

5. Treasury

Provincie Noord-Brabant

Inleiding

Treasury omvat de financiering van beleid en het uitzetten van geldmiddelen die niet direct nodig zijn. De treasuryfunctie richt zich als zodanig op de financiële vermogenswaarden, de financiële geldstromen, de financiële posities en de hieraan verbonden risico's.

Belangrijkste doelstellingen voor de provincie zijn:

- Onze beschikbare middelen in het kader van de immunisatieportefeuille, de investeringsagenda en eventuele andere overtollige middelen moeten veilig zijn belegd, dat wil zeggen tegen de laagst mogelijke risico's;
- De beleggingen uit de immunisatieportefeuille moeten minimaal het doelrendement van € 122,5 miljoen structureel opleveren;
- Er moeten voldoende liquiditeiten beschikbaar zijn op het juiste moment ten behoeve van – onder andere – de provinciale investeringen.

Hebben we bereikt wat we wilden bereiken?

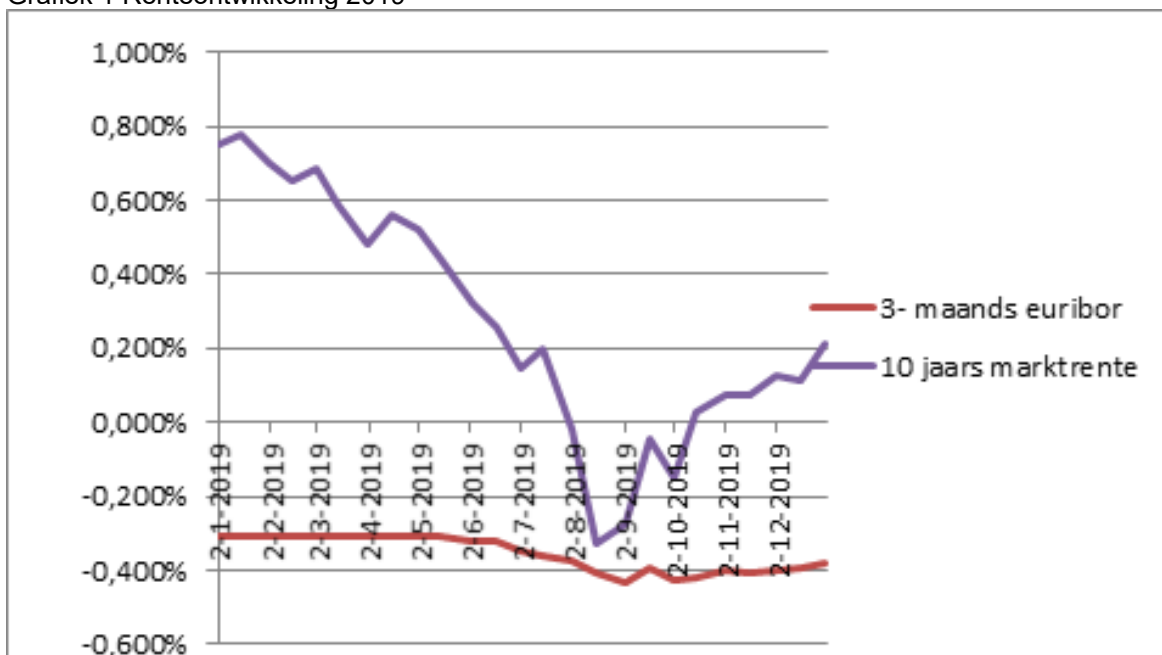
Ontwikkelingen treasury

Belangrijkste ontwikkelingen

In 2019 is de 10–jaarsmarktrente (IRS) voor het eerst in de historie negatief geweest. Dat is best bijzonder en voor beleggers, zoals pensioenfondsen en dus ook de provincie Noord–Brabant heeft dat een negatieve impact. Nog niet zozeer op de bestaande beleggingen, maar wel voor alle nieuwe beleggingen. Vanaf 2022 zal dat ook te merken zijn in onze rendementen, omdat in dat jaar juist veel beleggingen vrijvallen en herbelegd moeten worden. Daarnaast zijn er signalen afgegeven door Enexis dat de winstverwachtingen vanaf 2020 lager zullen uitvallen. Enerzijds door extra kosten die doorbelast worden door TenneT en anderzijds doordat er vanaf 2022 een nieuw tarief zal worden vastgesteld door de ACM, waarbij rekening gehouden wordt met een lagere vermogens-kostenvoet (WACC). Dit leidt naar verwachting tot de halvering van de winst en derhalve ook van het dividend.

De korte rente (referentie is de driemaands–euribor) is in 2019 op vrijwel hetzelfde niveau negatief gebleven tussen -0,3% en -0,4%. Een stijging wordt door deskundigen niet voorzien: verwachtingen variëren van een geringe daling of een lichte stijging, maar een negatieve korte rente en lage 10–jaarsrente (IRS) blijft ook de komende jaren.

Grafiek 1 Renteontwikkeling 2019



Vanwege de lage rentestand is in 2015 gestart met het uitzetten van leningen in het kader van de publieke taak: “**Vermogen voor Brabant**”. In 2019 zijn geen nieuwe leningen verstrekt. Wel zijn er projecten/financieringen in de pijplijn, zoals een nieuwe aandeelhouderslening aan Enexis en het strategisch investeren in landbouwgrond. Hiervoor zal de Verordening treasury moeten worden aangepast door PS. Daarnaast onderzoeken we de mogelijkheid voor het financieren van projecten in het kader van de energietransitie en nieuwe woonvormen. In totaal zijn nu de volgende leningen verstrekt:

<u>Begunstigde</u>	<u>Initieel</u>
BNG bank (2 hybride leningen)	149,8
NWB Bank (1 hybride lening)	50,0
De Efteling	15,0
Safariresort Beekse Bergen	41,5
Ministerie van Defensie (F35)	22,0
Zonnepanelen Zuidoost Brabant	24,4
Totaal	302,7

Alle uitgevoerde transacties zijn gedaan binnen regels van de Verordening treasury.

De langdurig lage rentestand heeft effect op het doelrendement van € 122,5 miljoen. Vanaf 2020 zal het doelrendement niet meer gehaald worden. Voor de komende jaren hebben we de dividend- en rentereserve als buffer ingesteld, maar deze is onvoldoende om langjarig de rendementstekorten af te dekken. Bij de perspectiefnota 2020 schetsen wij een proces hoe wij hier vanaf 2023 duurzaam mee om willen gaan.

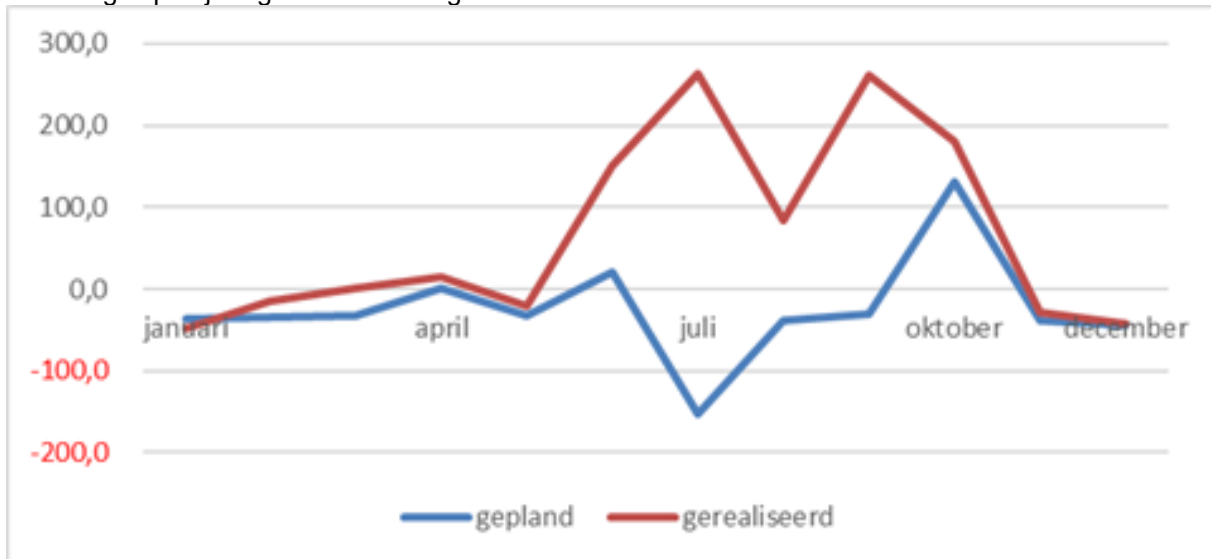
In 2019 is € 15,4 miljoen toegevoegd zodat ultimo 2019 het saldo van de buffer €195,5 miljoen bedraagt. Daarnaast bestaat deze reserve uit een egalisatiedeel waarin boekwinsten van verkochte obligaties uitgesmeerd worden over de komende jaren. Ultimo 2019 bedraagt het saldo van dit egalisatiedeel € 118,6 miljoen.

In 2019 is onze liquiditeitspositie gestegen met € 790 miljoen (gepland was een daling van € 290 miljoen). Het verschil van € 1.080 miljoen ten opzichte van de prognose werd o.a. veroorzaakt door:

- Hogere personeelskosten/overhead (-/-€ 20 miljoen)

- Lagere uitgaven voor Natuur, PAS en infrastructuur (€ 159 miljoen);
- Uitgestelde betaling ten behoeve van PHS (€ 114 miljoen);
- Geen leningen aan decentrale overheden, wel gepland (€ 144 miljoen);
- Verkochte obligaties, inclusief boekwinst (€ 750 miljoen).

In het afgelopen jaar geeft dat het volgende beeld:



De rode pieken in de periode juni tot en met oktober 2019 worden veroorzaakt door de verkopen van obligaties met een zogenaamde negatieve yield. Dat wil zeggen dat de verkoop meer oplevert dan de toekomstige rente. De obligaties hebben een zo goede rating dat men voor deze stukken met een looptijd tot en met 2022 genoeg neemt met een negatieve rente. De provincie kan – na verkoop van de obligaties – de middelen bij de schatkist onderbrengen tegen 0%. Over onze tegoeden hoeven wij dus geen rente te betalen. Daarnaast zijn een groot aantal investeringen (m.b.t. PHS, Natuur en Infrastructurele projecten) niet gerealiseerd en doorgeschoven.

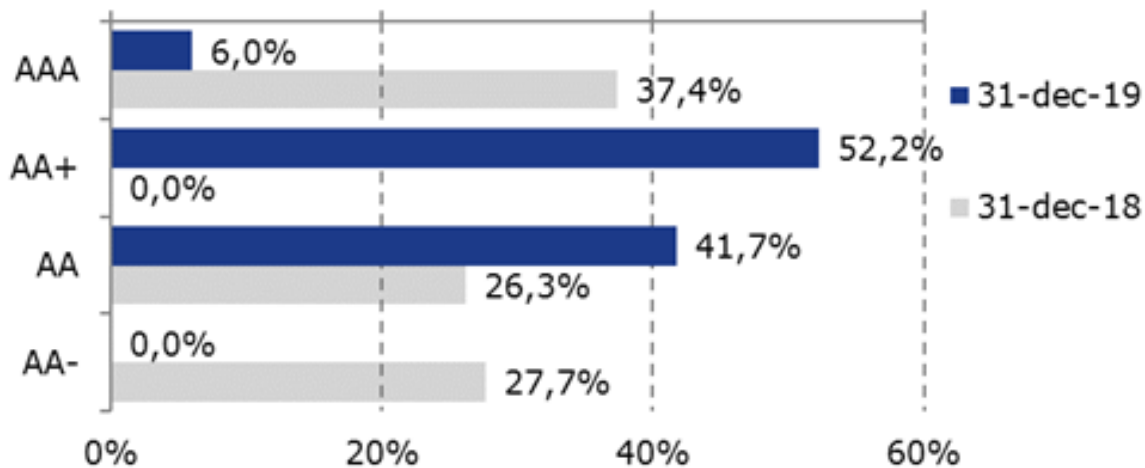
Overige ontwikkelingen

- In 2019 is het Treasury Committee drie keer bijeen geweest (in 2017: 4 keer) en is één vergadering schriftelijk afgedaan;
- De beleggingsdoelstelling over 2019, minimaal € 122,5 miljoen inkomsten genereren, is gehaald.

Hebben we daarvoor gedaan wat we wilden doen?

Obligatieportefeuilles

De provincie Noord-Brabant bezit twee obligatieportefeuilles: een immunisatieportefeuille en een investeringsagendaportefeuille. Beide portefeuilles bestaan uit obligaties van Europese landen en banken met een minimale kredietwaardigheid van AA–minus, zoals door PS is bepaald in de laatste wijziging van de Verordening treasury Noord – Brabant.



Immunisatieportefeuille

Het doel van de immunisatieportefeuille is een rendement te genereren, door het jaarlijks ontvangen van een vaste rente, ter compensatie van de in 2009 wegvallende dividendstromen van Essent. Het risico van deze portefeuille is laag. Daardoor blijft de waarde in stand, maar zijn de rendementen laag. De vrijkomende middelen kunnen momenteel alleen worden herbelegd tegen een zeer laag rendement. Dat zorgt ervoor dat de doelstelling (rendement van € 122,5 miljoen) niet meer houdbaar is. Bij de perspectiefnota zullen wij een procesvoorstel doen voor de bepaling van de nieuwe doelstelling en de consequenties voor de begroting vanaf 2023.

De verdeling van de immunisatieportefeuille naar tegenpartij per 31 december 2019 wordt weergegeven in de grafiek 4. De boekwaarde van de uitzettingen op dat moment was € 2.772 miljoen. Deze beleggingen bestaan uit obligaties (€ 352 miljoen), langjarige deposito's bij de Nederlandse Staat via Schatkistbankieren voor € 341 miljoen, leningen aan decentrale overheden (€ 1.274,4 miljoenen leningen in het kader van de publieke taak (€282 miljoen). Daarnaast ontvangen we een dividend voor ons aandeel in Enexis. Een deel van de nominale waarde van de uitzettingen heeft betrekking op de Dividend – en rentereserve. Het gerealiseerde rendement over 2019 bedraagt € 138,0 miljoen (2018: € 135,6 miljoen) en is als volgt opgebouwd (zie ook “algemeen financieel beleid”):

Bedragen x € 1 mln

	2019	2018
Dividend Enexis	37,6	31,9
Aandelhouderslening Enexis	5,8	7,8
Rente Obligaties	5,5	8,3
Effect verkopen en effect switches*)	38,5	38,7
Rente schatkist bankieren	8,2	8,2
Rente gemeenteleningen	17,5	16,2
Rente leningen publieke taak	8,6	8,2
Financieringsresultaat	16,3	16,3

Totaal

138,0

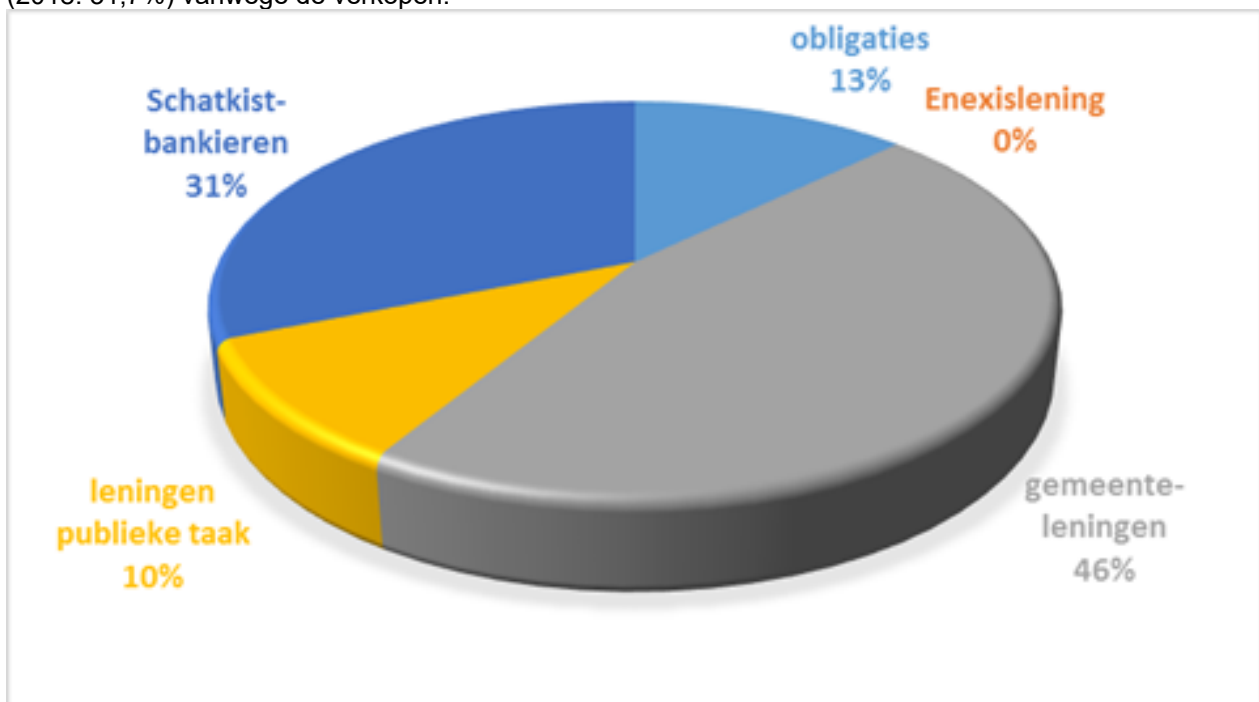
135,6

Tabel II gerealiseerd rendement 2019 en 2018 immunisatieportefeuille

Hierdoor bedraagt het overschot in 2019 € 15,5 miljoen ten opzichte van het doel-rendement van € 122,5 miljoen.

*) de boekwinst op de verkochte obligaties in 2019 bedraagt € 22,8 miljoen (2018: € 40,1 miljoen). Dit is vooral de toekomstige rente die vrijvalt en een stukje extra winst vanwege de negatieve rentestand. Deze wordt verdeeld toe aan de jaren 2019 t/m 2022. Administratief wordt hij toegevoegd aan de Dividend- en rentereserve en laten we ieder jaar een stukje vrijvallen in de verhouding van de eerder berekende rente van de obligaties die verkocht zijn. Dit is het zogenaamde egalisatiedeel. Per ultimo 2019 bedraagt het egalisatiedeel € 118,9 miljoen.

Per einde 2019 zijn de beleggingen als volgt verdeeld over de verschillende beleggingsvormen. Vooral het aandeel van het schatkistbankieren (2018: 11,5%) is fors toegenomen ten koste van de obligatieportefeuille (2018: 31,7%) vanwege de verkopen.

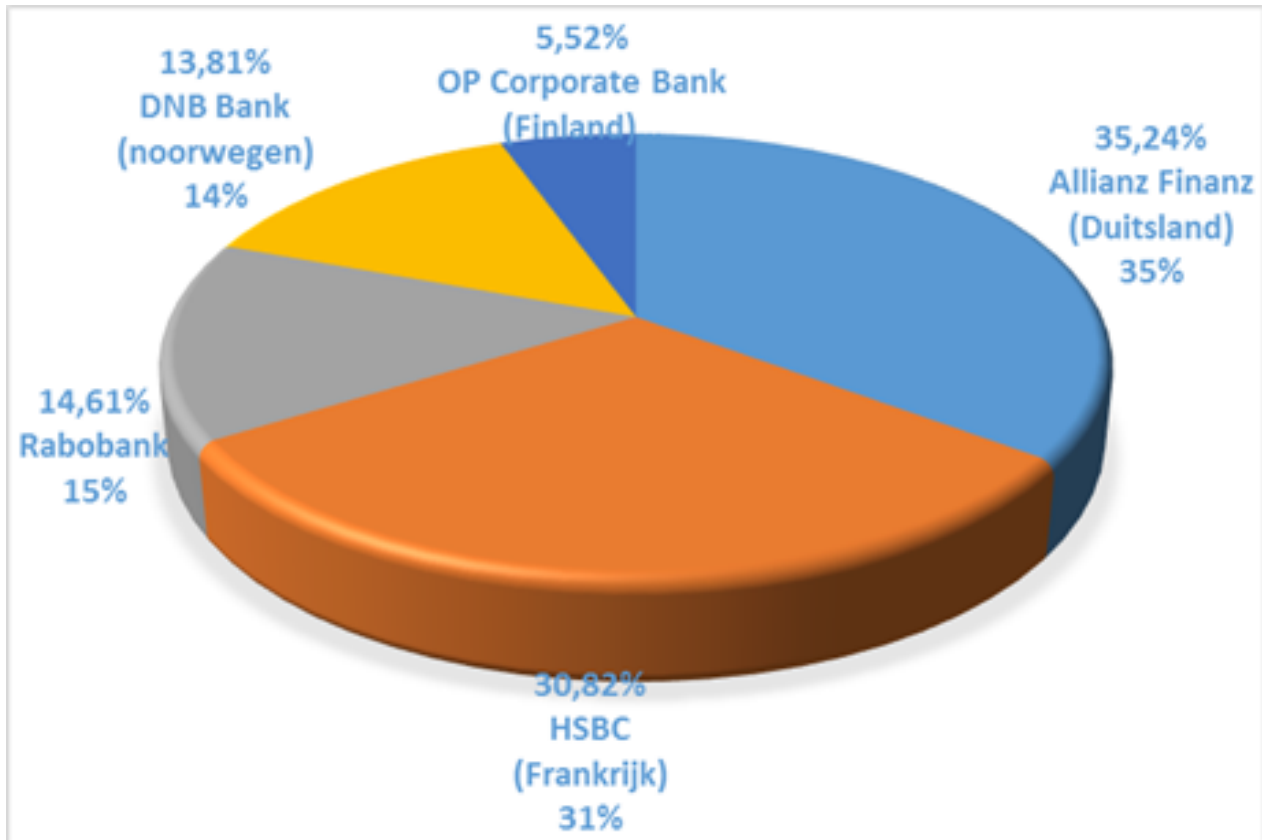


Investeringsagendaportefeuille

Het doel van de investeringsagendaportefeuille is dat op de gewenste tijdstippen de middelen die nodig zijn voor de realisatie van de investeringsagenda beschikbaar zijn. Het risico van deze portefeuille is laag. De boekwaarde van de obligaties per 31-12 -2019 bedraagt € 92,4 miljoen (2018: € 184,8 miljoen). In 2019 zijn er in deze portefeuille zowel obligaties verkocht als geswitcht.

Het verschil tussen de stand van de reserve en de obligatieportefeuille is – zoals wettelijk voorgeschreven – gestald bij de Schatkist. De toekomstige netto (na aftrek van de betaalde agio) rentebaten bedragen € 2,0 miljoen over de periode 2020 t/m 2026. Hiermee wordt het beoogde bedrag van € 1 miljard gehaald. Er is een klein overschot dat te zijner tijd toekomt aan het doelrendement van de immunisatieportefeuille.

De verdeling van de obligaties wordt in figuur 2 weergegeven.



Figuur 2 Investeringsagendaportefeuille

Beleid en beheersing van risico's

Het Treasury statuut geeft de risico's aan die intern beheerst moeten worden: markt- (waaronder rente- en valutarisico), krediet- en liquiditeitsrisico's. Voor elk risico geven we aan hoe de provincie hiermee is omgegaan in het afgelopen jaar.

Renterisico's - wettelijke verplichtingen

De Wet Fido, die met ingang van 1 januari 2001 in werking is getreden, stelt twee concrete normen aan het financieringsbeleid van de provincie, te weten de kasgeldlimiet en de renterisiconorm. Aan beide normen wordt door de provincie voldaan.

Kasgeldlimiet – kortlopende schulden

De kasgeldlimiet bepaalt het bedrag dat de provincie maximaal als gemiddelde netto-vlopende schuld per kwartaal mag hebben. Dat bedrag is een percentage van de jaarlijkse begroting. Voor de provincies is dat percentage vastgesteld op 7,0%.

Gedurende 2019 is de gemiddelde netto-vlopende schuld ruim onder de kasgeldlimiet gebleven. In het bijlagenboek (bijlage 9) zijn overzichten opgenomen van de Modelstaat A waarin de liquiditeitspositie per kwartaal is weergegeven.

Renterisiconorm – langlopende schulden

Aangezien in 2019 geen (her)financiering heeft plaats gevonden en er ook geen sprake is geweest van renteherzieningen op lopende vaste geldleningen is de renterisiconorm niet relevant.

In het bijlagenboek is de Modelstaat B opgenomen, betreffende de berekening van het renterisico over het jaar 2019.

Valutarisico's

De valutarisico's (risico's die zijn ontstaan door schommelingen in wisselkoersen) worden uitgesloten doordat alleen uitgezet en belegd wordt in euro's.

Kredietrisico's

In het kader van beperking van het kredietrisico, het risico op terugbetaling van de hoofdsom en betaling van de rente, wordt alleen belegd in vastrentende waarden van financiële ondernemingen en/of landen met minimaal een AA-minus rating (door minimaal twee ratingagencies bepaald) of in waardepapier van financiële ondernemingen met een staatsgarantie van een land met een AA-minus rating. De financiële onderneming waarin wordt belegd zonder staatsgarantie moet gevestigd zijn in een land met minimaal een AA-rating. Deze regels zijn strenger dan de regels in de Wet Fido en de Ruddo. In 2018 zijn er geen beleggingen in portefeuille die niet voldoen aan deze eisen, zoals die zijn opgenomen in de Verordening treasury Noord-Brabant.

Met de wijziging van de Wet Fido op 10 december 2013 mogen de decentrale overheden uitsluitend overtollige middelen beleggen bij de schatkist of uitlenen aan andere decentrale overheden, waar de provincie geen toezichtrelatie mee heeft. Daarnaast is het mogelijk om te beleggen in projecten met een publiek doel. Ook hierbij moet het risico minimaal zijn. In het aangepaste Treasury Statuut hebben Gedeputeerde Staten regels vastgelegd voor de beheersing van die risico's.

Liquiditeitsrisico's

Hiermee wordt bedoeld het risico dat wij niet kunnen voldoen aan onze betalingsverplichtingen (facturen, subsidies en dergelijke). Dit is geminimaliseerd door de aanwezige liquide middelen zoveel mogelijk af te stemmen op de prognose van ontvangsten en uitgaven. Dat doen we op dag-, week-, maand- en jaarbasis. Vanaf 2014 zijn onze mogelijkheden om gebruik te maken van flexibele spaarproducten en deposito's beperkt door "verplicht schatkistbankieren". De deposito's met een looptijd van 1 dag t/m 15 jaar geven bij het Rijk geen rendement op dit moment. Vanwege de negatieve rentestand is het uitzetten van kasgeldleningen aan decentrale overheden al geruime tijd geen optie.

Provinciefinanciering

Leningenportefeuille

Opgenomen leningen

In 2019 zijn geen nieuwe langlopende leningen opgenomen. De laatste opgenomen lening is in 2013 geheel afgelost.

Bijlage 6 van het bijlagenboek geeft een specificatie van de opgenomen leningen. In deze specificatie staat een bedrag van € 7,3 miljoen met betrekking tot een renteverplichting in het kader van PPS A59. Formeel staat de lening op naam van de aannemer (Poort van Den Bosch), maar de provincie heeft het renterisico voor deze verplichting aan de aannemer (variabele rente) afgedekt via een renteswap (3,475%). Onder derivaten komen wij daarop terug. Deze loopt ultimo 2020 af.

Daarnaast staat er een bedrag van € 2,6 miljoen als schuldrelatie met ministerie van Economische Zaken. Dit heeft betrekking op een aandelentransactie. Provincie heeft aandelen BOM overgenomen van het ministerie voor hetzelfde bedrag. Er is – tot nu toe – niets betaald. In zeer uitzonderlijke situaties kan dit leiden tot een betalingsverplichting die in de overeenkomst is opgenomen. Deze situatie heeft zich tot nu toe niet voorgedaan.

Verstreckte leningen voor publieke taak (incl. Leningen aan decentrale overheden)

In 2019 is voor € 61,7 miljoen aan nieuwe leningen verstrekt. Dit is inclusief € 1,7 miljoen geleend aan 2 gemeenten in Zuidoost Brabant voor de financiering van Zonnepanelen aan particulieren in het kader van de belegging van de immunisatieportefeuille. En inclusief € 21 miljoen in het kader van de fondsen. Na aflossing (€ 162,2 mln.) van de bestaande en de nieuw verstrekte leningen, resteerde er per balansdatum ruim € 1.813,9 miljoen (ultimo 2018: € 1.918,1 miljoen) aan leningen u/g. Dit is exclusief de voorzieningen die zijn getroffen. Het risico van deze leningen wordt continu gemonitord. Voor een specificatie van deze leningen wordt verwezen naar bijlage 3b van de bijlagenbundel.

Derivaten

De provincie heeft in juni 2004 een renteswap afgesloten bij de Rabobank ter volledige afdekking van het rente fluctuatierisico dat zich voordeed bij het project PPS-A59. De looptijd van de renteswap is van 1 januari 2006 tot 1 januari 2021. Het project PPS-A59 waarin de provincie samenwerkt met het consortium Poort van Den Bosch heeft tot doel het aanleggen en beheren van een deel van de autosnelweg A59. Het gebruik van een renteswap ter beperking van financiële risico's past binnen de voorwaarden die het treasury statuut stelt en het ministerie van BZK heeft met deze werkwijze ingestemd. Er bestaat op dit moment geen bijstortverplichting voor de provincie.

De marktwaarde van de renteswap is gerelateerd aan het niveau van de lange rente.

Per 31 december 2019 was die marktwaarde -/- € 179.754 (2018: -/- € 618.113).

Uitzettingen

De beleggingen in de beide portefeuilles, inclusief de verstrekte leningen aan openbare lichamen en deposito's bij de schatkist, bedragen in overeenstemming met de balans € 3.063,8 miljoen.

Aansluiting met de balans

Kosten verbonden aan het sluiten van geldleningen en het saldo agio en disagio

Leningen aan:

- openbare lichamen (excl. Moerdijk, Nuenen, Tilburg, Helmond en Geertruidenberg)
- deelnemingen (Enexis, BNG en NWB, zie bijlage 3b)
- in het kader van de publieke taak

Uitzettingen met rentetypische looptijd > 1 jaar:

- in schatkist
- in Nederlands schuldpapier *)
- overige uitzettingen

Totaal

Het effectieve rendement over de immunisatieportefeuille wordt begroot op circa 3,50% op jaarbasis rekening houdend met de aangescherpte beleggingsrichtlijnen voor de verkoopopbrengsten Essent. Hierbij is het uitgangspunt dat gestreefd wordt naar uitzettingen met een hoge mate van zekerheid. Het daadwerkelijk gerealiseerde couponrendement over 2019 voor alle beleggingen in de immunisatieportefeuille bedraagt 2,87% (2018: 3,16%) en voor de investeringsagendaportefeuille 1,56% incl. het effect van de verkochte obligaties en switches (2018: 2,44%). Door de ontwikkelingen zoals het verplicht schatkistbankieren bij de Nederlandse Staat en de lage stand van de marktrente op zowel korte als lange termijn, staan deze rendementen onder grote druk.

Per 31 december 2019 zijn de middelen als volgt uitgezet:

Vorm	Bank/Instelling	per 1-1-2019	per 31-12-2019
Obligaties immunisatieportefeuille	Divers	968.305.950	356.510.471

Obligaties Investeringsagendaportefeuille	Divers	184.835.391	92.428.350
Langlopende leningen aan decentrale overheden		1.305.759.071	1.274.385.398
Zerobond obligatie i.c.m. Oiko Credit	NL-staat	2.500.215	2.500.215
Aandeelhouderslening Enexis	Enexis	107.898.628	0
Leningen aan NWB/BNG		199.732.735	199.752.663
Overige leningen publieke taak		75.262.437	82.233.864
Lange termijn deposito's bij de schatkist	Rijk-min. Financiën	340.700.000	340.700.000
Korte termijn rekening courant bij de schatkist	Rijk-min. Financiën	0	827.327.603
*Nominale waarde + (dis)agio = boekwaarde		3.184.994.428	3.175.838.564

De specificatie van de beleggingen en de langlopende leningen zijn in de toelichting op de balans opgenomen onder financiële vaste activa en immateriële vaste activa (voor zover er sprake is van (dis)agio).

Participatie in Oikocredit

In november 2012 is besloten een participatie te nemen in het Oikocredit Nederland Fonds. Door middel van deze participatie geven Gedeputeerde Staten invulling aan de ethisch-sociale aspecten van het treasury beleid. De participatie wordt uitgevoerd in combinatie met een hoofdsomgarantie met een looptijd van 10 jaar. Provinciale Staten zijn hierover op 14 december 2012 geïnformeerd.

Begin 2013 is de participatie genomen in het Oikocredit Nederland Fonds met een nominale waarde van € 427.813. Het risico bij deze uitzetting is erg laag en deze uitzetting past volledig binnen de regels van de wet Fido en de Ruddo.

Renteschema

De commissie BBV adviseert het onderstaand renteschema in de paragraaf financiering van de begroting en jaarstukken op te nemen. Hiermee wordt inzicht gegeven in de rentelasten externe financiering, het renteresultaat en de wijze van rentetoerekening.

Renteschema

- a. De externe rentelasten over de korte en lange financiering
- b. De externe rentebaten

Saldo rentelasten en rentebaten

Renteschema

- c1 De rente die aan de grondexploitatie moet worden doorberekend
- c2 De rente van projectfinanciering die aan het betreffende taakveld moet worden toegerekend
- c3 De rentebaat van doorverstrekte leningen indien daar een specifieke lening voor is aangetrokken (=projectfinanciering) aan het betreffende taakveld moet worden toegerekend

Aan taakvelden toe te rekenen externe rente

- d1. Rente over eigen vermogen
- d2. Rente over voorzieningen
Totaal aan taakvelden toe te rekenen rente
- e. De aan taakvelden toegerekende rente (renteomslag)
- f. **Renteresultaat op het taakveld treasury**