



Bilag 1. Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik 2018

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. 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 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 renteudviklingen 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.

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. 18/1 2018 (sagsnr. 2017-0330701))

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 2018.

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 2017 fremgår i hovedtal af tabel 1 nedenfor. Til sammenligning er de likvide midler ultimo 2016 også anført.

Tabel 1. Likviditet ultimo 2016 og 2017

mio. kr.	2016	2017
Kontante beholdninger	3	9
Indskud i pengeinstitutter m.v.	- 1.460	- 740
Investerings- og placeringsforeninger	6.910	7.887
Realkreditobligationer	2.280	1.369
Likvide aktiver i alt	7.734	8.525

Excl. deponerede indskudsbeviser

Ultimo 2017 har kommunen en likviditet på 8.525 mio. kr. Det er en stigning på 791 mio. kr. i forhold til 2016. Stigningen kan overvejende henføres til kommunens mindreforbrug i 2017.

Den *gennemsnitlige* daglige likviditet har i løbet af 2017 været på 10.633 mio. kr. Opgjort ved 1. kvartal 2018 var den gennemsnitlige likviditet på 10.999 mio. kr. svarende til kr. 17.920 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 9 mio. kr. ultimo 2016, og der er negativt bankindestående (træk på kassekredit) på – 740 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 2017 udløbet korte realkreditobligationer, hvorfor der er sket et fald i beholdningen. Realkreditobligationerne, der udgør 1.369 mio. kr. skal ses som alternativ til bankindestående. Selvom renten p.t. er omkring 0 % giver de trods alt et forventet bedre afkast end bankindestående; har ikke samme konkursrisiko, 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. Ultimo 2016 blev en del af kommunens variabelt forrentede gæld omlagt til fast rente. Derfor er beholdningen af korte realkreditobligationer også blevet nedbragt. 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 8.278 mio. kr. pr. 31/12 2017. Heraf er 392 mio. kr. værdien af indskudsbeviser i investeringsforeningen anbragt som deponerede midler, og 7.887 mio. kr. er "frie" indskudsbeviser. De deponerede indskudsbeviser giver samme afkast som de frie indskudsbeviser, men tæller ikke med i opgørelsen af kommunens likviditet.

I foråret 2018 er der yderligere indskudt 2,5 mia. kr. i investeringsforeningen, så den samlede formue udgør p.t. ca. 10,8 mia. kr.

Deponerede midler

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

Kommunens deponerede midler udgør 5.245 mio. kr. ultimo 2017.

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 2,71 %. Der er i 2018 udbetalt udbytte fra investeringsforeningen vedr. 2017 på 161 mio. kr. Udbyttet er, i lighed med tidligere år, blevet geninvesteret i investeringsforeningen.

Beholdningen af korte realkreditobligationer gav i 2017 et afkast på 0,07 % 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 2017 har været negativ.

Reel kasse

Kommunens reelle kasse er i forbindelse med 1. prognose 2018 opgjort til 736 mio. kr.

Forskellen mellem likviditeten ultimo 2017 på 8.525 mio. kr. og den reelle kasse på 736 mio. kr. kan bl.a. henføres til korte gældsposter m.v. på - 2.102 mio. kr., budgetterede likviditetstræk m.v. 2018 - 2021 på - 3.771 mio. kr., tillægsbevillinger og reservationer m.v. på -352 mio. kr. og overførselssagen 2017/2018 på -1.564 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. 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 8.278 mio. kr. pr. 31/12 2017. I foråret 2018 er der indskudt yderligere 2,5 mia. kr. således formuen p.t. er på ca. 10,8 mia. kr.

Investeringsrisikoen i investeringsforeningen er begrænset via rammer for investering i de forskellige aktivtyper.

Investeringsrammerne og den faktiske fordeling fremgår af tabel 2 nedenfor.

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.

**Tabel 2. Københavns Kommunes investeringsforening.
Investeringsrammer og faktisk fordeling 31/12 2017.**

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af formuen	Faktisk andel i pct. af formuen pr. d. 31/12 2017
Børsnoterede danske statsobligationer	100	2,2
Børsnoterede danske realkreditobligationer	100	75,8
Europæiske realkreditobligationer (1)	10	1,9
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	1,0
Børsnoterede erhvervsobligationer med høj kreditrating (3)	20	8,7
Børsnoterede aktier i danske kroner eller euro	16	8,5
Kontantbeholdning m.v. (4)	22	2,1

(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.

Resultat i 2017

Som nævnt ovenfor var afkastet i investeringsforeningen i 2017 på 2,71 %. Der er i 2018 udbetalt udbytte fra

investeringsforeningen vedr. 2017 på 161 mio. kr. Udbyttet er, i lighed med tidligere år, blevet geninvesteret i investeringsforeningen. Siden 2009 har Københavns Kommune haft et afkast på ca. 2 mia. kr.

Ny tilbudsindhentning – administration og kapitalforvaltning

Efter Københavns Kommunes investeringsforening blev efter udbud / tilbudsindhentning etableret i 2007 og der blev valgt en administrator og forvaltere i investeringsforeningen. I 2012/2013 blev der foretaget en ny runde med udbud / tilbudsindhentning. Som administrator valgtes Danske Invest Management. Som kapitalforvaltere valgtes Nordea, Maj Invest, Danske og Jyske.

Det vurderes efter 4-5 år at være hensigtsmæssigt at foretage et nyt udbud / tilbudsindhentning med henblik på at få de bedste og billigste tilbud. Økonomiforvaltningen har indhentet tilbud vedr. administration og kapitalforvaltning, og har foretaget en evaluering af tilbuddene.

Separat indstilling om valg af administrator og kapitalforvaltere forelægges Økonomiudvalget på møde d. 12. juni 2018.

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.

Udviklingen i kommunens langfristede gæld i perioden 2010-2017 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.

Kommunens langfristede gæld er siden 2010 faldet med to tredjedele, idet den er faldet fra 4.647 mio. kr. ultimo 2010 til 1.654 mio. kr. ultimo 2017.

Gælden målt pr. indbygger er betydeligt under landsgennemsnittet.

Tabel 3. Langfristet gæld 2010-2017

mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kommunekredit	4.036	2.543	2.324	2.093	1.881	1.677	1.485	1.378
Langfristet gæld vedrørende ældreboliger	281	272	268	263	254	241	232	221
Realkredit	184	178	162	157	147	96	97	10
Selvejende institutioner med overenskomst	127	116	108	68	61	46	40	31
Anden langfristet gæld	19	16	15	14	13	21	21	15
Langfristet gæld i alt	4.647	3.126	2.877	2.594	2.357	2.082	1.876	1.654

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 927 mio. kr. ultimo 2017, svarende til 56 % af den langfristede gæld.

Renten på den variabelt forrentede gæld fastsættes kvartalsvist, og har i 2017 og her i 2. kvartal 2017 været negativ, p.t. med - 0,26 % p.a. Det betyder, at kommunen får penge for at låne penge.

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 2017. Den samlede gæld udgør 64.181 mio. kr.

Heraf udgør den gæld, som Københavns Kommune hæfter for, 44.336 mio. kr. mio. kr.

Tabel 4. Langfristet gæld. Københavns Kommune og selskaber

mio. kr.	Samlet gæld	Københavns Kommunes hæftelse
Københavns Kommune (100 %)	1.654	1.654
By & Havn (95 %)	16.446	15.624
Metroselskabet (50 %)	25.343	12.672
HOFOR (KKs hæftelse)	14.034	10.304
Amager Ressourcecenter (64 %)	3.666	2.339
CTR (69 %)	2.516	1.736
Arena CPHX (50 %)	513	0
Hovedstadens Beredskab (80 %)	9	7
Samlet gæld	64.181	44.336

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

Data: Københavns Kommune: regnskab 2017; Selskaber. Kun de selskaber, hvor Københavns Kommune ejer mindst 50 %. Tallene baseres på foreløbige regnskabstal for 2017.

Risikopolitik i Københavns Kommunes selskaber

Københavns Kommunes større selskaber (Arena CPHX P/S, I/S Amager Ressourcecenter (ARC), By & Havn I/S, Centralkommunernes 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 porteføljevfordeling 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. 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 for i alt 395 mio. kr. pr. 31/12 2017. Restgælden på lån og byggekreditter var dog kun hhv. 5,7 mio. kr. og 21,8 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.