



Københavns Kommunes finansielle risikopolitik 2025

27-05-2025

Sagsnummer i F2
2025 - 8132

Dokumentnummer i F2
7737592

Sagsnummer eDoc
2025-0111499

Sagsbehandler
Hans M.S. Christensen

Indhold	Side
1. Udviklingen på de finansielle markeder	1
2. Bemyndigelser	3
3. Overordnet risikopolitik	3
4. Likviditet	3
4.1. Likviditet	3
4.2. Deponerede midler	4
4.3. Afkast	5
4.4. Reel kasse	5
4.5. Robust likviditet og gode kreditmuligheder	5
5. Kommunens investeringsforening	6
6. Politik for ansvarlige investeringer	8
7. Gæld, afdrag m.m.	8
7.1. Risikopolitik i Københavns Kommunes selskaber	9
7.2. Klimatilpasning. Lån	9
7.3. Risiko – lån og finansielle instrumenter	9

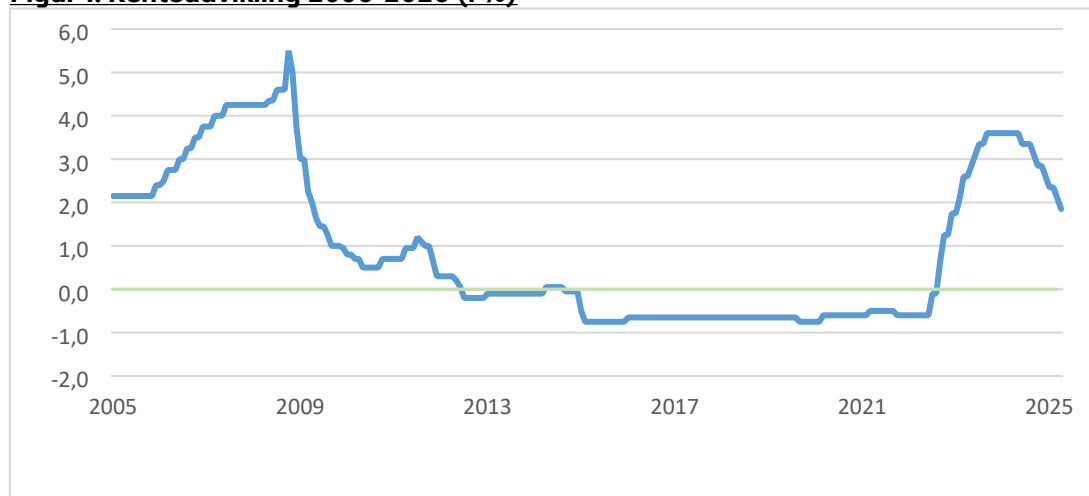
Økonomiforvaltningen revurderer årligt Københavns Kommunes finansielle risikopolitik. Politikken bliver forelagt Økonomiudvalget.

Formålet med den finansielle risikopolitik er at fastlægge rammer for den finansielle håndtering, hvorved risikoen overfor manglende 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.

1. Udviklingen på de finansielle markeder.

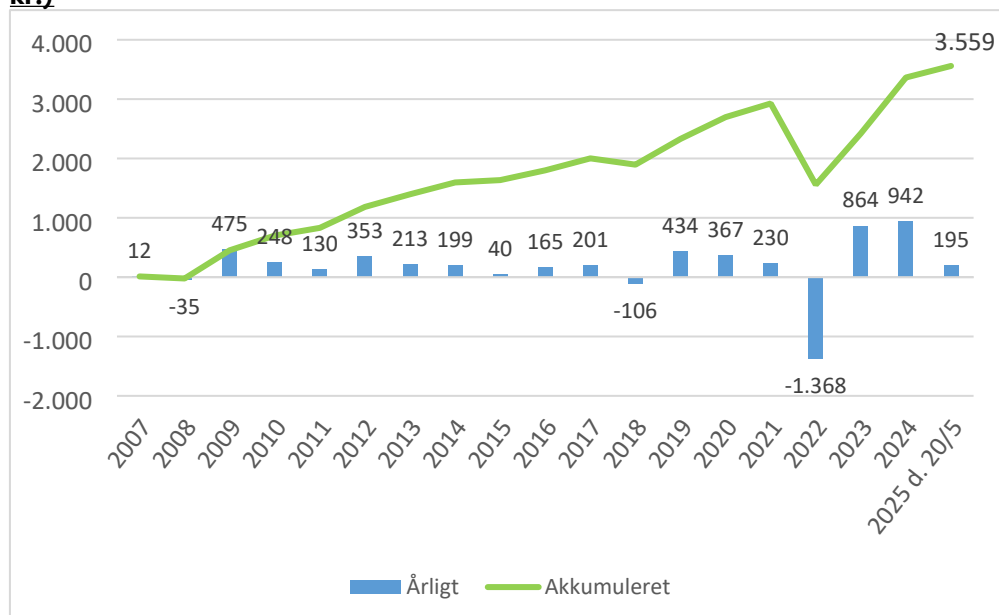
Renterne steg op til finanskrisen i 2008, hvorefter der var en længere periode med faldende og negative renter. I løbet af 2022 og 2023 valgte centralbankerne i hastigt tempo at sætte renterne op for at bekæmpe inflationen, der opstod ovenpå corona-krisen. Renten toppede i foråret 2024, hvorefter centralbankerne har sat renten ned adskillige gange. Maj 2025 er indskudsbevisrenten på 1,85 %. Figur 1 viser renteudviklingen (Nationalbankens indskudsbevisrente) årene 2005-2025.

Figur 1. Renteudvikling 2005-2025 (i %)

Rente: Nationalbankens indskudsbevisrente. Kilde: Nationalbankens Statistikbank

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. og i 2024 et afkast på 942 mio. kr. Investeringsforeningens har siden start i 2007 givet et samlet positivt afkast på ca. 3,6 mia. kr. Udviklingen i investeringsforeningens afkast fremgår af figur 2.

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

2. Bemyndigelser

Borgerrepræsentationen har senest den 20. januar 2022 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 2024 fremgår af tabel 1 nedenfor. Til sammenligning er likviditeten ultimo 2023 også anført.

Ultimo 2024 har kommunen en likviditet på 15.920 mio. kr. Det er en stigning på 3.006 mio. kr. i forhold til ultimo 2023.

Tabel 1. Likviditet ultimo 2023 og 2024

mio. kr.	2023	2024
Kontant	3	3
Bank, indestående / træk på kredit	-1.348	-755
Investeringsforening (*)	14.259	16.671
Likviditet i alt	12.914	15.920

(*) Excl. deponerede indskudsbeviser på 470 mio. kr. Værdien inkl. deponerede indskudsbeviser udgør 17.141 mio. kr. ultimo 2024.

Kommunen tager i sin økonomiske styring – f.eks. ved opgørelsen af den reelle kasse – ofte udgangspunkt i likviditeten opgjort ultimo året, hvorimod f.eks. Indenrigs- og Sundhedsministeriet ved opgørelse af kommuners likviditet ofte tager udgangspunkt i den gennemsnitlige likviditet.

Den gennemsnitlige likviditet var i 2024 på 18.110 mio. kr., hvilket svarer til en likviditet pr. indbygger i København på 27.467 kr. Til sammenligning er landsgennemsnittet på 10.287 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 2023, og der er negativt bankindestående (træk på kassekredit) på - 755 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 17.141 kr. ultimo 2024, hvoraf 16.671 mio. kr. er frie midler, og 470 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 marts 2025 er der indskudt 1.500 mio. kr. investeringsforeningen. Pr. den 20. maj 2025 udgør værdien 18.836 mio. kr.

4.2. Deponerede midler

Deponerede midler tæller ikke med i tallene, når kommunens likviditet opgøres. De deponerede midler udgør 5.246 mio. kr. ultimo 2024.

Hovedparten udgøres af deponerede Kommunekredit-obligationer 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. Kommunekreditobligationerne er deponeret i Københavns Kommune for at modsvare de tilsvarende gældsbreve i HOFOR Vand København A/S og HOFOR Spildevand København A/S.

Københavns Kommune er - på baggrund af låntagning i selskaber, der ikke sker på baggrund af afholdte låneberettigede udgifter - forpligtet til at deponere et tilsvarende beløb på spærret konto/depot. Obligationsbeholdningen på 4.775 mio. kr. er netop en sådan deponering.

Borgerrepræsentationen besluttede på møde d. 30. april at afvikle mellemværendet på de 4.775 mio. kr. Det blev afviklet d. 20. maj 2025, hvor Københavns Kommune indskød beløbet som ejerandel.

4.3. Afkast

Kommunens investeringsforening har i 2024 haft et afkast på + 942 mio. kr. Kommunens investeringsforening har siden start i 2007 givet et samlet positivt afkast på ca. 3,6 mia. kr. (pr. den 20. maj 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 passivsiden. 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 18.836 mio. kr. pr. den 20. maj 2025

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 den 30/4 2025.

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af formuen	Faktisk andel i pct. af formuen pr. d. 30/4 2025
Børsnoterede danske statsobligationer	100	1,6
Børsnoterede danske realkreditobligationer	100	69,4
Børsnoterede europæiske realkreditobligationer ⁽¹⁾	20	4,4
Børsnoterede Kommunekreditobligationer	25	0,0
Børsnoterede statsobligationer i EUR udstedt af medlemmer af EU og EØS-lande eller overnational organisationer med høj kreditrating ⁽²⁾	10	2,3
Børsnoterede erhvervsobligationer i DKK eller EUR med høj kreditrating ⁽³⁾	20	10,6
Børsnoterede aktier i danske kroner eller euro	16	10,1
Kontantbeholdning m.v. ⁽⁴⁾	22	1,5
Grønne obligationer skal pr. 31/12 2024 minimum udgøre 23 % og pr. 31/12 2025 udgøre minimum 27 % af alle obligationer. ⁽⁵⁾		27,1 % pr. d. 31/3 2025

Bæredygtige / grønne aktier skal som minimum udgøre 50 % af alle aktier	72,7 % pr. d. 31/3 2024
--	-------------------------

- (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.
Summen af europæiske realkreditobligationer og erhvervsobligationer må maksimalt udgøre 30 %.
- (2) Børsnoterede statsobligationer denomineret i EUR udstedt af medlemmer af EU og EØS-lande eller overnationalt 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 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 %.
- (4) Heri indgår, foruden kontanter / bankindestående og udtrukne obligationer, også valutaterminer, skyldige omkostninger samt evt. handler under afvikling.
- (5) 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 porteføljens sammensætningen 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 4.418 mio. kr. pr. den 31. marts 2025, hvilket svarer til en andel på 27,1 % af den samlede beholdning af obligationer. Bæredygtige / grønne aktier udgør 1.471 mio.kr., hvilket svarer til 72,7 % af aktierne. Samlet udgør grønne / bæredygtige investeringer 5.889

mio. kr., svarende til 32,1 % 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 og tilhørende negativlister fremgår af bilag 3-6).

7. Gæld, afdrag m.m.

Kommunen har over en årrække nedbragt den almindelige langfristede gæld. Kommunens langfristede gæld ultimo 2024 fremgår af tabel 3 nedenfor. Den samlede langfristede gæld udgør 2.423 mio. kr. ultimo 2024.

Tabel 3. Langfristet gæld ultimo 2024.

	mio. kr.
Kommunekredit	549
Langfristet gæld vedrørende ældreboliger	174
Realkredit	4
Selvejende institutioner med overenskomst	13
Anden langfristet gæld	4
= Almindelig langfristet gæld i alt	744
Gæld vedr. klimainvesteringer	115
Byfornyelseslån	1.564
= Øvrig langfristet gæld i alt	1.679
Langfristet gæld i alt	2.423

Gælden til Kommunekredit på 549 mio. kr. udgøres af to lån i regi af Økonomiforvaltningen. I Overførselsessag 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.

Fra og med 2019 er gæld vedr. byfornyelseslån optaget i balancen som langfristet gæld – tidligere indgik de i kommunens regnskab under hensatte forpligtelser. Om byfornyelseslånene kan det bemærkes, at der er ca. 1.100 lån. Afdragene fordeles mellem ejere, staten og Københavns Kommune. Fordelingen afhænger af hvilken lovning lånene er optaget efter. Der er to hovedtyper af lån – hhv. "forbedringslån" og "tabslån". Ydelser på forbedringslån kan i et vist omfang overvæltet 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 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.

7.2. Klimatilpasning. Lån

Langfristet gæld vedrørende klimatilpasningsprojekter udgjorde 115 mio. kr. ultimo 2024. 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.