



06-12-2007

## **Strategi for gældspleje og kapitalforvaltning 2008**

Dette notat beskriver kommunens finansielle risikopolitik via den udarbejdede strategi for gældspleje og kapitalforvaltning. Økonomiforvaltningen vil mindst en gang årligt revurdere strategien. Ændringer i strategien vil blive forelagt Økonomiudvalget.

Sagsnr.  
2007-79165

Dokumentnr.  
2007-439684

Formålet med risikopolitikken / strategien er at fastlægge rammer for den finansielle håndtering, hvorved risikoen overfor valuta-, rente- og kursudsving afgrænses og minimeres. Med udgangspunkt i de definerede risikorammer søges afkastet maksimeret.

Sagsbehandler  
Ole Dyhr

### Implementering af ekstraordinære afdrag samt løbende investeringsbeslutninger

Inden forvaltningens gennemførelse af ekstraordinære afdrag samt køb og salg af obligationer forlægges indstilling for Økonomiforvaltningens direktion.

Forvaltningen håndterer de løbende indskud i samt udtræk fra Placeringsforenings-afdelingen KK i takt med den løbende likviditetsudvikling og på baggrund af likviditetsprognose, der er forelagt direktionen.

### Gældspleje

Kommunens langfristede gæld forventes primo 2008 at udgøre 5.358 mio. kr.

4.555 mio. kr. vedrører langfristet gæld i regi af Økonomiudvalget. De øvrige 803 mio. kr. vedrører langfristet gæld i de øvrige forvaltninger, hovedsageligt gæld vedr. byfornyelse og ældreboliger.

Af gælden på 4.555 mio. kr. udgør grundskyldstilbageførselsforpligtelser til Arealudviklingsselskabet I/S 3,2 mia. kr. Disse forpligtelser indebærer at, kommunen skal indskyde fremtidige merindtægter på grundskyld (ejendomsskat) i Nordhavn og på Østamager, indtil der er indskudt 3,2 mia. kr. i Arealudviklingsselskabet I/S med tillæg af løbende rente.

Gælden i regi af Økonomiudvalget består hovedsageligt af 4 større gældsposter:

Beskrivelse	Restgæld i mio. kr
Kommunekredit 2007 – 2032	155
Kommunekredit 2007 – 2019	1.200
Grundskyldstilbageførselsforpligtelse Nordhavn	800
Grundskyldstilbageførselsforpligtelse Østamager	2.400
<b>Sum</b>	<b>4.555</b>

**Center for Økonomi**

Rådhuset, 2. sal, 39  
1599 København V

Telefon  
3366 2270

Telefax  
3366 7003

E-mail  
old@okf.kk.dk

EAN nummer  
5798009800206

www.kk.dk

Det årlige afdrag på kommunens langfristede gæld fastsættes i budgettet for kommunen som helhed. I budget 2008 er årets samlede afdrag på langfristet gæld fastsat til 316,0 mio. kr. Afdragsbevillingen på 316 mio. kr. er sammensat af det politisk besluttede faste afdrag på 292 mio. kr. (oprindeligt 226 mio. kr., der er korrigeret i forbindelse med udskillelsen af Københavns Energi) og det forventede indskud i Arealudviklingsselskabet på 24 mio. kr., der finansieres af merindtægter på grundskyld.

Idet fagforvaltningerne budgetterer med ordinære afdrag på 83,7 mio. kr., reterer der i forhold til budgettet 232,3 mio. kr. der skal afdrages på gæld i regi af Økonomiudvalget.

De ordinære afdrag, er de afdrag kommunen er forpligtet til at betale i budgetåret. Ekstraordinære afdrag er forskellen imellem de budgetterede afdrag og de ordinære afdrag.

De ordinære afdrag på gæld i regi af Økonomiudvalget ventes at udgøre 130,5 mio. kr., hvilket dog afhænger endeligt af hvilke merindtægter på grundskyld der realiseres i Nordhavn og Østamager. Idet Økonomiforvaltningen skal afdrage langfristet gæld for 232,3 mio. kr., skal der afdrages ekstraordinært på den langfristede gæld med 101,8 mio. kr.

Når regnskab 2007 foreligger, opgøres det hvorvidt afdragene i korrigeret budget for 2007 er gennemført. Såfremt afdragene ikke er fuldt ud gennemført, fremsættes som i tidligere år indstilling om tillægsbevilling, med henblik på at gennemføre disse afdrag i 2008.

Samtidigt opgøres det, hvorvidt der i regnskab 2007 er et mindreforbrug på anlægsbevillingerne vedr. byfornyelse, idet det i budgettet er forudsat, at disse udgifter lånefinansieres. Såfremt der er et mindreforbrug på anlægsbevillingerne under byfornyelse, fremsættes som i tidligere år indstilling om tillægsbevilling med henblik på at gennemføre et afdrag på gælden i 2008, svarende til mindreforbruget.

Ydelserne på lånene vedr. byfornyelse og ældreboliger (i fagforvaltningerne) finansieres delvist via beboerbetaling 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 på ca. 280 mio. kr. indfries i takt med salg af "råde over" ejendomme de nærmeste år.

Med henblik på at opnå det længst mulige tidsmæssige råderum, anvendes de ekstraordinære afdrag til at nedbringe de kortest løbende gældsposter i regi af Økonomiudvalget. I 2008 afdrages derfor ekstraordinært på Kommunekreditlånet med udløb i 2019.

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. Det ekstraordinære afdrag vil 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 (underskriftdagen 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 Nordhavn og Østamager. Idet renteindtægterne i starten vil overstige merindtægterne på grundskyld vil hovedstolen i starten være stigende. Når hovedstolsstigningen som følge af rentetilskrivning på 136,9 mio. kr. modregnes i de budgetterede afdrag i regi af Økonomiudvalget på 232,3 mio. kr., kan nettoafdraget i regi af Økonomiudvalget opgøres til 95,4 mio. kr. i 2008.

Økonomiforvaltningen estimerer på baggrund af en fremskrivning af flerårsbudgetterne for afdrag, at Kommunekreditlånet med udløb i 2017 vil være tilbagebetalt i 2013 og at Kommunekreditlånet med udløb i 2032 vil være tilbagebetalt i 2014. Det er forudsat at Kommunekreditlånene afdrages før der afdrages ekstraordinært på grundskyldstilbageførselsforpligtelserne.

Såfremt de ekstraordinære afdrag herefter anvendes til førtidig tilbagebetaling af Grundskyldstilbageførselsforpligtelserne, forventes disse at være endeligt tilbagebetalt i 2033.

Grundskyldstilbageførselsforpligtelserne skal senest tilbagebetales i 2059. De 800 mio. kr. vedr. Nordhavn skal kommunen under alle omstændigheder tilbagebetale, hvorimod de 2,4 mia. kr. vedr. Østamager bortfalder, såfremt Metroselskabet I/S og Arealudviklingsselskabet I/S skulle blive gældfrie. Hovedstolen på grundskyldstilbageførselsforpligtelserne estimeres at "toppe" i 2014 med ca. 3,9 mia. kr.

Hele kommunens langfristede gæld er i dag forrentet med fast rente. Idet rentestrukturen pt. er meget "flad" (der er meget lille forskel på den korte og den lange rente), anbefales det at bibeholde fast rente på gælden. Omlægning til variabel rente, der kunne ske via swap aftaler, ville blot medføre risiko for højere renteudgifter end den nuværende faste rente, uden betaling af risikoen via en lavere rente fra starten.

Økonomiforvaltningen udnyttede i 2007 at CHF kursen pt. er historisk lav, og indfriede CHF lån med en betydelig valutakursgevinst til følge, idet lånene var udstedt på et højere valutakursniveau. CHF renten er lavere end DKK renten, men det vurderes, at rentebesparelsen ikke kan betale for risikoen for en stigning i CHF kursen, og dermed en stigning i gælden omregnet til danske kroner. Derfor bibeholdes alle lån i Danske kroner.

CFØ varetager kontakten til de finansielle samarbejdspartnere og er derfor i løbende kontakt med specielt de største danske banker. Herfra modtages løbende anbefalinger og rådgivning i relation til valuta- og renteforhold.

### Kapitalforvaltning

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 4 forskellige placeringsmetoder;

- På baggrund af løbende likviditetsprognoser sikres det, at der til enhver tid er tilstrækkelig likviditet til at dække de løbende udgifter, via indestående på kommunens bankkonti.
- I kortere perioder med overskudslikviditet (typisk op til 3 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, eller
- 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.

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.

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

Investeringsrammer, Placeringsforeningen KK:

Aktivtyper	Maksimal andel af den investerede kapital
Danske Stats og realkreditobligationer	100 %
Kontant og aftaleindlån	20 %
Erhvervskredit obligationer med rating AAA – BBB	18 %
Aktier	12 %
EUR statsobligationer	6 %

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

Den samlede vægtede korrigerede varighed (løbetiden) på obligationsbeholdningerne må maksimalt være 3 år.

#### Risikoberegninger

Økonomiforvaltningen har fået udarbejdet beregninger, der opgør risikoen i Placeringsforeningsafdelingen KK.

De statistiske beregninger er baseret på en fordeling på de enkelte aktivtyper, hvor rammerne udnyttes maksimalt på de mest risikofyldte aktivtyper. Vi forventer dog, at investeringsrisikoen i praksis vil være lavere, idet det vil være sjældent at rammerne er maksimalt udnyttede af alle de 5 tilknyttede kapitalforvaltere. Hertil kommer, at investeringer i obligationer, der tidligere er udstedt i forbindelse med kommunens låneoptagelser, samt placeringerne på bankkonti og aftaleindlån ydermere vil reducere kommunens samlede investeringsrisiko.

Økonomiforvaltningen vurderer at kommunens alternativ til investeringsforeningen er at placere midler i en 100 % obligationsportefølje.

På baggrund af beregninger udarbejdet af Danske Capital, er placeringsforeningsafdelingen nedenfor opstillet sammen med obligations benchmarks med forskellige løbetider. På denne baggrund kan investeringsforeningens maksimale risiko defineres som LAV til MELLEMLIG risiko set i forhold til de opstillede obligations benchmarks.

## Sandsynlighed for negativt afkast

	Horisont 1 år	Horisont 3 år
Kort Pengemarked	0 %	0 %
Statsobligationer 1-3 år	0 %	0 %
Statsobligationer 3-5 år	4 %	0 %
<b>Placeringsforening KK</b>	<b>5 %</b>	<b>0 %</b>
Statsobligationer 5-7 år	11 %	2 %
Statsobligationer 7-10 år	15 %	4 %
Statsobligationer 10 år+	23 %	10 %

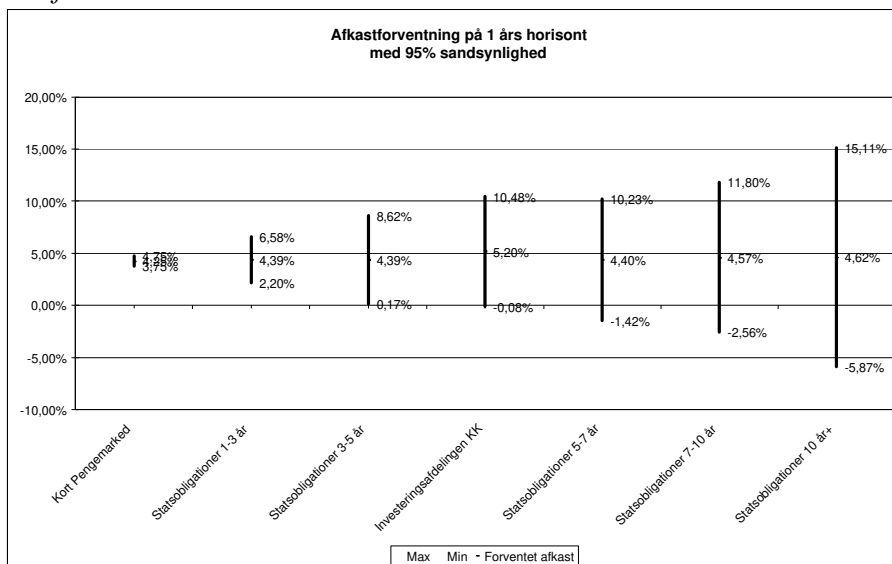
Kilde: Danske Capital

Sandsynlighed for at placeringsforeningen giver et negativt afkast i et enkelt regnskabsår er 5 %, svarende til en gang hvert 20. år.

Det fremgår af graf 1, at foreningens forventede afkast (baseret på historik) udgør 5,20 %, med et udsvingsbånd på 0 % - 10,5 % ved en investeringshorisont på 1 år.

Til sammenligning ses det af grafen, at investeringer udelukkende i statsobligationer med en løbetid på 5-7 år, har et forventet afkast på 4,40 % med et udsvingsbånd på -1,42 % - 10,23 %.

Graf 1

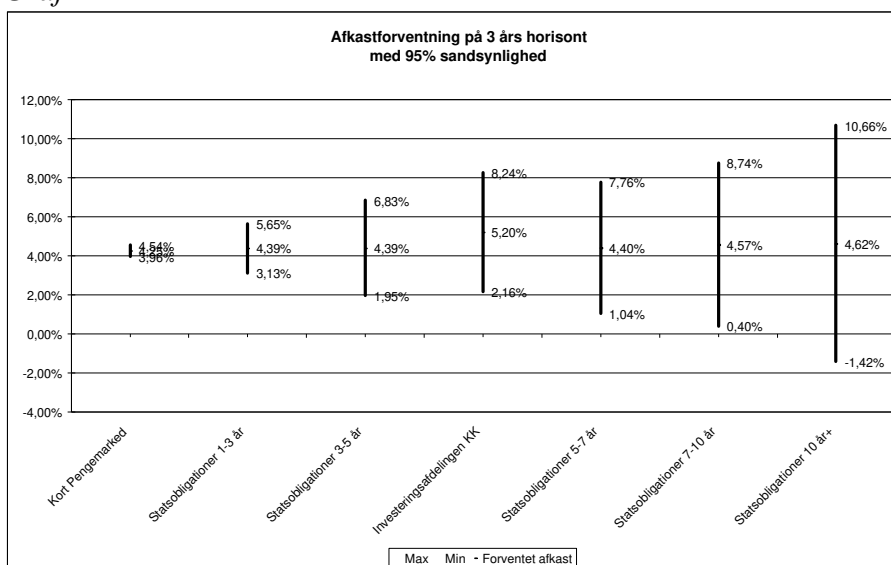


Kilde: Danske Capital

I graf 2 gentages beregningerne fra graf 1, denne gang dog med en investeringshorisont på 3 år. Ved en længere investeringshorisont stiger sandsynligheden for et afkast svarende til det teoretisk beregnede afkast. Heraf følger, at udsvingsbåndet indsnævres.

Placeringsforeningens teoretiske udsvingsbånd indsnævres ved en 3-årig investeringshorisont til 2,10 % - 8,20 %.

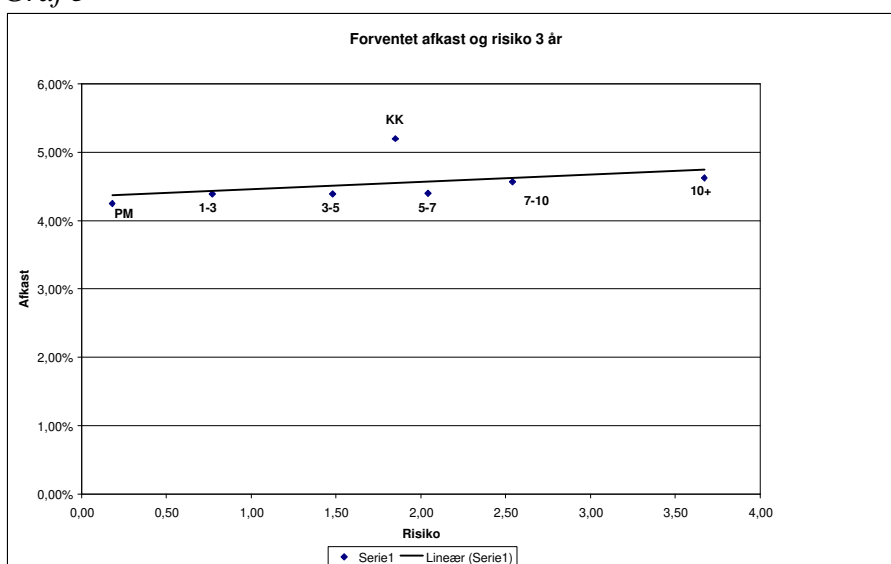
Graf 2



Kilde: Danske Capital

I graf 3 opstilles det forventede afkast mod den historiske risiko på en tilsvarende portefølje. Som et mål for risikoen anvendes porteføljernes historiske standardafvigelse på en 3-årig horisont.

Graf 3



Kilde: Danske Capital

Standardafvigelse er her et mål for det forventede afkasts udsvingsbånd (med 68 % sandsynlighed og givet den forudsatte investeringshorisont).

Det interessante ved grafen er at, afkastet i foreningen forventes at være højere end afkastet på en obligationsinvestering med samme risiko. Dette skyldes spredning på flere aktivtyper. Hermed menes, at de forskellige aktivtyper "afdækker" hinanden, idet kursen på disse så at sige ikke svinger i samme takt. Populært sagt så kan aktierne stige samtidigt med at obligationerne falder i kurs.