

# Finansiell strategi for Ishøj Kommune

Godkendt i Byrådet den xx.xx.2014



## **Ishøj Kommunes finansielle strategi – revurdering august 2014**

### **1. Formål**

Ishøj Kommunes finansielle strategi har til formål at fastlægge rammerne for en aktiv styring og forvaltning af Kommunes finansielle porteføljer, dvs. håndtering af de likvide midler (aktivpleje) og den langfristede gæld (passivpleje).

Strategien skal sikre, at dette sker under hensyntagen til de finansielle risici, som Ishøj Kommune er villig til at acceptere.

Strategien har endvidere til formål at sikre, at Ishøj Kommune har fuldt overblik over renterisici og eventuelle andre risici, der er forbundet med kommunens aktiv- og passivside.

Det overordnede mål med kommunens porteføljepleje er at optimere afkast-/risikoforholdet og minimere finansieringsomkostningerne ved forvaltning af de likvide midler og den langfristede gæld.

På passivside omfatter rammerne for rente- og valutaeksponering kommunens langfristede gæld, ekskl. lån hos selvejende institutioner og lån til støttede ældreboliger, hvor låneformen er lovbestemt.

Strategien fastlægger desuden rammerne for anvendelse af finansielle instrumenter, som de er fastlagt i lånebekendtgørelsen<sup>1</sup>.

Endelig fastlægger strategien rammerne for administrationens bemyndigelse og kompetence til at agere i forhold til forvaltningen af kommunens finansielle porteføljer samt hvorledes rapportering herom til det politiske niveau, skal ske.

Strategien er som sådan et redskab for administrationen (Direktionscenter Økonomi) til brug for den løbende håndtering og forvaltning af kommunens aktiv- og passivportefølje – formue og gæld.

I det følgende redegøres der for de rammer og retningslinjer som Byrådet har besluttet. I bilaget til den finansielle strategi er en række begreber af mere teknisk karakter, forklaret.

### **2. Den daglige forvaltning af Ishøj Kommunes finansielle porteføljer**

Den daglige forvaltning af kommunens aktiv- og passivporteføljer varetages af Direktionscenter Økonomi. Her følges udviklingen på de finansielle områder, primært gennem information fra og dialog med kommunens bankforbindelse og forvalter af aktivbeholdningen samt KommuneKredit (sidstnævnte primært for så vidt angår passivside). Med KommuneKredit er der indgået konkret rådgivningsaftale.

Desuden er der løbende intern dialog og vurdering i Økonomiecentret, hvor kommunens strategi sammenholdes med rådgivningen.

---

<sup>1</sup> Lånebekendtgørelsen § 10, stk. 4.

### 3. Forvaltning af aktivporteføljen, overskudslikviditet

Kommuner har ifølge Styrelsesloven<sup>2</sup> og Fondsbekendtgørelsen<sup>3</sup> mulighed for at placere overskydende likvide midler i ”sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes. Det vil i praksis sige obligationer samt kreditobligationer, aktier mv. via investeringsforeninger.

Størrelsen på overskudslikviditeten i Ishøj Kommune vurderes ud fra den aktuelle og forventede fremtidige likviditetsudvikling. Pt. udgør den 25 mio. kr.

Ishøj Kommune har valgt kun at placere overskudslikviditet i obligationer – primært danske stats- og realkreditobligationer, dog med mulighed for en mindre andel globale indeksobligationer og kreditobligationer. Dette med henblik på at opnå en fornuftig spredning på porteføljen.

Obligationstype	Grænse
Danske stats- og realkreditobligationer (varighed 0-4)	Minimum 85 %
Globale indeksobligationer	Max 10 %
Kreditobligationer, Investment grade	Max 5 %
Kontant <sup>4</sup>	Max 3 %

Ishøj Kommune kan indgå aftale med eksterne forvaltere, som med udgangspunkt i rammerne i den finansielle strategi, varetager anbringelse og forvaltning af et nærmere fastsat beløb – en såkaldt Porteføljemanagement aftale (PM aftale).

Ved valg af porteføljeforvalter(ere) lægges der vægt at forvalteren(ne) har en høj rating hos gangse anerkendte kreditvurderingsinstitutter.

Det aftales med porteføljeforvalteren, at der løbende udarbejdes afkastrapporter, så Økonomiscentret kan følge op på udviklingen.

#### 3.1 Overordnet risikopolitik

Ishøj Kommune ønsker at maksimere afkastet af det placerede beløb, men vægter dog højest, at der er så lav risiko som mulig.

Derfor sættes den samlede vægtede varighed på obligationsbeholdningen – dvs. målet for ændringen i kurs ved ændringer i renten og dermed et udtryk for risikoen – til maksimalt 4<sup>5</sup>. Det betyder, at risikoen er forholdsvis lav.

#### 3.2 Ethiske retningslinjer for investeringer

<sup>2</sup> Styrelsesloven § 44

<sup>3</sup> Fondsbekendtgørelsen §§ 6 og 7.

<sup>4</sup> Mulighed for kontant indestående i en kortere periode, fx mellem evt. salg og køb af værdipapirer.

<sup>5</sup> Jo kortere varigheden er, des lavere er risikoen, og omvendt. Hvis en obligation har en varighed på 4, og renteniveauet stiger 1 procentpoint, vil obligationens kurs falde med 4 kurspoint.

Som nævnt placerer Ishøj Kommune kun overskudslikviditet i obligationer – primært stats- og realkreditobligationer, med mulighed for en mindre andel af porteføljen i indeks- og kreditobligationer. Når kommunen vælger at placere overskudslikviditet i kreditobligationer – og eventuelt på et senere tidspunkt i aktier – er det vigtigt, at der er fastlagt etiske principper herfor.

Udover de gældende lovgivningsmæssige forhold, som kommunen skal efterleve, ønsker Ishøj Kommune at sikre, at investeringer af kommunens midler ikke sker i virksomheder, der overtræder internationalt anerkendte konventioner og grundlæggende menneskerettigheder (FN konventioner). Det gælder bl.a. konventioner om følgende forhold:

- Børnearbejde
- Våbenproduktion
- Arbejdstagerrettigheder
- Miljøbeskyttelse
- Korruption

Det skal derfor sikres, at der ved PM-aftaler ikke investeres i de ovennævnte typer virksomheder. Der må således ikke investeres i investeringsforeninger, som har en del af porteføljen anbragt i sådanne virksomheder.

Det sikres gennem forvalters samarbejde med anerkendte screeningsbureauer.

#### **4. Bemyndigelse, aktiv porteføljen**

Beslutning om at placere den løbende daglige overskudslikviditet, herunder at indgå aftale(r) om porteføljemanagement inden for den finansielle strategis rammer, træffes af Borgmesteren, eller viceborgmesteren i dennes fravær, i forening med kommunaldirektøren eller centerchefen for Direktionscenter Økonomi, alternativt et direktionsmedlem.

Størrelsen på overskudslikviditeten vurderes ud fra likviditetsflowet og den aktuelle og forventede udvikling heri.

#### **5. Forvaltning af passivporteføljen (gældspleje)**

Reglerne for kommunal låneoptagelse er overordnet fastlagt i styrelsesloven<sup>6</sup> samt mere detaljeret i lånebekendtgørelsen<sup>7</sup> § 2. I sidst nævnte er oplyst de områder, hvor udgifterne er låneberettiget, hvoraf kan nævnes:

- Finansiering af udgifter til lån til betaling af ejendomsskat (indfrosne ejendomsskatter).
- Energibesparende foranstaltninger.

Herudover kan der optages lån, hvis der gives særlige lånedispensationsmuligheder, jf. den til enhver tid gældende lånebekendtgørelse.

---

<sup>6</sup> § 41

<sup>7</sup> Bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2013.

### **5.1 Fast og variabel rente**

Ishøj Kommune har mulighed for at optage såvel fast som variabelt forrentede lån, og kan omlægge lån til både fast og variabel rente, når det vurderes hensigtsmæssigt, og er i overensstemmelse med de individuelle vilkår for det enkelte lån.

Andelen af lån med henholdsvis fast og variabel rente kan udgøre op til 100 %.

Variabelt forrentede lån må således udgøre op til 100 % af den samlede låneportefølje. Eksempelvis kan der i tider med høj rente og udsigt til rentefald ske forøgelse af andelen af variabelt forrentede lån, mens andelen af variabelt forrentede lån kan reduceres i tider med udsigt til rentestigning af mere permanent karakter.

Endvidere kan rentespændet mellem fast og variabelt forrentede lån have betydning for vægtningen. Ved stort rentespænd øges andelen af variabelt forrentede lån, og omvendt ved et lille rentespænd.

Vægtningen mellem fast og variabel rente vurderes i forhold til markedssituationen, og med udgangspunkt i rådgivning fra ekstern rådgiver (Kommunekredit, porteføljeforvalter mv.).

### **5.2 Lån i fremmede valuta**

I henhold til lånebekendtgørelsen skal kommuners lån være sluteksponerede i danske kroner eller EURO. Det er således ikke tilladt at optage lån i andre valutaer som fx CHF, dollar mv.

Ishøj Kommune optager som udgangspunkt kun lån i danske kroner.

Såfremt der alligevel optages lån i EURO skal rentebesparelsen overstige 0,1 % point p.a. i forhold til et lån i danske kroner. Andelen af lån i EURO må maksimalt udgøre 50 % af den samlede låneportefølje.

### **5.3 Finansielle instrumenter**

Kommunerne kan i henhold til lånebekendtgørelsen<sup>8</sup>, anvende finansielle instrumenter i forbindelse med optagelse og omlægning af lån. Det er således muligt at:

- indgå terminsforretninger med henblik på kurs- og rentesikring i forbindelse med lånoptagelse og betaling af renter og afdrag,
- omlægge lån der er optaget ved simple rente- og eller valutaswap-aftaler,
- indgå salgs- og tilbagekøbsaftaler vedrørende obligationer – såkaldte REPO forretninger.

Ishøj Kommune kan anvende de i lovgivningen nævnte finansielle instrumenter:

---

<sup>8</sup> § 10, stk. 3-5.

Forudsætninger for anvendelse af swaps fra variabel til fast rente:

- a. For swapaftaler, som tilknyttes et variabelt forrentet basislån, med fast relation til CIBOR satsen (svarer til Kommunekredits model C lån) gælder det, at swapaftalens faste rente med risikotillæg skal være lavere end renten på et tilsvarende fastforrentet aftalelån.
- b. For swapaftaler, som tilknyttes et variabelt forrentet basislån, med variabel relation til CIBOR satsen (svarer til Kommunekredits model A lån) gælder:  
Der forudsættes en besparelse på swapaftalens faste rente, som sat i forhold til et tilsvarende fastforrentet aftalelån – afhængig af løbetiden – har et omfang, der kan retfærdiggøre den om end ganske lille risiko, som er knyttet til denne type swapaftaler.

Besparselsen for indgåelse af swapaftaler bør som minimum udgøre:

Fastrenteperiode	5 år	10 år	15 år	20 år	25 år
Besparselse i pct.	0,05	0,10	0,15	0,20	0,25

#### 5.4 Bemyndigelse, passiv porteføljen

Det er fastsat i styrelsesloven<sup>9</sup>, at beslutning om optagelse af lån (dvs. nye lån), herunder lånets størrelse træffes af Byrådet.

Beslutning om løbetid, afdragsform og de konkrete lånevilkår træffes af Økonomi- og Planudvalget.

Beslutning om omlægning af lån træffes af Borgmesteren, eller viceborgmesteren i dennes fravær, i forening med kommunaldirektøren eller centerchefen for Direktionscenter Økonomi, alternativt et direktionsmedlem. Beslutningen skal foretages i overensstemmelse med strategiens rammer.

#### 6. Afrapportering

Byrådet orienteres om udviklingen i kommunens porteføljepleje primært i forbindelse med fremlæggelse af sager om budgetopfølgning. Her foretages eventuelle korrektioner til de forventede renteindtægter og –udgifter i forhold til de budgetterede.

#### 7. Ændringer til den finansielle strategi

Den finansielle strategis indhold og rammer vil løbende blive vurderet og justeret i takt med ændringer i lovgivningen, udviklingen i de finansielle områder og kommunens vurderinger af finansiell risiko. Direktionscenter Økonomi vil på baggrund heraf fremlægge forslag til justeringer, som godkendes af Økonomi- og Planudvalget.

Dog forelægges den finansielle strategi som minimum til godkendelse i Byrådet i forbindelse med opstart på en ny byrådsperiode.

---

<sup>9</sup> § 41.

Direktionscenter Økonomi er ansvarlig for, at den finansielle strategi vurderes og justeres som anført.

## **Bilag til den finansielle strategi**

### **Uddybning af relevante begreber**

#### **PM-aftale**

En porteføljemanagementaftale indebærer, at den valgte forvalter får fuldmagt til at forvalte et bestemt beløb, indenfor det politisk godkendte mandat (rammerne i den finansielle strategi).

#### **Globale indeksobligationer**

Indeksobligationer adskiller sig fra almindelige obligationer ved, at der foruden en nominal rente også er en indeksfaktor, som bestemmer obligationens kursværdi.

Globale indeksobligationer tilbyder bedre likviditet. Specielt lande som USA og England finansierer en del af deres statsunderskud ved at udstede indeksobligationer.

Den potentielle portefølje er pt. sammensat med mere end 75 % i amerikanske og engelske statsobligationer. (Valuta afdækkes).

Fordelen ved globale indeksobligationer er bl.a., at det er en forventet ret sikker investering via statsobligationer, der er ”inflationssikret”. Det er en fordel for en kommune, som langsigtet investor, at en del af opsparingen er sikret så den kan ”holde trit” med inflationsudviklingen.

Ulempen ved globale indeksobligationer er især, at det langsigtede forventede afkast kun er marginalt højere end på danske realkreditobligationer.

Der er ikke et ”tillæg” på 3-5 % som de fleste mener man som investor får i risikopræmie på aktier.

#### **Kreditobligationer**

En del store virksomheder kan finansiere sig ved at udstede kreditobligationer i stedet for at tage banklån til en ofte højere rente.

Da finanskrisen brød ud i slutningen af 2008 var de fleste typer af kreditobligationer vanskelige at omsætte. Men allerede fra starten af 2009 blev kreditobligationer igen populære og har siden da leveret høje afkast. Det samlede marked for kreditobligationer er vokset betydeligt de senere år.

Fordelene ved kreditobligationer er bl.a., at de typisk har lavere afkastudsving end aktier. Kreditobligationer har forventeligt et højere afkast end statsobligationer og realkreditobligationer (det har historien vist). Spredning sker via investeringsforeninger, hvilket reducerer risiciene.

Risikospredning i forhold til udelukkende investering i danske obligationer.



De risici der er ved kreditobligationer er primært, at obligationsudsteder kan gå konkurs. Kreditobligationer er som regel mindre omsættelig end statsobligationer, og prisfastsættelsen kan afhænge af mange faktorer fx. økonomiske konjunkturer, markedets opfattelse af risiko, branchemæssige forhold m.v.

Investment Grade Kreditobligationer er virksomhedsobligationer primært udstedt i EUR med en rating på Baa3/BBB eller højere. Valutarisikoen er afdækket til DKK, og placering sker via investeringsforeninger. Investment Grade kreditobligationer karakteriseres som ”God/middel likviditet”.

Ishøj Kommune investerer ikke i High Yield kreditobligationer, eller statsobligationer fra Emerging Market lande.

### **Uddrag af Fondsbekendtgørelsen, anbringelse i værdipapirer:**

§ 5. Anbringelse kan ske i rentebærende obligationer, hvis disse bliver handlet på et reguleret marked, jf. stk. 2, og er udstedt i et af de i stk. 2, nævnte landes møntenhed.

*Stk. 2.* Befinder markedet sig inden for et EU/EØS-land, skal markedet være optaget på listen nævnt i artikel 47 i direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF. Befinder markedet sig uden for et EU/EØS-land, skal markedet være medlem af The World Federation of Exchanges og befinde sig i et land, der er fuldt medlem af Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling (OECD).

*Stk. 3.* Alle midlerne kan, uanset grænsen i § 6, anbringes i rentebærende erhvervsobligationer, der ved kreditvurdering fra et kreditvurderingsbureau, jf. 3. pkt., har opnået en rating svarende til mindst investment grade. Såfremt flere kreditvurderingsbureauer har kreditvurderet samme erhvervsobligation, skal betingelsen i 1. pkt., være opfyldt for så vidt angår samtlige vurderinger. Kreditvurderingsbureauet skal være registreret i henhold til forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer.

*Stk. 4.* Reglen i § 11, stk. 1, 1. pkt., finder tilsvarende anvendelse ved anbringelse i erhvervsobligationer og konvertible obligationer.

§ 6. Højst halvdelen af midlerne, jf. dog § 5, stk. 3, § 8, stk. 2, § 10, stk. 3, og § 12, kan anbringes i

- 1) erhvervsobligationer og konvertible obligationer,
- 2) udbyttegivende UCITS eller afdelinger af sådanne,
- 3) sparekassers beviser for garantikapital og andelskassers beviser for andelskapital, og
- 4) aktier.

§ 7. Højst 15 pct. af midlerne kan anbringes i aktier, erhvervsobligationer og konvertible obligationer udstedt af samme selskab. Tilsvarende gælder ved anbringelse i erhvervsobligationer, konvertible obligationer og beviser for garantikapital eller andelskapital udstedt af samme sparekasse henholdsvis andelskasse.

§ 8. Anbringelse kan ske i andele i udbyttegivende UCITS eller afdelinger af sådanne, der er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. eller andre nationale gennemførelsesforanstaltninger i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse

institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). Det er en betingelse, at UCITS'ens vedtægter ikke indeholder bestemmelser om

- 1) at foreningen kan give et årligt bidrag af formuen til humanitære eller almennyttige organisationer,
- 2) at foreningen må udlodde af sin formue i de år, hvor investeringsafkastet ikke modsvarer indtjeningsbehovet, eller
- 3) at indløsning ikke kan finde sted i en forud fastlagt periode.

*Stk. 2.* Alle midlerne kan, uanset grænsen i § 6, anbringes i andele i UCITS eller afdelinger af sådanne, hvis UCITS'en eller afdelingen efter sin vedtægt alene kan investere i obligationer, der opfylder betingelserne i § 5, stk. 1 og 2, hvis der efter vedtægten højst kan investeres 50 pct. i erhvervsobligationer, med mindre erhvervsobligationerne opfylder betingelserne i § 5, stk. 3, og hvis der ikke kan investeres i konvertible obligationer. Det er endvidere en betingelse, at UCITS'ens vedtægt ikke indeholder bestemmelser som nævnt i stk. 1, 2. pkt., nr. 1-3.

### **Kommunekredit lån, model C**

Et lån med variabel rente som har CIBOR som referencerente. Lånet kan tilpasses den enkelte låntagers behov med hensyn til løbetid, afdragsprofil og renteterminer i henhold til lånebekendtgørelsens bestemmelser.

Renten fastlægges typisk i renteperioder på 3 eller 6 måneder af gangen efter aftale. Renten fastsættes 2 bankdage før renteperiodens start som 3 eller 6 måneders CIBOR + fast tillæg eller fradrag. Tillægget eller fradraget fastsættes ved lånets optagelse og gælder i den aftalte periode. Perioden kan være en del af løbetiden, eller hele lånets løbetid.

Lånets afdragsforløb kan aftales individuelt. Da renten er variabel, vil ydelsen ændre sig i lånets løbetid. Lånets løbetid fastholdes uændret.

Lånet udbetales til kurs 100. Der er således intet kurstab ved udbetaling.

Lånet kan indfries til kurs 100 eller omlægges til en anden rentetype med normalt 10 internationale bankdages varsel til udløbet af den periode, hvor tillægget er aftalt.

Såfremt lånet ønskes indfriet eller omlagt i den periode tillægget er aftalt for, vil indfrielsen ske til en markedsværdi, der beregnes af KommuneKredit. Markedsværdien kan være større eller mindre end lånets restgæld.

### **Kommunekredit lån, model A**

Et lån med variabel rente som kan tilpasses den enkelte låntagers behov med hensyn til løbetid, afdragsprofil og renteterminer i henhold til lånebekendtgørelsens bestemmelser.

Renten fastlægges af KommuneKredit ved renteperiodens start, typisk i renteperioder på 3 eller 6 måneder. Renteperiodens længde kan ændres efter aftale med KommuneKredit.

Lånets afdragsforløb kan aftales individuelt. Da renten er variabel, vil ydelsen ændre sig i lånets løbetid. Lånets løbetid fastholdes uændret.

Debitor kan helt eller delvist indfri lånet til kurs 100 med normalt 10 internationale bankdages varsel til en renteperiodes udløb eller omlægge lånet til anden låntype.

Lånet refinansieres løbende af KommuneKredit. Såfremt refinansieringen under særlige omstændigheder på de finansielle markeder ikke kan gennemføres har KommuneKredit mulighed for at opsiges lånet.

## **Finansielle instrumenter**

### **Terminsforretning:**

Med en renteterminsforretning er det muligt at lægge renten fast i en periode på et ellers variabelt forrentet lån, og dermed sikre lånet mod en rentestigning i aftaleperioden.

Et eksempel: en kommune har optaget et lån, der forrentes med udgangspunkt i 3 måneders CIBOR (Copenhagen Inter Bank Offered Rate, den rente som bankerne i Danmark anvender ved indbyrdes udlån til hinanden). Der forventes stigende kortere renter i markedet, og kommunen ønsker derfor at fastlåse renten i den kommende 3 måneders renteperiode. Derfor indgår kommunen en renteterminsforretning.

### **Swap**

En swap er en fleksibel aftale om på bestemte tidspunkter at betale/modtage fast rente, og modtage/betale variabel rente. En swap kan anvendes til omlægning af lån – i hele eller dele af løbetiden. Med en swap kan et lån med fast rente omlægges til variabel rente, eller omvendt. Det er som regel forbundet med store omkostninger at omlægge lån, hvilket kan undgås med en swap.

Swaps er tillige velegnet til omlægning af lån, der enten har særlige indfrielsesvilkår, eller ikke er konverterbare. Fordelen er, at et lån, der kun vanskeligt kan indfris, kan omlægges uden, at det er nødvendigt at realisere et kurstab eller valutatab.

Eksempel på swap: en kommune har optaget et fast forrentet lån, hvor der betales en årlig rente på 5 %. Lånet ønskes omlagt til et variabelt forrentet lån med 3 måneders rentetermin. Der indgås derfor en swapaftale, hvor kommunen modtager den faste rente, der skal betales på lånet. Til gengæld betaler kommunen en variabel rente på 3 måneders CIBOR. I praksis er der tale om en indbyrdes ”byttehandel” på rente.