



Bilag 1. Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik 2013

01-06-2013

Sagsnr.
2013-41014

Dokumentnr.
2013-404974

Sagsbehandler
Hans M.S. Christensen

1. Indledning

Økonomiforvaltningen revurderer årligt Københavns Kommunes strategi og risikopolitik. Ændringer i politikken vil blive forelagt Økonomiudvalget.

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

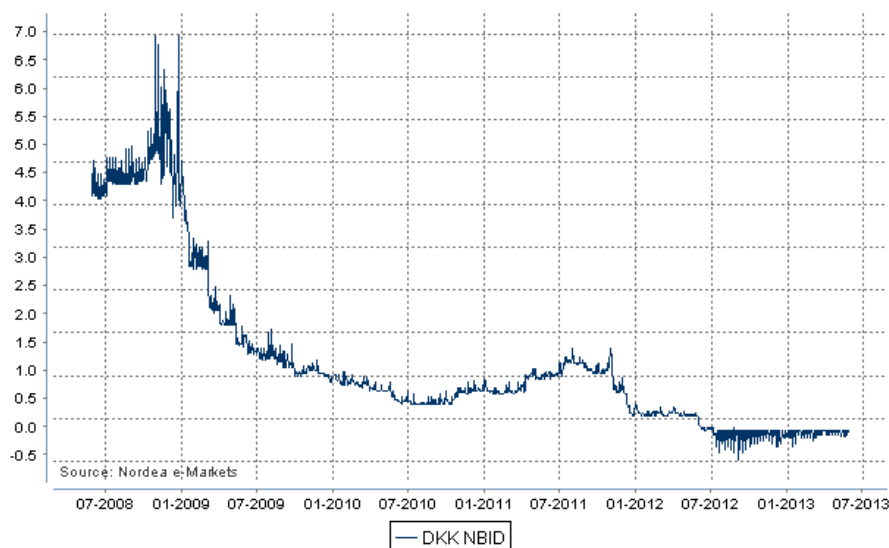
Formålet med den finansielle strategi og risikopolitik er at fastlægge rammer for den finansielle håndtering, hvorved risikoen overfor manglende betalingsevne og valuta-, rente- og kursudsving samt kredit-/modpartsrisiko afgrænses og reduceres. Med udgangspunkt i de definerede risikorammer søges afkastet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

1.1 Udviklingen på de finansielle markeder.

Den globale finanskrisen kulminerede i efteråret 2008 med Lehman Brothers' krak og fortsatte med fald på aktiemarkederne frem til medio marts 2009.

Regeringers og nationalbankers støtte rundt om i verdenen med diverse bankpakker og rentesænkninger har været med til at stabilisere den økonomiske situation, og aktiemarkederne har generelt udviklet sig mere positivt og renteniveauet fortsætter med at være på et meget lavt niveau (udviklingen i Nordeas dag-til-dag-rente i de sidste 5 år vises nedenfor i figur 1).

Figur 1. Udviklingen i Nordeas dag-til-dag-indlånsrente i de sidste 5 år.



Forklaring.: Tid på x-aksen og Nordeas dag-til-dag-indlåns-rente i % p.a. på y-aksen

Center for Økonomi

Rådhuset, 2. sal, 39
1599 København V

Telefon
3366 4179

E-mail
HMSC@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

2. Bemyndigelser

BR tiltrådte d. 28. januar 2010 indstilling om bemyndigelser i Økonomiforvaltningen (2009-177887). Økonomiforvaltningen kan ifølge bemyndigelsen 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

BR har endvidere tiltrådt indstilling (2010-17491) om, at Økonomiforvaltningen bemyndiges til at optage kreditter med sikkerhed i obligationer (repo) med op til 1,5 mia. kr.)

Nærværende risikopolitik præciserer rammerne for styringen af Københavns Kommunes finansielle risikopolitik i 2013.

3. 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.

4. Udbud af betalingsformidling (bankudbud) og kapitalforvaltning

Efter en tilbudsrunde traf Økonomiudvalget i efteråret 2012 beslutning om valg og aflønning af nye forvaltere i kommunens investeringsforening. Forvalterne har pr. 1. januar 2013 været Nordea, Jyske Invest, Maj Invest og Danske Capital.

P.t er der en tilbudsrunde i gang vedr. *administrationen* af kommunens investeringsforening. Det forventes, at der vil være en indstilling om valg og aflønning af administrator klar til Økonomiudvalget august 2013. Evt. skifte af administrator forventes at have effekt pr. 1. oktober 2013.

Økonomiudvalget har desuden truffet beslutning om igangsættelse af proces for udbud af betalingsformidling (bankudbud). Denne proces er igangværende og projektlejdes af KS. Der arbejdes p.t. med en model, hvor Københavns Kommune kobler sig på statens bankudbud fsva. betalingsformidling, men foretager selvstændigt udbud fsva. kassekredit, idet der ikke er knyttet kassekredit til statens bankaftale.

5. Likvide beholdninger

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 kapitalforvaltning sker i praksis via 5 forskellige placeringsmetoder;

- På baggrund af løbende likviditetsprognoser sikres det, at der til enhver tid er tilstrækkelig likviditet til at dække de løbende udgifter, via indestående eller trækningsret på kommunens bankkonti (se også nedenfor under punkt 5.2).
- I kortere perioder med overskudslikviditet (typisk 2-6 mdr.), kan overskudslikviditet desuden placeres via aftaleindlån, hvor midler bindes i en periode, for herved at opnå en højere rente end på bankkontiene. I praksis har kommunen ikke benyttet sig af aftaleindlån i flere år.
- I længere perioder med overskudslikviditet, placeres midler i Placeringsforeningen KK, der investeres direkte i obligationer m.m., eller
- Køb af obligationer eller andre værdipapirer
- Der foretages opkøb af obligationer, der tidligere er udstedt i forbindelse med kommunens låneoptagelser.

Ved opkøb af obligationer, der tidligere er udstedt i forbindelse med kommunens låneoptagelser, opnås en nettorenteudgift på nul, og kursrisici elimineres. I takt med at der budgetteres med afdrag på gælden, kan de opkøbte obligationer indleveres til det udstedende institut, hvorved gælden afdrages.

Lovforslag om investeringsforeninger

Erhvervs- og Vækstministeren har d. 1. marts 2013 fremsat et forslag til ny lov om investeringsforeninger m.m. Det forventes at betyde, at de såkaldte ”placeringsforeninger” forsvinder som begreb og i stedet erstattes af f.eks. ”kapitalforening”. Københavns Kommunes investeringsforening er juridisk i dag en placeringsforening, og forventes at skifte juridisk status til kapitalforening.

Økonomiforvaltningen vurderer, at der ikke i øvrigt vil ske væsentlige ændringer i den måde som kommunen kan investere sine

midler på. Økonomiforvaltningen har dog aftalt med KL, at der rettes en fælles henvendelse til de relevante ministerier m.v. for at prøve at gardere sig mod utilsigtede ændringer.

Økonomiforvaltningen vil orientere Økonomiudvalget, såfremt der sker væsentlige ændringer.

5.1 Likvide beholdninger.

Kommunens likvide beholdninger og deponerede midler pr. d. 31/12 2012 fremgår i hovedtal af tabel 1 nedenfor.

Tabel 1. Likvide beholdninger pr. 31/12 2012

Mio. kr.	Likvide frie midler	Deponerede midler	Frie og deponerede midler i alt
Kontante beholdninger	4		4
Indskud i pengeinstitutter m.v. (træk på kredit)	- 1.253	39	- 1.214
Investeringsforening	6.101	559	6.660
Realkreditobligationer	1.919		1.919
Kommunekreditobligationer	653	4.775	5.428
= I alt	7.423	5.374	12.797

Summen af likvide frie midler udgør ultimo 2012 i alt 12.797 mio. kr. Den største post er kommunens investeringsforening, der udgør 6.660 mio. kr.

Likvide frie midler

Pr. 31/12 2012 har kommunen en likvid beholdning i form af frie midler svarende til 7.423 mio. kr. Det er en stigning på 271 mio. kr. siden ultimo 2011, hvor den likvide beholdning var på 7.152 mio. kr.

Kontante beholdninger udgør 4 mio. kr., og der er negativt bankindestående (træk på kassekredit) på – 1.253 mio. kr. Der sigtes mod at have et gennemsnitligt bankindestående på omkring 0 – renten er meget lav, og der kan i princippet 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). Realkreditobligationerne skal i høj grad 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 er behov for ekstra kredit.

Kommunen har selv gennem Kommunekredit udstedt de frie obligationer på de 653 mio. kr., hvilket betyder, at gældsafdraget kan ske ved indlevering af obligationerne til afløsning.

Deponerede midler

Kommunens deponerede midler udgør ultimo 2012 5.374 mio. kr.

De deponerede Kommunekredit-obligationer på 4.775 mio. kr. er et tilgodehavende hos Københavns Energi. Evt. betaling af tilgodehavendet fra KE til KK forudsætter, at prisreglerne på vand- og spildevandsområdet bliver ændret.

I forbindelse med udlodning fra KE Transmission til Københavns Kommune i efteråret 2012 foretog Økonomiforvaltningen, jf. reglerne herom, en deponering af midler. Det skete i form af deponering af indskudsbeviser fra investeringsforeningen. De deponerede midler vedr. investeringsforening på 559 mio. kr. pr. ultimo 2012 kan henføres til deponeringen ifm. KE Transmission udlodningen.

Kommunens reelle kasse er ifm. april-prognose 2013 opgjort til 733 mio. kr.

Forskellen mellem de likvide beholdninger i form af ”frie midler” og den reelle kasse skyldes bl.a., at en stor del af kommunens kassebeholdning allerede er reserveret bl.a. til finansiering af Nordhavnsvej og andre større anlægsprojekter.

5.2 Politik for likviditet (bankindestående, kontantbeholdning, kreditter).

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.

Desuden sikres det ved, at der i vid udstrækning er mulighed for hel eller delvis førtidsindfrielse af lån.

5.2.1. Kredit mod sikkerhed i værdipapirer (repo).

Kommunen har, set i lyset af finanskrisen og udløbet af bankpakke II samt den lave dag-til-dag-rente, gennem længere tid været ved at

reducere sine bankindeståender og sprede midlerne ved indskud i investeringsforeningen og på bl.a. obligationer.

Obligationer giver en bedre rente end bankindeståender. Og obligationer med en kort varighed har en forholdsvis lav kursrisiko.

Obligationerne kan nemt anvendes som sikkerhed ved korte kreditter (også kaldet "repo"), hvilket er med til at optimere likviditetsanbringelserne. Dette er særlig relevant i de korte perioder i dagene omkring d. 1. i måneden, hvor der er stort træk på likviditeten som følge af lønudbetalinger etc. indtil der modtages skatteindtægter i begyndelsen af næste måned.

Fordelen ved repo frem for andre kredit- eller låneformer er bl.a., at der eksisterer et standardiseret juridisk aftalegrundlag, der er med til, at det kan håndteres hurtigt, billigt og med stor sikkerhed for begge parter.

Formålet med kreditterne er bl.a. at give kommunen mulighed for at reducere størrelsen på sine indeståender i pengeinstitutter for derved at reducere sin modpartsrisiko. I perioder, hvor der er store kassetræk, kan dette finansieres ved træk på kreditterne. Kreditterne medvirker også til, at kommunes økonomiske styrke og fleksibilitet øges.

5.2.2. Aftaleindlån

I kortere perioder med overskudslikviditet (typisk 2-6 mdr.), kan overskudslikviditet desuden placeres via aftaleindlån i et pengeinstitut, hvor midler bindes i en periode, for herved at opnå en højere rente end på bankkontiene.

Statens bankpakke med ubegrænset garanti udløb i 2010, hvilket betyder, at der igen kan være en risiko forbundet med aftaleindlån i danske pengeinstitutter. For den generelle risikopolitik for kommunens aftaleindlån gælder stadig som før bankpakken følgende:

- Pengeinstituttet skal have en "høj kreditværdighed" defineret som en short term rating fra Moody's på minimum P-1 eller lignende niveau fra andre anerkendte ratingbureauer (Fitch og S&P).
- Desuden er der begrænsning på aftaleindlånets størrelse i hvert enkelt pengeinstitut på maksimalt 10 % af bankens egenkapital (målt på senest offentliggjorte årsregnskab).

Kommunen har ikke fundet det attraktivt at foretage aftaleindlån i de senere år.

Fsva. kreditværdighed på almindelige dag-til-dag indlån i Nordea og Danske Bank følger Økonomiforvaltningen disse nøje. Indestående i Danske Bank er i vid udstrækning en følge af, at statens betalinger til kommunerne (SKB/OBS) går via Danske Bank.

5.3. Investeringsforeningen

Midler der kan placeres i længere perioder, og som ikke anvendes til direkte investeringer i obligationer, placeres via opkøb af investeringsbeviser i Placeringsforeningen KK. Placeringsforeningen KK er etableret i november 2007, efter gennemførelse af et udbud af kommunens kapitalforvaltning.

Kommunen ejer midler i Placeringsforeningen KK svarende til 6.660 mio. kr. pr. 31/12 2012.

Investeringsrisikoen i Placeringsforeningen KK er begrænset via rammer for investering i de forskellige aktivtyper jævnfør ØU-beslutning (ØU 256/2008).

Rammerne og den faktiske fordeling pr. april 2013 fremgår af tabel 2 nedenfor.

Risikoprofil

Maksimalt 5 % af investeringerne i investeringsforeningen må være eksponeret overfor andre valutaer end DKK eller EUR. Pr. 1. juni 2013 er den faktiske andel ca. 2,9 %.

Den samlede vægtede korrigerede varighed, hvilket er et mål for ændringen i kurs ved ændringer i renten og dermed udtryk for risikoen, på obligationsbeholdningerne, må maksimalt være 3 år. Pr. juni er den faktiske korrigerede varighed på 2,1 år.

Samlet betyder det, at investeringsforeningens risikoprofil må betegnes som værende forholdsvis forsigtig.

Der må investeres op til 20 % af kapitalen i erhvervskreditobligationer, der har en høj kreditværdighed (rating AAA – BBB). Dog er det tilladt at obligationer, som en afdeling har investeret i, og som efterfølgende nedjusteres til en rating-kategori lavere end Baa3/BBB-, kan udgøre 5 pct. af afdelingens formue alternativt skal sælges senest 3 mdr. efter nedjusteringen.

Tabel 2. Investeringsrammer og faktisk fordeling pr. juni 2013, Placeringsforeningen KK.

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af den investerede kapital	Faktisk andel juni 2013
Danske Stats og Realkreditobligationer inkl. SDO m.v.	100 %	76 %
Kommunekredit obligationer	30 %	0 %
Europæiske statsobligationer i EUR	6 %	0 %
Erhvervskredit obligationer med rating AAA – BBB(1)	20 %	12 %
Aktieinvesteringer via investeringsforening	16 %	10 %
Kontantbeholdning (2)	22 %	2 %

(1) Det er tilladt at obligationer, som en afdeling har investeret i, og som efterfølgende nedjusteres til en rating-kategori lavere end Baa3/BBB-, kan udgøre op til 5 pct. af afdelingens formue, men skal sælges senest 3 mdr. efter nedjusteringen.

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

Resultat i 2012

Årets resultat i 2012 i investeringsforeningen var positivt med et samlet afkast på 5,59 %. Det svarer til 353 mio. kr.

I 2012 blev der udbetalt udbytte på 171 mio. kr. vedr. 2011. I 2013 er der udbetalt udbytte på 271 mio. kr. vedr. 2011. Udbyttebetalingerne geninvesteres i investeringsforeningen.

I regnskabet indgår der i et års driftsregnskab modtaget udbytte vedr. året før. Forskelle mellem afkast og udbytte reguleres over balancen ultimo året. Den regnskabsmæssige håndtering af afkast og udbytte følger de kommunale regnskabsregler.

5.4. Obligationer m.m.

Københavns Kommune kan erhverve værdipapirer uden begrænsning så længe det er i tilknytning til kommunens almindelige aktiviteter og forpligtelser. Dette gælder således obligationer, aktier, ansvarlig lånekapital, pantebreve etc.

Ved større erhvervelser bør der dog indgå en risikovurdering. For erhvervelser af værdipapirer, der ikke har tilknytning til kommunens aktiviteter, og som erhverves f.eks. som led i anvendelse af overskydende likviditet kan der, med de undtagelser, der er nævnt for investeringsforeningens vedkommende, ikke investeres i aktier, pantebreve og ansvarlig lånekapital m.m., men alene i danske obligationer, skatkammerbeviser m.m.

Den vægtede varighed af disse papirer må ikke overstige 5 år.

Som nævnt ovenfor udgøres kommunens beholdning af værdipapirer, foruden investeringsbeviser, primært af en beholdning af Kommunekreditobligationer på ca. 4,7 mia. kr. jf. tabel 1.

Kommunen har øget sin beholdning af kortfristede realkreditobligationer til ca. 1,9 mia. kr. i løbet af 2012. Der blev foretaget et større køb ifm. udlodning af midler vedr. KE Transmission i efteråret 2012.

Afkast / rente fra de kortfristede realkreditobligationer blev i 2012 på ca. 33 mio. kr. svarende til ca. 2 % af den gennemsnitlige beholdning i løbet af året.

Det forventes, at beholdningen vil falde noget i løbet af 2013, idet flere af obligationsserierne udløber / udtrækkes.

6.1 Gæld, afdrag m.m.

Kommunens langfristede gæld ultimo 2011 og 2012 fremgår af tabel 3 nedenfor.

Tabel 3. Langfristet gæld ultimo 2011 og 2012.

Mio. kr.	Ultimo 2011	Ultimo 2012
Kommunekredit	2.543	2.324
Langfristet gæld vedrørende ældreboliger	272	268
Realkredit	178	162
Selvejende institutioner med overenskomst	116	108
Anden gæld	16	15
= Langfristet gæld i alt	3.126	2.877

Der er som udgangspunkt en politisk målsætning om at nedbringe kommunens gæld med 202 mio. kr. om året.

Kommunens langfristede gæld faldt ca. 249 mio. kr. i løbet af 2012 fra 3.126 mio. kr. ultimo 2011 til 2.877 mio. kr. ultimo 2012.

Kommunens langfristede gæld på 3.126 mio. kr. svarer til 5.143 kr. pr. indbygger pr. ultimo 2012, hvilket er betydeligt under landsgennemsnittet.

Kommunen ejer selv en del af obligationerne bag gælden

Størstedelen af gælden er lån hos Kommunekredit. Og en stor del af disse er variabelt forrentede, hvilket betyder, at Københavns Kommune nyder godt af den rekordlave rente.

En del af lånene hos Kommunekredit, er lån, hvor kommunen har opkøbt de udstedte og bagvedliggende obligationer. Størrelsen på gælden er på 653 mio. kr. Kommunen er således både debitor og kreditor på denne gæld.

Ved opkøb af de bagvedliggende obligationer, er en nettorenteudgift på nul låst fast og risikoen for kurstab i rentefaldsperioder er elimineret på Kommunekreditgælden.

Skulle det være nødvendigt på et tidspunkt at rejse yderligere likviditet kan obligationerne sælges på markedet.

6.2. Lån og swap overtaget af Nykredit Bank, men hvor Københavns Kommune stadig har en vis finansiel risiko.

Ud over Københavns Kommunes finansielle aktiv- og passivposter, der er omtalt ovenfor, har Københavns Kommune lån og swap, der via ”deposit swaps” reelt er overtaget af Nykredit bank.

Københavns Kommune har betalt Nykredit Bank et beløb svarende til nutidsværdien af de fremtidige betalinger, mod at Nykredit overtager de fremtidige betalinger på det pågældende lån og swap.

Københavns Kommune er dermed ikke eksponeret overfor rente- og valutarisik. Men da KK stadig er juridisk deltager i aftalen, er der i

princippet en kredit- / modpartsrisiko, f.eks. hvis Nykredit Bank skulle gå konkurs.

P.t. har Københavns Kommune et lån med tilhørende swap, der er overtaget af Nykredit Bank mod betaling af en samlet sum på ca. 0,6 mia. kr. Lånet udløber i slutningen af 2014.

I praksis vurderes risikoen for tab at være meget beskedent, idet Nykredit har en solid egenkapital og en høj kreditværdighed. Endvidere er det meget vanskeligt at forestille sig, at den danske stat vil lade et pengeinstitut af Nykredits størrelse gå konkurs. Økonomiforvaltningen har tidligere vurderet arrangementet nøjere, og har i den forbindelse haft drøftelser med Nykredit. Konklusionen har været, at der ikke er fundet tilstrækkelig anledning eller god økonomi i at ophæve arrangementet i utide. Økonomiudvalget er ved en tidligere lejlighed blevet orienteret herom. Arrangementet fremgår i øvrigt af kommunens regnskab, hvor det er beskrevet i noterne.

6.3 Risiko – lån og finansielle instrumenter.

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 (eksempelvis Lånebekendtgørelsen) og de hensyn til kommunens finansielle planlægning, der nævnes ovenfor.

M.h.t. 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. Tidligere var grænsen 50 %, men grænsen blev ændret p.g.a. ekstraordinær nedbringelse af kommunens gæld i 2011.

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. CIBOR eller EURIBOR. Undtaget herfor er

dog engagementer med Kommunekredit, hvor renten kan fastlægges ”bedst muligt”.

Swaps

- 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. Desuden skal det tilstræbes, at indgå CSA-aftaler, der ligeledes reducerer modpartsrisikoen. 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 o.lign., der indgås med Kommunekredit.