Politik for styring af finansielle dispositioner

Vedtaget af kommunalbestyrelsen 31. august 2022



RUDERSDAL KOMMUNE

1. Formål
Formålet er at optimere kommunens aktiv- og passivportefølje ved at fastsætte rammerne, så der for en given risiko opnås størst mulig renteindtægt og mindst mulig renteudgift.

Anvendelsen af instrumenter bygger på en forventning til den fremtidige udvikling.

Denne politik definerer en risikoprofil og beskriver rammerne og retningslinjerne for håndtering af denne risiko i forhold til:

- Likviditet, herunder anbringelse af overskudslikviditet.
- Finansiering, herunder lånoptagelse og -omlægning.

Kommunens finansielle politik fremlægges politisk i begyndelsen af hver valgperiode samt efter behov.

2. Afgrænsning
Kommunens finansiering af ældreboliger, indekslån og lån til selvejende institutioner er holdt uden for politikken, idet de styres i henhold til særskilt lovgivning og regler.

3. Udførelses- og kompetenceforhold
Beslutningen om optagelse af lån, herunder lånebeløb, løbetid og afdragsform, træffes af kommunalbestyrelsen, jf. styrelseslovens § 41, stk. 1:

"Beslutning om optagelse af lån og påtagelse af garantiforpligtelser skal, medmindre Økonomi- og Indenrigsministeren fastsætter andet, træffes af kommunalbestyrelsen."

Økonomiudvalget fører tilsyn med, at forvaltningen af kommunens økonomiske midler sker i overensstemmelse med kommunalbestyrelsens beslutninger og i øvrigt på forsvarlig måde.

Anbringelse af midler sker i henhold til styrelseslovens § 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."

Beslutninger om optimering af finansielle aktiver og passiver skal kunne træffes med forholdsvis kort varsel, idet vilkårene på markedet kan ændre sig markant over kort tid. For at sikre en hensigtsmæssig aktiv finansiel styring bemyndiges forvaltningen af kommunalbestyrelsen til at varetage den finansielle styring. Konkret følger bemyndigelsen de samme personer og retningslinjer, som gælder for fuldmagter til at disponere over Rudersdal Kommunes konti i kommunens pengeinstitut. Disse personer bemyndiges også til at placere kommunens likvide aktiver med henblik på at optimere afkastet inden for rammerne hørende til den vedtagne risikoprofil. De samme personer bemyndiges tilsvarende til at omlægge lån, så længe løbetiden ikke forlænges, og så længe restgælden ikke forøges ud over et eventuelt kurstab i forbindelse med omlægningen.

Kommunen indgår aftaler med eksterne kapitalforvaltere. De har til opgave at maksimere afkastet i henhold til de investeringsrammer, der aftales. Forvaltningen sikrer, at de individuelle aftaler er i overensstemmelse med kommunens risikoprofil og investeringsramme.

Kommunens depotbank, hvor værdipapirer og tilhørende afregningskonto forvaltes, skal enten være et SIFI-institut, eller også skal det være en dansk filial af et institut, der optræder på ECB's (Den Europæiske Centralbanks) liste over såkaldte signifikante institutter og dermed er under direkte tilsyn af ECB som led i Den Fælles Tilsynsmekanisme SIFI er en forkortelse for et systemisk vigtigt finansielt institut, der udpeges årligt af Finanstilsynet i Danmark. ECB's liste over såkaldte signifikante institutter opdateres ligeledes årligt.

4. Aktivsiden

Likviditet, som rækker ud over et år, skal placeres i værdipapirer. Likviditet, der rækker op til et år, bør optimeres i det omfang, det er muligt.

Kommunens likvider, som ikke af hensyn til daglig drift, skal foreligge kontant, skal i henhold til styrelseslovens § 44 indsættes i et pengeinstitut eller placeres i følgende papirer, hvor fondes midler kan anbringes:

- Realkreditobligationer.
- Statsobligationer.
- Investeringsforeninger.

Kommunalbestyrelsen ønsker, at likviderne placeres under et forsigtigt hensyn til forholdet mellem risiko og afkast.

Flere alternative investeringsmuligheder vil teoretisk give en mere robust portefølje. Dette er baseret på en antagelse om, at når der er økonomiske chok, fx når renten ændrer sig, vil det påvirke de forskellige typer af aktivklasser forskelligt. Langt hovedparten af kommunens likvider investeres i danske stats- og realkreditobligationer, mens en mindre andel investeres i kreditobligationer. En begrænset andel aktier vil i den sammenhæng teoretisk øge det forventede afkast uden samtidig at øge risikoen på porteføljen.

Rammerne for porteføljesammensætning:

- Danske stats- og realkreditobligationer skal udgøre minimum 80 pct. af porteføljen.
- Aktier kan særskilt maksimalt udgøre 10 pct. af den samlede portefølje. Der investeres kun i aktier via investeringsforeninger *eller ETF'ere (børsnoterede fonde)*.
- Kreditobligationer kan særskilt maksimalt udgøre 20 pct. af den samlede portefølje. Der investeres kun i disse obligationer via investeringsforeninger *eller ETF'ere*.
    - Investment Grade obligationer – internationale virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed. Risikoindikator 3 ud af 7.
    - High Yield obligationer – internationale virksomhedsobligationer med lavere kreditværdighed. Risikoindikator 4 ud af 7.

    - Emerging Markets obligationer – udenlandske statsobligationer i markeder med lavere kreditværdighed. Risikoindikator 4 ud af 7
- Summen af kreditobligationer og aktier kan samlet set maksimalt udgøre 20 pct. af hele porteføljen.

Ud fra en målsætning om en kapitalforvaltning, der er balanceret mellem afkast og kapitalbevarelse er beholdningen af danske obligationer begrænset gennem en række risikomål:

- Renterisikoen (varigheden) på beholdningen af danske obligationer er begrænset til 4.[1]
- Andelen af konverterbare realkreditobligationer er begrænset, da de rummer en særlig risiko ved store renteændringer (konveksitet).
- Endelig er eksponeringen over for ændringer i markedsprisen på kreditrisiko i den samlede beholdning af danske obligationer afgrænset (kreditspænd).

Hvis disse risikomål overskrides gennem markedsbevægelser (såkaldte passive overskridelser), skal kapitalforvalteren rette henvendelse til kommunen og indhente dennes accept af en midlertidig overskridelse eller accept af en tilpasning af beholdningen.

5. Politik for aktivt ejerskab

Det er målsætningen at opnå højest muligt afkast og samtidig være en ansvarlig investor, som fokuserer på at støtte og overholde nationale samt internationale konventioner, principper og målsætninger.

Kapitalforvalterne rapporterer løbende om overholdelse af denne politik for ansvarlig investering.

Rammer for aktivt ejerskab

Kapitalforvalterne og deres nvesteringer tager udgangspunkt i følgende rammer:

- UN Global Compact (10 principper inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption).
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises (retningslinjer for multinationale virksomheder).
- UN Principles for Responsible Investment (principper for ansvarlige investeringer).
- UN Guiding Principles on Business & Human Rights (retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv, herunder aggressiv skatteplanlægning).

Kapitalforvaltere arbejder efter og følger UN Principles for Responsible Investment. Kapitalforvalterne støtter og anvender UN Guiding Principles for Business & Human

[1] Varighed udtrykker den forventede kursfølsomhed, der er på en obligation ved en renteændring på 1 pct.-point. Varigheden som et kursfølsomhedsmål er relevant i forbindelse med styring af renterisikoen på en portefølje. Jo lavere varighed, jo mere kursstabil er obligationen/ porteføljen, hvis renten ændrer sig. Lav varighed betyder lav renterisiko og dermed også mindre gevinstmulighed, mens høj varighed betyder højere kursfølsomhed og højere renterisiko. Når varigheden opgøres, er alene placeringerne i obligationer og investeringsforeninger omfattet, idet kontantindskud udelades.

Rights samt OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Det sker i praksis på følgende måde:

Generelle konventioner
Kapitalforvalterne ekskluderer selskaber og stater, der ikke overholder konventioner, som er tiltrådt og ratificeret af hovedparten af verdens lande. Der investeres ikke i selskaber, som ikke overholder UN Global Compact og OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

Sanktioner
Der investeres ikke i statsobligationer samt hel- eller delvist statsejede selskaber i stater, der er omfattet af sanktioner eller forbud fra FN eller EU, eller i stater, hvor der forekommer overtrædelser af UN Guiding Principles for Business & Human Rights.

Våben
I henhold til Ottawa-traktaten og tilhørende konventioner investeres ikke i selskaber, som bl.a. producerer antipersonel miner eller komponenter hertil. Der investeres ikke i selskaber, der er involveret i udvikling og spredning af masseødelæggelsesvåben og andre kontroversielle våben, som er i strid med FNs konventioner (bl.a. kernevåben, biologiske og kemiske våben).

Bæredygtighed
FNs verdensmål for bæredygtig udvikling anerkendes, herunder klimamålsætningerne i Paris-aftalen fra COP21 inden for FNs klimakonvention.

Disse mål og målsætninger integreres derfor i investeringsprocessen af kapitalforvalterne, herunder investeringernes bæredygtighedsrisici og negative bæredygtighedsvirkninger. Bl.a. investeres ikke i selskaber, der har mere end 5 pct. af deres omsætning fra fossile brændsler som fx kul, olie og gas.

Kapitalforvalterne har mulighed for at investere gennem investeringsforeninger, der er klassificeret som UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities).2 Foreningerne skal i henhold til EU's SFDR (regulativ om bæredygtighed og investering)3 som minimum være klassificeret som artikel 8. Det betyder, at de pågældende investeringsforeninger i deres investeringer skal fremme social ansvarlighed og/eller miljømæssige forhold. De selskaber, som er investeret i, skal samtidig opfylde lovgivningen om ”Good Governance” (regler for børsnoterede selskaber) i det land, hvor selskabet juridisk hører til.

Hvis kommunen selv køber værdipapirer, fx ETF’ere, skal de leve op til de samme standarder for aktivt ejerskab, og styrelseslovens § 44.

6. Passivsiden
Der sondres mellem fast og variabelt forrentet gæld. Variabelt forrentet gæld defineres som gæld med en rentefastsættelse mellem 0 og 1 år. Fast forrentet gæld defineres som gæld med rentefastsættelse ud over 1 år.

---

[2] Lovbestemte regler, der skal sikre beskyttelse af investor.
[3] Lovbestemte regler, som skal sikre investoren gennemsigtighed om bæredygtighed.

Rammen for fordelingen med fast og variabel rente fremgår af nedenstående tabel.

Rentetype	Andel af gælden (pct.)
Fast rente	20-100
Variabel rente	0-80

Rudersdal Kommune vil realisere en forsigtig finansiel strategi. Derfor anbefaler kommunens finansielle rådgiver, at låneporteføljens varighed skal ligge på mellem 2 og 6.

Til styring af renterisiko kan kommunen indgå renteswaps, hvor kommunen betaler en fast præmie/fast rente mod at undgå udsving på den variable rente. Rudersdal Kommune kan benytte renteswaps ved at optage et variabelt forrentet lån hos KommuneKredit, der byttes til en fast rente gennem en renteswap hos et pengeinstitut.

Kommunen anvender ikke komplicerede finansielle instrumenter som optioner og futures i låntagningen.

7. Leasing

Kommunen kan benytte operationel eller finansiel leasing til finansiering af driftsmidler (fx biler, maskiner og IT-udstyr), hvor det findes økonomisk hensigtsmæssigt. Leasing af anlægsinvesteringer betragtes som lån og bliver derfor modregnet i kommunens låneramme. Alternativt skal kommunen deponere et tilsvarende beløb.

Leasingaftaler kan kun underskrives af kommunens direktion. Leasingaftaler, som kan sidestilles med en kommunal anlægsopgave, skal besluttes af Kommunalbestyrelsen.

8. Samlet renterisiko – aktiver og passiver

Kommunens beholdning af obligationer må ikke overstige en varighed på 4, og kommunens låneportefølje må have en varighed på mellem 2 og 6 (median 4).

Den samlede finansielle renterisiko er dermed afgrænset, fordi renterisikoen på obligationerne maksimalt svarer til median-renterisikoen på lånene.

I år med rentestigninger bliver det procentvise kurstab på obligationerne i gennemsnit ikke højere end kursgevinsten på lånene. Typisk vil det finansielle årsresultat af aktiv-passiv-siden balancere.

I år med rentefald kan stigningen i lånenes kursværdi i nogle tilfælde overgå kursgevinsterne på obligationerne. I denne situation kan det finansielle årsresultat af aktiv-passiv-siden give et tab. Dette tab opvejes dog typisk de efterfølgende år som følge af:

- At rentebyrden på de variable lån falder.
- At konverteringsretten knyttet til de fastforrentede realkreditlån kan udnyttes, hvorved en lavere fast rente opnås.
- At variable lån med en fastrenteswap kan fortsætte med den faste rente, der blev aftalt ved indgåelse af lånet, og ikke behøver at blive realiseret med et tab.

Nettorenterisikoen udtrykker den samlede øjeblikkelige effekt på aktiverne og passiverne af en renteændring på 1 pct.-point. Den måles i forhold til nutidsværdi af låneporteføljens restgæld[4]. Nettorenterisikoen på kapitalværdien af værdipapirbeholdningen og låneporteføljen opgøres som:

$$\frac{((\text{kursværdi af lån} * \text{gnsn. varighed på låneportefølje}) - (\text{kursværdi af værdipapirer} * \text{gnsn. varighed}))}{\text{Nutidsværdi af låneporteføljens restgæld}}$$

Kommunens finansielle rådgiver anbefaler, at nettorenterisikoen ikke må udgøre mere end + / - 5 pct. af nutidsværdien af låneporteføljens restgæld.

9. Praktik

Alle nye lån optages fysisk i DKK.

Den konkrete låntagning sker som udgangspunkt hos KommuneKredit, da dette pt. er den billigste finansieringskilde. De(n) finansielle rådgiver(e) kontaktes inden lånoptagelsen vedrørende rentefastsættelsen.

Af hensyn til at opnå en konkurrencedygtig prisfastsættelse vil der inden indgåelse af finansielle aftaler blive indhentet priser fra minimum to finansielle institutioner.

10. Rapportering

Hvert halve år orienteres Økonomiudvalget om de finansielle positioner. Rapporten indeholder alle nøgletal, som er omtalt i politikken, herunder en opgørelse over virkningen af brugen af finansielle instrumenter (renteswaps).

Derudover indeholder rapporteringen en kommentar til de indgåede positioner samt en orientering om de fremtidige forventninger og den deraf følgende strategi.

[4] Nutidsværdien er et udtryk for, hvor meget fx 100 kr. om et år er værd i dag.