



Lemvig Kommunes finansielle retningslinjer



Godkendt af Økonomi- og Erhvervsudvalget den 3.juni 2024



Formål

Kommunens finansielle retningslinjer, som formuleret i dette dokument, betragtes som et arbejdsredskab for kommunens administration til brug for den løbende håndtering af kommunens finansielle portefølje.

Formålet med de finansielle retningslinjer:

1.	Sikrer fuldt overblik over de risici, der er forbundet med aktiv- og passivsiden
2.	Fastlægger rammerne for en aktiv styring og optimering af kommunens finansielle portefølje og praktisk håndtering af denne, under hensyntagen til de finansielle risici man er villig til at påtage sig.
3.	Fastsætter kompetenceforhold og rapporteringsrutiner

Den finansielle portefølje omfatter:

- Likvide midler herunder en evt. obligations- og aktiebeholdning (aktivpleje)
- Rentebærende gæld (gældspleje)
- Leasingforpligtelser

Finansielle målsætninger:

- Aktiv pleje: optimering af afkast/risikoforholdet på likviditetsplacering
- Gældspleje: minimering af finansieringsomkostninger indenfor de nedennævnte rammer i nærværende retningslinjer, som er vedtaget af Kommunalbestyrelsen.

De finansielle retningslinjer vil løbende blive revideret i takt med udviklingen i de finansielle markeder, og kommunens vurderinger af finansiell risiko. Dog minimum en gang om året i forbindelse med kommunens regnskabsaflæggelse eller låneoptagelse.

Gældssiden omfatter alle kommunens kort- og langfristede lån, dog er lån til ældreboliger og øvrige lån med støtte fra Staten ikke omfattet af politikken, da kommunen ikke har en finansiell risiko på disse lån.



Beslutningskompetence

I et finansielt marked med mange forskellige finansielle instrumenter, og mange måder at sammensætte kommunens låneportefølje på, er det vigtigt, at den bemyndigede afdeling / person kan reagere uden først at have politisk godkendelse, indenfor styrelseslovens rammer og de politisk vedtagne retningslinjer.

Beslutningen om optagelse af lån (jf. styrelseslovens § 41), løbetid, afdragsform og lånebeløbets størrelse samt efterfølgende låneomlægninger, træffes af Kommunalbestyrelsen i forbindelse med vedtagelsen af budgettet eller en konkret sag.

Den løbende finansielle styring varetages af kommunaldirektøren, økonomichefen og yderligere en bemyndiget medarbejder i administrationen, så 2 i forening kan træffe beslutninger. Konkrete styringsopgaver omfatter placering af overskudslikviditet samt styring af renterisici vha. de nedenfor nævnte afdækningsinstrumenter.

Den finansielle styring sker i overensstemmelse med nærværende retningslinjer samt gældende lånebekendtgørelse.

Lemvig Kommune indgår, efter udbud, individuelle aftaler med eksterne formueforvaltere. Forvalternes opgave bliver at maksimere afkastet på kommunens aktiver, og minimere kommunens udgifter på kommunens gæld i forhold til de rammer, som fastlægges i den konkrete aftale.

Lemvig Kommune sikrer, at de individuelle aftaler set under et er i overensstemmelse med kommunens risikoprofil og investeringsramme.

Aktivsiden - Likviditetsstrategi

Kommunen ønsker, at overskydende likviditet placeres på en sådan måde, at det forventede afkast bliver størst mulig indenfor strategiens rammer.

Kommunerne har iflg. styrelsesloven mulighed for, at investere deres kapital i følgende typer værdipapirer:



- Aftaleindskud
- Statsobligationer
- Skatkammerbeviser
- Realkreditobligationer
- Udbyttebetalende investeringsbeviser (dog max. 50% i investeringsforeninger baseret på kreditobligationer og aktier)

Strategi for placering i værdipapirer:

Kommunens overskudslikviditet kan placeres i følgende aktivklasser:

Aktivklasse	Minimum	Maksimum	Risiko ved investeringstype
Obligationer		100%	
Danske stats- og realkreditobligationer	70%	100%	Risiko afhænger af varighed, med en varighed på 4 år er der en lav risiko
Kreditobligationer 1)	0%	30% (1)	Mellem risiko
Investment Grade obligationer	0%	30%	Lav risiko
High Yield obligationer	0%	30%	Mellem risiko
Emerging Market Debt obligationer	0%	15%	Høj risiko
Kontant	0%	100%	
Aktier 1)	0%	30% (1)	Høj risiko
Danske aktier	0%	30% (1)	Høj risiko
Udenlandske aktier	0%	30% (1)	Høj risiko
Emerging Market aktier	0%	10 % (1)	Høj risiko

1) Kreditobligationer og aktier må tilsammen maksimalt udgøre 30 %.

Kommunen indgår, efter udbud, aftaler med ekstern formueforvalter, som efter nærmere aftale får stillet et beløb til rådighed efter følgende retningslinjer:

- Periode: 1 år ad gangen.
- Alle udtrækninger og renter skal genplaceres.
- Ved investeringer i obligationer anvendes varighed som mål for risikoen. Stats- og realkreditobligationsporteføljen styres ud fra en maksimal korrigeret varighed på 4 år. Varigheden beskriver risikoen/rentefølsomheden på obligationsporteføljen. En varighed på 4 betyder, at kursværdien på obligationsporteføljen ændrer sig med +/- 4% ved en renteændring på +/- 1%. Varigheden for porteføljen tilpasses løbende



renteforventningerne, men den overstiger ikke den maksimale varighed.

Porteføljens afkast måles op mod forrentningen af kommunens indlån på den løbende bankkonto, og det tilstræbes, at en så stor del af likviditeten som muligt placeres i værdipapirer, fordi afkastet på langt sigt vurderes at være bedre end en kontoplacering. Derudover vurderes afkastet i forhold til en reference som fastlægges afhængigt af ønsket til porteføljens sammensætning.

Gældspleje

Det endelige valg af fastrenteperiodens løbetid kan sluttelig fastlægges under hensyn til vurderingen af det aktuelle renteniveau i forhold til den forventede udvikling. I tider med lav rente og udsigt til rentefald øges andelen af variable lån, mens andelen af variable lån nedsættes i tider med udsigt til rentestigning af mere permanent karakter.

Løbetider

Valg af løbetider fastlægges konkret i hvert tilfælde af Kommunalbestyrelsen på grundlag af en vurdering af kommunens langvarige økonomiske situation og efter en vurdering af det lånefinansierede aktivs levetid. Afdragsprofilen fastlægges ud fra samme principper.

Valutaprofil

På grundlag af fastkurspolitikken som Danmarks Nationalbank fører, kan det være fordelagtigt at udnytte en lavere EUR rente. Kommunens låneportefølje kan indeholde finansiering i nedenstående valuta med op til i alt 50% af den samlede låneportefølje, hvis rentebesparelse overstiger 0,5%, og at EUR/DKK ikke handles under centralpariteten¹.

Reglerne kan sammenfattes således:

Finansieringsvaluta	Renteforskel	Andel
DKK		50% - 100%
EUR	Over 0,5%	0% - 50%

Afdæknings-instrumenter

Kommunen kan i henhold til lånebekendtgørelsen kapitel 2, § 10, stk. 3-5 anvende finansielle instrumenter til styring af gældsporteføljen (jf. Bilag 1).

De instrumenter der kan anvendes, af kommunen er:



Renteswap: En aftale om på bestemte tidspunkter at betale (modtage) fast rente og modtage (betale) variabel rente i samme valuta. En renteswap benyttes derfor til at omlægge finansiering fra fast til variabel rente eller fra variabel til fast rente.

Terminsforretninger: Med henblik på kurs- og rentesikring kan der desuden anvendes terminsforretninger. Lemvig Kommune må således købe udenlands valuta mod danske kroner eller euro på termin, når det sker som et led i opfyldelsen af en betalingsforpligtigelse i udenlandsk valuta. Der kan derudover indgås renteterminsforretninger, hvis kommunen ønsker at rentesikre lånerenten på en konkret betalingsforpligtigelse.

Fælles for anvendelsen af de finansielle instrumenter er, at de kun kan anvendes i direkte relation til en konkret forpligtelse vedrørende Lemvig Kommunes gæld. Indgåelse af det finansielle instrument skal således kunne henføres til en konkret forpligtelse/et lån.

Modpartsrisiko

Der kan indgå salgs- og tilbagekøbsaftaler vedrørende obligationer (REPO-forretninger), og der kan endvidere udstedes certifikater med løbetid på mindre end 1 år.

Rente- og valutasikringsinstrumenter er finansielle produkter, der indebærer en risiko for tab i de tilfælde, hvor modparten i aftalen ikke kan opfylde sine forpligtelser f.eks. på grund af konkurs. Kommunen kan kun indgå swapaftaler og valutaterminsforretninger med finansielle institutioner, der som minimum har en kreditvurdering på minimum A1 hos Moody's eller A+ hos Standard & Poors eller er medlem af Finansrådet.

Indestående i pengeinstitutter

Lemvig Kommune ønsker at have en hovedbankforbindelse til at håndtere af den daglige drift af bankforretninger.

Lemvig Kommune kan dog anvende et eller flere andre pengeinstitutter til anbringelse af likviditet, optagelse af lån og kreditter, handel med obligationer, samt til indgåelse af kontrakter med finansielle instrumenter.

Bankindestående er forbundet med risici for kommunen, da indskydergarantien maksimalt dækker ca. 750.000 kr. ved en banks evt. konkurs. Det er derfor vigtigt at have at en sikker bankforbindelse. Kommunens bankudbud er derfor underlagt et af følgende krav. Banken skal være SIFI-bank i et EU-medlemsland eller være underlagt den europæiske centralbanks tilsyn.



Alternativt skal banken overholde grænserne i Finanstilsynets til en hver tid gældende Tilsynsdiamant.

SIFI Institutter

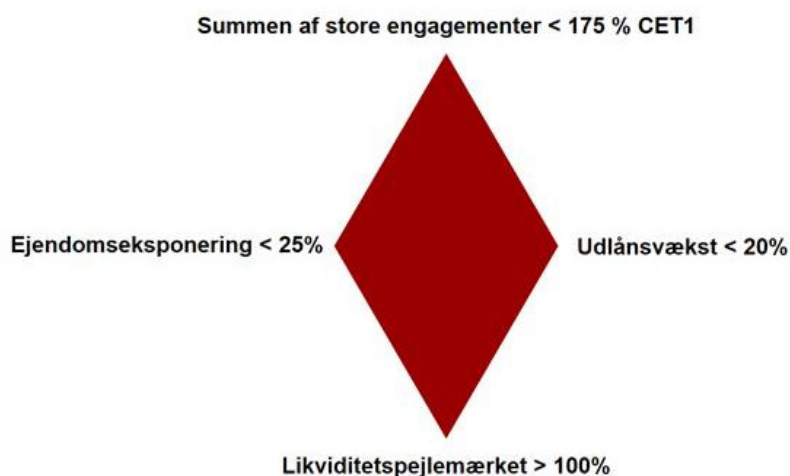
Såfremt det pågældende pengeinstitut er et SIFI-institut (Systemisk vigtige pengeinstitutter, mindskes modpartsrisikoen).

I henhold til lovgivningen udpeger Finanstilsynet de danske SIFI'er en gang årligt. SIFI-banker har et højere buffer-krav til risikovægtede poster, skal have systemisk vigtighed og er underlagt et styrket tilsyn. SIFI-banker afvikles – i tilfælde af afvikling – anderledes end ikke SIFI-banker.

Finanstilsynets tilsynsdiamant

Såfremt det pågældende pengeinstitut ikke er et SIFI-institut, skal det pågældende pengeinstitut overholde Finanstilsynets til enhver tid værende tilsynsdiamant. Tilsynsdiamanten opstiller en række pejlemærker for, hvad Finanstilsynet som udgangspunkt anser for pengeinstitutvirksomhed med forhøjet risiko.

Pejlemærkerne er fastsat, så de på den ene side skal modvirke overdreven risiko, og på den anden side skal gøre det muligt for sunde pengeinstitutter at drive profitabel bankvirksomhed og yde den nødvendige kredit til virksomheder og husholdninger. Pejlemærkerne er følgende:



Forklaring af pejlemærker:



- Summen af de 20 største engagementer skal udgøre mindre end 175 % af kernekapitalen.
- Udlånsvæksten skal være mindre end 20 % målt pr. år.
- Ejendomseksponering skal være mindre end 25 % af de samlede udlån.
- En likviditetsoverdækning på mere end 100 % i forhold til lovens krav.

Lemvig Kommune skal underrettes øjeblikkeligt, såfremt et af ovennævnte krav overskrides af den valgte samarbejdspartner.

I penge- og realkreditinstitutter skal basiskapitalen altid være på mindst 8 % af de risikovægtede poster (solvenskravet) og mindst 5 mio. EUR (minimumskapitalkravet).

Repo-line

Uanset valg af SIFI-bank eller ikke SIFI-bank, kan anvendelse af en Repo-line, hvor der købes kortløbende obligationer i tilknytning til en Repo-line, mindske det kontante indestående og dermed mindste risikoen ved større kontante indeståender.

Ansvarlig investeringsstrategi

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 Lemvig Kommunes kapitalforvaltere screene investeringerne for selskaber der overtræder internationale normer, herunder FN- konventioner der beskæftiger sig med menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, anti-korruption, kontroversielle våben og miljøbeskyttelse.

Det er en forudsætning, at Lemvig Kommune kun indgår aftaler med kapitalforvaltere, der har tiltrådt og underskrevet FN's principper i "UN Principles of Responsible Investment" (UN PRI). Kapitalforvalteren skal bekræfte over for Lemvig Kommune, at disse principper er indarbejdet i kapitalforvalterens arbejdsrutiner. Desuden ønsker Lemvig Kommune, at kapitalforvalteren i sine investeringsvalg, inddrager i hvor høj grad virksomhederne i porteføljen indarbejder FN's Global Compact principper i deres CSR-politikker.

Lemvig Kommune kræver en normbaseret frascreeing af sektorer, også kaldet SRI (Social Responsible Investments), når investeringsporteføljen fastlægges. De virksomheder, som Lemvig Kommune investerer i, må ikke have omsætning inden for følgende sektorer:



- Tobak
- Alkohol
- Pornografi
- Gambling
- Kontroversielle våben
- Kul
- Olie og gas

Det er en målsætning for Lemvig Kommune, at virksomheder der investeres i ikke har nogen omsætning i de ovennævnte sektorer. Af operationelle grunde anerkendes det dog, at visse virksomheder kan have en minimal omsætning inden for de ovennævnte 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.

Omkring fossile brændstoffer defineres investeringer således, at det er en målsætning der ikke investeres i kulproducenter, kulforbrugende virksomheder og kontroversiel olieudvinding. Ved kulforbrugende virksomheder menes der forsyningsvirksomheder og her kan der eventuelt accepteres en højere tærskelværdi vedrørende, hvilke forsyningsvirksomheder der skal udelukkes fra investeringsporteføljen.

Lemvig Kommune foretrækker, at investeringsporteføljen udvælges på basis af en ESG scoremodel (Environment, Social responsibility and Governance), hvilket kommunens kapitalforvaltere opfordres til at bruge. Dermed tilskyndes alle former for virksomheder til at vise og tage et samfundsansvar.

Lemvig Kommune vil ikke investere i selskaber der medvirker til skatteunddragelse. Lemvig Kommune ønsker, at kommunens kapitalforvalter/e undgår investeringer i de lande EU definerer som "skattely stater" samt, at kommunens kapitalforvalter/e naturligvis overholder en eventuelt EU-sanktionsliste der måtte opstå på baggrund af EU's beslutning. Lemvig Kommunes investerede midler må ikke administreres af selvstændige kapitalforvaltere, investeringsforeninger og andre lignende selskaber, som benytter, bidrager til eller vejleder om skatteunddragelse.

Det forventes, at Lemvig Kommunes kapitalforvaltere er bekendt med, og efterlever, EU's og Danmarks sanktionsliste over lande som der ikke må investeres i.



Lemvig Kommune har et generelt ønske om at have en ESG ansvarlig og grønnere investeringspolitik. Lemvig Kommune ønsker at modtage jævnlige afrapporteringer fra forvaltere der beskriver og underretter om, hvilke tiltag kapitalforvalteren fortager i forbindelse med

engagement ved ESG screenede virksomheder. Desuden vil Lemvig Kommune løbende efterspørge afrapportering omkring porteføljers grønne udvikling herunder med særlig vægt på klimabelastning.

Lemvig Kommune ønsker at understøtte FN's 17 verdensmål for bæredygtig udvikling. Specielt er der fokus på 4 udvalgte mål:

- Verdensmål nummer 8 - Anstændige jobs og økonomiske vækst
- Verdensmål nummer 9 - Industri, innovation og infrastruktur
- Verdensmål nummer 12 - Ansvarligt forbrug og produktion
- Verdensmål nummer 13 - Klimaindsats

Rapportering

Økonomi- og Erhvervsudvalget skal årligt have forelagt en samlet rapportering omkring udviklingen på det finansielle område.

Rapporteringen skal fremlægges for Økonomi- og Erhvervsudvalget til orientering senest 3 måneder efter årets afslutning. Rapporten skal som minimum indeholde en beskrivelse af følgende:

- Oversigt over årets afkast i forhold til den gennemsnitlige likviditet.
- Oversigt over den årlige finansieringsrente på den samlede låneportefølje.
- Oversigt over placering af likviditet og oversigt over låneporteføljen med vurdering af renterisikoen.

Leasing

Baggrund

Med baggrund i Økonomi- og Indenrigsministeriets lånebekendtgørelse samt vejledningen til denne fastsætter Økonomi- og Erhvervsudvalget regler for finansiering via leasing.



Indgåelse af leasingaftaler påvirker kommunens risikoprofil, da kommunen forpligtes udover det enkelte budgetår.

Overordnet holdning

Leasing skal varetages ud fra ressourcemæssige overvejelser og forretningsmæssige principper.

Økonomiafdelingen skal indgå alle leasingaftaler efter en generel bemyndigelse fra Økonomi- og Erhvervsudvalget. Dog skal leasing af driftsmidler over DKK 2 mio. godkendes separat af Økonomi- og Erhvervsudvalget.

Samlet skal den kombinerede risikoprofil for kommunens låneportefølje og leasingportefølje falde indenfor rammerne af "Risikomodel" som beskrevet ovenfor.

Definitioner

Finansiell leasing er en leasingaftale, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overført fra leasingselskabet til leasingtager (typisk aktivets vedligeholdelse og restværdi).

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.

Lemvig Kommunes finansielle strategi giver mulighed for både at foretage finansiell og operationel leasing under iagttagelse af nedenstående retningslinjer.

Retningslinjer

Alle institutioners ønsker om leasing skal gå gennem økonomiafdelingen.

Det er nødvendigt at sondre mellem driftsmidler og anlægsaktiver, da leasing af disse behandles forskelligt i forhold til den kommunale låntagning.

Ved leasing af driftsmidler forstås normalt leasing af biler, maskiner, inventar, IT-udstyr mv. Denne form for leasing påvirker ikke den kommunale låneramme.

Der kan i Lemvig kommune som udgangspunkt kun leases driftsmidler. Leasing af driftsmidler



kræver godkendelse af Økonomi- og Erhvervsudvalget, hvis beløbet er over DKK 2 mio.

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

Der kan ikke indgås aftaler om leasing af anlæg uden forudgående godkendelse i Kommunalbestyrelsen.

Procedurer

Alle afdelinger og institutioner under Lemvig kommune, som ønsker at indgå leasingaftaler, skal søge godkendelse og rådgivning herom hos økonomiafdelingen for udregning af den økonomiske konsekvens af en leasingaftale.

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

Det er alene økonomiafdelingen der kan indgå leasingaftaler på vegne af alle afdelinger og institutioner i Lemvig Kommune.

Leasingaftalerne underskrives af kommunaldirektøren.

Økonomiafdelingen er ansvarlig for, at leasingaftaler indgås under iagttagelse af Økonomi- og Indenrigsministeriets lånebekendtgørelse samt vejledningen hertil.

Økonomiafdelingen er ansvarlig for, at der udarbejdes en oversigt over leasingforpligtelse i Lemvig Kommunes regnskab.



Bilag 1 – Regler og lovtekst

Anbringelsesbekendtgørelsen

Bekendtgørelsen om anbringelse og bestyrelse af fondes midler. Bekendtgørelse nr. 1525 af 28. oktober 2020: "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".

Vilkår for kassekredit

Jævnfør Økonomi- og Indenrigsministeriets bekendtgørelse om kommunernes låntagning og meddelelse af garantier m.v. § 9, må gennemsnittet over de sidste 12 måneder af de daglige saldi på kommunens kassekredit, ikke overstige gennemsnittet i samme periode af de daglige saldi på likvide aktiver. Jfr. Indenrigs og Socialministeriets brev af 18. december 2003 om ændringer af kommuners budget og regnskabsvæsen, revision mv. skal der udarbejdes kvartårlige likviditetsoversigter til kommunalbestyrelsen.

Mellemværende med kommunale forsyningsvirksomheder.

Jfr. Økonomi- og Indenrigsministeriets bekendtgørelse om kommuners mellemværende med de kommunale forsyningsvirksomheder § 1, må kommunens gæld til de kommunale forsyningsvirksomheder (brugerfinansieret områder) i årsregnskabet ikke overstiger kommunens likvide beholdninger, tillagt ledig træk på kommunens kassekredit ved regnskabsårets udgang. Det vil sige, at der ved den årlige regnskabsafslutning skal være en kassebeholdning, der som minimum svarer til den aktuelle gæld til brugerfinansierede områder.



Adgang til at optage lån

Kommunernes adgang til at optage lån er nærmere afgrænset i Økonomi- og Indenrigsministeriets bekendtgørelse om kommunernes låntagning og meddelelse af garantier m.v. med tilhørende vejledning. I forbindelse med budgetlægningen fastlægges låneoptagelsen for det kommende år, og det afsatte rådighedsbeløb frigives ved budgetvedtagelsen.

Regler for brug af finansielle instrumenter

§ 10 i bekendtgørelse om kommunernes låntagning og meddelelse af garantier m.v.: Kan lån 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.

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 renteswapaftaler. Med henblik på kurs- og rentesikring kan der i denne forbindelse anvendes terminsforretninger, men ikke optioner.

Stk. 5. 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 §



Bilag 2 - Finansielle begreber

Cap og floor: Caps og Floors er rentesikringsinstrumenter, der kan anvendes i tilknytning til variabelt forrentede lån. En Cap lægger et "loft" over den rente, der skal betales på lånet. Modsat udgør et floor et "gulv" for den rente, der skal betales på lånet. Caps og Floors er med andre ord en forsikring for stigende/faldende renter. "Loftet" og "gulvet" samt aftalens løbetid kan frit vælges.

CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate): Den rente, hvortil banker tilbyder indskud i andre banker på interbankmarkedet i København. CIBOR fastsættes for forskellige løbetider. CIBOR er referencerente for en lang række finansielle aftaler.

Collar: Caps og Floors kan kombineres i en no-cost aftale, hvor der købes en forsikring med stigende renter (Cap) og samtidigt sælger – eller giver afkald – på rentefald under et givet renteniveau.

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 investorernes 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 – 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 handlet på børsen ligesom investeringsforeninger typisk er.



FRA: En FRA (Fremtidig Rente Aftale) er en aftale om at fastlåse en rentesats i en fremtidig periode, typisk 3 eller 6 måneder. En FRA kan anvendes til f.eks. at fastlåse den variable rente i en fremtidig 3 eller 6 måneders periode.

Højrenteobligationer / High Yield: 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.

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.

En typisk situation, hvor en kommune benytter en renteswap, er ved ny låntagning. I mange tilfælde er det billigere at optage et variabelt forrentet lån, hvor kommunen ved optagelsen af lånet, helt eller delvis kan vælge at indgå en aftale om en fast rente, hvilket er en renteswap.

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.

Sharpe ratio: Dette tal fortæller, hvordan en kapitalforvalter har klaret sig i forhold til et risikofrit afkast / reference rente. Generelt kan man sige, at jo højere sharpe ratio tallet er desto bedre har kapitalforvalteren forvaltet kapitalen.

Value-at-Risk (VaR): Denne beregning udtrykker et beløb, og det er typisk det maksimale tab som man ønsker en investeringsportefølje må have. Med en VaR kalkulation beregner man, på baggrund af data fra finansmarkedet, hvor sandsynligt det er, at investeringsporteføljen bevæger sig inden for tabsgrænsen, men også hvor ofte grænsen forventes at blive overskredet.

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).

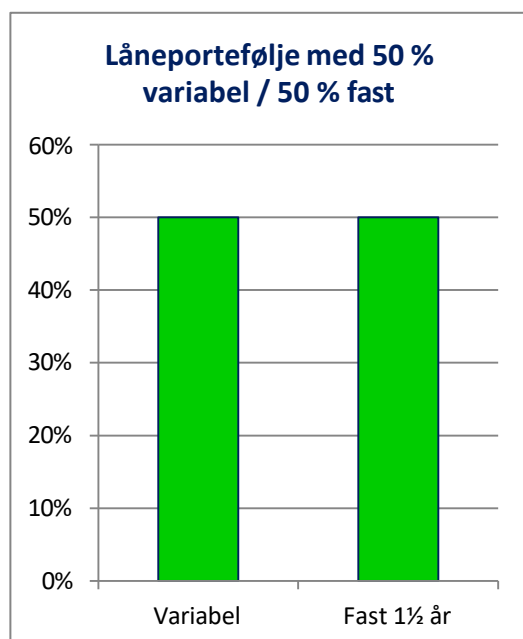
Varighed – Aktiver: For investeringer i obligationer er det et udtryk for den renterisiko man som investor har, men varigheden kan dog forklares på flere måder. Varigheden angiver den tid investor i gennemsnit skal beholde sin obligation før investeringen er tilbagebetalt, hvorfor varigheden bliver angivet 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.



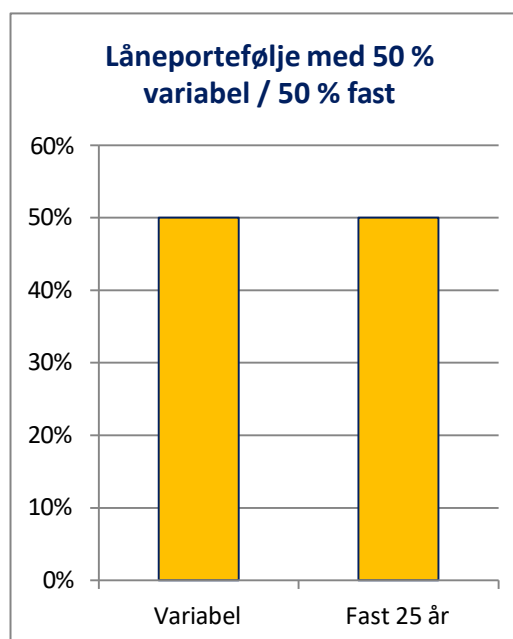
Man kan også sige, at varigheden udtrykker prissfølsomheden for en obligation eller en portefølje af obligationer. Det vil sige, hvor meget kursen ændre sig ved en ændring i den effektive rente på 1 %. En kort varighed betyder derfor, at porteføljen er mindre kursfølsom ved renteændringer.

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.