



Bilag 1.

14-04-2011

Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik

Sagsnr.
2011-48684

1. Indledning

Dokumentnr.
2011-252494

Dette notat beskriver Københavns Kommunes finansielle strategi og risikopolitik og status på kommunens finansielle aktiver og passiver pr. 31/12 2010.

Sagsbehandler
Hans M.S. Christensen

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.

Den globale finanskriser kulminerede i efteråret 2008 med Lehman Brothers' krak og fortsatte med fald på aktiemarkederne 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 aktiemarkederne 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 flere EU-landes økonomier har vist.

Renten er i kølvandet på finanskrisen og nationalbankers reaktioner rundt om i verdenen, på 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.

Renten har dog på det seneste vist en stigende tendens, og den generelle markedsforventning er, at renten vil fortsætte med at stige i de kommende år.

Center for Økonomi

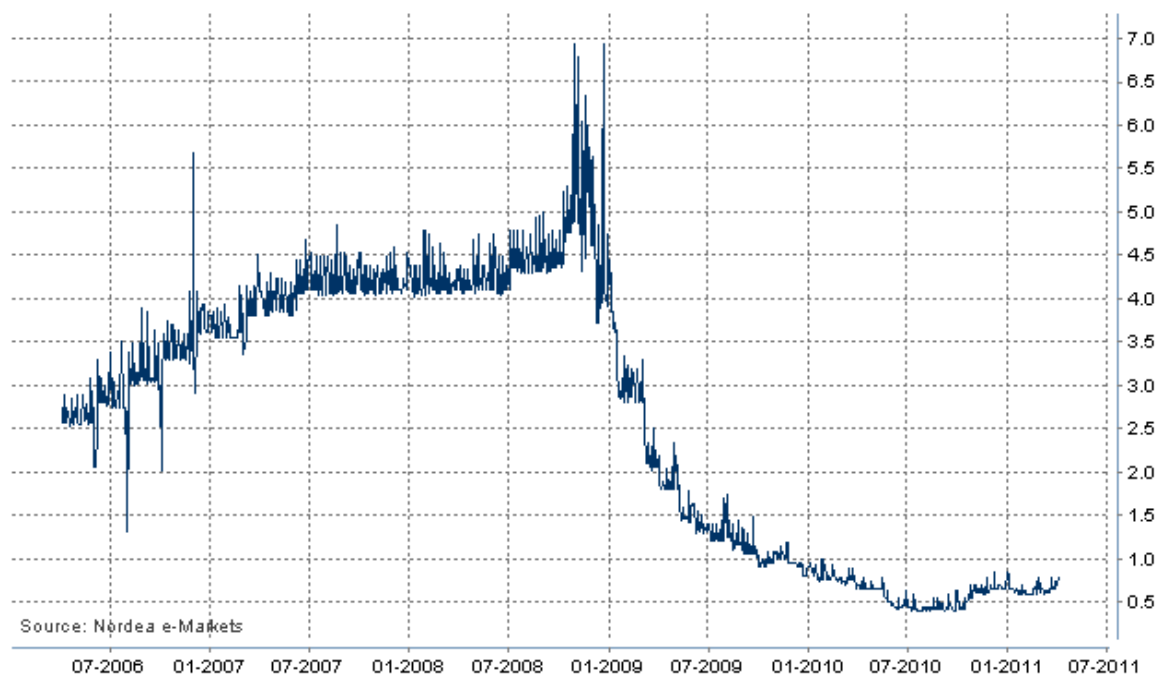
Rådhuset, 2. sal, 39
1599 København V

Telefon
3366 4179

E-mail
HMSC@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

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



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

1.2 Udløb af bankpakke II og udvidelse af kreditmuligheder.

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.

Københavns Kommune stiller krav om høj kreditværdighed hos de pengeinstitutter, hvor kommunen har indestående. På trods heraf, kan det ikke udelukkes, at kommunen kan risikere at tabe bankindestående, såfremt en af de banker, som kommunen har indestående i, skulle gå konkurs.

Bortfaldet af statens indskydergaranti 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 indestående for at kunne klare kommunens store pengestrømme og udsving i likviditeten. Derfor fik kommunen i 2010 dels udvidet sin kredit hos Nordea fra 1,6 mia. kr. til 3,0 mia. kr., dels indgået rammeaftaler om mulig belåning af obligationer (såkaldt repo), hvilket samlet betyder, at kommunen kan reducere sine indestående 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. Desuden skaber det mulighed for at reducere kommunens langfristede gæld.

Således har kommunen anskaffet yderligere realkreditobligationer med lav ”varighed”(d.v.s. lav risiko) for 650 mio. kr. og indskudt yderligere 750 mio. kr. i investeringsforeningen. Desuden fremgår det af særskilt indstilling ifm. ”Kbh i vækst”, at der skal ske en indfrielse af lån på 1.263 mio. kr.

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 Københavns Kommunes finansielle risikopolitik i 2011.

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. Likvide beholdninger

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 likviditetsprognoser 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 Likvide beholdninger – aktuel sammensætning.

Kommunens likvide beholdninger og deponerede midler pr. d. 31/12 2010 fremgår i hovedtal af tabel 1 nedenfor.

Tabel 1. Likvide beholdninger pr. 31/12 2010

Mio. kr.	Frie midler	Deponerede midler	Frie og deponerede midler i alt
Kontante beholdninger	7	0	7
Indskud i pengeinstitutter m.v.	608	0	608
Placerings- og investeringsforeninger	4.395	1.033	5.428
Realkreditobligationer	987	0	987
Kommunekreditobligationer (*)	919	4.775	5.694
Likvide beholdninger i alt	6.916	5.808	12.724

(*) De deponerede obligationer på 4.775 mio. kr. er et tilgodehavende hos Københavns Energi

Pr. 31/12 2010 har kommunen en likvid beholdning i form af frie midler svarende til en værdi af 6.916 mio. kr. Desuden har kommunen deponerede midler på i alt 5.808 mio. kr. Sammenlagt udgør de frie og deponerede midler 12.724 mio. kr.

Kommunen har pr. 31/12 2010 en kontantbeholdning på 7 mio. kr. og bankindestående på 608 mio. kr., der helt overvejende er på anfordringskonti hos Nordea og Danske Bank.

Investeringsbeviserne udgør en værdi på i alt 5.428 mio. kr., og er udtryk for værdien af kommunens ejerandel af investeringsforeningen. De 4.395 mio. kr. er "frie" investeringsbeviser, og de 1.033 mio. kr. er deponerede investeringsbeviser.

Primo februar 2011 blev der indskudt yderligere 750 mio. kr. ind i investeringsforeningen, således at værdien i alt udgør ca. 6,2 mia. kr.

Obligationsbeholdningen, der består af Kommunekreditobligationer og realkreditobligationer, har en værdi på i alt 6.681 mio. kr.

Beholdningen af realkreditobligationer er i 2010 øget med 650 mio.kr. og udgør 987 mio. kr. ultimo 2010. "Frie" kommunekreditobligationer udgør 919 mio. kr. og 4.775 mio. kr. er "deponerede" Kommunekredit-obligationer (fra KE).

Kommunen har selv gennem Kommunekredit udstedt de frie obligationer på de 919 mio. kr., hvilket betyder, at gældsafdraget kan ske ved indlevering af obligationerne til aflysning.

Kommunens reelle kasse er ifm. årsregnskabet for 2010 opgjort til 1.221 mio. kr. Med indstillingen om "Kbh i vækst" vil der blive anvendt 521 mio.kr. af den reelle kasse.

Forskellen mellem de likvide beholdninger i form af "frie midler" og den reelle kasse skyldes bl.a., at en stor del af kommunens kassebeholdning allerede er reserveret bl.a. til finansiering af Nordhavnsvej og andre større anlægsprojekter.

Indtægter

De realiserede finansindtægter udgjorde 374 mio. kr. i 2010. Heraf udgør udbytte fra kommunens investeringsforening 187 mio. kr. De urealiserede kursgevinster udgør 41 mio. kr. og stammer primært fra investeringsforeningen.

Afkastet på de likvide aktiver (excl. beholdning af obligationer, hvor Københavns Energi eller kommunen selv er debitor) var i 2010 på ca. 3,2 pct. I den ene ende af skalaen gav investeringsforeningen et afkast på 4,75 pct., medens bankindestående gav 0,52 pct.

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 sikres bl.a. ved at have tilstrækkelige store kreditfaciliteter hos et 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 har, set i lyset af finanskrisen og udløbet af bankpakke II samt den lave dag-til-dag-rente, gennem længere tid været ved at reducere sine bankindestående og sprede midlerne ved indskud i investeringsforeningen og 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 udløb 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).

Kommunen har ikke fundet det attraktivt at foretage aftaleindlån i de sidste par år.

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 5.428 mio. kr. pr. 31/12 2010.

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 2010 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. 2010
Danske Stats og Realkreditobligationer inkl. SDO m.v.	100 %	76 %
Kommunekredit obligationer	30 %	0 %
Europæiske statsobligationer i EUR	6 %	0 %
Erhvervskredit obligationer med rating AAA – BBB	20 %	14 %
Aktieinvesteringer via investeringsforening	16 %	9 %
Kontantbeholdning (1)	22 %	1 %

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

Resultat i 2010

Årets resultat i 2010 investeringsforeningen var positivt med et samlet afkast på 4,75 %.

Den *regnskabsmæssige* gevinst i 2010 er på 239 mio. kr. Heraf udgør udbetalt udbytte for regnskabsåret 2009 190 mio. kr., realiseret kursgevinst 3 mio. kr. og urealiseret kursgevinst 49 mio. kr.

I 2011 udbetales der udbytte på 172 mio. kr. vedr. 2010. Udbyttet geninvesteres 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.

Kommunen har øget sin beholdning af kortfristede realkreditobligationer til ca. 1 mia. kr. i løbet 2010. Beholdningen er øget på bekostning af bankindeståender, og sker som led i en risikospredning ift. bankerne, og for at få et bedre afkast end de historisk lave renter på bankindestående kan give. Kommunen kan belåne obligationerne (repo), hvilket bidrager til det likviditetsmæssige beredskab.

5. Langfristet gæld.

5.1 Lån, afdrag m.m.

Kommunens langfristede gæld ultimo 2009 og 2010 fremgår af tabel 3 nedenfor.

Tabel 3. Langfristet gæld ultimo 2009 og 2010.

	2009	2010
Gæld vedr. grundskyldstilbagebetaling (By & Havn)	2.483	-
Anden langfristet gæld under Økonomiudvalget - Kommunekreditlån	1.546	4.036
Langfristet gæld under Teknik- og Miljøudvalget – fx vedr. byfornyelse	172	173
Langfristet gæld under Sundheds- og Omsorgsudvalget – fx vedr. ældreboliger	402	385
Anden langfristet gæld	56	48
= Langfristet gæld i alt	4.659	4.643

Der er som udgangspunkt en politisk målsætning om at nedbringe kommunens gæld med 202 mio. kr. om året.

Kommunens langfristede gæld faldt ca. 16 mio. kr. i 2010, fra 4.659 mio. til kr. 4.643 mio. kr. ultimo 2010. Afdraget var lavere end målsætningen og skyldes beslutning om at anvende midlerne på anlægsinvesteringer frem for afdrag for dermed at bidrage til at stimulere den københavnske økonomi.

Kommunens langfristede gæld på 4.643 mio. kr. svarer til 8.612 kr. pr. indbygger pr. ultimo 2010, hvilket er betydeligt under landsgennemsnittet.

Omlægning af grundskyldsgæld fra By & Havn

I løbet af 2010 blev der omlagt gæld for ca. 2,5 mia. kr. fra gæld til By & Havn til lån i Kommunekredit. Sammen med en lignende omlægning i 2009 på ca. 0,9 mia. kr., er der samlet omlagt gæld for ca. 3,4 mia. kr.

Gælden til By & Havn blev forrentet med ca. 4,2 % p.a. Renten på de omlagte lån i Kommunekredit er på p.t. ca. 1,3 % p.a. på de variable lån og ca. 2,6 % på et fastforrentet lån med en hovedstol på 1.263 mio. kr.

I forbindelse med indstillingen om ”Kbh i vækst” indstilles det, at det fastforrentede lån indfries. Med en forventet kursgevinst på ca. 70 mio. kr. svarer det til en betaling på ca. 1,2 mia. kr.

Kommunen ejer selv en del af obligationerne bag gælden

Fsva. en del af gælden til Kommunekredit, er det en gæld, hvor kommunen har opkøbt de udstedte og bagvedliggende obligationer. Størrelsen på gælden er på 921 mio. kr. Kommunen er således både debitor og kreditor på denne gæld.

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

Skulle det være nødvendigt på et tidspunkt at rejse yderligere likviditet kan obligationerne sælges på markedet.

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

Ud over Københavns Kommunes finansielle aktiv- og passivposter, der er omtalt ovenfor, har Københavns Kommune lån og swaps, der via ”deposit swaps” reelt er overtaget af Nykredit bank.

Københavns Kommune 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.

Københavns Kommune er dermed ikke eksponeret overfor rente- og valutarisiko på disse lån. Men da KK stadig i er juridisk deltager i disse aftaler, er der i princippet en kredit- / modpartsrisiko f.eks. hvis Nykredit Bank skulle gå konkurs.

P.t. har Københavns Kommune to lån med tilhørende swaps, der er overtaget af Nykredit Bank mod betaling af en samlet sum på ca. 0,65 mia. kr. Det ene lån udløber i slutningen af 2011, det andet i slutningen af 2014.

I praksis vurderes risikoen for tab på disse poster 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.

De nævnte lån og swaps, overtaget af Nykredit, fremgår af kommunens regnskab, hvor de er beskrevet i noterne.

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.

- Maksimalt 75 % af kommunens gæld må være variabelt forrentet. Tidligere var grænsen 50 %, men ændres p.g.a. nedbringelse af kommunens gæld.

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 Københavns Kommune indgår, skal indgås med en modpart med høj kreditværdighed og der skal indgås ISDA-aftale, der begrænser Københavns Kommunes 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.