



Bilag 1. Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik 2017

Økonomiforvaltningen revurderer årligt Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik. Ændringer i politikken bliver forelagt Økonomiudvalget.

Formålet med den finansielle strategi og risikopolitik er at fastlægge rammer for den finansielle håndtering, hvorved risikoen overfor manglende betalingsevne og valuta-, rente- og kursudsving samt kredit-/modpartsrisiko afgrænses og reduceres. Med udgangspunkt i de definerede risikorammer søges afkastet maksimeret.

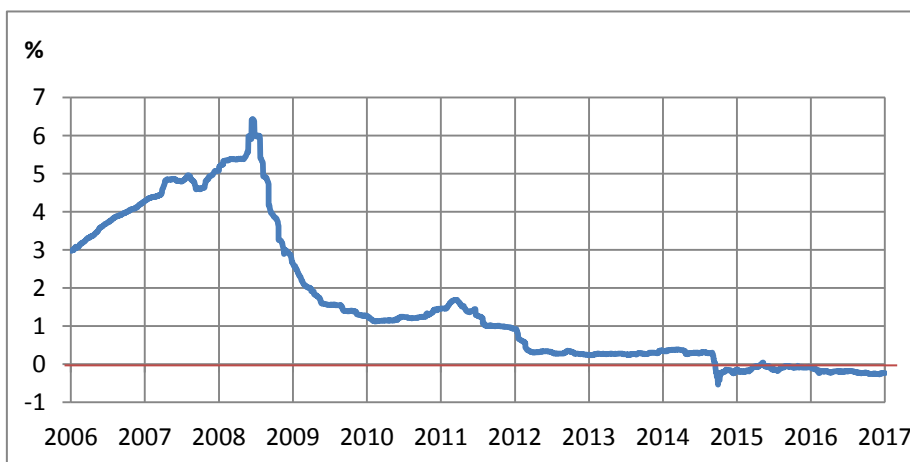
Kommunen har også en politik for ansvarlige investeringer, der skal sikre, at kommunens midler investeres på en ansvarlig måde.

Kommunens finansiering af ældreboliger, selvejende institutioner m.m. er holdt uden for politikken, idet de styres i henhold til særskilt lovgivning og regler.

Udviklingen på de finansielle markeder

Ovenpå finanskrisen, der kulminerede i efteråret 2008, har der generelt været faldende renter. I februar 2015 foretog Nationalbanken markante rentenedsættelser, og der har siden været negativ rente på en del indlån m.v.

Figur 1. Udvikling i den danske 3 måneders pengemarkedsrente (Cibor 3m) i 10 år.



Forklaring.: Tid på x-aksen. Rente i % p.a. på y-aksen

Ovenstående figur 1 illustrerer renteutviklingen i de sidste år (ved den danske 3 måneders pengemarkedsrente). Det ses, at

Center for Økonomi

Rådhuset, 2. sal, 39
1599 København V

E-mail
HMSC@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

renten toppede i slutningen af 2008, men siden generelt har været faldende, og siden februar 2015 er den faldet yderligere.

Det lave renteniveau gør det mere attraktivt at benytte sig af lån og kreditter. Til gengæld er det forventede afkast på indlån og f.eks. investeringer i korte obligationer lavt.

Bemyndigelser

Borgerrepræsentationen har tiltrådt indstilling om bemyndigelser til Økonomiforvaltningen og Økonomiudvalget til Økonomiforvaltningen (seneste opdatering på Borgerrepræsentationens møde d. 15/12 2016., sagsnr. 2016-0376900).

Økonomiforvaltningen kan ifølge bemyndigelserne bl.a.:

- Omlægge lån under visse forudsætninger
- Placere likviditet ved aftaleindskud
- Indgå rente- og valutaswaps og terminsforretninger
- Købe og sælge obligationer
- Indgå i og udtræde af kapitalforvaltningsaftaler

Borgerrepræsentationen har endvidere tidligere tiltrådt indstilling om, at Økonomiforvaltningen bemyndiges til at optage kreditter med sikkerhed i obligationer (repo) med op til 2,5 mia. kr. Desuden har Københavns Kommune en kassekredit på 4 mia. kr. hos Nordea

Nærværende risikopolitik præciserer rammerne for styringen af Københavns Kommunes finansielle risikopolitik i 2017.

Overordnet risikopolitik

Københavns Kommune skal maksimere afkastet af sine betalingsstrømme.

Når Københavns Kommune indgår i en transaktion skal der dog foretages en afvejning af den finansielle fordelagtighed i forhold til den forventede risiko, hvor risiko forstås som både spredning eller variation ift. det forventede afkast, såvel som evt. tab af hovedstol.

Desuden skal der indgå en vurdering af fleksibiliteten til helt eller delvis at udgå af transaktionen før udløb.

Likviditet

Det fremgår af styrelsesloven, at;

”Midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant, skal indsættes i pengeinstitut eller på postgirokonto eller anbringes i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes.”

Styrelseslovens tilladte anbringelser angiver herved vide rammer for kommunens placering af overskudslikviditet. Investeres der via investeringsbeviser, kan alle midler principielt placeres i f.eks. aktier.

Kommunen vurderes imidlertid at have en relativt kort investeringshorisont, hvilket tilsiger en risikovillighed i den lave ende, for at undgå større kurstab i de enkelte år.

Kommunens likviditetsstyring og finansielle placeringer håndteres i hovedtræk på følgende måde:

- På baggrund af løbende likviditetsprognoser sikres det, at der til enhver tid er tilstrækkelig likviditet til at dække de løbende udgifter, via indestående eller trækingsret på kommunens bankkonti
- I længere perioder med overskudslikviditet placeres midler i kommunens investeringsforening, eller der købes af realkreditobligationer (der i perioder med likviditetsbehov kan belånes v.h.a. repo)

Likvide beholdninger.

Kommunens likvide midler ultimo 2016 fremgår i hovedtal af tabel 1 nedenfor. Til sammenligning er de likvide midler ultimo 2015 også anført.

Tabel 1. Likviditet ultimo 2015 og 2016

<i>mio. kr.</i>	2015	2016
Kontante beholdninger	3	3
Indskud i pengeinstitutter m.v.	-2.211	-1.460
Investeringsforening(*)	6.259	6.910
Realkreditobligationer	2.655	2.280
Likviditet i alt	6.706	7.734

(*) Excl. deponerede indskudsbeviser

Ultimo 2016 har kommunen en likviditet på 7.734 mio. kr. Det er en stigning på 1.028 mio. kr. i forhold til 2015. Stigningen kan overvejende henføres til kommunens mindreforbrug i 2016.

Den *gennemsnitlige* daglige likviditet har i løbet af 2016 været på 9.317 mio. kr.

Kommunen tager i sin økonomiske styring – f.eks. ved opgørelsen af den reelle kasse – ofte udgangspunkt i likviditeten opgjort ultimo året, hvorimod f.eks. Økonomi- og Indenrigsministeriet ved opgørelse af kommuners likviditet ofte tager udgangspunkt i den gennemsnitlige likviditet. Som det ses, kan der være betydelig forskel på tallet for likviditeten afhængigt af om likviditeten opgøres pr. ultimo året eller som gennemsnit over året.

Kontante beholdninger udgør 3 mio. kr. ultimo 2016, og der er negativt bankindestående (træk på kassekredit) på – 1.460 mio. kr. Der sigtes efter at have et gennemsnitligt bankindestående på omkring eller under 0, bl.a. fordi renten i de senere år har været meget lav (i perioder negativ). Der kan i princippet også være en risiko ved bankindestående, hvis banken skulle gå konkurs. I stedet placeres midlerne overvejende i investeringsforeningen (for længere placeringer) eller i realkreditobligationer (for lidt kortere placeringer).

Der er i 2016 udløbet korte realkreditobligationer, hvorfor der er sket et fald i beholdningen. Realkreditobligationerne, der udgør 2.280 mio. kr. skal ses som alternativ til bankindestående. De giver et forventet bedre afkast end bankindestående; har ikke samme konkurs-risiko, og kan bruges som sikkerhed for belåning / ekstra kredit (repo) i de få perioder i løbet af året, hvor der kan være behov for ekstra kredit. Desuden modsvarer beløbsstørrelsen i et vist omfang den gæld som kommunen har, der er variabelt forrentet. Hvis renten på gælden stiger, vil renten på realkreditobligationerne også stige. Dermed reduceres den samlede risiko, idet ændring i renterne på gælden matches nogenlunde med ændring i renterne fra obligationerne.

Formuen i kommunens investeringsforening udgør 7.077 mio. kr. pr. 31/12 2016. Heraf er 167 mio. kr. værdien af indskudsbeviser i investeringsforeningen anbragt som deponerede midler, og 6.910 mio. kr. er "frie" indskudsbeviser. De deponerede indskudsbeviser giver samme afkast som de frie indskudsbeviser, men tæller ikke med i opgørelsen af kommunens likviditet.

Deponerede midler

Deponerede midler tæller ikke med i tallene, når kommunens likviditet opgøres.

Kommunens deponerede midler udgør 5.002 mio. kr. ultimo 2016.

Hovedparten udgøres af deponerede Kommunekreditobligationer på 4.775 mio. kr., der er et tilgodehavende hos HOFOR, som Københavns Kommune har. Københavns Kommune modtager renteindtægter fra obligationerne og skyder dem ind igen i HOFOR som kapital.

Afkast og udbytte

Afkastet i investeringsforeningen var i 2016 på 2,39 %. Der er i 2017 udbetalt udbytte fra investeringsforeningen vedr. 2016 på 139 mio. kr. Udbyttet er, i lighed med tidligere år, blevet geninvesteret i investeringsforeningen.

Beholdningen af korte realkreditobligationer gav i 2016 et afkast på 0,44 % svarende til 11 mio. kr. Afkastet på obligationerne skal ses i sammenhæng med kommunens langfristede gæld hos Kommunekredit, hvor en stor del er med variabel rente, og hvor renten i 2016 har været negativ.

Reel kasse

I Københavns Kommune styres den udisponerede likviditet i forhold til den reelle kasse.

Den reelle kasse tager udgangspunkt i likviditeten ved årsskiftet og er udtryk for den kassebeholdning, der endnu ikke er disponeret, når der tages højde for allerede vedtagne beslutninger.

Økonomiforvaltningen vurderer, at den reelle kasse løbende bør være på minimum 700 mio. kr., og følger størrelsen af den reelle kasse nøje.

Den reelle kasse blev ifm. overførselssagen 2016/2017 opgjort til 1.764 mio. kr. Heraf blev der anvendt 1.064 mio. kr. til finansiering i overførselssagen, hvorefter den reelle kasse er på 700 mio. kr.

Robust likviditet og gode kreditmuligheder

Københavns Kommune skal til enhver tid kunne honorere sine betalingsforpligtelser. Dette sikres gennem kommunens overordnede økonomiske styring og gennem en mere konkret og aktiv likviditetsstyring bl.a. ved hjælp af likviditetsprognoser og løbende opfølgning på udviklingen i den faktiske likviditet. Kommunen skal tilstræbe at have et stærkt finansielt beredskab og stor fleksibilitet på både aktiv- og passivside.

Dette sikres bl.a. ved at have tilstrækkelige store kreditfaciliteter hos et eller flere af kommunens pengeinstitutter og ved at have andre belånings- og kreditmuligheder f.eks. i form af repo. Københavns Kommune har en kassekredit på 4 mia. kr. og en ramme for repo-belåning (korte lån mod sikkerhed i obligationer) på 2,5 mia. kr. Københavns Kommune har med sin gode likviditet og gode kreditmuligheder således et robust finansielt beredskab.

Kommunens investeringsforening

Midler der kan placeres i længere perioder, og som ikke anvendes til direkte investeringer i obligationer er placeret i Københavns Kommunes investeringsforening. Investeringsforeningen blev etableret i 2007. Kommunen ejer midler i investeringsforeningen svarende til 7.077 mio. kr. pr. ultimo 2016.

Investeringsrisikoen i investeringsforeningen er begrænset via rammer for investering i de forskellige aktivtyper. Investeringsrammerne og den faktiske fordeling fremgår af tabel 2 nedenfor.

Tabel 2. Københavns Kommunes investeringsforening. Investeringsrammer og faktisk fordeling 31/12 2016.

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af formuen	Faktisk andel i pct. af formuen pr. d. 31/12 2016
Børsnoterede danske statsobligationer	100	0,7
Børsnoterede danske realkreditobligationer	100	72,7
Europæiske realkreditobligationer (1)	10	1,9
Børsnoterede Kommunekreditobligationer	25	0,0
Børsnoterede statsobligationer i Euro udstedt af medlemmer af EU og EØS lande eller overnationalt organisationer med høj kreditrating (2)	10	0,5
Børsnoterede erhvervsobligationer med høj kreditrating (3)	20	12,8
Børsnoterede aktier via investeringsforeningsafdeling i danske kroner eller euro	16	7,9
Kontantbeholdning m.v. (4)	22	1,5

(1) Europæiske covered bonds udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land, der er medlem af Den Europæiske Union, eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen. i henhold til placeringsreglerne i kapitel 13 og 14 i lov om investeringsforeninger.

(2) Børsnoterede statsobligationer denomineret i EUR udstedt af medlemmer af EU og EØS lande eller overnationale organisationer. Obligationerne skal have en rating på minimum BBB fra S&P, Fitch eller Moody's.

(3) Børsnoterede erhvervsobligationer med en rating på minimum BBB fra S&P, Fitch eller Moody's via investeringsforeningsafdeling i EUR eller DKK.

Obligationer, som afdelingen har investeret i, og som efterfølgende nedjusteres til en rating-kategori lavere end BBB, skal sælges inden 3 måneder efter nedjusteringstidspunktet. Er en given obligation ratet af alle de tre store ratingbureauer, Moody's, Standard & Poor's og Fitch, benyttes den mellemste af de tre ratings til at afgøre, om ratingkriteriet er opfyldt. Er obligationen kun ratet af et eller to af de store bureauer, er det den laveste rating, der tæller. Har obligationen ikke nogen selvstændig rating hos nogen af de tre ratingbureauer, ses der subsidiært på udstederens generelle, langsigtede rating for forpligtelser i den pågældende valuta efter de samme principper, som ovenfor beskrevet.

Der kan tillige investeres direkte i erhvervsobligationer denomineret i DKK eller EUR. For så vidt angår EUR må den enkelte udsteder ikke vægte mere end 5 % af underafdelingens formue.

(4) Heri indgår, foruden kontanter / bankindestående og udtrukne obligationer, også valutaterminer, skyldige omkostninger samt evt. handler under afvikling.

Maksimalt 5 % af investeringerne i investeringsforeningen må være eksponeret overfor andre valutaer end danske kroner eller euro.

I porteføljesammensætningen er der fastsat mål om, at der skal være en lav risiko for så vidt angår følsomheden overfor renteændringer, altså det kurstab, der vil kunne opstå ved rentestigninger. Målsætningen er, at følsomheden maksimalt må være tre gange ændringen i renten. Stiger renten således f.eks. 1 %, må det mulige kurstab maksimalt være på 3 %. Samlet betyder det, at investeringsforeningens risikoprofil må betegnes som værende forholdsvis forsigtig.

Politik for ansvarlige investeringer

Københavns Kommunes politik for ansvarlige investeringer gælder for placeringerne i investeringsforeningen (politikken fremgår af bilag 2 og tilhørende negativlister fremgår af bilag 3-6).

Resultat i 2016

Som nævnt ovenfor var afkastet i investeringsforeningen i 2016 på 2,39 %. Der er i 2017 udbetalt udbytte vedr. 2016 fra investeringsforeningen på 139 mio. kr. Udbyttet er, i lighed med tidligere år, blevet geninvesteret i investeringsforeningen. Siden 2009 har Københavns Kommune modtaget udbytter på samlet 1.791 mio. kr. fra investeringsforeningen.

Gæld, afdrag m.m.

Udviklingen i kommunens langfristede gæld i perioden 2010-2016 fremgår af tabel 3 nedenfor.

I 2011 var der mulighed for at nedbringe kommunens gæld ved at foretage et ekstraordinært stort afdrag. Ellers er der som udgangspunkt en politisk målsætning om at nedbringe kommunens gæld med 202 mio. kr. om året. Hertil kommer evt. sparede renteudgifter, der efter gældende praksis også bruges til afdrag på den langfristede gæld.

Tabel 3. Langfristet gæld 2010-2016

<i>mio. kr.</i>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kommunekredit	4.036	2.543	2.324	2.093	1.881	1.677	1.485
Langfristet gæld vedrørende ældreboliger	281	272	268	263	254	241	232
Realkredit	184	178	162	157	147	96	97
Selvejende institutioner med overenskomst	127	116	108	68	61	46	40
Anden langfristet gæld	19	16	15	14	13	21	21
= Langfristet gæld i alt	4.647	3.126	2.877	2.594	2.357	2.082	1.876

Kommunens langfristede gæld er siden 2010 mere end halveret, idet den er faldet fra 4.647 mio. kr. ultimo 2010 til 1.867 mio. kr. ultimo 2016.

Gælden målt pr. indbygger er betydeligt under landsgennemsnittet. Gælden målt pr. indbygger er på 3.155 kr. Landsgennemsnittet er en gæld på 14.898 kr. pr. indbygger.

Det gælder generelt, at langfristet gæld skal optages i danske kroner eller euro, eller skal ved hjælp af finansielle instrumenter omlægges til disse valutaer, hvis de er optaget i en anden valuta. Den eksisterende gæld i regi af Økonomiforvaltningen er optaget hos Kommunekredit og er i danske kroner.

Desuden gælder det, at maksimalt 75 % af kommunens langfristede gæld må være i variabel rente (variabel under et år). Den variabelt forrentede gæld udgør ultimo 2016 1.186 mio. kr. svarende til 63 % af den langfristede gæld.

Renten på den variabelt forrentede gæld fastsættes kvartalsvist, og har i 2016 og 2017 været negativ. P.t. med er renten på – 0,20 % p.a.

Koncerngæld. Kommunen og dens selskaber

Kommunens egen gæld er ganske vist efterhånden bragt ned på et forholdsvist lavt niveau, men indregnes selskabernes gæld, er den samlede gæld ganske betydelig og voksende.

I tabel 4 er kommunens og selskabernes gæld opstillet, som de er indregnet i Københavns Kommunes koncernbalance 2016. Den samlede gæld udgør 60.503 mio. kr.

Heraf udgør den gæld, som Københavns Kommune hæfter for, 43.888 mio. kr. mio. kr.

Tabel 4. Langfristet gæld. Københavns Kommune og selskaber

mio. kr.	Samlet gæld	Københavns Kommunes hæftelse
Københavns Kommune (100 %)	1.876	1.876
By & Havn (95 %)	17.931	17.034
Metroselskabet (50 %)	23.675	11.837
HOFOR (KKs hæftelse)	11.682	9.971
Amager Ressourcecenter (64 %)	3.560	2.272
CTR (69 %)	1.281	884
Arena CPHX (50 %)	497	13
Hovedstadens Beredskab (80 %)	2	2
Samlet gæld	60.503	43.888

Anm.: Københavns Kommunes ejerandel er i angivet i parentes.

Data: Københavns Kommune: regnskab 2016; Selskaber. Kun de selskaber, hvor Københavns Kommune ejer mindst 50 %. Tallene baseres på foreløbige regnskabstal for 2016.

Risikopolitik i Københavns Kommunes selskaber

Københavns Kommunes større selskaber har, ligesom kommunen, egne risikopolitikker for deres låneporteføljer, som er indrettet efter de specifikke forhold i hvert selskab. I forbindelse med den løbende bestyrelsesforberedelse har Økonomiforvaltningen sammenholdt og vurderet selskabernes risikopolitik med Københavns Kommunes.

De tre største låntagere (By & Havn, Metroselskabet og

HOFOR) har, ligesom Københavns Kommune, begrænset låntagningen til danske kroner og euro, eller alternativt at der ikke må være åbne valutalånepositioner i andet end danske kroner og euro.

Desuden har selskaberne fastsat en porteføljefordeling mellem variabelt forrentede lån og fastforrentede lån. Metroselskabet I/S og Udviklingselskabet By & Havn I/S inkluderer endvidere indekslån i deres porteføljesammensætning, mens Arenaselskabet låner til en fast rente.

De tre kommunale § 60 selskaber i Teknik- og Miljøudvalgets ressort Centalkommunernes Transmissionselskab I/S (CTR), I/S Vestforbrænding og I/S Amager Ressourcecenter (ARC) samt Movia er underlagt de samme rammer for kommunal låntagning, som Københavns Kommune. Interessentskaberne følger også de samme principper, som Københavns Kommune, hvor CTR dog kun låner i fast rente og ARCs låntagning p.t. også er til fast rente.

Klimatilpasning. Kreditter og lån

Økonomiforvaltningen effektuerer de beslutninger som Borgerrepræsentationen vedtager vedr. optagelse af byggelån / kassekreditter til klimatilpasnings-projekter. Der er effektueret aftaler med Kommunekredit vedr. byggelån / kassekreditter til en række skybrudsprojekter. Pr. 31/12 2016 var restgælden på lån på 3,8 mio. kr. og gælden på byggelån / kassekreditter var på 19,2 mio. kr.

Risiko – lån og finansielle instrumenter

Generelt gælder det, at de lån kommunen optager skal være af gængs karakter og skal være gennemskuelige. Der stilles ikke specifikke krav til afdragsprofil eller løbetid ud over lovgivningens krav og de hensyn til kommunens finansielle planlægning, der nævnes ovenfor.

Mht. valuta- og kurs-/renterisiko gælder følgende:

Optagelse af lån skal være i danske kroner eller euro. Optager kommunen lån i andre valutaer end danske kroner eller euro skal der anvendes et gængs finansielt instrument f.eks. en valutaswap eller terminsforretning, der omlægger lånet til danske kroner eller euro.

Kommunen kan indgå lån med fast og variabel rente og kan anvende et gængs finansielt instrument f.eks. en renteswap eller terminsforretning, der eksempelvis omlægger et lån med

variabel rente til et lån, der reelt er med fast rente i en del af eller i hele lånetiden.

Maksimalt 75 % af kommunens gæld må være variabelt forrentet.

Fast og variabel rente

Ved "fast rente" forstås en rente, der er lagt fast for minimum en etårig periode af gangen.

Ved "variabel rente" forstås i denne sammenhæng en rente, der varierer hyppigere end en gang årligt.

Den variable rente skal fastlægges i forhold til en almindelig anvendt referencerente eller et almindeligt anvendt prisindeks. I praksis f.eks. den danske pengemarkedsrente, CIBOR.

Undtaget herfor er dog engagementer med Kommunekredit, hvor renten kan fastlægges "bedst muligt".

Swaps og andre finansielle instrumenter

Der kan indgås kombinerede valuta- og renteswaps eller terminsforretninger med samme begrænsninger som ovenfor nævnt for separate rente- eller valutaswaps.

De swaps Københavns Kommune indgår, skal indgås med en modpart med høj kreditværdighed og der skal indgås ISDA-aftale, der begrænser Københavns Kommunes modpartsrisiko. En ISDA-aftale er en standardiseret aftale, der fastlægger vilkårene for transaktionerne, og for tilfælde af bl.a. misligholdelse og konkurs.

Desuden skal det tilstræbes, at der indgås CSA-aftaler, der ligeledes reducerer modpartsrisikoen. En CSA-aftale indebærer, at modparten skal stille sikkerhed, hvis der sker en forøgelse af markedsværdien og dermed risikoen. Fordelene ved indgåelsen af en CSA-aftale skal dog holdes op mod ulemperne f.eks. juridiske omkostninger, og at modparten evt. vil kompenseres med rentetillæg.

Undtaget for disse regler om ISDA- og CSA-aftaler er swaps og lignende, der indgås med Kommunekredit.

P.t. har Københavns Kommune ikke swaps el.lign.