

# **HELSINGØR KOMMUNE**

## **Finansiell strategi**

## **Indholdsfortegnelse**

1. Indledning
2. Formål
3. Afgrænsning
4. Kompetencer og rapportering
5. Finansielle aktiver
6. Ansvarlig investeringspolitik
7. Låneoptagelse og passivportefølje
8. Bilag 1 – Samlet oversigt over kompetencer
9. Bilag 2 – Uddrag af lovtekst og bekendtgørelser
10. Bilag 3 – Forklaring af finansielle begreber

## 1 Indledning

I forlængelse af Helsingør Kommunes Økonomiske politik fastlægger den finansielle strategi de operationelle rammer som administrationen, i form af primært Center for Økonomi og Ejendomme kan forvalte bl.a. ind- og udlån indenfor. Herudover vil strategien tjene som et rammesæt for eksterne parter, som f.eks. Kommunekredit eller en kapitalforvalter. Formålet, som yderligere er beskrevet i næste afsnit, er således at sikre klare retningslinjer og ansvarsfordeling.

Med hensyn til kommuners finansielle ageren er en del reguleret ved lov, men i forhold til den del der ikke er lovgivningsmæssigt reguleret, er det vigtigt at have klare rammer og en fastlagt ansvarsfordeling. Finansielle markeder er grundlæggende forbundet med en vis usikkerhed og eksterne begivenheder kan have stor indflydelse på hvordan forrentningen af aktiver og passiver kan påvirke både kassebeholdning og budget. Klart definerede rammer hjælper således med at sikre et optimal afkast under hensyntagen til en forsvarlig risikostyring.

Dokumentet indeholder en del fagudtryk og nogle ord (fremhævet i teksten) er forklaret i begrebsforklaringen i bilag 3.

## 2 Formål

Den finansielle strategi understøtter Helsingør Kommunes Økonomiske politik og fastlægger de overordnede rammer for Helsingør Kommunes finansielle risikostyring. Samtidig beskrives ansvarsforholdene for kommunens finansielle risici og de dertil hørende beslutninger og kompetencer.

Den finansielle strategi omfatter de overordnede rammer for likviditetsstyring, og giver de operationelle retningslinjer for styring af kommunens gælds- og aktivporteføljer. Retningslinjer omfatter hvordan kommunen styrer sine likvider, investeringer i obligationer og andre værdipapirer. Samtidig beskrives de parametre og operationelle handlinger, der indgår i forvaltningen af kommunens gæld efter retningslinjerne i den Økonomiske politik's retningslinjer.

Den finansielle strategi sætter rammen for de operationelle muligheder for at reducere kommunens finansielle [modpartsrisiko](#), samt for at allokere investeringer til ekstern forvaltning med henblik på at modtage det afkast, der generelt er forventet i finansmarkedet.

I samspillet mellem finansielle aktiver og passiver ønsker kommunen at inddrage en "porteføljetankegang" med forståelse for aktiv- og passivporteføljen, hvor målsætningen om en optimering af afkast- og risikoforholdet indgår som en parameter.

Ansvar for den finansielle strategi ligger hos kommunaldirektøren. Udmøntningen og administrationen heraf ligger hos centerchefen for Økonomi og Ejendomme, som

kan administrere Helsingør Kommunes finansielle strategi i henhold til de retningslinjer, som Byrådet har udstukket.

Center for Økonomi og Ejendomme tilpasser den finansielle strategi løbende ift. lovgivningsmæssige og redaktionelle ændringer. Ved væsentligt ændrede forhold i det finansielle marked skal Center for Økonomi og Ejendomme vurdere, om den finansielle strategi skal ændres og derefter godkendes af Byrådet.

### **3 Afgrænsning**

Den finansielle strategi skal til enhver tid respektere love og bekendtgørelser vedr. kompetenceforhold, beslutninger om aktiver og passiver og likviditetsstyring (se bilag 1).

Kommunens finansiering af ældreboliger er holdt uden for strategien, idet disse styres i henhold til særskilt lovgivning og regler.

Kommunens regler for leasing findes i "Principper for økonomistyring" samt "Udbuds- og Indkøbspolitik" og holdes derfor ude af den finansielle strategi.

### **4 Kompetencer og rapportering**

Beslutningen om optagelse af lån – herunder lånebeløb, løbetid og afdragsform - træffes af Byrådet jævnfør styrelsesloven § 41 samt lånebekendtgørelsen og de gældende rammer ifølge kommunens Økonomiske politik. Byrådet fører overordnet tilsyn med, at forvaltningen af kommunens aktiver og passiver sker i overensstemmelse med Byrådets beslutninger og i øvrigt på forsvarlig måde.

Kommunaldirektøren bemyndiges til at træffe overordnede strategiske beslutninger indenfor rammerne af nærværende finansielle strategi.

Centerchefen for Økonomi og Ejendomme bemyndiges af Byrådet til at varetage den daglige finansielle styring inden for de rammer, som er fastlagt i den finansielle strategi. De dertil knyttede aftaler og handler skal underskrives af de tegningsberettigede personer.

Inden for rammerne af den finansielle strategi har Centerchefen for Økonomi og Ejendomme flg. kompetencer og ansvar:

- Ansvar for, at bankaftalen overholdes og sikre, at et nyt bankudbud finder sted ved den igangværende aftales udløb (inklusive eventuelle optionsperioder).
- Kompetence til at træffe beslutning om placering af overskudslikviditet og de langfristede finansielle aktiver.
- Kompetence til at indgå ["Sell-Buy Back"](#) og / eller ["repo-forretninger"](#)

- Kompetence til at indgå aftaler mv. om tilpasning af eksisterende og godkendte gældsforhold samt placering af aktiver inden for de rammer, som denne strategi og Økonomisk politik udstikker. Herunder overvågning og omlægning af eksisterende gæld (dog ikke ændring af løbetid og aftaler om afdragsfrihed for eksisterende lån), indgåelse af aftaler og handler vedrørende kommunens finansielle passiver, aktiver og likviditet.
- Kompetence til at indgå forvaltningsaftaler, som følge af eventuelle deponeringer

Beslutningskompetencen i Helsingør Kommune er tilrettelagt således, at Helsingør Kommune er i stand til at træffe hurtige beslutninger på området, hvilket understøtter en hensigtsmæssig styring af de finansielle risici.

Center for Økonomi og Ejendomme orienterer Økonomiudvalget to gange årligt om udviklingen i kommunens aktiver og passiver.

## **5 Likvide aktiver og samarbejde med pengeinstitutter**

En kommunes kassebeholdning består i sin videste forstand af beholdningen af likvide aktiver. Det kan fx være bankindeståender, obligationer, investeringsforeningsbeviser og øvrige finansielle aktiver, der er umiddelbart omsættelige.

Kommunens kassebeholdning kan placeres på forskellig måde, men kommunen løber den risiko, at modparten, hvor kommunen har placeret sine penge kan gå konkurs. En modpart kan være kommunens pengeinstitut, men det er også et udtryk for dem, der har udstedt de værdipapirer, som kommunen har i sit depot. Den risiko beskriver man som en "modpartsrisiko", som altid findes, men sjældent bliver til et tab, da det typisk sker i tilfælde af konkurs.

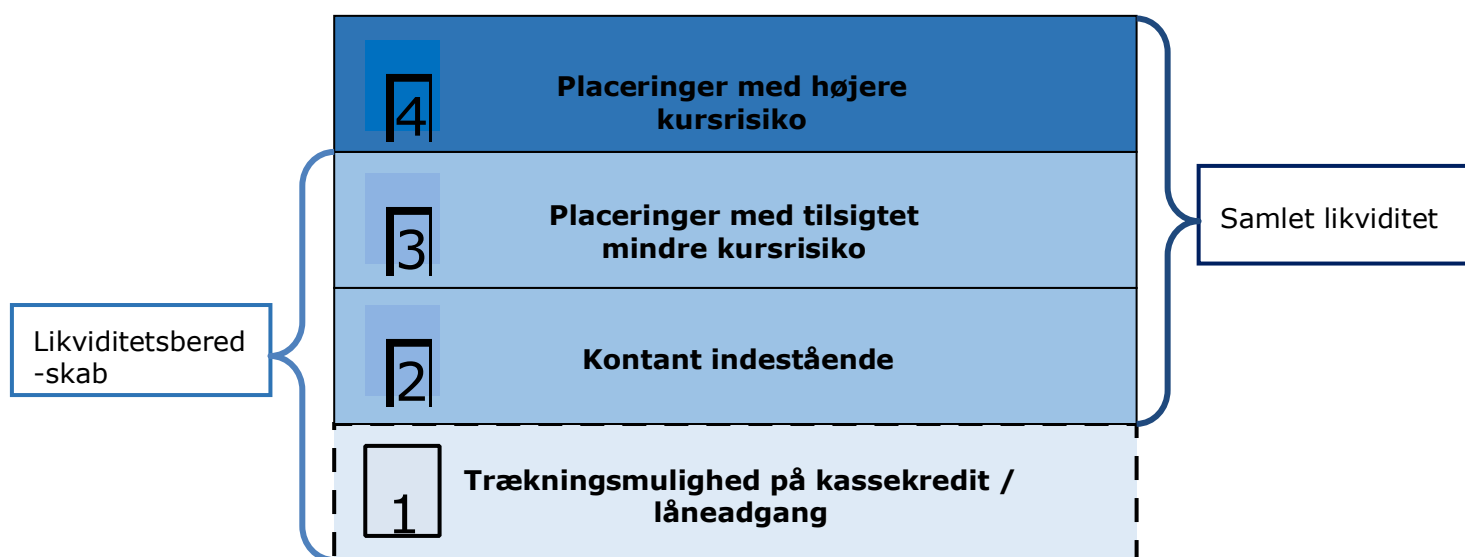
Kommunens samlede modpartsrisiko på et pengeinstitut beregnes som summen af kommunens indestående, positiv værdi af finansielle kontrakter og eventuel afviklingsrisiko ved værdipapirhandel minus bilaterale eller lovsikrede modregninger. Fx er statsobligationer en finansiell kontrakt, der er sikret af staten, mens kontantindestående kun er sikret op til 750.000 kr. via indskydergarantiordningen.

En mulighed, der ofte benyttes til at reducere et indestående i et pengeinstitut, kaldes en "repo-forretning". I stedet for have et indestående i sit pengeinstitut kan kommunen placere sin likviditet i obligationer med lav kursrisiko. Når kommunen har behov for mere likviditet end det maksimum, der er på kommunens trækningsfacilitet, kan obligationerne stilles til sikkerhed for en yderligere trækningsmulighed. Til reduktion af modpartsrisikoen er Center for Økonomi og

Ejendomme derfor bemyndiget til at indgå "[Sell-Buy Back](#)" og / eller "[repo-forretninger](#)".

Kommunens likviditet samt umiddelbare adgang til yderligere likviditet kan opdeles som vist i den nedenstående figur. Langfristede placeringer med højere kursrisiko kan også omsættes øjeblikkeligt. Dog påvirkes den del af kommunens formue af kursudsving med potentielt tab til følge af straks indfrielsen.

Kasse 1 i figuren på næste side repræsenterer kommunens mulighed for træk på kassekredit hos kommunens bankforbindelse, mens kasse 2 viser det kontant indestående, som kommunen vurderer at skulle bruge til daglige forretninger. Kasse 3 og 4 er de midler, som ikke umiddelbart regnes for nødvendige at trække på ift. de daglige forretninger, men som i stedet placeres i fx obligationer, hvor kasse 3 er mere tilgængelig (likvid) end kasse 4.



Skønnes den gennemsnitlige likviditet at være større end hvad der vurderes nødvendigt for de daglige transaktioner, skal midlernes placering overvejes. Det skal ske med henblik på at opnå en højere forrentning eller som minimum sikre kapitalbevarelse og reducere modpartsrisikoen. Denne del af midlerne har en længere investeringshorisont, og betragtes derfor som "langfristede finansielle aktiver". De indgår fortsat i kassebeholdningen, men grundet risikoen for kursudsving på denne del af formuen, kan de blive udsat for uforudsigelige udsving.

Helsingør Kommune har besluttet, at langfristede finansielle aktiver kan placeres med flg. allokering:

Danske stats- realkreditobligationer	0 til 100 pct. Korrigeret <a href="#">varighed</a> 0 til 5 år *)
Aktier	0 til 20 pct.
<a href="#">Erhvervs-</a> og <a href="#">højrenteobligationer</a>	0 til 20 pct.

Allokationen til andre aktivklasser end danske obligationer kan samlet maksimalt udgøre 30 pct. af kapitalen under forvaltning.

\*) Grunden til at begrebet "[varighed](#) / korrigeret varighed" indgår som en beskrivelse af rammerne for investeringer skyldes, at varigheden beskriver hvilken løbetid obligationerne må have. I appendikset med ordforklaringer i bilag 3 er "Varighed" beskrevet nærmere. Årsagen til at have en varighed, der kan gå mod nul for danske obligationer skyldes muligheden for en placering således at obligationerne kan omsættes til likvider uden risiko for signifikante kurstab på den største del af beholdningen.

Placeringen i danske obligationer skal ske direkte i enkeltværdipapirer (fondskoder) og ikke via investeringsforeninger, med mindre andet er særskilt aftalt. Placering i øvrige aktiver skal ske via udbyttegivende [investeringsforeninger](#) eller [Exchange Traded Funds \(ETF\)](#).

Forvaltningen af kommunens langfristede finansielle aktiver varetages af eksterne kapitalforvaltere (kommunens del- eller helejerskab af diverse selskaber forvaltes ikke eksternt). Kommunens kapitalforvalter/e skal være underlagt "Lov om finansiell virksomhed". Er samarbejdspartneren en udenlandsk kapitalforvalter skal denne have Finanstilsynets godkendelse til at operere i Danmark. Alle aftaler om eksternt kapitalforvaltning skal indgås under dansk lov.

Udviser kapitalforvaltningen et større negativt afkast end -0,4 pct. for en indeværende måned skal kapitalforvalteren konsultere kommunen. Overstiger det akkumulerede tab på de samlede langfristede finansielle aktiver inden for 3 pct. fra kalenderårets højeste afkast, så skal samme procedure ske, men samtidig skal kommunaldirektøren informeres, og det skal besluttet om tabet giver anledning til ændringer i kommunens risikoprofil.

Centerchefen for Økonomi og Ejendomme har kompetence til at træffe beslutning om placering af overskudslikviditet og de langfristede finansielle aktiver.

Alm. bankforretninger, handel med værdipapirer og / eller finansielle instrumenter samt anbringelse af likviditet tildeles efter udbud eller tilbudsindhentning. Det er Centerchefen for Økonomi og Ejendomme, der har kompetence til og ansvar for, at bankaftalen overholdes og sikre, at et nyt bankudbud finder sted ved den igangværende aftales udløb.

## **6 Ansvarlig investeringspolitik**

Investeringer, uanset afkastets størrelse, må ikke ske på bekostning af den etiske ansvarlighed. Grundlæggende skal investeringer overholde almindelige forventninger til etiske krav og minimum hvert halve år skal investeringerne screenes for selskaber, der overtræder internationale normer, herunder FN-konventioner der beskæftiger sig med menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, anti-korruption og miljøbeskyttelse.

Helsingør Kommune ønsker at undgå investeringer i virksomheder der enten producerer eller afbrænder fossile brændstoffer. Af operationelle grunde anerkendes det dog, at visse virksomheder kan have en minimal omsætning inden for de nævnte uønskede sektorer. Derfor accepteres der en tærskelværdi på 5 pct. forstået således, at op til 5 pct. af en virksomheds omsætning kan stamme fra de uønskede sektorer. Dette skal dog forstås som en operationel maksimalgrænse der ikke ønskes udnyttet.

Helsingør Kommune ønsker ikke at investere i selskaber, der har fået en strafferetslig dom for en overtrædelse af dansk skattelovgivning eller for hvidvask. Tilsvarende må kapitalforvaltere som Helsingør Kommune har indgået aftale med, ikke have fået en strafferetslig dom for overtrædelse af dansk skattelovgivning eller for hvidvask.

Desuden er det en forudsætning, at Helsingør Kommune kun indgår aftaler med kapitalforvaltere, der har tiltrådt FN's principper i "UN Principles of Responsible Investment" (UN PRI). Kapitalforvalteren skal bekræfte over for Helsingør Kommune, at disse principper er indarbejdet i kapitalforvalterens arbejdsrutiner.

De lande, der ikke kan investeres i følger til enhver tid Udenrigsministeriets "negativ-liste" over lande, hvor investeringer frarådes. Dette gælder også investeringer i disse landes statsobligationer.

## **7 Låneoptagelse og passivportefølje**

Lån optages, hvor det er billigst, typisk gennem KommuneKredit. Vurderes andre finansieringskilder at kunne tilbyde en billigere rente, skal disse inddrages i prissammenligningen.

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.

Regler for fordelingen mellem fast og variabelt forrentet gæld er fastlagt i Økonomisk politik.

Hvis kommunen har indgået aftaler, som lader gælden forblive variabelt forrentet, men med et [renteloft](#), hvor en maksimalrente er aftalt, kan denne del af gælden både regnes variabel eller fast. Hvis gælden i opgørelsen indregnes som fast, så skal den budgetterede fremtidige rentebetaling være lig med maksimalrenten. Ønsker kommunen at bruge den forventede variable rente i budgettet, så skal gælden betragtes som variabel.

Omlægning af låneporteføljen foretages, når Center for Økonomi og Ejendomme vurderer det økonomisk hensigtsmæssigt jævnfør punkt 2. Dette sker i samråd med de finansielle rådgivere og når det skønnes fordelagtigt.



Ved fordelingen mellem fast og variabel forrentet gæld skal flg. indgå i beslutningsprocessen:

- Er Kommunen i en situation hvor følsomheden over for rentestigninger på den variabel forrentede del af gælden er mærkbar, skal den fastforrentede andel forøges.
- Har Kommunen behov for højere budgetsikkerhed er dette yderligere et argument for at øge andelen af fastforrentet gæld.

Ved valg af løbetid for fastrenteperioden, der afviger fra Økonomisk politik, skal der indgå følgende betragtninger i beslutningen:

- Hvis kommunen har behov for høj planlægningssikkerhed skal løbetiden være lang, hvorimod den skal være kortere under normale omstændigheder.
- Der skal tages hensyn til, hvor langt ud i fremtiden kommunen vælger at planlægge i henhold til Økonomisk politik.
- Det endelige valg af fastrenteperiodens løbetid kan sluttelig fastlægges under hensyn til vurderingen af det aktuelle renteniveau i forhold til den forventede udvikling.

Til styring af passivporteføljen kan der anvendes [renteswapper](#), 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.

Ved ændringer i andelen af fastforrentet gæld, skal det sikres, at der ikke opstår uhensigtsmæssigt store forfald på samme tid. Dette gælder både mht. de enkelte lån og renteswappers løbetider og varigheder. Der bør således tilstræbes en vis spredning både mht. til løbetider og varigheder. Låneporteføljens samlede varighed ([varighed](#) = forventet vægtet løbetid) kan bruges som et overordnet redskab i styringen af porteføljen.

Gæld skal som udgangspunkt være i danske kroner. Skønnes et lån i euro at være mere fordelagtigt, skal dette godkendes Økonomiudvalget og Byrådet.

Centerchefen for Økonomi og Ejendomme har kompetence til at træffe beslutning om tilpasninger af gældsporteføljen. Dette omfatter aftaler om lånekonvertering/omlægning (eksisterende lån), låneoptagelse og låneafvikling, dog skal Byrådet godkende alle de tre sidstnævnte situationer.

# Bilag 1 – Oversigt over kompetencer

Beslutningen om optagelse af lån – herunder lånebeløb, løbetid og afdragsform - træffes af Byrådet jævnfør Styrelsesloven § 41. Økonomiudvalget fører tilsyn med, at forvaltningen af Kommunens aktiver og passiver sker i overensstemmelse med kommunalbestyrelsens beslutninger og i øvrigt på forsvarlig måde.

Direktionen samt Centerchefen for Økonomi og Ejendomme bemyndiges af kommunalbestyrelsen til at varetage den finansielle styring inden for de rammer, som er fastlagt i den finansielle politik. Beslutningskompetencen udøves af 2 bemyndigede personer i forening. Skal løbetiden på et lån forlænges eller restgælden forøges kan det kun ske med Byrådets godkendelse.

Beslutningstager / Opgaver	Byrådet	Økonomiudvalg	Kommunaldirektør	Centerchef for Økonomi og Ejendomme
Godkendelse af lån (bevilling)	x	(x)		
Godkendelse af eurolån	x	(x)		
Hjemtagelse af lån / Valg af lånetype*				x
Ansøgning om lånedispensation*			x	
Pleje af passivportefølje			x	(x)
Kapitalforvaltning			x	(x)
Konvertering af lån med kommunal garantistillelse, hvor løbetiden ikke forlænges og lånet videreføres i overensstemmelse med Byrådets beslutning om garantistillelsen.*				x

\*underskrives af tegningsberettiget personer – Borgmester og Kommunaldirektør

# Bilag 2 – Regler og lovtekst

## Love og bekendtgørelser om kommunens finansielle aktiver.

### Uddrag fra: Kommunestyrelsesloven

**§ 44.** 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.

### Uddrag fra: Bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler

**§ 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.** Højest 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.

## **Love og bekendtgørelser om kommunens finansielle passiver (gæld).**

### **Uddrag fra: Bekendtgørelse af lov om kommuner og om nedlæggelse af amtskommunerne, Hovedstadens Udviklingsråd og Hovedstadens Sygehusfællesskab (Regionsloven)**

**§ 22.** Beslutning om optagelse af lån og påtagelse af garantiforpligtelser skal, medmindre økonomi- og indenrigsministeren fastsætter andet, træffes af Byrådet.

**Stk. 2.** Social- og indenrigsministeren kan fastsætte nærmere regler, hvorefter beslutning om indgåelse af leje- og leasingaftaler, som udgør en særlig forpligtelse for Kommunen, skal træffes af Byrådet.

## **Uddrag fra: Bekendtgørelse om kommunernes låntagning og meddelelse af garantier m.v.**

Mulige lånemuligheder uden dispensationsansøgning jævnfør § 1:

1. Udgiften, ekskl. grundkapitalen, ved opførelse eller erhvervelse af kommunale almene ældreboliger i medfør af lov om almene boliger m.v., udgiften til udbedringsarbejder m.v. i almene ældreboliger
2. Udgiften til investeringer i rullende materiel til passagertrafik på jernbane (privatbaner) samt udgiften til investeringer i jernbaneinfrastruktur, herunder stationsanlæg og værksteder m.v.
3. Udgiften ved energibesparende foranstaltninger i bygninger eller anlæg, der tilhører Kommunen eller en institution, hvis låntagning henføres til Kommunen.

**§ 9.** 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 m.v.

**Stk. 2.** Lån kan endvidere optages som stående lån eller lån med en 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.

**Stk. 3.** Ved omlægning til et serie- eller annuitetslån er det en betingelse, at den totale finansiering til stadighed opfylder kravene i stk. 1. Hvis omlægningen sker fra et stående lån eller et lån med en afdragsfri periode, er det derudover en betingelse, at den gennemsnitlige løbetid af den totale finansiering ikke herved overstiger 10 år. Ved omlægning til et stående lån eller lån med en afdragsfri periode er det en betingelse, at den totale finansiering til stadighed opfylder kravene i stk. 2. Hvis flere lån omlægges samtidig til et nyt lån, beregnes restløbetiden som en vægtet sum af de enkelte låns restløbetid.

**§ 10.** En kommune kan indgå terminsforretninger med henblik på kurs- og rentesikring i forbindelse med lånoptagelse 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 udenlandsk valuta. En kommune må ikke være sluteksponeret i anden valuta end danske kroner.

**Stk. 2.** En kommune kan omlægge lån, der er optaget, ved hjælp af simple rente- og/eller valutaswap-aftaler. Med henblik på kurs- og rentesikring kan der i denne forbindelse anvendes terminsforretninger.

**Stk. 3.** En kommune kan indgå salgs- og tilbagekøbsaftaler vedrørende obligationer (REPO-forretninger). En kommune kan endvidere udstede certifikater med løbetid på mindre end 1 år. Provenuet af de indgåede aftaler og udstedte certifikater indgår på almindelige vilkår i beregningen af de kommunale kassekreditmuligheder i henhold til § 8.

## Bilag 3 - Finansielle begreber

**Cap/renteloft:** Caps eller renteloft er et rentesikringsinstrument, der kan anvendes i tilknytning til variabelt forrentede lån. En Cap lægger et "loft" over den rente, der skal betales på lånet. Et renteloft er med andre ord en forsikring mod stigende renter. "Loftet" samt aftalens løbetid kan frit vælges.

**Erhvervsobligationer:** Erhvervsobligationer udstedes primært af virksomheder, der ønsker at finansiere en investering ved udstedelse af obligationer. Erhvervsobligationer har en højere risiko end danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen ved investering i erhvervsobligationer 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 investorenes 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.

**ETF – Exchange 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 handlet på børsen ligesom investeringsforeninger typisk er.

**Højrenteobligationer:** I Danmark forstås kategorien "Højrenteobligationer" oftest som obligationer, der er udstedt i "Emerging markets" lande, hvilket er lande der typisk har en højere økonomisk vækst end de etablerede industrilande. Kun i få tilfælde finder man et "Emerging market" land blandt OECD-landene. Den højere økonomiske vækst i "Emerging markets" lande indeholder en større risiko for økonomiske ubalancer med deraf følgende korrekturen som konsekvens. Desuden er "Emerging markets" lande oftest mere sårbare over for pludselige udviklinger i verdensøkonomien. Dette betyder, at investeringer i disse er forbundet med en højere risiko, men indeholder derfor også muligheden for et højere afkast.

**Investeringsforening:** Den kan beskrives som en fond, der samler en lang række investorers penge i en pulje som bruges til, på forhånd, beskrevne investeringer i eksempelvis aktier eller obligationer. Investorerne deler i forening omkostninger, tab og avance ligeligt afhængig af deres indskudsstørrelse. En investeringsforening er normalt "aktivt forvaltet", hvilket betyder at foreningen har ansat personer til at beslutte sig for køb og salg på foreningens vegne med den ambition at slå afkastet

på et referenceafkast, som er fastlagt på forhånd. Dette er i modsætning til den typiske ETF, som blot følger det fastlagte referenceafkast.

**Modpartsrisiko:** Modpartsrisiko er risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Det kan fx være, såfremt en bank går konkurs og derfor ikke kan tilbagebetale kommunens indestående. Indskydergarantiordningen garanterer dog indestående op til en værdi af 100.000 euro eller 750.000 kr.

**Renteswap:** En renteswap er en aftale mellem 2 parter om at bytte en fast rente mod en variabel rente eller omvendt i samme periode. En renteswap benyttes derfor til at omlægge finansiering fra fast til variabel rente eller fra variabel til fast rente. De kontraktlige betingelser og risici ændres ikke på det underliggende lån.

**Repo / "Sell & Buy back":** En repo-forretning er en alm. brugt metode til at mindske en kreditrisiko mellem 2 parter. Et typisk eksempel kan være en kommune, der har overskudslikviditet i en periode, som skal placeres i en bank. For at sikre kommunen mod tab i tilfælde af bankens konkurs kan banken tilbyde at stille sikkerhed i form af obligationer, som kommunen får pant i. På den måde er udlåner, i dette tilfælde kommunen, sikker på at få sine penge tilbage. En "Sell & Buy back" aftale er principielt det samme, hvor den største forskel er rettighederne til rentebetalingerne fra obligationerne i aftaleperioden. I en "Sell & Buy back" aftale er alle periodens betalinger indregnet i den slutrente, som udbetales ved aftaleperiodens afslutning. Der er derfor ingen yderligere bogføringer i aftaleperioden, bl.a. derfor benyttes "Sell & Buy back" primært i Danmark. Det skal bemærkes, at når de likvide midler og obligationerne overføres mellem Kommunen og banken, så er der en afviklingsrisiko i tilfælde af konkurs på dette tidspunkt.

**Varighed (generelt):** 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, som en fordring har, og for en portefølje af flere lån eller obligationer vil varigheden udtrykke den vægtede gennemsnitlige løbetid. I de følgende afsnit er varighed nærmere beskrevet for obligationer (aktiver) og for lån (passiver).

**Varighed – Aktiver:** For investeringer i obligationer er det et udtryk for den renterisiko man som investor har, men varigheden kan dog forklares på flere måder. Varigheden angiver den tid investor i gennemsnit skal beholde sin obligation før investeringen er tilbagebetalt, hvorfor varigheden bliver angivet i år. Som et eksempel har et stående lån (en fordring uden amortisering / tilbagebetaling i løbetiden) med en løbetid på 10 år og nul pct. i rente en varighed på 10 år. Hvis den samme fordring (stadig med en løbetid på 10 år) har en



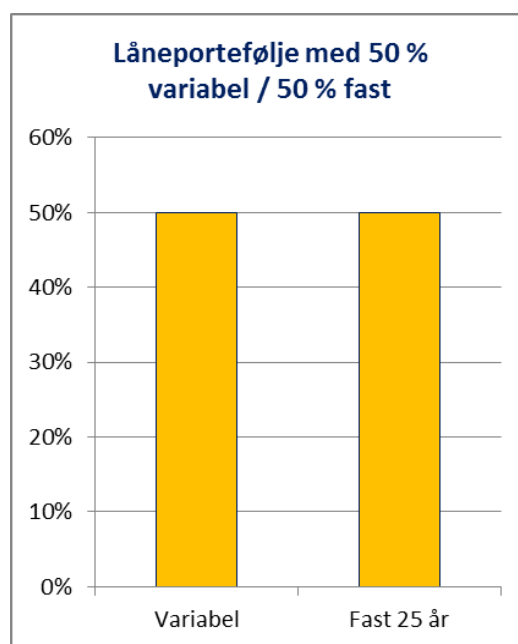
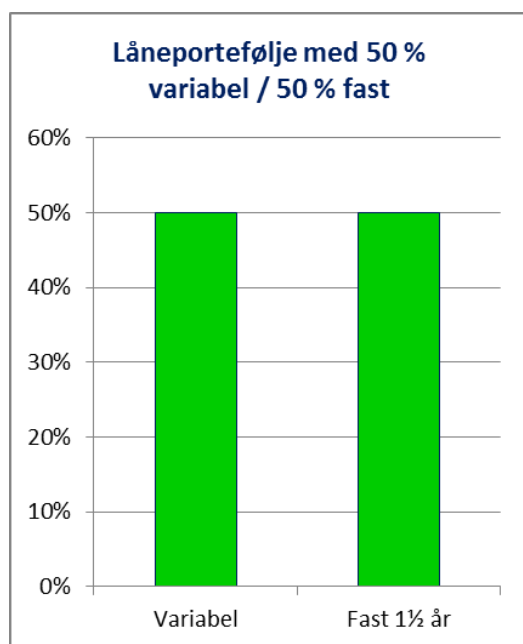
afdragsprofil og rentebetaling, så får investoren nogle penge tilbagebetalt løbende. Derfor får investoren sin investering tilbage tidligere, hvilket betyder at varigheden dermed er lavere.

Konverterbare obligationer bliver ofte indfriet ved rentefald, hvorfor der bør tages højde for det i beregningen af varigheden. Deraf kommer udtrykket "korrigeret varighed" som bruges ved konverterbare obligationer. Konverterbare obligationer indgår med en lavere varighed end tilsvarende papirer uden konverteringsret på grund af sandsynligheden for førtidig indfrielse. Korrigeret varighed og modificeret varighed udtrykker det samme.

Man kan også sige, at varigheden udtrykker prislelsomheden for en obligation eller en portefølje af obligationer. Det vil sige, hvor meget kursen ændre sig ved en ændring i den effektive rente på 1 %. En kort varighed betyder derfor, at porteføljen er mindre kursfølsom ved renteændringer.

**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 kommunens 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 kommunen).

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 har fastlåst sin faste rente i mange år frem.