

20260610 Technische vragen financiële verordening en jaarstukken 2025

Ina Boven (Partij voor de Dieren) Eric Sol (Groen Links)

In de financiële verordening staat in paragraaf 4 en 5 de kaders m.b.t. strategisch investeringsbeleidskaders, zoals rendementsdoelstelling, de gewenste vermogenssamenstelling, risicoprofiel en maximale weging en beoogd financieel rendement per risicokwadrant en portfoliobeheersing.

Vraag 1:

Wordt in de financiële verordening (alleen) gebruik gemaakt van Capital Asset Pricing Model ?

Indien Ja: In CAPM wordt risico's gewogen tegen een markt. Een deel van de investeringen en deelnemingen kunnen niet met een openbare markt vergeleken worden. Hoe wordt hiermee omgegaan.

Indien Nee: welke model of modellen worden dan voor de risico indeling gebruikt.

Beantwoording:

Capital Asset Pricing Model (CAPM) wordt in de financiële wereld gebruikt voor het berekenen van een rendement van (met name beursgenoteerde) financiële instrumenten. Dit CAPM model wordt niet door de Provincie Limburg gebruikt voor risico-indeling of het kwantificeren van risico's. Bij het bepalen van het rendement van een door de Provincie verstrekt instrument moeten we ons richten naar onder meer de staatssteunwetgeving. De rente die in deze wetgeving is opgenomen is gebaseerd op een basisrente (risicoloos rendement, bv 10-jarige staatslening) verhoogd met een rendement voor compensatie voor het extra risico, dat afhankelijk is van het kredietrisico en de eventueel ontvangen zekerheden. Dit is eenzelfde methode die ook in het CAPM-model wordt gehanteerd. Het kredietrisico van de tegenpartij van de Provincie wordt bepaald door een vergelijkbaar model dat kredietbeoordelaar S&P (internationaal grote kredietbeoordelaar) ook hanteert en is gebaseerd op financiële data van de kredietnemer. De kredietrating heeft een bereik van AAA (zeer veilig) tot D (zeer risicovol).

Vraag 2:

In het risicoprofiel zijn vier categorieën opgenomen. Kunt u aangeven hoe de huidige investeringen in de jaarrekening 2025 individueel in dit schema staan?

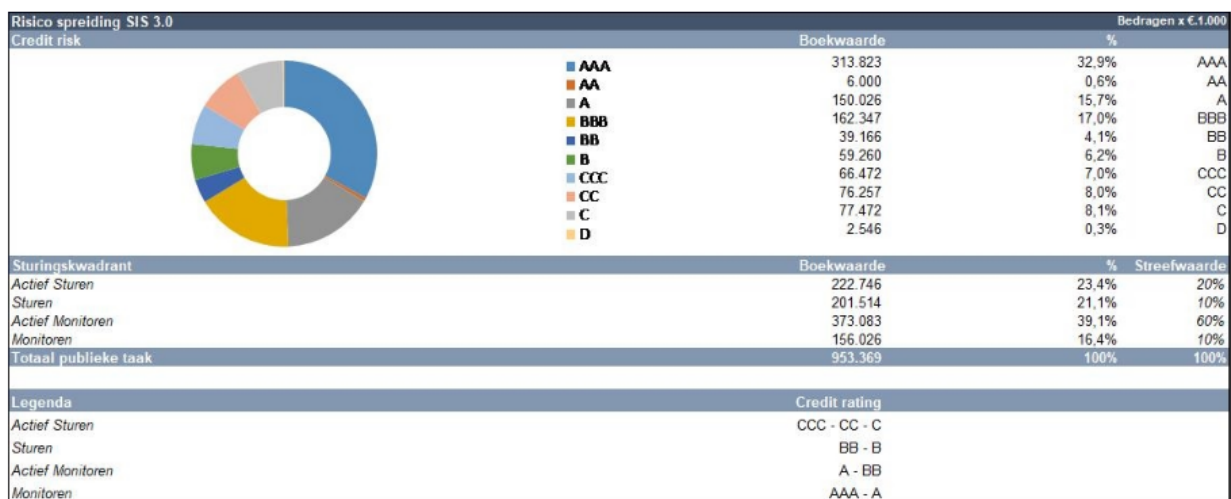
Beantwoording:

In de paragraaf Portfoliomanagement staat op portfolioniveau de indeling van de portefeuille naar de vier sturingskwadranten (monitoren, actief monitoren, sturen en actief sturen). In verband met bedrijfsgevoelige informatie wordt deze risicoprofiel indeling niet per instrument door de Provincie gepubliceerd. Door publicatie van bedrijfsgevoelige informatie verkrijgen andere (potentiële) kapitaalverschaffers maar ook relaties van de verbonden partij informatie

waarop zij kunnen acteren, wat niet in het belang is van de aandeelhouders of de verbonden partij.

Voor een overzicht van de risicoprofielen naar individuele instrumenten verwijzen wij u naar de mededeling portefeuillehouder d.d. 17 december 2024 waarin Toezegging 9525 (Overzicht deelnemingen met actieve sturing met risicoduiding) is behandeld. Begin 2025 heeft een overzicht bij de Griffie ter inzage gelegen. Op die inzage door de leden van Provinciale Staten is de verplichting tot geheimhouding van toepassing in verband met concurrentiegevoelige informatie. De risicoclassificatie in risicoprofielen en kredietratings (AAA – D) van de individuele risicoprofielen zijn nadien niet materieel gewijzigd. Wel is de kwantificering in de risicoreserve wel aangepast op basis van nieuwe financieringen, verhogingen (agiosstortingen) of verlagingen (aflossingen) van de verstrekte financieringen.

Bron: Jaarrekening 2025 Provincie Limburg (verbonden partijen, geldleningen)



Vraag 3:

Het risicokwadrant wordt gekoppeld aan een beoogd financieel rendement. Op welke principes zijn deze streefrendementen gebaseerd? Wat is de relatie van deze streefrendementen met de werkelijke rendementen per investering in het verleden?

Beantwoording:

In de financiële verordening 2026 zijn in artikel 21, lid 4, de streefrendementen opgenomen per risicokwadrant. De opgenomen streefrendementen per risicokwadrant zijn indicatieve rendementen die bij het aangaan van het instrument (verbonden partij of verstrekte geldlening) worden beoogd.

De principes achter de streefrendementen zijn:

- De streefrendementen zijn oplopend met het risicoprofiel (kredietrisico); hoger risicoprofiel betekent hoger (streef)rendement.
- Bij verstrekte geldleningen moet het rendement minimaal voldoen aan de rente conform de staatssteuntoets.

- Bij verbonden partijen is de basis achter de streefrendementen de principes zoals die ook bij de staatssteuntoets gelden. Het rendement bij de staatssteuntoets is opgebouwd uit een basisrente (bv. 10-jaar staatsobligatie rente) en een kredietopslag, die afhankelijk is van het kredietrisico en eventueel de ontvangen zekerheden.

Doordat er verschillende variabelen in de formule van de staatssteun zijn kan het streefrendement in één risicoprofiel per project verschillen. Daarom wordt er een streefrendementen gehanteerd en geen exact rendementspercentage, waaraan moet worden voldaan.

Wat waren de werkelijke rendementen van onze investeringen per investering, in het verleden en per risicokwadrant.

Beantwoording:

Het jaarrendement wordt in de paragraaf Portfoliomanagement op portfolio niveau weergegeven. Dit was in 2025 ongecorrigeerd voor afwaarderingen 3,94% en na afwaarderingen 1,48%. De berekening van het werkelijk rendement wordt niet per investering en niet per risicokwadrant berekend, alleen op totaalniveau.

Een uitsplitsing van rendementen per individuele investering wordt niet openbaar verstrekt. Deze informatie is bedrijfsvertrouwelijk en bevat concurrentiegevoelige gegevens van ondernemingen, fondsen en andere samenwerkingspartners waarin de provincie participeert of waarmee zij financieringsrelaties onderhoudt. Openbaarmaking kan de economische en financiële belangen van zowel de betreffende partijen als de provincie schaden.

Om dezelfde reden worden ook geen rendementen per sector openbaar gemaakt. Binnen een sector kan het rendement namelijk direct herleidbaar zijn tot individuele investeringen of een beperkt aantal ondernemingen. De sectoranalyse is daarom uitsluitend bedoeld om de spreiding van risico's binnen de portefeuille inzichtelijk te maken en niet om financiële prestaties van afzonderlijke investeringen of sectoren te beoordelen.

Op basis van het wettelijk kader BBV (Besluit begroting en verantwoording provincies en gemeenten) moet de Provincie de individuele financiële vaste activa (verbonden partijen en verstrekte geldleningen) waarden tegen verkrijgingsprijs (historische kostprijs) of lagere marktwaarde. In de financiële administratie van de Provincie is deze waarde opgenomen als boekwaarde.

Informatie over verstrekte geldleningen is op portfolio niveau opgenomen in de paragraaf Financieringen (omvang en mutatie) en in de paragraaf Portfoliomanagement (rendement). Het rendement op de verstrekte geldleningen is berekend op basis van de contractuele rentes op de leningen eventueel verminderd met mogelijke afwaarderingen. Verbonden Partijen worden zoals eerder aangegeven gewaardeerd tegen historische kostprijs of lagere marktwaarde. Hierdoor zijn eventuele stille reserves niet zichtbaar en kan geen correct rendement berekend worden. De waarderingsmethodiek op basis van BBV staat dit niet toe. Een werkelijk rendement kan pas worden berekend bij verkoop van de aandelen van de verbonden partij.

Gaat GS de werkelijke rendementen per investering bijhouden om daarmee het risicoprofiel en de daaraan gerelateerde beoogde rendementen en wegingen eventueel bij te stellen? Of staat in de voorliggende financiële verordening dat het doel is de portfolio zodanig samen te stellen dat de beoogde rendementen worden gehaald en worden dan bij afwijkingen van de streefrendementen delen van de portfolio verkocht, afgestoten of nog andere maatregelen genomen?

Beantwoording:

Bij elke update van de financiële verordening worden de opgenomen streefrendementen en de wegingen van de verschillende risicoprofielen op portfoliobasis bekeken en indien nodig aangepast. In de financiële verordening is niet het doel opgenomen om door actief te handelen (aangaan, verkopen etc.) het beoogde lange termijn rendement van 2% te behalen of te overtreffen. In de financiële verordening is een investeringsbeleid opgenomen, met investeringsprincipes, rendementsdoelstelling op lange termijn (2%) en risicospreiding (over risicoprofielen, sectoren, instrumenten, tegenpartijen) dat passend is voor een portfolio van instrumenten en past bij de Provincie. Dit investeringsbeleid is niet gewijzigd en is gelijk aan de teksten die voorheen in het beleidskader Sturing in Samenwerking 3.0 stonden.

Prioriteit is goed beheer van elk instrument (verbonden partij en verstrekte geldlening etc.) en daarbij de provinciale en de maatschappelijke doelstellingen samen met andere partijen bereiken met daarbij een zo hoog mogelijk rendement (dat secundair is aan de provinciale en maatschappelijke doelstelling).

=====

=====

In de paragraaf portfoliomanagement in de jaarstukken 2025 wordt aangegeven hoe het rendement over de totale portefeuille wordt berekend. Hierbij geldt dat opbrengsten, zijnde rente, dividend en erfpachtcanon min de afwaarderingen gedeeld door de waarde van investeringen het totale rendement van de provincie wordt bepaald.

Vragen 4:

Bij het onderwerp portfoliosamenstelling wordt gesproken van boekwaarde. Hoe moet een boekwaarde voor luchtvaart van 57.589 (k) euro worden uitgelegd in relaties tot de 17.002k Euro van MAA in het overzicht van de verbonden partijen. Hebben we in meer dan alleen MAA in de luchtvaart geïnvesteerd en waarin heeft de provincie dan geïnvesteerd? Wordt MAA gezien als infrastructuur?

Beantwoording:

Maastricht Aachen Airport maakt onderdeel uit van de basisinfrastructuur van Limburg.

De boekwaarde binnen de sector Luchtvaart is ultimo 2025 € 57.589.000. Deze boekwaarde is als volgt opgebouwd:

- Deelneming NV Holding Businesspark Luchthaven Maastricht
 - o Boekwaarde van het ingebracht eigen vermogen: € 14.000.000:
 - o Restant boekwaarde van de twee uitstaande geldleningen: € 35.113.000.

- Deelneming Provincie Limburg AviationValley Commandiet B.V.
 - o Boekwaarde van het ingebracht eigen vermogen: € 2.984.000;
 - o Restant boekwaarde van de twee uitstaande geldleningen: € 5.475.000.
- Deelneming Land Development AviationValley Maastricht N.V.
 - o Boekwaarde van het ingebracht eigen vermogen: € 18.000.

“In de Portfolio Samenstelling in de JRN25 is de term “boekwaarde” gebruikt voor het percentage belegd geld per sector. Wij begrijpen dat de in deze tabel opgenomen bedragen de optelsom zijn van meerdere instrumenten, zo ook leningen. Is deze analyse correct en is het gebruik van de term “boekwaarde” hier niet strijdig met de boekwaarde per deelneming zoals elders bepaald in de jaarrekening?

Beantwoording:

Ja, die analyse is correct. De in de tabel opgenomen bedragen betreffen de totale omvang van de investeringen per categorie of risicoklasse en kunnen bestaan uit een combinatie van verschillende financiële instrumenten, waaronder leningen, deelnemingen, erfpachtposities en borgstellingen.

De term boekwaarde wordt in deze tabel gebruikt als verzamelbegrip voor de waarde van de onderliggende investeringen die aan een categorie zijn toegerekend. Dit wijkt niet af van de boekwaarde van een individuele deelneming zoals die elders in de jaarrekening wordt gehanteerd.

Bij de berekening van de rendementen is geen rekening gehouden met andere uitgaven voor een investering, zoals bijvoorbeeld subsidies, inhuur van juridische of financiële of andere expertise. Is dit correct? Waarom worden deze uitgaven niet meegerekend als kosten van een investering in de rendementsberekening?

Beantwoording:

Dat is correct. De rendementsberekening voor de SIS-portefeuille is gebaseerd op de directe financiële opbrengsten van de portefeuille, zoals rente, dividend en erfpachtcanon, afgezet tegen de omvang van de uitstaande investeringen en eventuele afwaarderingen.

Kosten zoals subsidies, juridische advisering, financieel advies, due diligence-onderzoeken en overige uitvoeringskosten worden niet aan individuele investeringen toegerekend, maar verantwoord binnen de reguliere exploitatie van de provincie of de betreffende uitvoeringsorganisatie. Hierdoor zijn deze kosten niet opgenomen in de berekening van het portefeuille-rendement.

Vragen 5:

Is het correct dat Enexis met een boekwaarde van 6,2 miljoen euro en een dividenduitkering van 20,5 miljoen volgens het gehanteerde principe een rendement van 330% heeft gehaald. Wat zou het rendement overall zijn geweest als de Enexis boekwaarde en dividend uit het

portfolio overzicht zouden worden gehaald? De uitzonderlijke rendementen van Enexis vertroebelen de gerealiseerde rendementen per risico categorie. Waarom wordt niet per risicocategorie het gemiddelde rendement bepaald?

Beantwoording:

Nee, dat is niet correct. De gehanteerde boekwaarde van Enexis bedraagt ultimo 2025 circa € 80 miljoen en niet € 6,2 miljoen. Uitgaande van een dividenduitkering van € 20,5 miljoen resulteert dit in een dividendrendement van circa 26%.

De rendementsanalyse voor de SIS-portefeuille is nadrukkelijk bedoeld om inzicht te geven in het rendement van de portefeuille als geheel. Daarbij worden de gerealiseerde rente-, dividend- en erfpachtopbrengsten afgezet tegen de totale omvang van de portefeuille. Het doel is niet om rendementen van individuele investeringen of afzonderlijke risicocategorieën met elkaar te vergelijken.

Het bepalen van gemiddelde rendementen per risicocategorie ligt niet voor de hand. Binnen eenzelfde risicocategorie kunnen de aard, looptijd, doelstellingen en opbrengststructuur van investeringen sterk verschillen. Daarnaast zou een verdere uitsplitsing kunnen leiden tot herleidbaarheid naar individuele deelnemingen of investeringen, hetgeen vanuit bedrijfsvertrouwelijkheid niet wenselijk is. Daarom wordt gekozen voor een integrale benadering op portefeuilleniveau.

Vragen 6

Is het correct dat de provincie eigenaar is van de gronden van MAA. Zo ja is dit in totaal 178,9 ha. Klopt het dat hiervoor door de provincie geen erfpacht aan MAA wordt gevraagd. (MAA is in deze de som van de verschillende deelnemingen zoals bij de verbonden partijen in de jaarrekening is opgenomen.

Wat is een gebruikelijke erfpachtcanon voor een luchthaven?

Wordt in de rendementsberekening rekening gehouden met gedeelde inkomsten zoals geen erfpachtcanon vragen of lagere rente dan marktconform vragen?

Wordt aan meer investeringen kortingen op de erfpacht gegeven?

Beantwoording:

Voor de gronden die onderdeel uitmaken van het luchthaventerrein (ca. 178,9 ha) bestaat een erfpachtovereenkomst tussen N.V. Aangewezen Luchthaventerrein Maastricht Aachen Airport (NV ALTMAA) en Maastricht Aachen Airport. Deze erfpachtovereenkomst is in 2003 voor een periode van 75 jaar aangegaan. Op grond van deze overeenkomst is geen erfpachtcanon verschuldigd.

Provincie Limburg heeft in juni 2014 de aandelen van NV ALTMAA verworven van 18 (voormalige) Midden- en Zuid-Limburgse gemeenten, de Kamer van Koophandel voor Limburg, de Staat der Nederlanden en NV LIOF. De bestaande erfpachtovereenkomsten maakten onderdeel uit van deze transactie. Het ontbreken van een erfpachtcanon vloeit voort uit deze bestaande afspraken.

De activiteit van NV ALTMAA betreft het beheer van voornoemde erfpachtovereenkomsten, welke niet voortijdig kunnen worden gewijzigd of opgezegd.

Er is geen sprake van gedeelde inkomsten voor Provincie Limburg, omdat de vennootschap in de huidige staat is verworven. Daarmee is ook de vraag wat een gebruikelijke erfpachtcanon zou zijn, niet aan de orde. Er is ook geen sprake van rente, omdat de Provincie geen geldleningen aan deze deelneming heeft verstrekt.

Provincie Limburg heeft geen lopende erfpachtovereenkomsten met verstrekte korting op de canon. Nieuwe erfpachtovereenkomsten dan wel wijziging van bestaande erfpachtovereenkomsten komen tot stand binnen het vigerende Erfpachtkader. Het Erfpachtkader gaat uit van marktconformiteit, waarbij geen korting op de canon wordt verstrekt.

Vragen 7

Per soort opbrengsten wordt het rendement berekend. Welke boekwaarden van welke investeringen zitten per opbrengstsoort daaronder?

Graag willen wij een uitsplitsing zien van de rente-inkomsten en/of dividendinkomsten, afwaardering, alles per investering in deze berekening?

De spreiding is over sectoren. Kan per sector worden aangegeven welke rendementen daar gehaald zijn?

Beantwoording:

De rendementsanalyse is bedoeld om inzicht te geven in het rendement van de portefeuille als geheel en niet in het rendement van individuele investeringen. De onderliggende instrumenten bestaan uit een mix van verstrekte verbonden partijen, geldleningen, borgstellingen en erfpachtposities. De opbrengsten uit dividend, rente, borgstellingsprovisie en erfpachtcanon worden daarom op portefeuilleniveau gepresenteerd.

Een uitsplitsing van rente-inkomsten, dividendopbrengsten, afwaarderingen en rendementen per individuele investering wordt niet openbaar verstrekt. Deze informatie is bedrijfsvertrouwelijk en bevat concurrentiegevoelige gegevens van ondernemingen, fondsen en andere samenwerkingspartners waarin de provincie participeert of waarmee zij financieringsrelaties onderhoudt. Openbaarmaking kan de economische en financiële belangen van zowel de betreffende partijen als de provincie schaden.

Om dezelfde reden worden ook geen rendementen per sector openbaar gemaakt. Binnen een sector kan het rendement namelijk direct herleidbaar zijn tot individuele investeringen of een beperkt aantal ondernemingen. De sectoranalyse is daarom uitsluitend bedoeld om de spreiding van risico's binnen de portefeuille inzichtelijk te maken en niet om financiële prestaties van afzonderlijke investeringen of sectoren te beoordelen.

Vraag 8

Voor het BFF is vooraf 20% van de waarde als risicoreservering opgenomen. Dit betekent dus dat er volgens de financiële verordening een: “reële kans op afwaardering van de boekwaarde ingeval van negatieve omstandigheden?

Beantwoording:

De risicoreserve is een financiële buffer die wordt aangehouden voor het geval zich risico's voordoen. Binnen de systematiek van SIS en de Financiële Verordening wordt voor investeringen uit hoofde van de publieke taak vooraf rekening gehouden met het risicoprofiel van de investering. Het vormen van een risicoreserve is geen voorspelling dat een afwaardering zal plaatsvinden.

Voor het Brightlands Future Fonds is bij de inrichting van het fonds een risicoreserve van 20% gehanteerd. Daarmee wordt erkend dat investeringen in innovatieve en startende ondernemingen een hoger risicoprofiel kennen dan bijvoorbeeld reguliere leningen. Dit betekent echter niet dat voor 20% van de portefeuille een afwaardering wordt verwacht, maar dat de provincie prudent rekening houdt met de mogelijkheid dat zich in de toekomst waardeverminderingen kunnen voordoen.

De hoogte van de risicoreserve is gebaseerd op een integrale risico-inschatting van de portefeuille en wordt periodiek herijkt op basis van de actuele ontwikkelingen en waarderingen.

Vraag 9:

In de Financiële Verordening is aangegeven dat de maatschappelijke impact van een investering kan worden meegewogen "als dit past bij de aard en omvang van het project." Kan GS meer expliciet aangeven ("SMART" maken) wanneer dit aan de orde is?

Beantwoording:

In het beleidskader Sturing in Samenwerking is onder SiS 4.0 het Beleidskompas (4-stappenplan) en voorheen onder SiS 3.0 (menukaart) opgenomen dat er altijd sprake moet zijn van een publiek en provinciaal belang en een rol van de Provincie om een samenwerking aan te gaan of een financiering te verstrekken. Bij een publiek en provinciaal belang moet dus een maatschappelijke impact aanwezig zijn. Daarnaast mag de provincie vanuit de Wet Fido alleen financieringen verstrekken als er een publieke taak aanwezig is, anders moeten de liquide middelen aangehouden worden in 's Rijks schatkist (Wet Hof) of geldleningen uitzetten aan medeoverheden (dus met een laag risicoprofiel). Om de maatschappelijke impact te bepalen wordt per casus beoordeeld of een Maatschappelijke Kosten Baten Analyse (MKBA) toegevoegde waarde heeft.