



Bilag 1

Københavns Kommunes finansielle risikopolitik 2026

Økonomiforvaltningen revurderer årligt Københavns Kommunes finansielle risikopolitik. Politikken bliver forelagt Økonomiudvalget.

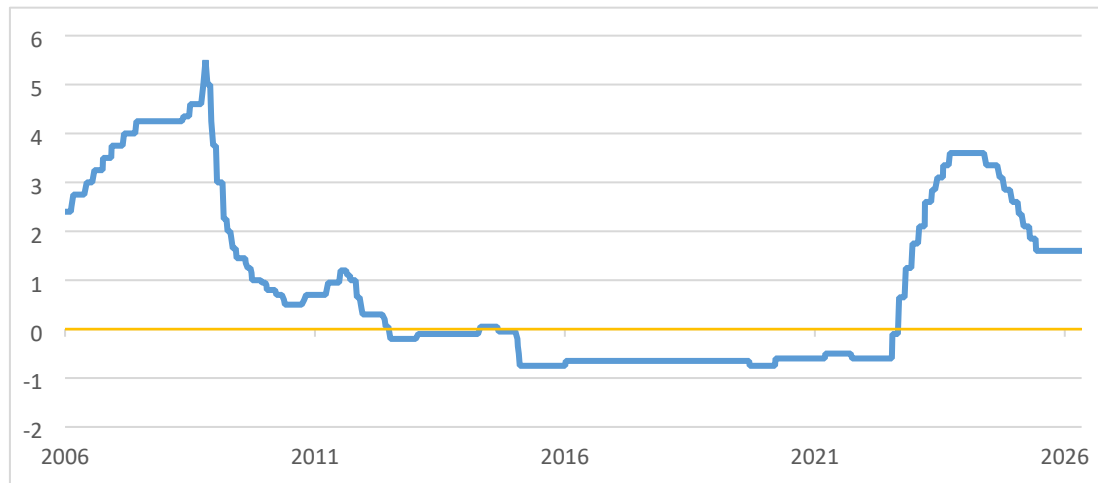
Formålet med den finansielle risikopolitik er at fastlægge rammer for den finansielle håndtering, hvorved risikoen overfor manglende betalings-ejne og valuta-, rente- og kursudsving samt kredit-/modpartsrisiko afgrænses og reduceres. Med udgangspunkt i de definerede risikorammer søges afkastet maksimeret.

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

1. Udviklingen på de finansielle markeder.

Renterne steg op til finanskrisen i 2008, hvorefter der var en længere periode med faldende og negative renter. I løbet af 2022 og 2023 valgte centralbankerne i hastigt tempo at sætte renterne op for at bekæmpe inflationen, der opstod ovenpå corona-krisen. Renten toppede i foråret 2024, hvorefter centralbankerne har sat renten ned adskillige gange. Maj 2026 er indskudsbevisrenten på 1,60 %. Figur 1 viser renteutviklingen (Nationalbankens indskudsbevisrente) årene 2006-2026.

Figur 1. Renteudvikling 2006-2026 (i %)



Rente: Nationalbankens indskudsbevisrente. Kilde: Nationalbankens Statistikbank

27-05-2026

Sagsnummer i F2
2026 - 10445

Dokumentnummer i F2
10873803

Sagsnummer eDoc
2026-0165731

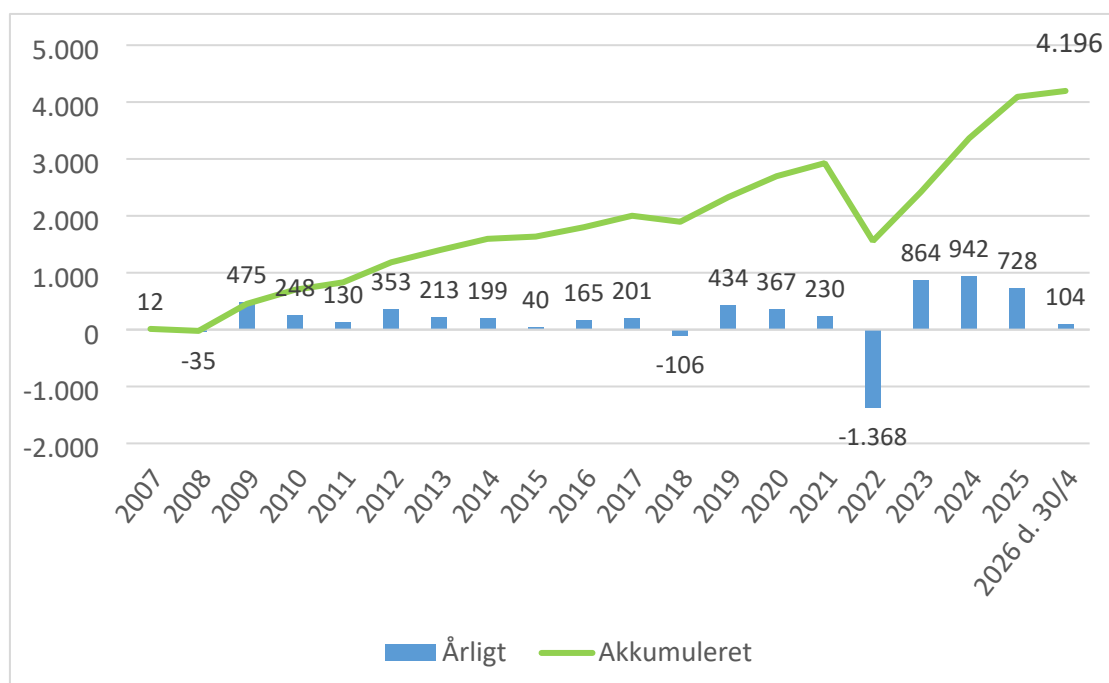
Sagsbehandler
Hans M.s. Christensen

De kraftige rentestigninger på finansmarkederne særligt i 2022 gjorde, at de fleste investorer kunne notere tab, hvilket også var tilfældet for Københavns Kommunes investeringsforening.

Efterfølgende har Københavns Kommunes investeringsforening mere end genvundet det tabte og havde i 2023 et afkast på + 864 mio. kr., i 2024 et afkast på 942 mio. kr., og i 2025 et afkast på 728 mio. kr.

Investeringsforeningens har siden start i 2007 givet et samlet positivt afkast på ca. 4,2 mia. kr. Udviklingen i investeringsforeningens afkast fremgår af figur 2.

Figur 2. Afkast. Københavns Kommunes investeringsforening (mio. kr.)



2. Bemyndigelser

Borgerrepræsentationen har senest den 22. januar 2026 tiltrådt indstilling om bemyndigelser til Økonomiforvaltningen.

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

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

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. 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 forventet længere perioder med overskudslikviditet placeres midler i kommunens investeringsforening, eller der kan købes realkreditobligationer (der i perioder med likviditetsbehov eventuelt belånes ved brug af repo).

4.1. Likviditet

Sammensætningen af kommunens likviditet ultimo 2025 fremgår af tabel 1 nedenfor. Til sammenligning er likviditeten ultimo 2024 også anført.

Ultimo 2025 har kommunen en likviditet på 16.817 mio. kr. Det er en stigning på 897 mio. kr. i forhold til ultimo 2024.

Tabel 1. Likviditet ultimo 2024 og 2025

mio. kr.	2024	2025
Kontant	3	3
Bank, indestående / træk på kredit	-755	-2.349
Investeringsforening (*)	16.671	19.163
Likviditet i alt	15.920	16.817

(*) Ekskl. deponerede indskudsbeviser på 200 mio. kr. Værdien inkl. deponerede indskudsbeviser udgør 19.363 mio. kr. ultimo 2025.

Kommunen tager ved opgørelsen af den reelle kasse, der er et centralt element i kommunens økonomiske styring, udgangspunkt i likviditeten opgjort ultimo året.

Indenrigs- og Sundhedsministeriet tager ved opgørelse af kommuners likviditet udgangspunkt i den gennemsnitlige likviditet over året. Københavns Kommunes gennemsnitlige likviditet var i 2025 på 20.700 mio. kr., hvilket svarer til en likviditet pr. indbygger på 31.030 kr. Til sammenligning var landsgennemsnittet på 12.025 kr. pr. indbygger.

Der kan være betydelig forskel likviditeten afhængigt af om denne opgøres ultimo året eller som gennemsnit over året. Det skyldes bl.a., at der ultimo året netop er betalt lønninger m.m., men ikke modtaget indtægter i form af 12-dele, der først modtages i begyndelsen af den efterfølgende måned.

Kontante beholdninger udgør 3 mio. kr. ultimo 2025, og der er negativt bankindestående (træk på kassekredit) på - 2.349 mio. kr. Der sigtes efter at have et gennemsnitligt bankindestående på omkring 0. Forventes der på en længere horisont overskydende likviditet placeres midlerne i investeringsforeningen, eller der kan købes realkreditobligationer (der i perioder med likviditetsbehov eventuelt belånes ved brug af repo). Værdien af kommunens investeringsforening udgør 19.363 kr. ultimo 2025, hvoraf 19.163 mio. kr. er frie midler og tæller med i likviditeten, og 200 mio. kr. er anbragt som deponerede midler. De deponerede indskudsbeviser giver samme afkast som de frie indskudsbeviser, men tæller ikke med i opgørelsen af kommunens likviditet.

I maj 2026 er der indskudt yderligere 500 mio. kr. investeringsforeningen, hvorefter værdien udgør ca. 20,1 mia. kr.

4.2. Deponerede midler

Kommuner skal deponere midler f.eks. når der indgås 3. mands-lejemål. Deponerede midler tæller ikke med i tallene, når kommunens likviditet opgøres.

De deponerede midler udgør 201 mio. kr. ultimo 2025, og udgøres hovedsageligt af deponerede indskudsbeviser i kommunens investeringsforening.

4.3. Afkast

Kommunens investeringsforening har i 2025 haft et afkast på + 728 mio. kr. Kommunens investeringsforening har siden start i 2007 givet et samlet positivt afkast på ca. 4,2 mia. kr. (pr. den 31. december 2025).

4.4 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 reel kasse bør være 1.000 mio. kr. i første halvår og 700 mio. kr. i andet halvår. Økonomiforvaltningen følger udviklingen i den reelle kasse nøje. Det fortsat høje niveau for likviditeten kan bl.a. tilskrives, at anlægsprojekter ikke eksekveres i samme tempo som likviditeten modtages i form af indtægter fra skatter, tilskud og udligning.

4.5 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.

Kommunen har en almindelig kassekredit på 4 mia. kr. Desuden har kommunen i 2022 oprettet byggelån/-kredit på 2 mia. kr. hos Kommunekredit til finansiering af kommende års klimaprojekter i anlægsfasen.

5. Kommunens investeringsforening

Midler der kan placeres i længere perioder, er placeret i Københavns Kommunes investeringsforening. Investeringsforeningen blev etableret i 2007.

Kommunen ejer midler i investeringsforeningen svarende til 19.363 mio. kr. pr. den 31. december 2025.

Investeringsrisikoen i investeringsforeningen er begrænset via rammer for investering i de forskellige aktivtyper. Investeringsrammerne og den faktiske fordeling fremgår af tabel 2 a nedenfor. Af tabel 2 b fremgår fordelingen af grønne / bæredygtige investeringer på aktivtyper.

Tabel 2 a. Københavns Kommunes investeringsforening. Investeringsrammer og faktisk fordeling den 31/12 2025.

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af formuen	Faktisk andel i pct. af formuen
Børsnoterede danske statsobligationer	100	1,7
Børsnoterede danske realkreditobligationer	100	67,2
Børsnoterede europæiske realkreditobligationer ^{(1), (2)}	20	4,0
Børsnoterede Kommunekreditobligationer	25	0,0
Børsnoterede statsobligationer i EUR udstedt af medlemmer af EU og EØS-lande eller overnationale organisationer med høj kredit rating ⁽³⁾	10	2,2
Børsnoterede erhvervsobligationer i DKK eller EUR med høj kredit rating ⁽⁴⁾	20	10,5
Børsnoterede aktier i danske kroner eller euro	16	12,3
Kontantbeholdning m.v. ⁽⁵⁾	22	2,2

(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) Summen af europæiske realkreditobligationer og erhvervsobligationer må maksimalt udgøre 30 %.

(3) 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.

(4) 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 subsidært 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. Summen af europæiske realkreditobligationer og erhvervsobligationer må maksimalt udgøre 30 %.

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

Tabel 2 b. Københavns Kommunes investeringsforening. Grønne / bæredygtige aktivers andel af formuen den 31/12 2025

Aktiver	Faktisk andel i pct. af formuen
Grønne obligationer skal pr. 31/12 2025 udgøre minimum 27 % af alle obligationer. ⁽¹⁾	32,1

Bæredygtige / grønne aktier skal som minimum udgøre 50 % af alle aktier		64,3
Grønne / bæredygtige investeringer skal i alt udgøre minimum 30 % pr. 31/12 2025, og minimum 34 % pr. 31/12 2026.		35,4

(1) Grønne obligationer. Limitovervågningen tager afsæt i "Use_of_Proceeds" fra Bloomberg, som tæt afspejler Bloombergs "Green_Bond_Loan_Indicator". Ved uoverensstemmelse benyttes "Green_Bond_Loan_Indicator".

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.

Grønne obligationer udgør 5.327 mio. kr. pr. den 31. december 2025, hvilket svarer til en andel på 32,1 % af den samlede beholdning af obligationer.

Bæredygtige / grønne aktier udgør 1.535 mio.kr., hvilket svarer til 64,3 % af aktierne.

Samlet udgør grønne / bæredygtige investeringer 6.861 mio. kr., svarende til 35,4 % af den samlede værdi i investeringsforeningen.

6. Politik for ansvarlige investeringer

Københavns Kommunes politik for ansvarlige investeringer gælder for placeringerne i investeringsforeningen, og bygger på selskabers efterlevelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøbeskyttelse mv. i henhold til anerkendte internationale konventioner og normer. Politikken omfatter desuden forbud mod investeringer i virksomheder, der producerer atomvåben og andre kontroversielle våben, samt virksomheder indenfor fossile brændstoffer og virksomheder indenfor tobak (politikken fremgår af bilag 2).

På kommunens hjemmeside - <https://www.kk.dk/politik/politikker-og-indsatser/beskaeftigelse-erhverv-og-oekonomi/investeringspolitik> -

ligger de aktuelle negativlister – lister over selskaber som kommunen med sin politik for ansvarlige investeringer ikke ønsker at investere i. Listerne ajourføres løbende.

Desuden ligger der beholdningslister med oversigt over de specifikke investeringer i kommunens investeringsforening. Beholdningslisterne opdateres 4 gange om året.

7. Gæld, afdrag m.m.

Kommunen har over en årrække nedbragt den almindelige langfristede gæld. Kommunens langfristede gæld ultimo 2024 og 2025 fremgår af tabel 3 nedenfor. Den samlede langfristede gæld udgør 1.834 mio. kr. ultimo 2025.

Tabel 3. Langfristet gæld ultimo 2024 og 2025 (mio. kr.).

	2024	2025
Kommunekredit	549	-
Langfristet gæld vedrørende ældreboliger	174	166
Realkredit	4	6
Selvejende institutioner med overenskomst	13	12
Anden langfristet gæld	4	5
Gæld vedr. klimainvesteringer	115	198
Byfornyelselån	1.564	1.447
Langfristet gæld i alt	2.423	1.834

Gælden til Kommunekredit på 549 mio. kr. blev udgjort af to lån i regi af Økonomiforvaltningen. I Overførselssag 2024/2025, som Borgerrepræsentationen vedtog den. 30. april 2025, blev det besluttet at indfri de to lån. Økonomiforvaltningen har effektueret indfrielsen den 26. maj 2025.

Kommunens almindelige gæld er herefter afdraget helt, idet der alene resterer gæld, hvor afdragene ikke (alene) finansieres af kommunen, som fx lån vedr. klimatilpasning, ældreboliger og byfornyelse.

Fra og med 2019 er gæld vedr. byfornyelselån optaget i balancen som langfristet gæld – tidligere indgik de i kommunens regnskab under hen-satte forpligtelser. Om byfornyelselånene kan det bemærkes, at der er ca. 1.100 lån. Afdragene fordeles mellem ejere, staten og Københavns Kommune. Fordelingen afhænger af hvilken lovgivning lånene er optaget efter. Der er to hovedtyper af lån – hhv. "forbedringslån" og "tabslån". Ydelser på forbedringslån kan i et vist omfang overvælttes på ejeren, hvorimod tabslån ikke kan, og derfor alene skal betales af staten og kommunen.

Hvad angår langfristet gæld vedr. ældreboliger kan det bemærkes, at ydelsen på lånene overvejende betales af beboerne og staten – Københavns Kommune betaler kun en mindre del.

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, og at maksimalt 75 % af gælden må være variabelt forrentet. Hele gælden er p.t. fastforrentet.

7.1. Risikopolitik i Københavns Kommunes selskaber

Københavns Kommunes større selskaber (Arena CPHX P/S, I/S Amager Ressourcecenter (ARC), By & Havn I/S, Centralkommunernes Transmis-

sionsselskab 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.

ARC Affaldsenergi A/S og VF Affaldsenergi ApS er selskabsudskilt fra interessentskaberne og skal fremover låne på kommercielle vilkår både til affaldsenergi og CO2-fangst formål m.m.

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.

I/S 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.

7.2. Klimatilpasning. Lån

Langfristet gæld vedrørende klimatilpasningsprojekter udgjorde 198 mio. kr. ultimo 2025. I 2022 blev der desuden optaget byggelån/-kredit hos Kommunekredit på 2 mia. kr. til finansiering af klimatilpasningsprojekter i byggefasen i de kommende år. Når projekterne afsluttes, optages der langfristede lån hos Kommunekredit til finansieringen. Kommunen lægger ud for de løbende afdrag og renter, der efterfølgende refunderes af HOFOR.

7.3. 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. Hele kommunens langfristede gæld er p.t. med fast rente.

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. en dansk pengemarkedsrente, CIBOR eller CITA. 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.