuwe informatie is, stel de uitgangspunten bij en beoordeel de situatie opnieuw. Maak afspraken over het verloop van dit proces en wie erbij betrokken worden. Het met elkaar bespreken en doorgronden van de scenario's is onderdeel van het proces en verhoogt de kwaliteit van en draagvlak voor het risicomanagement.



---

### **Horizon**

*De risicoanalyse met behulp van WALs (of SBI) en RM is gericht op het in beeld brengen van de impact op de middellange en lange termijn. Hoe ontwikkelen de financiële kengetallen en de portefeuilledoelstellingen zich?*

*Op de korte termijn is (naast veiligheid) de liquiditeitsprognose belangrijk. Beoordeel zelf of de inrichting van WALs nauwkeurig genoeg is, of dat het beter is de reguliere liquiditeitsprognose van de treasuryfunctie te gebruiken. Ookdan kunnen dezelfde scenario's worden doorgerekend. Licht toe welke mogelijkheden er zijn om indien nodig snel geld aan te trekken. Veel corporaties hebben afspraken met de banken over een kredietfaciliteit, waar in de praktijk tot nu toe weinig gebruik van wordt gemaakt.*

---



## Stap 2 Definieer de scenario's

Begin deze stap met het bepalen wat het basisscenario is. We adviseren hiervoor de huidige herkenbare financiële meerjarenbegroting (MJB) te hanteren. Idealiter is dat de versie die is aangesloten op de jaarrekening 2019, waarin de actuele markt- en beleidswaarde zijn verwerkt en 2020 het eerste simulatiejaar is. Als deze versie nog niet beschikbaar is, kan worden teruggevallen op de dPi 2019 versie van de MJB.

Vervolgens wordt in deze stap op hoofdlijnen afgesproken hoeveel scenario's worden opgesteld, op welke thema's (bijvoorbeeld huur of projecten) deze variëren ten opzichte van de MJB en in welke mate ze afwijken van de MJB.

### Gecombineerde scenario's

Het is gebruikelijk aparte what-if-scenario's te beschouwen voor bijvoorbeeld de situatie dat de verkopen teruglopen of de beheerlasten stijgen. Het is ook mogelijk deze zaken te combineren in één scenario. Op dit moment verkeert de wereld in een situatie waarin meerdere ongewenste effecten tegelijkertijd optreden. Bij concrete wereldbeelden – zoals nu met het coronavirus – adviseren we om gecombineerde scenario's te definiëren, waarin meerdere effecten tegelijk worden meegenomen. Eventueel kan dit wel in aparte stappen worden opgebouwd (scenario's "stapelen"), als dit de analyse eenvoudiger te duiden maakt.

### Varieer met de verwachte doorlooptijd en impact op de economie en samenleving

Het is op dit moment niet mogelijk in te schatten hoe lang deze crisis gaat duren, wat er nog gaat komen en wat de impact zal zijn. Formuleer daarom meerdere scenario's, die variëren op de doorlooptijd van deze crisis en daarmee de impact op de economie en samenleving. Bijvoorbeeld enkele maanden, een jaar en langer.

### Formuleer uitgangspunten

Loop alle relevante onderdelen uit de meerjarenbegroting na en formuleer uitgangspunten op:

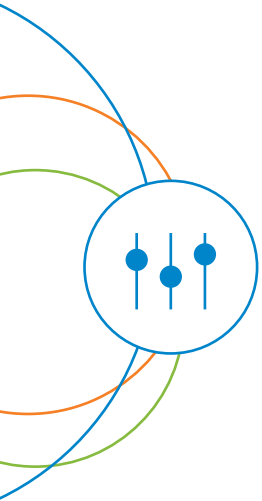
- Economische uitgangspunten
- Huur
- Onderhoud
- Beheer
- Investeringen
- Verkoop
- Financiering
- Belastingen/steunmaatregelen




---

Bij het kiezen van de uitgangspunten **voor de coronacrisis**, kunnen de volgende **actualiteiten** in overweging worden meegenomen.


---



Normaal gesproken adviseren wij om de (gemiddelde) OFS te gebruiken in what-if-scenario's, omdat daarin ook rekening wordt gehouden met onderlinge verbanden tussen de verschillende economische parameters. Eind april is de bijgestelde versie beschikbaar. Tot die tijd kunnen we ons voorstellen dat corporaties ervoor kiezen vingeroefeningen te doen met gewijzigde **economische parameters**. In het algemeen is de verwachting dat de economisch groei zal tegenvallen en de rente langer laag zal blijven als gevolg van de maatregelen van de ECB. Op de prijsinflatie is sprake van twee tegengestelde effecten, omdat zowel aan de vraag- als aanbodkant een verstoring optreedt.



De Nederlands overheid heeft een pakket maatregelen aangekondigd om bedrijven en particulieren te steunen. Ook internationale overheden en centrale banken zetten noodmaatregelen in werking. Toch is de verwachting dat de overheid de pijn nooit volledig zal kunnen neutraliseren. Kies bij het bepalen van de uitgangspunten voor het netto-effect – dat wil zeggen inclusief de **dempende overheidsmaatregelen** van de overheid – of maak een variant met en zonder deze dempende effecten.



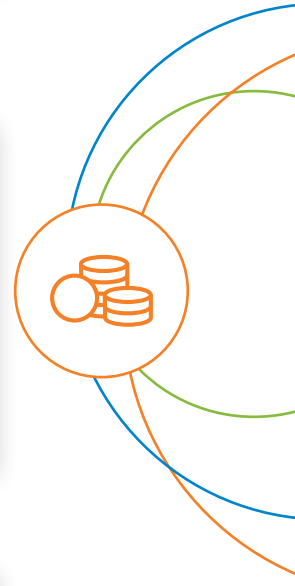
Huurders van woningcorporaties kunnen in betalingsproblemen komen door een terugval in inkomen, ondanks de steunmaatregelen van de overheid. De toename van het aantal huurders met betalingsproblemen zal leiden tot een **stijging van de huurderving**. In deze tijden van crisis en een besmettelijk virus dat rondwaart, zullen nauwelijks huisuitzettingen plaatsvinden. [Aedes](#) adviseert dit ook: “Stel huisuitzettingen voorlopig uit, tenzij er evidente redenen zijn die wel uit te voeren, denk aan de ontdekking van een drugslab.” De huurderving zal in deze crisis daarom ook van langere duur zijn dan corporaties tot nu toe gewend zijn. Aanvullend kan de situatie ontstaan dat corporaties de huurders tegemoetkomen door de **huurverhoging naar beneden bij te stellen**, uit eigen beweging of onder maatschappelijke druk. Als het gemiddeld besteedbaar inkomen in Nederland daalt, zal de behoefte aan sociale huurwoningen toenemen. De **beschikbaarheid** komt dan verder onder druk te staan.





**Uitstel van onderhoud of investeren** kan in sommige gevallen financieel noodzakelijk zijn. Dat is dan echter als bijstuurmaatregel bedoeld. Het risico in de huidige crisis is juist dat corporaties gedwongen worden onderhoud en de investeringsprojecten uit te stellen. Dat kan veroorzaakt worden door een verdergaande lockdown, onderhoudsbedrijven die failliet gaan of uitval van personeel. [Aedes](#) adviseert op dit moment om onderhoud, renovatie en bouwactiviteiten zoveel mogelijk te laten doorgaan, maar binnen de RIVM-richtlijnen. We zijn de afgelopen weken inmiddels gewend dat de maatregelen van de dag tot dag kunnen worden bijgesteld. Daarnaast is in de pers al te lezen dat bouwprojecten stil komen te liggen vanwege besmet personeel dat niet vervangen kan worden of omdat personeel van buitenlandse afkomst terugkeren naar hun thuisland. Ook wordt geschreven over grote renovatieklussen bij onder andere woningcorporaties die stilliggen, omdat bewoners zo veel mogelijk thuis moeten werken. Denk bij uitstel van onderhoud of renovatieprojecten ook aan het daadwerkelijk verhogen van de budgetten in latere jaren. En bedenk of een extra opslag nodig is omdat uitgesteld onderhoud vaak duurder is. Op de korte termijn zou het reparatieonderhoud juist hoger kunnen uitvallen, omdat planmatig of contractonderhoud wordt uitgesteld of omdat meer kosten moeten worden gemaakt om het onderhoud veilig uit te kunnen voeren. Tot slot kunnen er in de contracten clausules staan waardoor niet uitgevoerd werk toch (deels) betaald moet worden.

**Beheerkosten** kunnen stijgen bijvoorbeeld doordat personeelskosten omhoog gaan (hoog ziekteverzuim, dure inleenkrachten), extra veiligheidsmaatregelen of omdat er extra geïnvesteerd wordt in digitale oplossingen. Corporaties kunnen dit tot op zekere hoogte beperken door op andere kosten te bezuinigen. Wij adviseren echter de risico's en de eigen bijstuurmaatregelen niet met elkaar te vermengen en de risico's eerst 'zuiver' door te rekenen.



Wat voor gevolgen heeft de crisis voor de **belastingen**? Komen er ook **steunmaatregelen** van de overheid voor woningcorporaties? De verhuurderheffing is de laatste jaren een 'knop' van de overheid om corporaties te stimuleren tot extra investeringen. Het is niet ondenkbaar dat via deze lijn ook steunmaatregelen worden doorgevoerd, zoals bijvoorbeeld een tijdelijke verlaging in 2021. Of gaat de overheid juist een extra beroep doen op de corporatiesector om de steunmaatregelen voor andere sectoren te financieren?





Experts verwachten dat de coronacrisis ook de huizenmarkt gaat raken. Als mensen onzeker zijn over hun inkomen, zijn ze geneigd het kopen van een huis uit te stellen. Ook de zorg om waardedalingen of beperkingen omtrent het verbouwen van de woning spelen een rol. Dit kan in eerste instantie een effect hebben op de verkoopaantallen en als de crisis lang duurt kan dit ook doorwerken in de prijzen. Bovendien kan een daling van het gemiddelde besteedbaar inkomen of een stijging van hypotheekrentes door het toegenomen risico leiden tot minder vraag en daarmee gepaard gaande waardedalingen. In die situaties zullen corporaties dat merken in **teruglopende verkoopaantallen** en **lagere verkoopprijzen**.

Een vergelijkbaar effect kan ook optreden op de huurmarkt. De onzekerheid kan ook op de huurmarkt leiden tot minder verhuisbewegingen en daardoor het aantal gevallen waarbij de huur bij mutatie verhoogd kan worden of de woning bij mutatie verkocht kan worden. Kies daarom ook een uitgangspunt ten aanzien van het effect op de **mutatiegraad**.



Zal er voldoende **beschikbaarheid van geld** blijven? Banken stellen dat nu wel. Kan er toch een moment ontstaan waarop financiering lastig te verkrijgen is? Hoe ver kan de schuld oplopen vanuit dit perspectief? Is er nog sprake van extra risico's op derivaten als de rente langer dan verwacht laag blijft?

---

In **tabel 1** is illustratief uitgewerkt hoe de uitgangspunten voor de what-if-scenario's zouden kunnen worden uitgewerkt. Wij adviseren dat corporaties dit voor zichzelf uitwerken en beargumenteren.

---



## Voorbeeld what-if-scenario's voor woningcorporaties in verband met de coronacrisis

In stap 2 bepaalt de corporatie hoeveel scenario's worden opgesteld, op welke thema's deze variëren ten opzichte van de MJB en in welke mate ze afwijken van de MJB. In onderstaande tabel is illustratief uitgewerkt

hoe dat vormgegeven zou kunnen worden. Wij adviseren dat corporaties dit voor zichzelf uitwerken en beargumenteren.

Thema	Mogelijke oorzaak		Mogelijke effecten	Gecombineerde scenario's		
				Scenario 1 Crisis 3 tot 6 mnd	Scenario 2 Crisis > 6 mnd	Etc
			Legenda +50% : d.w.z. oude input x 1,5 -25% : d.w.z. oude input x 0,75 -2%punt : d.w.z. oude input -2%			
Economie	Bron: OFS Q2 2020 verschijnt eind april	e1.	OFS Q2 2020 gemiddelde verwachting	x		
		e2.	OFS Q2 2020 stress-scenario (negatief scenario)		x	
Huur	Betalingsproblemen huurder	h1.	Huurderving 2020 +200%	x		
		h2.	Huurderving 2020 +400% en 2021: +200%		x	
		h3.	Reguliere huurverhoging 2020 0%		x	
			etc.			
Mutatiegraad	Voorzichtigheid klant	m1.	Mutatiekans 2020 -2%punt	x		
		m2.	Mutatiekans 2020 -4%punt en 2021 -2%punt		x	
			etc			
Onderhoud	Bepaalde beschikbaarheid	o1.	Onderhoud 2020 -25% + doorschuiven	x		
		o2.	Beheerkosten 2020 +10% en 2021 +5%		x	
			etc.			
Beheer	Personeel en extra maatregelen	b1.	Beheerkosten 2020 +5%	x		
		b2.	Beheerkosten 2020 +10% en 2021 +5%		x	
			etc.			
Verkoop	Onzekerheid klant	v1.	Verkoopkans 2020 -25%	x		
		v2.	Verkoopkans 2020 -50% en 2021 -25%		x	
			etc.			
Investeringen bestaand bezit en (sloop-) nieuwbouw	Bepaalde beschikbaarheid	i1.	Investeringen 2020 -25% + doorschuiven	x		
		i2.	Investeringen 2020 -50% en 2021 -25% + doorschuiven		x	
			etc			
Extra thema			Zelf aan te vullen			

Tabel 1: Voorbeeld van what-if-scenario's voor woningcorporaties in verband met de coronacrisis

- Met verkoopkans bedoelen we de kans dat een leegstaande woning ook wordt verkocht.
- In de tabel hebben zijn de investeringen in bestaand bezit en (sloop-) nieuwbouw samengevoegd. Wij adviseren zelf per investeringscategorie een uitgangspunt te kiezen.

### Stap 3 Werk de model-aanpassingen ten opzichte van de MJB uit

Vertaal de uitgangspunten uit de vorige stap naar de concrete aanpassingen die nodig zijn in WALs. Beschrijf per uitgangspunten wat aangepast moet worden. Bedenk daarbij wat ervoor nodig om de wijzingen te laten doorwerken in de kasstromen en de waardering (marktwaarde en beleidswaarde). Beslis of de effecten op de VPB meegenomen worden en welke aanpassingen daarvoor nodig zijn. En beoordeel of het nodig is de financieringsuitgangspunten aan te passen (bijvoorbeeld looptijden van nieuw aan te trekken financiering). Maak een keuze over de logische volgorde van de uit te voeren aanpassingen. Omschrijf tot slot globaal de te verwachten uitkomsten, ter controle van de volgende stap. Werk dit bij voorkeur uit met twee personen of gebruik een collega als klankbord. Een goede voorbereiding versnelt de doorlooptijd in de volgende stap.

### Stap 4 Verwerk de scenario's

Pas WALs aan conform stap 3 en reken de scenario's door. Doe dit stap voor stap en controleer tussentijds de resultaten met behulp van 'vergelijk varianten'. Controleer en analyseer de uitkomsten. Zijn ze in lijn met de verwachtingen? Kun je alles verklaren? Pas indien nodig het scenario aan. Kijk hier zowel naar de financiële continuïteit (financiële kengetallen) als naar de portefeuilledoelstellingen. Vat de uitkomsten samen en trek conclusies. Op welke manier verandert de financiële positie? Waar wordt dat door veroorzaakt? In welke mate wordt nog voldaan aan de normen op de financiële kengetallen? Wat is de impact op het bereiken van de portefeuilledoelstellingen?

### Stap 5 Bespreek de scenario's

Bespreek de uitkomsten met elkaar, doorgrond wat

eruit komt en bedenk welke effecten mogelijk niet goed tot uitdrukking komen. Denk na over welke uitkomsten nog acceptabel zijn. Een tijdelijke overschrijding van de normen op de financiële kengetallen kan in moeilijke tijden voor sommige corporaties bespreekbaar zijn. Spreek af welke bijstuurmogelijkheden mogelijk zijn per scenario. Het is bijvoorbeeld niet voor de hand liggend om extra verkoop in te rekenen, als de verkoopaantallen juist teruglopen in het scenario. Weeg eventuele keuzemogelijkheden ten opzichte van elkaar af. (Hanteer bij het formuleren van de bijstuurmaatregelen ook de tips uit stap 3 en 4).

### Stap 6 Verwerk en bespreek de bijstuurmaatregelen

Werk een variant uit waarin de bijstuurmaatregelen zijn verwerkt. Hebben deze voldoende effect? Wat zijn de gevolgen voor de portefeuilledoelstellingen? Bespreek de uitkomsten met elkaar. Concludeer welke maatregelen mogelijk zijn in welke situatie en wat het moment is waarop deze maatregelen getroffen moeten worden. Is het nodig daarvoor nu al bepaalde voorbereidingen in gang te zetten?

Het is ook mogelijk stap 6 aansluitend aan stap 4 uit te voeren en de scenario's en bijstuurmaatregelen tegelijk te bespreken. Let dan op dat de bijstuurmaatregelen goed aansluiten op het scenario's en aansluiten bij de prioriteiten van de corporatie (bijvoorbeeld een afweging tussen betaalbaarheid, beschikbaarheid en kwaliteit).

### Stap 7 Monitor de ontwikkelingen

En dan is de cirkel rond. Zoals eerder gezegd, is dit de eerste stap in een iteratief proces. Zodra er nieuwe informatie is, stel de uitgangspunten bij en beoordeel opnieuw de situatie.

Mogelijke bijstuurmaatregelen	
Huur	Zelf invullen, passend bij het scenario.
Onderhoud	
Beheer	
Verkoop	
Investerings	
Financieringen	

Tabel 2: Mogelijke bijstuurmaatregelen.





## Aan de slag

Met dit artikel bieden wij woningcorporaties praktische handvatten aan om zelf aan de slag te gaan met what-if-scenario's. En eind april komt de OFS Q2 beschikbaar waarmee de macro-economische risicoanalyse kan worden uitgevoerd. Mocht je nog vragen hebben naar aanleiding van dit artikel, neem dan contact op met onderstaande contactpersoon. Ook staat Ortec Finance voor je klaar als extra ondersteuning gewenst is.



### **Isabel Mandour**

Senior Consultant

+31 10 700 56 89

[Isabel.Mandour-Vedder@ortec-finance.com](mailto:Isabel.Mandour-Vedder@ortec-finance.com)



### **Anna Wildeboer**

Consultant

+31 10 700 54 70

[Anna.Wildeboer@ortec-finance.com](mailto:Anna.Wildeboer@ortec-finance.com)



**ORTEC**  
FINANCE

[contact@ortecfinance.com](mailto:contact@ortecfinance.com) | [www.ortecfinance.com](http://www.ortecfinance.com)

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Hong Kong | Melbourne