



Bilag 1. Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik 2019

Økonomiforvaltningen revurderer årligt Københavns Kommunes strategi og risikopolitik. Politikken bliver forelagt Økonomiudvalget.

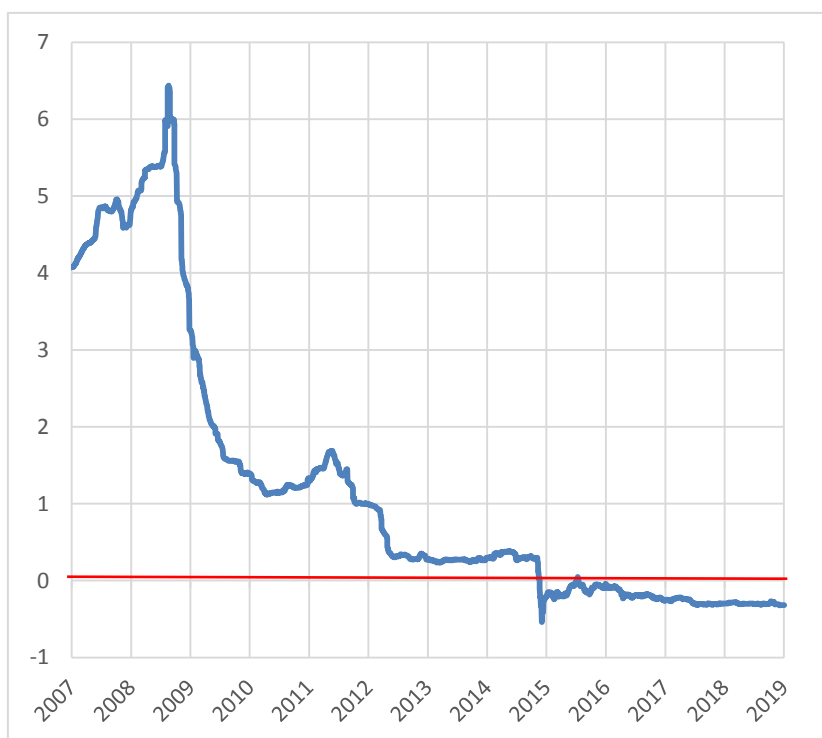
Formålet med den finansielle strategi og risikopolitik er at fastlægge rammer for den finansielle håndtering, hvorved risikoen overfor manglende betalingsevne og valuta-, rente- og kursudsving samt kredit-/modpartsrisiko afgrænses og reduceres. Med udgangspunkt i de definerede risikorammer søges afkastet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

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. Siden 2015 har der været negativ rente på en del indlån m.v.

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



Forklaring.: Tid på x-aksen. Rente i % p.a. på 2. y-akse

Center for Økonomi

Rådhuset, 2. sal, 39
1599 København V

E-mail
HMSC@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

Ovenstående figur 1 illustrerer renteutviklingen i de sidste år (ved den danske 3 måneders pengemarkedsrente). Det ses, at renten toppede i slutningen af 2008, men siden generelt har været faldende, og siden februar 2015 er den faldet yderligere, og har overvejende været negativ i de senere år.

Det lave / negative 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 / negativt.

Bemyndigelser

Borgerrepræsentationen har tiltrådt indstilling om bemyndigelser til Økonomiforvaltningen og Økonomiudvalget til Økonomiforvaltningen (seneste opdatering på Borgerrepræsentationens møde d. 18. januar 2018).

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 Danske Bank.

Nærværende risikopolitik præciserer rammerne for styringen af Københavns Kommunes finansielle risikopolitik i 2019.

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 trækningsret på kommunens bankkonti
- I længere perioder med overskudslikviditet placeres midler i kommunens investeringsforening, eller der købes realkreditobligationer (der i perioder med likviditetsbehov eventuelt belånes ved brug af repo)

Likvide beholdninger.

Kommunens likvide midler ultimo 2018 fremgår i hovedtal af tabel 1 nedenfor. Til sammenligning er de likvide midler ultimo 2017 også anført.

Tabel 1. Likviditet ultimo 2017 og 2018

<i>mio. kr.</i>	2017	2018
Kontante beholdninger	9	4
Indskud i pengeinstitutter m.v.	-740	-1.429
Investerings- og placeringsforeninger (*)	7.887	10.267
Realkreditobligationer	1.369	895
Likvide aktiver i alt	8.525	9.737

(*) Excl. deponerede indskudsbeviser på 406 mio. kr.

Ultimo 2018 har kommunen en likviditet på 9.737 mio. kr. Det er en stigning på 1.212 mio. kr. i forhold til 2017. Stigningen kan overvejende henføres til modtagelse af betalinger vedr.

Nordhavnsvejen fra By & Havn og til kommunens mindreforbrug i 2018.

Den *gennemsnitlige* daglige likviditet har i løbet af 2018 været på 12.052 mio. kr., hvilket svarer til en likviditet pr. indbygger på 19.652 kr. Til sammenligning er landsgennemsnittet på 8.293 kr. pr. indbygger.

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 4 mio. kr. ultimo 2018, og der er negativt bankindestående (træk på kassekredit) på – 1.429 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 2018 udløbet korte realkreditobligationer, hvorfor der er sket et fald i beholdningen. Realkreditobligationerne, der udgør 895 mio. kr. skal ses som alternativ til bankindestående. Selvom renten i 2018 har været negativ giver obligationerne trods alt 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 søges beløbsstørrelsen i et vist omfang at modsvare den gæld som kommunen har, der er variabelt forrentet: Hvis renten på den variabelt forrentede gæld 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 10.673 mio. kr. pr. 31/12 2018. Heraf er 406 mio. kr. værdien af indskudsbeviser i investeringsforeningen anbragt som deponerede midler, og 10.267 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 5.181 mio. kr. ultimo 2018.

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 2018 på -1,02 % svarende til -106 mio. kr. Det negative resultat kan henføres til en negativ udvikling på finansmarkederne i 4. kvartal, særligt december, i 2018. I løbet af 1. kvartal 2019 er afkastet for året på 2,40%, hvormed det negative resultat i 2018 er mere end indhentet. Siden 2007 har kommunens investeringsforening givet et afkast på 2 mia. kr.

Der er i 2019 udbetalt udbytte fra investeringsforeningen vedr. 2018 på 129 mio. kr. Udbyttet er, i lighed med tidligere år, blevet geninvesteret i investeringsforeningen.

Beholdningen af korte realkreditobligationer gav i 2018 et afkast på -0,24 % svarende til -2 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 2018 har været negativ.

Reel kasse

Kommunens reelle kasse som angiver kommunens udisponerede likviditet, er i forbindelse med regnskabsafslutningen for 2018 opgjort til 1.425 mio. kr. Efter Overførselssagen udgør den reelle kasse 700 mio. kr., som er Økonomiforvaltningens anbefalede niveau.

Forskellen mellem likviditeten ultimo 2018 på 9.737 mio. kr. og den reelle kasse på 1.425 mio. kr. kan bl.a. henføres til korte gældsposter m.v. på -1.230 mio. kr. og forventet likviditetstræk i budget 2019 og overslagsårene 2020-2022 på - 6.914 mio. kr.

Efter overførselssagen 2018/2019 udgør den reelle kasse 700 mio. kr., hvilket svarer til Økonomiforvaltningens anbefalede niveau.

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. Borgerrepræsentationen besluttede den 30. april 2015, at kommunens kassekredit øges fra 3 til 4 mia. kr. Og Borgerrepræsentationen besluttede den 18. juni 2014, at muligheden for repo-belåning (korte lån mod sikkerhed i obligationer) øges fra 1,5 til 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 10.673 mio. kr. pr. 31/12 2018.

Investeringsrisikoen i investeringsforeningen er begrænset via rammer for investering i de forskellige aktivtyper. Investeringsrammerne og den faktiske fordeling fremgår af tabel 2 nedenfor. Fremover vil der ske en justering af rammerne, således at der må investeres op til 20 % i europæiske realkreditobligationer mod nu op til 10 %. Europæiske realkreditobligationer vurderes at være et fornuftigt alternativ til danske realkreditobligationer og til erhvervsobligationer, og kan bidrage til end endnu bedre risikospredning. Den samlede ramme for europæiske realkreditobligationer og erhvervsobligationer bliver på 30 %. De øvrige rammer forbliver uændrede.

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 angående 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.

Tabel 2. Københavns Kommunes investeringsforening. Investeringsrammer og faktisk fordeling 31/12 2018.

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af formuen	Faktisk andel i pct. af formuen pr. d. 31/12 2018
Børsnoterede danske statsobligationer	100	1,2
Børsnoterede danske realkreditobligationer	100	73,1
Europæiske realkreditobligationer (1)	10 / 20	2,5
Børsnoterede Kommunekreditobligationer	25	0,0
Børsnoterede statsobligationer i Euro udstedt af medlemmer af EU og EØS lande eller overnationale organisationer med høj kreditrating (2)	10	0,2
Børsnoterede erhvervsobligationer med høj kreditrating (3)	20	10,6
Børsnoterede aktier i danske kroner eller euro	16	10,8
Kontantbeholdning m.v. (4)	22	1,6

(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.

Den maksimale ramme / andel af formuen har hidtil været på op til 10 %. Det foreslås i indstillingen, at rammen forhøjes til 20 % for at opnå en samlet bedre risikospredning. Den samlede ramme for europæiske realkreditobligationer og erhvervsobligationer bliver på 30 %.

(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.

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).

Gæld, afdrag m.m.

Kommunen har over en årrække nedbragt den langfristede gæld. Udviklingen i kommunens langfristede gæld i perioden 2014-2018 fremgår af tabel 3 nedenfor.

I perioden er kommunens langfristede gæld blevet nedbragt med ca. 0,9 mia. kr. fra 2.357 mio. kr. i 2014 til 1.440 mio. kr. ultimo 2018.

Der er 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.

Københavns Kommune er, med en langfristet gæld på 2.310 kr. pr. indbygger i 2018, blandt de kommuner, der har den laveste gæld.

Tabel 3. Langfristet gæld 2014-2018

<i>mio. kr.</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Kommunekredit	1.881	1.677	1.485	1.378	1.182
Langfristet gæld vedrørende ældreboliger	254	241	232	221	216
Realkredit	147	96	97	16	21
Selvejende institutioner med overenskomst	61	46	40	10	12
Anden langfristet gæld	13	21	21	15	9
Langfristet gæld i alt	2.357	2.082	1.876	1.639	1.440

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 802 mio. kr. ultimo 2018, svarende til 56 % af den langfristede gæld.

Renten på den variabelt forrentede gæld fastsættes kvartalsvist, og har i 2018 været negativ med – 2 mio. kr., svarende til ca. – 0,25 % 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 2018. Den samlede gæld udgør 72.189 mio. kr.

Heraf udgør den gæld, som Københavns Kommune hæfter for, 48.940 mio. kr. mio. kr.

Tabel 4. Langfristet gæld. Københavns Kommune og selskaber

Mio. kr.	Samlet gæld	Københavns Kommunes hæftelse
Københavns Kommune (100 %)	1.440	1.440
By & Havn (95 %)	18.229	17.317
Metroselskabet (50 %)	30.348	15.174
HOFOR (KKs hæftelse)	14.562	10.301
Amager Ressourcecenter (64 %)	3.742	2.388
CTR (69 %)	3.347	2.309
Arena CPHX (50 %)	509	-
Hovedstadens Beredskab (80 %)	13	10
Samlet gæld	72.189	48.940

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

Data: Københavns Kommune: regnskab 2018; Selskaber. Kun de selskaber, hvor Københavns Kommune ejer mindst 50 %.

Risikopolitik i Københavns Kommunes selskaber

Københavns Kommunes større selskaber (Arena CPHX P/S, I/S Amager Ressourcecenter (ARC), By & Havn I/S, Centalkommunernes Transmissionsselskab I/S (CTR), HOFOR-koncernen, Hovedstadens Beredskab I/S (HBR),

Metroselskabet I/S, Trafikselskabet Movia (Movia) og I/S Vestforbrænding) har, ligesom kommunen, egne risikopolitikker for deres låneporteføljer, som er indrettet efter de specifikke forhold i hvert selskab.

I forbindelse med den løbende bestyrelsesforberedelse kommenteres selskabernes risikopolitik blandt andet i forhold til Københavns Kommunes risikopolitik.

De tre største låntagere (By & Havn I/S, Metroselskabet I/S og HOFOR-koncernen) 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.

Arena CPHX P/S låner til en fast rente.

ARC, CTR, HBR, Movia og I/S Vestforbrænding er underlagt de samme rammer for kommunal låntagning som Københavns Kommune. Selskaberne 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. Lån

Gæld vedrørende klimatilpasningsprojekter udgjorde 5,5 mio. kr. pr. 31/12 2018. Gælden forventes at stige i de kommende år i takt med at klimatilpasnings-projekterne færdiggøres.

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 langfristede gæld må være variabelt forrentet. Pr. 31. december 2018 udgør den variabelt forrentede gæld 56 % af kommunens samlede langfristede gæld.

Fast og variabel rente

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