



Bilag 1.

Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik

1. Indledning

Dette notat beskriver Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik og status på kommunens finansielle aktiver og passiver pr. 31/12 2009.

Økonomiforvaltningen vil en gang årligt revurdere politikken.

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.

20-05-2010

Sagsnr.
2010-17491

Dokumentnr.
2010-328335

Sagsbehandler
Hans M.S. Christensen

Center for Økonomi

Rådhuset, 2. sal, 40
1599 København V

Telefon
3366 4179

E-mail
HMSC@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

www.kk.dk

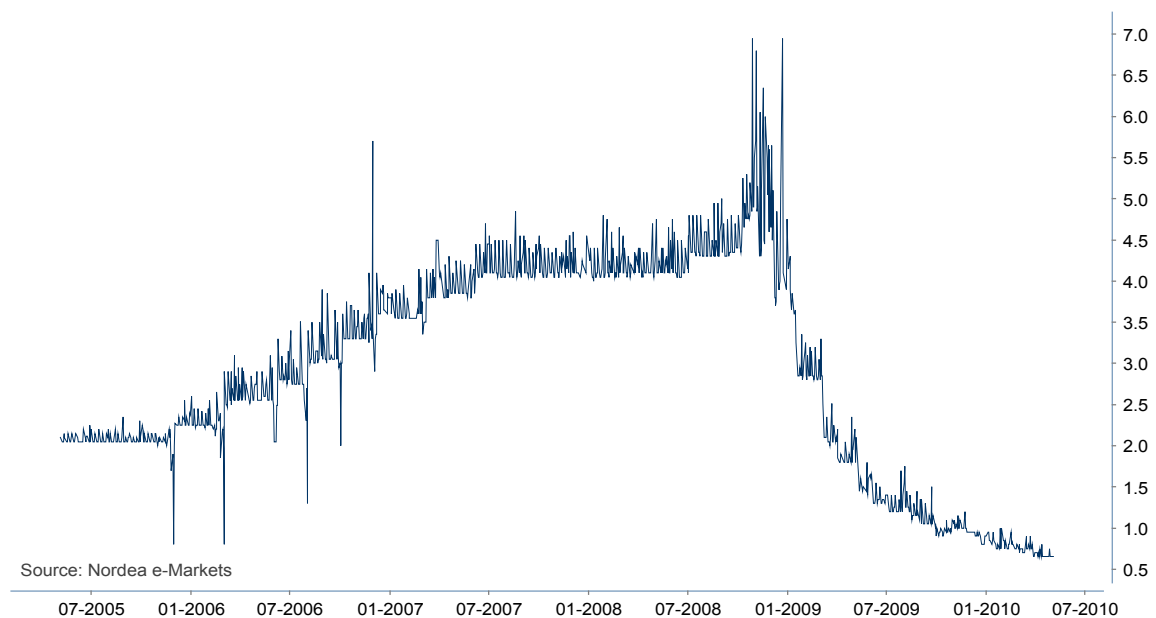
Den globale finanskrisen kulminerede i efteråret 2008 med Lehman Brothers' krak og fortsatte med fald på aktiemarkedene frem til medio marts 2009.

Regeringers og nationalbankers støtte rundt om i verdenen med diverse bankpakker og rentesænkninger har været med til at stabilisere den økonomiske situation, og aktiemarkedene har generelt været stigende og renteniveauet er på et historisk lavt niveau (udviklingen i Nordeas dag-til-dag-rente i de sidste 5 år vises nedenfor i figur 1).

Den fremtidige økonomiske situation og finansielle stabilitet forekommer dog stadig usikker og skrøbelig, hvilket bl.a. usikkerheden om den græske økonomi har vist.

Renten er i kølvandet på finanskrisen og nationalbankers reaktioner rundt om i verdenen, faldet til et historisk lavt niveau. For en dag-til-dag-rente, som kommunen typisk får på sine indeståender på anfordringskonti i bankerne som det er vist i figur 1, har det medført, at renten er faldet fra omkring 4 % p.a. før finanskrisen til nu ca. 0,7 % p.a. For et gennemsnitligt bankindestående på f.eks. 2 mia. kr. svarer det til et fald i kommunens renteindtægter på ca. 65 mio. kr. årligt.

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



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

1.2 Udløb af bankpakke II

Udløbet af statens bankpakke d. 30. september 2010 betyder, at den ubegrænsede statsgaranti på bankindskud bortfalder og erstattes af en

garanti under indskydergarantifonden med et beløb på op til kun ca. 750 t.kr. (100 t. Euro). Dermed er der efter udløbet en større risiko ved indskud end under statsgarantien.

Når statsgarantien udløber, er det uvist i hvilket omfang staten vil intervenere i forhold til nødlidende banker og dermed reelt sikre indlån. Københavns Kommune stiller krav om høj kreditværdighed hos de pengeinstitutter, hvor kommunen har indestående. På trods af, at staten må antages at sikre indlån og på trods, at kommunen stiller krav til kreditværdighed, kan det ikke fuldstændig udelukkes, at kommunen risikerer at tabe bankindestående.

Bortfaldet af indskydergarantien betyder, alt andet lige, at kommunen bør reducere sine indskud i bankerne.

Kommunen er imidlertid med de gældende kreditfaciliteter nødt til at have forholdsvis store indeståender for at kunne klare kommunens store pengestrømme og udsving i likviditeten: Typisk kan der på få dage i en måned først være et træk på et over 2 mia. kr. og nogle få dage senere kan der igen tilflyde likviditet på mere end 2 mia. kr. Disse udsving kan i nogle måneder være på op til 3-4 mia. kr. over nogle få dage. Det drejer sig særligt om perioder omkring d. 1/2 og 1/8, som er tidspunktet umiddelbart før kommunen modtager provenu fra ejendomsskatter.

Bedre kreditfaciliteter hos bankerne vil betyde, at kommunen ikke behøver at have anbragt så store indeståender i bankerne, og i stedet i højere grad kan udskyde og optimere sine udtræk fra investeringsforeningen og desuden have anbragt sine midler i f.eks. obligationer.

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

Nærværende risikopolitik præciserer rammerne for styringen af KKs finansielle risikopolitik i 2010.

3. Overordnet risikopolitik

KK skal maksimere afkastet af sine betalingsstrømme.

Når KK 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. Finansielle aktiver

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 likvidetsprognoser sikres det, at der til enhver tid er tilstrækkelig likviditet til at dække de løbende udgifter, via indestående eller trækingsret på kommunens bankkonti (se også nedenfor under punkt 4.2).
- 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 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.

4.1 Aktiver – aktuel sammensætning.

Kommunens finansielle aktiver pr. d. 31/12 2009 fremgår i hovedtal af tabel 1 nedenfor.

Tabel 1. Finansielle aktiver pr. 31/12 2009.

	Frie midler	Deponerede midler	I alt
Bankindestående og kontantbeholdning	131	0	131
Investeringsbeviser	3.304	1.859	5.162
Obligationer	1.239	4.775	6.014
I alt	4.673	6.634	11.307

Sammenlagt har kommunen pr. 31/12 2009 finansielle aktiver svarende til en værdi af 11.307 mio. kr. Det er et fald på 1.868 mio. kr. siden ultimo 2008. Faldet kan primært henføres til finansiering af modregning i bloktilskuddene, som følge af, at kommunen i 2008 solgte el-aktiviteterne til DONG.

Kommunen har pr. 31/12 2009 bankindestående og kontanter på 131 mio. kr. Kontantbeholdningen udgør ca. 10 mio. kr. Resten er bankindestående, helt overvejende på anfordringskonti hos Nordea og Danske Bank.

Investeringsbeviserne udgør en værdi på i alt 5.162 mio. kr., og er udtryk for værdien af kommunens ejerandel af investeringsforeningen. De 3.304 mio. kr. er ”frie” investeringsbeviser, og de 1.859 mio. kr. er deponerede investeringsbeviser.

Obligationsbeholdningen, der består af Kommunekreditobligationer og realkreditobligationer, har en værdi på i alt 6.014 mio. kr. Beholdningen består af ca. 297 mio. kr. i realkreditobligationer, ca. 941 mio. kr. ”frie” Kommunekredit-obligationer og 4.775 mio. kr. ”deponerede” Kommunekredit-obligationer (fra KE). Kommunen har selv gennem Kommunekredit udstedt de frie obligationer på de 941 mio. kr., hvilket betyder, at gældsafdraget kan ske ved indlevering af obligationerne til aflysning.

Kommunens reelle kasse er ifm. årsregnskabet for 2009 opgjort til 591 mio. kr. Forskellen mellem de ”frie midler”, de likvide aktiver, og den reelle kasse skyldes bl.a., at en stor del af kommunens kassebeholdning allerede er reserveret bl.a. til modregning af bloktilskud og finansiering af Nordhavnsvej.

4.2 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 skal bl.a. sikres ved at have tilstrækkelige store kreditfaciliteter hos en eller flere af kommunens pengeinstitutter og ved at andre have belånings- og kreditmuligheder f.eks. i form af repo.

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

4.2.1. Kredit mod sikkerhed i værdipapirer (repo).

Kommunen bør, ikke mindst set i lyset af finanskrisen og udløbet af bankpakke II samt den lave dag-til-dag-rente, reducere sine bankindestående og sprede midlerne på bl.a. obligationer.

Obligationer giver en bedre rente en bankindestående. 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.

4.2.2. 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 udløber d. 30. september 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).

4.3. 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 5.162 mio. kr. pr. 31/12 2009.

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. d. 31/12 2009 fremgår af tabel 2 nedenfor.

Risikoprofil

Maksimalt 5 % af investeringerne i investeringsforeningen må være eksponeret overfor andre valutaer end DKK eller EUR.

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

Tabel 2. Investeringsrammer og faktisk fordeling d. 31/12 2009, Placeringsforeningen KK.

Tilladte investeringsaktiver	Maksimal andel i pct. af den investerede kapital	Faktisk andel pr 31. dec. 2009
Danske Stats og Realkreditobligationer inkl. SDO m.v.	100 %	80 %
Kommunekredit obligationer	30 %	0 %
Europæiske statsobligationer i EUR	6 %	0 %
Erhvervskredit obligationer med rating AAA – BBB	20 %	12 %
Aktieinvesteringer via investeringsforening	16 %	7 %
Kontantbeholdning (1)	22 %	1 %

(1) Heri indgår, foruden kontanter / bankindestående, også valutaterminer, skyldige omkostninger samt evt. handler under afvikling.

Resultat i 2009

Årets resultat i 2009 i investeringsforeningen var positivt med et samlet

afkast på ca. 8 %.

Den regnskabsmæssige gevinst i 2009 er på ca. 448 mio. kr. Heraf udgør udbetalt udbytte for regnskabsåret 2008 326 mio. kr., realiseret kursgevinst 3 mio. kr. og urealiseret kursgevinst 119 mio. kr. I 2010 er der for regnskabsåret 2009 i investeringsforeningen modtaget udbytte på 187 mio. kr.

Efter Ligningslovens bestemmelser skal renteindtægter, udbytter m.m. (ikke kursgevinster) dog udloddes. Udlodningen på ca. 187 mio. kr. er pr. april blevet geninvesteret i investeringsforeningen.

4.4. 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. 5,7 mia. kr. jf. tabel 1. Desuden ejer kommunen en mindre portefølje af korte obligationer på ca. 300 mio. kr., som fremadrettet kan stilles som sikkerhed ifm. eventuel kreditgivning (repo).

5. Passiver – lån m.m.

5.1 Passiver – aktuel sammensætning på lån, afdrag m.m.

Kommunens langfristede gæld (uden leasinggælden) udgør 4.659 mio. kr. primo 2010.

4.029 mio. kr. vedrører langfristet gæld i regi af Økonomiudvalget. De øvrige 630 mio. kr. vedrører langfristet gæld i de øvrige forvaltninger, hovedsageligt ældre gældsposter vedr. byfornyelse og ældreboliger.

Af gælden på 4.029 mio. kr. udgør gælden til Udviklingselskabet By & Havn I/S 2.483 mio. kr. Gælden afvikles ved, at kommunen overfører alle merindtægter på grundskyld (ejendomsskat) i Ørestad,

indtil der er betalt 2.400 mio. kr. med tillæg af løbende rente.
En lignende konstruktion i forhold til Nordhavnen er ophørt ved
omlægning af gælden til et lån i Kommunekredit, hvor der kunne opnås
en betydeligt lavere rente.

Gælden i regi af Økonomiudvalget består hovedsageligt af 4 større
gældsposter jf. tabel 3 nedenfor:

Tabel 3. Langfristet gæld i regi af Økonomiudvalget ultimo 2009.

Langfristet gæld. Økonomiudvalget. Beskrivelse	Restgæld i mio. kr.
Kommunekredit 2007 – 2032	143
Kommunekredit 2007 – 2019	808
Kommunekredit 2009 – 2034 (nyt lån)	595
Grundskyldstilbageførselsforpligtelse Ørestad	2.483
Sum	4.029

Det årlige afdrag på kommunens langfristede gæld fastsættes i
budgettet for kommunen som helhed.

I budget 2010 er årets nettoafdrag på langfristet gæld fastsat til 28
mio.kr., som dog allerede ultimo 2009 blev anvendt i forbindelse med
låneomlægningen af gælden vedr. Nordhavnen.

Ydelserne på lånene vedr. byfornyelse og ældreboliger (i
fagforvaltningerne) finansieres delvist via beboerbetalning og statsstøtte,
hvorfor det ikke er økonomisk fordelagtigt at omlægge eller
førtidsindfri disse lån, så længe kommunen har anden gæld. Det
forventes dog at hovedparten af lånene vedr. byfornyelse indfries i takt
med salg af ”råde over” ejendomme de nærmeste år.

Økonomiforvaltningen har for en del af kommunens overskudslikviditet
opkøbt de udstedte og bagvedliggende obligationer vedr. gælden til
Kommunekredit. Herved er kommunen både debitor og kreditor.
Ekstraordinære afdrag, der som regel (dog ikke i 2010) foretages for at
opfylde målsætningen om gældsafdraget, kan derfor ske ved
indlevering af obligationer til Kommunekredit.

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

Grundskyldstilbageførselsforpligtelserne forrentes med en fast rente på
4,276 %, svarende til renten på den 10-årige statsobligation den 26/10
2007 (underskriftsdagen vedr. etablering af Metroselskabet I/S og
Arealudviklingsselskabet I/S).

Renten betales ikke løbende, men tilskrives hovedstolen. Hovedstolen

nedbringes årligt med et beløb der svarer til kommunens merindtægter på grundskyld i Ørestad. Idet renteindtægterne i starten overstiger merindtægterne på grundskyld vil hovedstolen i starten være stigende.

Grundskyldstilbageførselsforpligtelserne skal senest tilbagebetales i 2057. Muligvis bortfalder restgælden dog på et tidspunkt inden 2057. Dette er betinget af, at Metroselskabet I/S og By & Havn I/S skulle blive gældfrie, hvilket p.t. dog ikke anses for meget sandsynligt. Hovedstolen på grundskyldstilbageførselsforpligtelserne estimeres at "toppe" i 2018 med ca. 2,8 mia. kr., hvorefter ydelserne vil overstige renterne.

5.2. Lån og swaps overtaget af Nykredit Bank, men hvor KK stadig har en vis finansiell risiko.

Ud over KKs finansielle aktiv- og passivposter, der er omtalt ovenfor, har KK lån og swaps, der via "deposit swaps" reelt er overtaget af Nykredit bank.

KK har betalt Nykredit Bank et beløb svarende til nutidsværdien af de fremtidige betalinger, mod at Nykredit overtager de fremtidige betalinger på de pågældende lån og swaps. KK er dermed ikke eksponeret overfor rente- og valutarisiko på disse lån. Men da KK stadig i er juridisk deltager i disse arrangementer, er der i princippet en kredit- / modpartsrisiko f.eks. hvis Nykredit Bank skulle gå konkurs. Den danske stats bankpakke dækker dog en sådan risiko frem til 30. september 2010.

P.t. har KK tre lån med tilhørende swaps, der er overtaget af Nykredit Bank mod betaling af en samlet sum på ca. 1,1 mia. kr. Et af disse arrangementer, med en samlet værdi af ca. 450 mio. kr., udløber i september 2010 – altså inden udløbet af bankpakken, hvor staten giver ubegrænset garanti.

Efter d. 30. september 2010 er der altså kun to arrangementer tilbage med en samlet værdi på ca. 0,6 mia. kr. I praksis vurderes risikoen for tab på disse arrangementer at være meget beskeden, 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.

Lån og swaps i arrangementerne med Nykredit indgår ikke i balancen i KKs regnskab, men er nævnt i noterne.

For en detaljeret beskrivelse af de aktuelle lån og swaps overtaget af Nykredit Bank henvises til bilag 3.

5.2 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.
- Andelen af lån med fast rente, eller lån med variabel rente, der er swappet til fast rente, skal udgøre minimum 50 % af den samlede låneportefølje. Det vil omvendt sige, at kommunen må have lån med variabel rente, der udgør maksimalt 50 % af den samlede låneportefølje.

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 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 KK indgår, skal indgås med en modpart med høj kreditværdighed og der skal indgås ISDA-aftale, der begrænser KKs 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.