

Standard til den økonomiske politik

# FINANSIEL STRATEGI

Skanderborg Kommune

## Indholdsfortegnelse

1 Formål .....	2
2 Afgrænsning .....	3
3 Kompetencer og rapportering .....	3
4 Modpartsrisici .....	5
5 Etiske retningslinjer .....	5
6 Likviditetsstyring .....	6
7 Aktivportefølje .....	6
8 Låneoptagelse .....	8
9 Passivportefølje .....	8
10 Leje og leasing .....	10
10.1 Retningslinjer .....	10
10.1.1 Hvad kan lejes / leases? .....	10
10.1.2 Leasing af driftsmidler .....	10
10.1.3 Leasing af anlæg .....	10
10.2 Kompetence .....	10
10.2.1 Leje- og leasing af driftsmidler .....	10
10.2.2 Leje- og leasing af anlæg .....	10
10.3 Procedurer .....	11
Bilag 1 - Forklaring af de finansielle instrumenter med videre.	
Bilag 2 - To former for leasing	

## 1 Formål

Den finansielle strategi fastlægger de overordnede rammer for Skanderborg Kommunes finansielle risikostyring. Samtidig beskrives ansvarsforholdene for kommunens finansielle risici og de dertil hørende beslutninger og rapporteringer.

Den finansielle strategi indbefatter de overordnede rammer for likviditetsstyring, og giver de operationelle retningslinjer for styring af kommunens gælds- og aktivporteføljer samt modpartsrisici (kommunes risiko ved indestående eller andre fordringer med banker).

Strategien har endvidere til formål at sikre, at Skanderborg Kommune har et fuldt overblik over de rente- og valutarisici, der er forbundet med placering af kommunens aktiver og passiver. Strategien lægger op til høj budgetsikkerhed og maksimering af afkast.

Den finansielle strategi vil blive taget op til revision, hvis udviklingen på de finansielle markeder, lovgivningen, kommunens vurderinger af finansiell risiko eller øvrige forhold knyttet til strategien tilsiger det. Den finansielle strategi skal dog som minimum tages op til politisk behandling det første år i en ny byrådsperiode.

I det omfang kommunen benytter sig af eksternt rådgivning eller indgår aftaler med eksterne aktører, skal disse samarbejdspartnere også overholde den finansielle strategi.

## 2 Afgrænsning

Den finansielle strategi skal til enhver tid respektere love og bekendtgørelser vedr. kompetenceforhold, beslutninger om aktiver og passiver og likviditetsstyring.

Denne strategi vil beskæftige sig med kommunens finansielle aktiver og den langfristede gæld, og vil derfor ikke omhandle kommunens andre aktiver og passiver. Forhold omkring leje og leasing vil også blive behandlet i denne strategi. Kommunens genforsikring af tjenstemandspension, via Sampension, er ikke omfattet af den finansielle strategi. Sampension vil kunne anvende andre investeringsrammer. Kommunens finansiering af ældreboliger og indekslån er ligeledes holdt uden for strategien, idet disse styres i henhold til særskilt lovgivning og regler.

## 3 Kompetencer og rapportering

Beslutningen om optagelse af lån træffes af kommunalbestyrelsen jf. Styrelsesloven § 41 der siger ”Beslutning om optagelse af lån og påtagelse af garantiforpligtelser skal, medmindre indenrigsministeren fastsætter andet, træffes af kommunalbestyrelsen”. Økonomiudvalget fører tilsyn med, at forvaltningen af kommunens aktiver og passiver sker i overensstemmelse med kommunalbestyrelsens beslutninger og i øvrigt på forsvarlig måde.

Bemyndiget til at underskrive gældsbreve er borgmesteren og kommunaldirektøren, og i dennes fravær stabschefen for byråds- og direktionssekretariatet. Økonomichefen og teamlederen i finansteamet er hver især bemyndiget til at træffe afgørelser vedrørende omlægninger af lån og brug af finansielle instrumenter til pleje af gældsporteføljen. Finansieringsinstitutterne hvor gælden er hos og eventuelle eksterne rådgivere er ikke bemyndiget til at ændre kommunens gældsportefølje uden gyldig accept. Der er således tale om en rådgivningsaftale.

Kommunaldirektøren og økonomichefen i forening bemyndiges til at placere overskudslikviditet indenfor strategiens rammer samt at indgå aftaler om formuepleje. Det er også deres ansvar at sørge for at investeringerne er placeret indenfor såvel lovens som strategiens rammer.

Hvis kommunen vælger eksterne aktører til at placere den overskydende likviditet, bemyndiges de til selvstændigt at kunne træffe beslutninger om, hvordan kommunens investeringer skal placeres, så længe det sker indenfor strategiens rammer. Det vil derfor være fuldmagtsaftaler, der indgås med porteføljeplejerne. Det skyldes, at de skønnes at have de bedste forudsætninger for at træffe disse beslutninger, samt at det administrativt er lettere, end hvis kommunen skal godkende hver handel. Derudover vil porteføljeplejerne også kunne reagere hurtigere på ændringer i markedet, end hvis der kræves accept.

Hvert kvartal skal økonomistaben udarbejde, eller få udarbejdet, en oversigt med kommunens finansielle risici. Denne forelægges økonomiudvalget som supplerende materiale til de politiske budgetopfølgninger på renter og afdrag.

Mindst hvert halvår afholdes der i økonomistaben et møde, hvor de finansielle risici gennemgås. Samtidig fastlægges en plan for det kommende halvårs forfald af aktiver, passiver samt evt. ny låneoptagelse.

I tilfælde af signifikante ændringer af kommunens økonomi skal økonomistaben tage initiativ til en vurdering af kommunens finansielle risici, dette forelægges økonomiudvalget.

#### **4 Modpartsrisici**

Alm. bankforretninger kan udelukkende ske med pengeinstitutter der har en langfristet rating hos Moody's eller Standard & Poor's. De nærmere krav, som mindsker modpartsrisiko beskrives i det konkrete udbudsmateriale, som danner grundlag for valg af pengeinstitut. Udbudsmaterialet godkendes før offentliggørelse af Byrådet.

Til reducere af modpartsrisici er økonomistaben bemyndiget til at indgå "Sell-Buy Back" og / eller "repo-forretninger", hvor likviditet byttes med værdipapirer. Der kan samtidig eller alternativt indgås bilaterale aftaler med pengeinstitutterne om "slutafregning" der sikrer modregning i tilfælde af pengeinstituttets konkurs eller insolvens.

Øges kommunens kreditfacilitet og trækker på denne for at øge værdipapirbeholdningen og dermed undgå at have indestående i kommunens pengeinstitut, skal dette godkendes særskilt af økonomiudvalget.

Vælger kommunen at benytte sig af finansielle instrumenter, så kan der alene indgås aftale med finansielle institutioner, der har en langfristet rating på minimum Lower Investment Grade hos enten Moody's eller Standard & Poor's ved indgåelse af swapaftaler eller terminsforretninger.

Kommunens samlede modpartsrisiko på et pengeinstitut beregnes som summen af kommunens indestående, positiv værdi af finansielle kontrakter og eventuel afviklingsrisiko ved værdipapirhandel minus bilaterale eller lovsikrede modregninger.

Vælger kommunen at bruge en eller flere eksterne kapitalforvaltere skal disse være underlagt "Lov om finansiell virksomhed". I tilfælde af udenlandske kapitalforvaltere skal de have Finanstilsynets godkendelse til at operere i Danmark. Alle aftaler om ekstern kapitalforvaltning skal indgås under dansk lov.

## 5 Ethiske retningslinjer

Udover de økonomiske aspekter, skal forhold omkring etik også indgå i overvejelserne omkring allokering af Skanderborg Kommunes investeringer.

Årsagen til, at Skanderborg Kommune ønsker dens investeringer vurderet med hensyntagen til etik er, at kommunen ønsker at tage hensyn til miljøet samt menneskerettigheder og levevilkår. *Ved kontraktindgåelse er det dog et krav at porteføljeplejere sikre, at intentionen i Rådet for Samfundsansvars vejledning omkring ansvarlige investeringer i statsobligationer er overholdt. Kommer et land efterfølgende i konflikt med vejledningen kan landet forblive i porteføljen indtil et nyt udbud af kapitalforvaltningen.*

Skanderborg Kommune forventer at eventuelle porteføljeplejere, eller deres samarbejdspartnere, vurderer de virksomheder og lande de investerer i ud fra et etisk synspunkt. Kommunen forventer dermed, at blandt andet følgende virksomheder og stater bliver udelukket:

- Virksomheder der fremstiller, handler eller på anden måde profiterer fra klyngebomber samt atomare, biologiske og kemiske våben.
- Virksomheder der ikke respekterer menneskerettigheder ved f. eks. at benytte børnearbejde eller ved at tilbyde de ansatte meget dårlige arbejdsvilkår.
- Virksomheder der tilsidesætter hensynet til klima, natur og miljø på en groft uforsvarlig måde.
- Virksomheder hvis hovedaktivitet er inden for tobak og våben
- Virksomheder hvor mere end 5% af omsætningen kommer fra kul, olie og gas (ændringen træder i kraft ved næste skift af kapitalplejer)
- Stater der ikke lever op til intentionen i *Rådet for Samfundsansvar vejledning omkring ansvarlige investeringer i statsobligationer* eller til internationale normer vedr. menneskerettigheder, miljø og arbejdsvilkår.

De etiske retningslinjer skal kun sortere direkte uetiske virksomheder eller stater fra. Det er ikke meningen, de etiske retningslinjer skal bruges til en etisk rangordning af virksomheder og stater, for på den måde at sikre, at kommunen kun foretager de etisk mest korrekte investeringer.

I kontrakten med eventuelle porteføljeplejere aftales de nærmere retningslinjer for, hvordan de sikrer, at de etiske retningslinjer overholdes.

## 6 Likviditetsstyring

Det samlede likviditetsberedskab beregnes som indestående i pengeinstitutter, trækingsfaciliteter, obligationer med restløbetid på maksimalt 12 måneder og likviditet under forvaltning i en obligationsportefølje el. lign. med en maksimal løbetid på 12 måneder og hvor indskuddet kan hæves med maksimalt én uges varsel. Alle midler der indgår i det samlede likviditetsberedskab skal altid være placeret i danske kroner.

Lovgivningen der beskriver kommunens mindste kassebeholdning skal respekteres (Kassekreditreglen), der lyder: § 9 i bekendtgørelse nr. 1238 af 15. december 2011.: ”I kommuner må gennemsnittet over de sidste 12 måneder af de daglige saldi på funktion 9.50.50, kassekreditter og byggelån ekskl. byggelån, der snarest efter byggearbejdet konverteres til langfristede lån, ikke overstige gennemsnittet i samme periode af de daglige saldi på likvide aktiver, jf. funktionerne 9.22.01 – 9.22.11 i ”Budget- og regnskabssystem for kommuner”

Den daglige positive likviditet beregnes som kommunens anfordringsindeståender i pengeinstitutter. Den daglige positive likviditet søges holdt inden for eventuelle modregningsgrænser af hensyn til modpartsrisici. Skønnes den daglige positive likviditet at være større end hvad der vurderes nødvendigt for de daglige transaktioner skal en placering overvejes. Det skal ske med henblik på at opnå en højere forrentning men samtidig skal midlerne kunne indregnes i det samlede likviditetsberedskab.

Placeres midler direkte i obligationer kan flg. udstedere benyttes: Den danske stat, danske realkreditobligationer, supranational udstedere (udstedere garanteret af flere stater) eller stater med en langfristet AAA kreditvurdering fra minimum to internationalt anerkendte kreditvurderingsbureauer. Det er et krav at obligationerne er noteret på en børs i et EU/EØS land.

## 7 Aktivportefølje

De finansielle aktiver defineres som dem der ikke indgår i det samlede likviditetsberedskab (se ”Likviditetsstyring”).

Mulighederne for anbringelse af kommunens aktive midler fastlægges af Styrelseslovens § 44 der som hovedregel siger:

”Midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant, skal indsættes i pengeinstitut eller på postgiro eller anbringes i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes”.

Kommunens risikoprofil skal betragtes som lav. For at overholde denne risikoprofil, sætter denne strategi nogle begrænsninger for, hvordan kommunens frie kapital kan placeres.

Aktivporteføljen kan placeres i danske obligationer, udenlandske statsobligationer og virksomhedsobligationer. Placeringen i danske obligationer kan ske direkte eller via investeringsforeninger eller ETF'er. Mht. udenlandske statsobligationer eller virksomhedsobligationer skal det ske via investeringsforeninger eller ETF'er.

Obligationer i danske kroner eller fremmed valuta, som der kan investeres i, skal være udstedt af flg.: Den danske stat, realkreditobligationer, supranational udstedere (garanteret af flere stater) eller stater med en langfristet AAA kreditvurdering fra minimum to internationalt anerkendte kreditvurderingsbureauer. Det er et krav at obligationerne er noteret på en børs i et EU/EØS land.

Det er som udgangspunkt ikke meningen, noget af porteføljen skal placeres på en kontant konto. I forbindelse med salg af aktiver, udlodning af udbytte eller lignende, kan det dog komme på tale i en kortere periode, til beløbet er geninvesteret.

For at minimere risikoen, kan investeringerne spredes over flere områder. Da danske realkredit- og statsobligationer ses som en sikker investeringsform, skal hovedparten af kommunens investeringer også være heri. Derfor kan op til 100 % af det investerede beløb placeres i danske realkredit- og statsobligationer. Den optionsjusterede varighed på de danske realkredit- og statsobligationer må i gennemsnit ikke overstige 4 år. Udenlandske statsobligationer er mere risikobetonede, hvorfor højst 15 % af kommunens samlede investeringer må placeres i disse. De udenlandske statsobligationer kan være udstedt fra nye obligationsmarkeder - de såkaldte højrentelande. Der kan samtidig investeres op til 15 % i virksomhedsobligationer via investeringsforeninger eller ETF'er. Der kan investeres i både Investment Grade og High Yield virksomhedsobligationer. Ved investering i virksomhedsobligationer skal hovedparten af investeringen være i segmentet Investment Grade. Vælger kapitalforvalteren at investere i virksomhedsobligationer eller udenlandske statsobligationer via en investeringsforening, så skal andelen som minimum udgøre 10 %.

*Tabel 1: Fordeling mellem de forskellige investeringsformer*

<b>Investering</b>	<b>Min. andel</b>	<b>Maks. andel</b>
Danske stats- og realkreditobligationer samt kontanter	70 %	100 %
Virksomhedsobligationer (erhvervsobligationer) - valgfrit	10 %	15 %
Udenlandske statsobligationer, herunder obligationer fra højrentelande - valgfrit	10 %	15 %

Skanderborg Kommunes investeringer skal samtidig overholde fondsbekendtgørelsen, som medfører yderligere restriktioner for anbringelse af kommunens investeringer. Det medfører, at der blandt andet kun må investeres i virksomhedsobligationer, obligationer fra højrentelande og aktier hvis det sker gennem en investeringsforening. Desuden stilles der i fondsbekendtgørelsen også krav til kapitalforvaltende virksomheder, hvis de placerer investeringen for en kommune.

## 8 Låneoptagelse

Lån optages som hovedregel hvor det er billigst, typisk gennem KommuneKredit, alternativt en anden større finansieringsinstitution.

Regler og love omkring låneoptagelsen er beskrevet i Lånebekendtgørelsen:

§ 1 i bekendtgørelse nr. 1238 af 15. december 2011: En kommunens samlede låntagning må i det enkelte regnskabsår ikke overstige kommunens adgang til at optage lån i henhold til §§ 2 og §§ 16-17.

§ 10 i bekendtgørelse nr. 1238 af 15. december 2011: Lån kan optages som annuitetslån, serielån eller indekslån. Løbetiden må ikke overstige 25 år, dog kan lån til opførelse eller erhvervelse af almene ældreboliger have længere løbetid inden for den grænse, der er fastsat i lov om almene boliger.

Stk. 2. Lån kan endvidere optages som stående lån eller lån med afdragsfri periode. Løbetiden for sådanne lån må højst være på 15 år og med et afdragsforløb, der højst giver en gennemsnitlig løbetid på 10 år.

Der henvises til flere regler i afsnittet "Passivportefølje".

Gæld skal optages i danske kroner eller euro. Maksimalt 40 % af gælden må være eksponeret i EUR. Investeringer i EUR foretages kun hvis det viser sig fordelagtigt efter en vurdering af renteforskel og valutarisiko.

Tabel 2: Fordeling af lån på valutaer

Valuta	Min andel	Maks. andel
Danske Kroner	60 %	100 %
Euro	0 %	40 %

Omkring lånenes løbetid gælder, at ved køb af bygninger og andre lignende langvarige aktiver skal løbetiden være længst mulig. I de tilfælde, der lånes til et aktiv med begrænset levetid, bør lånets løbetid ikke overstige aktivets levetid. Frembringer det belånte aktiv en besparelse eller en indtjening, bør lånets løbetid så vidt muligt ligge i den periode besparelsen eller indtjeningen er. Overordnede likviditetsmæssige hensyn i kommunen vil dog kunne betyde, at lån etableres og omlægges under hensyn tagen til dette.

Valg af afdragsprofil fastlægges ligesom løbetiden, af økonomichefen eller lederen af finansteamet, på baggrund af vurderinger omkring likviditetsforhold og samlede kreditomkostninger. Kommunen kan optage annuitetslån, serielån, indekslån, stående lån eller lån med afdragsfrihed i henhold til lånebekendtgørelsen

## 9 Passivportefølje

Variabel gæld defineres som gæld, hvor den kendte rentesats har en løbetid på 12 måneder eller derunder. Fastforrentet gæld defineres som gæld, hvor rentesatsen er fastlagt for en periode der overstiger 12 måneder.

Hovedreglen er, at andelen af fastforrentet gæld skal udgøre minimum 30 pct. af den samlede gældsportefølje der er underlagt denne finansielle strategi.



Det overlades til økonomistabens vurdering at fastlægge fordelingen mellem variabel og fastforrentet gæld. Dog gives der flg. vejledning: Er kommunen i en situation hvor følsomheden overfor rentestigninger på den variabel forrentede del af gælden er mærkbar skal den fastforrentede andel forøges. Har kommunen behov for nøje planlægningssikkerhed er dette yderligere et argument for at øge andelen af fastforrentet gæld.

Tabel 3: Fordeling af fast og variabel lån

Valuta	Min andel	Maks. andel
Fast	30 %	100 %
Variabel	0 %	70 %

Til styrning af passivporteføljen kan der anvendes renteswaps som enten gør det underlæggende lån fastforrentet eller variabelt forrentet inden for den fastlagte periode. Den valgte renteswap må udelukkende ændre forrentningen fra variabel til fast forrentet eller vice versa. Der må ikke være knyttet andre betingelser til renteswappen. Kommunen kan alternativt anvende en "Forward Rate Agreement" (FRA) til at fastlåse renten på eksisterende underliggende lån for en periode.

Ved ændringer i andelen af fastforrentet gæld, skal det sikres, at der ikke opstår u hensigtsmæssigt store forfald på samme tid.

Låneporteføljens samlede varighed (varighed = forventet vægtet løbetid) kan bruges som et overordnet redskab i styringen af porteføljen. Varigheden for hvert enkelt fastforrentet lån (med restløbetid over 12 måneder) bør dog inddrages, så det sikres at varigheden af de enkelte fastforrentede lån ikke bliver sammenfaldende, hvis dette er uønsket (der henvises til et eksempel i bilagene).

Ved valg af løbetid for fastrenteperioden skal der indgå flere betragtninger i beslutningen. Hvis kommunen har behov for høj planlægningssikkerhed skal løbetiden være lang, hvorimod den skal være kortere under normale omstændigheder. Samtidig skal der tages hensyn til hvor langt ud i fremtiden kommunen vælger at planlægge. En lang løbetid er som udgangspunkt 10 år. Det endelige valg af fastrenteperiodens løbetid kan sluttelig fastlægges under hensyn til vurderingen af det aktuelle renteniveau i forhold til den forventede udvikling.

De operationelle regler omkring brugen af finansielle instrumenter findes i Lånebekendtgørelsen, hvor de vigtigste regler er:

§ 10. Stk. 3. En kommune kan indgå terminsforretninger med henblik på kurs- og rentesikring i forbindelse med låneoptagelse og betaling af renter og afdrag, såfremt der foreligger en konkret forpligtelse til at betale renter og afdrag henholdsvis at modtage eller betale et beløb i fremmed valuta. En kommune må ikke være sluteksponent i anden valuta end danske kroner eller euro.

Stk. 4. En kommune kan omlægge lån ved hjælp af simple rente- og eller vaultaswapaftaler. Med henblik på kurs- og rentesikring kan der i denne forbindelse anvendes terminsforretninger, men ikke optioner.

## 10 Leje og leasing

Denne strategi giver Skanderborg Kommune mulighed for at lease aktiver, når dette findes hensigtsmæssigt. Kommunen må lease aktiver, der erstatter både anlægs- og driftsudgifter. Der kan både indgås aftaler om finansiel leasing og operationel leasing. I de følgende afsnit vil kommunens strategi vedrørende leje og leasing blive gennemgået. I bilag 2 er der en forklaring af begreberne finansiel og operativ leasing.

### 10.1 Retningslinjer

#### 10.1.1 Hvad kan lejes/leases?

Da leasing/leje af henholdsvis driftsmidler og anlægsaktiver behandles forskelligt i forhold til den kommunale låntagning, er det nødvendigt at sondre mellem leasing/leje af driftsmidler og anlægsaktiver.

#### 10.1.2 Leasing af driftsmidler

Ved driftsmidler forstås inventar, biler, kopimaskiner samt IT-udstyr m.v. Leasing af driftsmidler påvirker ikke kommunens låneramme.

#### 10.1.3 Leasing af anlæg

Leasing af anlæg opfattes som lån og skal dermed fragå kommunens låneramme. Hvis kommunen har udnyttet hele sin låneramme, skal der deponeres et beløb, svarende til værdien af det lejede/leasede aktiv.

### 10.2 Kompetence

#### 10.2.1 Leje- og leasing af driftsmidler

Kommunaldirektøren bemyndiges til at indgå leje- og leasingaftaler om driftsmidler. Kommunaldirektøren kan bemyndige øvrige medarbejdere i kommunen til at indgå leje- og leasingaftaler vedrørende driftsmidler.

#### 10.2.2 Leje- og leasing af anlæg

Alle leje- og leasingaftaler vedrørende anlægsaktiver behandles på samme måde som optagelse af lån.

### 10.3 Procedurer

Alle aftaleholdere i kommunen, som ønsker at indgå leje- og leasingaftaler, skal søge godkendelse og rådgivning herom i finansteamet i økonomistaben.

Økonomistaben foretager herefter en vurdering af fordele og ulemper ved at lease i stedet for selv at købe og derved bruge af kassebeholdningen. I den forbindelse skal også eventuelle forskelle i forsikringspræmie og andre økonomiske forhold – f.eks. overtagelse af aktivets scrapværdi – tages med i betragtning.

Økonomistaben er ansvarlig for at der udarbejdes en oversigt over leasingforpligtelsen i kommunens regnskab.

## **Bilag 1** - Forklaring af de finansielle instrumenter med videre. **Konvertibel obligation**

Særlig obligation, der på et tidspunkt giver mulighed (option) for at blive ombyttet til en aktie. Det er ofte erhvervsvirksomheder og pengeinstitutter, der udsteder konvertible obligationer. Som regel er det bestemt, hvordan og hvornår obligationen ombyttes med aktier.

Kursen på konvertible obligationer er dels bestemt af renteniveauet, dels af kursen på den relaterede aktie.

### **Konverterbar obligation**

Obligation, der kan indfries før udløb. Obligationerne er udstedt for at finansiere et konverterbart obligationslån med pant i en ejendom. Risikoen ved konverterbare obligationer er, at hvis kursen kommer tæt på 100 eller stiger over 100, så vil der ofte blive udtrukket meget store beløb. Det betyder, at selvom der måske er 30 års løbetid tilbage af obligationen, så kan en investor opleve, at der udtrækkes 30 - 50 procent af obligationen til kurs 100 på én gang. Det betyder, at obligationens reelle løbetid dermed bliver kortere.

Konverterbare obligationer kan betragtes som inkonverterbare obligationer kombineret med en udstedt call-option. Det vil sige, at ejeren af en konverterbar obligation påtager sig en risiko for, at låntager pludselig indfrier obligationen til kurs 100, før obligationen løber ud. Denne call-option koster naturligvis noget, hvilket man kan se ved at sammenligne kursen på konverterbare og inkonverterbare obligationer med samme løbetid og afviklingsprofil. Forskellen i antal kurspoint er netop markedets vurdering af prisen på den udstedte call-option.

### **Virksomhedsobligationer**

Virksomhedsobligationer udstedes primært af virksomheder, der ønsker at finansiere en investering ved udstedelse af obligationer. Virksomhedsobligationer har en højere risiko end danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen ved investering i virksomhedsobligationer afhænger af, hvem der udsteder obligationen, og hvilken kreditværdighed virksomheden har. Virksomhedernes kreditvurdering er afgørende for, hvilken rente de kan låne til. Jo dårligere kreditvurdering, jo større vil investorerne afkastkrav være, og des mere skal udstederen betale for at låne. På obligationer fra udstedere med en dårlig kreditværdighed, vil man altså forvente en højere forrentning. Til gengæld vil risikoen for, at virksomheden går konkurs, være større.

### **Obligationer fra højrentelande**

Der investeres i obligationer på verdens nye obligationsmarkeder i Latinamerika, Østeuropa, Fjernøsten, Afrika og Mellemøsten. Der investeres i obligationer med en vis kreditrisiko. Der investeres fortrinsvis i statsobligationer og i mindre omfang i virksomheder, der er 100 % statsejede.

## **FRA**

Med en FRA (Fremtidig Rente Aftale - renteterminsforretning) er det muligt, at lægge renten fast i en periode på et variabelt forrentet lån, og dermed sikre lånet mod en rentestigning i aftaleperioden.

Eksempel: En kommune har optaget et lån, der forrentes med udgangspunkt i 3 måneders CIBOR –Copenhagen InterBank Offered Rate (den rente bankerne i Danmark låner ud til hinanden fastsat ud fra udbud og efterspørgsel). Der forventes stigende, korte renter i markedet, og kommunen ønsker derfor at fastlåse renten i den kommende 3 måneders renteperiode. Derfor indgår kommunen en FRA.

## **Rente- og valutaswaps**

En swap er et meget fleksibelt instrument, der kan anvendes til omlægning af et lån – i hele eller en del af løbetiden. Med en swap kan et lån med fast rente omlægges til variabel rente – og omvendt – og eventuelt også til en anden valuta. Rent praktisk sker der det, at to parter bytter betalingsforpligtelser.

Eksempel: En kommune har optaget et fast forrentet lån, hvor kommunen betaler en årlig rente på 5 %. Lånet ønskes omlagt til et variabelt lån med 3 måneders renteperioder.

Kommunen indgår derfor en swapaftale, hvor kommunen modtager faste rente, der skal betales på lånet. Til gengæld betaler kommunen en variabel rente på 3 måneders CIBOR.

Swaps er også et velegnet instrument til omlægning af lån, der har særlige indfrielsesvilkår eller er inkonverterbare. Fordelen består heri, at et lån, der kun vanskeligt eller umuligt kan indfris, kan omlægges, uden at det er nødvendigt, at realisere et valuta- eller kurstab.

## **Valutaterminsforretninger**

En valutaterminsforretning er en forpligtende aftale mellem to parter om levering af valuta på et aftalt tidspunkt til en på forhånd aftalt pris. Valutaterminsforretninger kan f.eks. anvendes, hvis en kommune har optaget et lån i udenlandsk valuta og ønsker at sikre en eller flere kommende ydelsesbetalinger.

## **ETF – Electronic Traded Funds**

Dette er typisk en investeringsforening som følger et indeks i det finansielle marked og derfor forvaltes investorenes kapital ikke aktivt. Der foregår altså ikke nogen handler hvor investeringsforeningen forsøger at opnå et bedre afkast end det gennemsnitlige marked giver. Derfor har en ETF en meget lavere omkostningsprocent end en konventionel investeringsforening. Navnet betyder at fonden er handlen på børsen ligesom investeringsforeninger typisk er.

## Repoforretninger og "Sell-Buy Back"

En repoforretning er en kontrakt om lån eller udlån af et aktiv (typisk obligationer), som skal afleveres tilbage til en på forhånd aftalt pris og tidspunkt. Repoforretninger fungerer således reelt som lån og udlån af likviditet med høj grad af sikkerhed. Beslægtet med repoforretninger er buy/sell back-forretninger. En buy/sell back er en spothandel og en terminsforretning indgået på samme tidspunkt. Der købes værdipapirer spot, som samtidig sælges på terminsforretning. Til forskel fra en repo tilfalder kuponrenten i handlens løbetid køber.

## Varighed

Begrebet er et udtryk for den reelle forventede løbetid som en fordring (f.eks. et lån eller en obligation) har. Populært kan man sige at det er den gennemsnitlige løbetid og for en portefølje af flere lån eller obligationer, vil varighed udtrykke den vægtede gennemsnitlige løbetid.

Nedenfor er varighed nærmere beskrevet for obligationer og for lån (passiver).

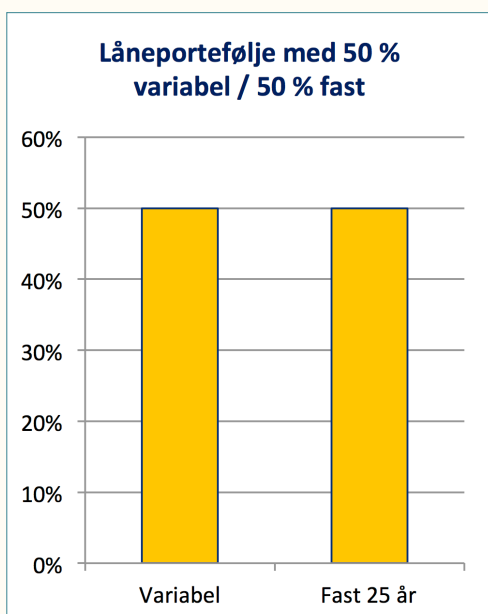
### Varighed – Obligationer

Nøgletal for risikoen ved investering i obligationer. Varigheden udtrykker prisfølsomheden for en obligation eller en portefølje af obligationer. Det vil sige hvor meget kursen stiger ved et fald i den effektive rente på 1 %. Varigheden angiver samtidig den tid investor i gennemsnit skal beholde sin obligation, før investeringen er tilbagebetalt, hvorfor varigheden bliver angivet i år. Konverterbare obligationer bliver ofte indfriet ved renteændringer, hvorfor der bør tages højde for det i beregningen. Man anvender derfor optionsjusteret varighed ved konverterbare obligationer. Ved beregning af optionsjusteret varighed, er der taget højde for risikoen for førtidig indfrielse. Konverterbare obligationer indgår med en lavere varighed end tilsvarende papirer uden konverteringsret på grund af sandsynligheden for førtidig indfrielse. Korrigeret varighed og modificeret varig er andre ord for optionsjusteret varighed.

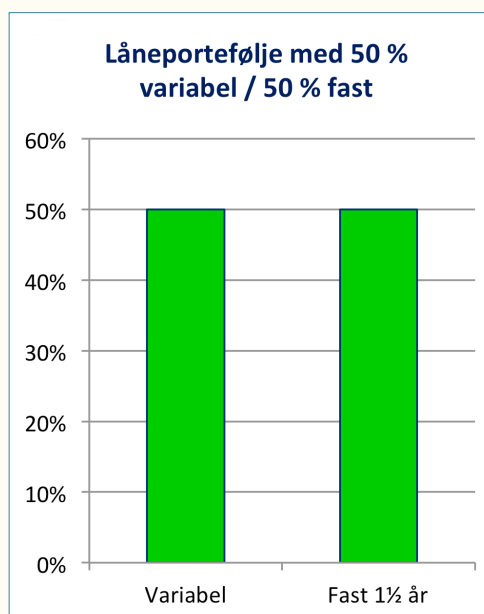
### Varighed – Passiver:

Varigheden beskriver i enkle termer lånets gennemsnitlige løbetid, og for en portefølje af lån, den vægtede gennemsnitlige løbetid. Varigheden for passiver beskriver bl.a. i hvor lang en periode, at kommunen er afsikret mod rentestigninger. Det er et af flere risikomål som kan bruges når man vurderer kommunes finansielle risici. Det skal nævnes, at man ikke udelukkende kan bruge varighed til kommunens risikostyring, men det hjælper med til at give et overblik. Nedenfor er to grafiske eksempler på hvordan varighed giver et indtryk af en låneportefølje (begge eksempler er tænkte og derfor ikke repræsentative for Skanderborg Kommune).

To forskellige varigheder, men begge porteføljer har 50 pct. variabel og 50 pct. fast forrentede lån:



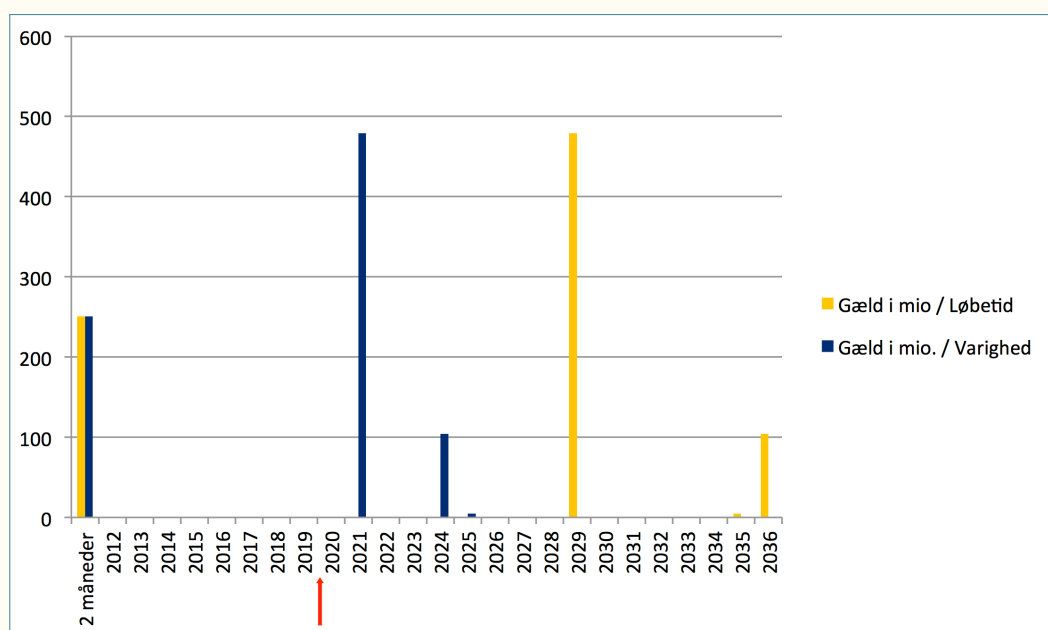
**Varighed ca. 0,5 år**



**Varighed ca. 5,2 år**

Begge porteføljer lever op til kravet om fordelingen mellem fast og variabel rente. I realiteten vil den venstre portefølje inden for kort tid ikke gøre det, da den samlede løbetid er meget kort. Den højre portefølje viser til gengæld at kommunen er afsikret langt frem for den faste dels vedkomne. Dog skal det betragtes at der hvor den kalkulatoriske renterisiko befinder sig, der har kommunen ingen reel renterisiko fordi den er fordelt på kort variabelt finansieret gæld kombineret med renteafsikringer med meget lange løbetider. Dette illustreres i næste eksempel.

## Gælds- og swapporteføljer. Varighed og løbetid.



Denne oversigt afspejler ikke cash-flow (betalingsstrømene) for gælds- og swapporteføljen, men sammenhængen mellem varighed og løbetid. Der er en kraftig følsomhed overfor ca. 9 års varighed men ingen reel varighed porteføljen omkring den kalkulerede varighed (den røde pil). Eksemplet viser, at store enkeltforfald i en portefølje kan give et unøjagtigt billede af den samlede varighed. Derfor er det en anbefaling at se på hvordan fordelingen af varighed påvirkes inden at en kommune fastlægger vilkårene for et nyt lån eller en renteswap.

**Bilag 2** – To former for leasing.

### Finansiell Leasing

Finansiell leasing er en leasingaftale, hvor leasingtager får finansieret det nye aktiv, samtidig med at der opnås fuld brugsret over aktivet. Ejendomsretten er dog stadig hos leasingudbyder. Det er leasingtager der har risikoen vedrørende aktivets vedligeholdelse. Efter leasingperiodens udløb er leasingtager forpligtet til at købe eller anvise en køber til aktivet.

### Operationel leasing

En operationel leasingaftale svarer til en traditionel lejeaftale. I operationelle leasingaftaler er leasingperioden ofte væsentlig kortere end aktivets levetid. Aktivets anskaffelsessum bliver således ikke fuldt tilbagebetalt over lejeperioden, men må genudlejes flere gange eller sælges af leasingselskabet. Leasingselskabet har risikoen på restværdien. Ved operationel leasing påhviler vedligeholdelsespligten leasingselskabet, ligesom selskabet må bære risikoen og ansvaret for aktivet som ved almindelige lejeaftaler.

