



LEJRE KOMMUNE

Finansiell strategi December 2018

Indholdsfortegnelse

1. Formål
2. Afgrænsning
3. Kompetencer og rapportering
4. Finansielle aktiver
 - 4.1 Placering af midler i pengeinstitutter
5. Ansvarlig investeringspolitik
6. Låneoptagelse og passivportefølje
7. Bilag 1 – Uddrag af lovtækt og bekendtgørelser
8. Bilag 2 – Forklaring af finansielle begreber

1 Formål

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

Den finansielle strategi beskriver de overordnede rammer for likviditetsstyring af såvel gælds- som aktivporteføljer.

I samspillet mellem finansielle aktiver og passiver ønsker kommunen en ”porteføljetankegang”, hvor udsving forsøges udlignet, således at væsentlige kursændringer i aktivporteføljen udlignes af kursændringer i passivporteføljen og omvendt. På den måde forventes det at kommunens samlede kursrisici minimeres.

Den finansielle strategi tilpasses løbende ændret lovgivning, den økonomiske situation i kommunen eller ændrede markedsf forhold. Dog skal politikken mindst én gang i hver valgperiode tages op til revision, hvilket forventes at være i første halvår af en valgperiode.

2 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 politikken, idet disse styres i henhold til særskilt lovgivning og regler.

3 Kompetencer og rapportering

Beslutningen om optagelse af lån – herunder lånebeløb, løbetid og afdragsform - træffes af Kommunalbestyrelsen 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.

Kommunens direktion samt økonomichef bemyndiges af Kommunalbestyrelsen til at varetage den finansielle styring inden for de rammer, som er fastlagt i den finansielle strategi.

Inden for rammerne af den finansielle strategi har kommunens direktion og økonomichefen flg. kompetencer og ansvar:

- Ansvar for, at bankaftalen overholdes og sikre, at et nyt bankudbud finder sted ved den igangværende aftales udløb.
- 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” (se punkt 4.1).
- Kompetence til at træffe beslutning om tilpasninger af gældsporteføljen. Dette omfatter aftaler om lånekonvertering/-omlægning (eksisterende lån), låneoptagelse (nye lån efter Kommunalbestyrelsens godkendelse) og låneafvikling.

Beslutningskompetencen udøves af 2 bemyndigede personer i forening. Ekstern rådgivning anvendes i fornødent omfang.

Skal løbetiden på et lån forlænges eller restgælden forøges kan det kun ske med Kommunalbestyrelsens godkendelse.

To gange årligt udarbejdes en oversigt med kommunens finansielle status som skal forelægges Økonomiudvalget – oversigten skal som udgangspunkt indeholde flg.:

1. En oversigt over Kommunens aktuelle aktiver / passiver med en opstilling af aktiver, lån, restgæld- og løbetid og markedsværdien af de finansielle kontrakter. Oversigten bør samtidig indeholde fordelinger mellem fast og variabelt forrentede lån, varigheder, gerne fordelingen af de enkelte varigheder samt evt. varighederne på aktiverne.
2. 1 sides oversigt over ændringer i Kommunens finansielle aktiver / passiver i den forløbne periode.
3. 1 side om markedsudviklingen i den forløbne periode.
4. 1 side om forventningen til markedsudviklingen i den kommende periode.
5. En oversigt over Kommunens forventede renteudgifter samt økonomisk konsekvens af renteændringer eller ændringer i værdien af formuen.
6. En opstilling af forfald og forslag til ændringer af de finansielle risici for den kommende periode. Dette kan have form af information til Økonomiudvalgets efterretning eller et forslag til beslutninger som administrationen foreslår, at Økonomiudvalget skal tage stilling til, evt. en kombination af begge.

4 Finansielle aktiver og samarbejde med pengeinstitutter

Lejre Kommunes kassebeholdning består af beholdningen af likvide aktiver, dvs. bankindeståender, obligationer, investeringsforeningsbeviser og øvrige finansielle aktiver der er umiddelbart omsættelige.

Skønnes likviditeten 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. Denne del af midlerne har en længere investeringshorisont og betragtes derfor som ”langfristede finansielle aktiver”. De indgår fortsat i kassebeholdningen, men denne del af formuen kan blive udsat for større kursudsving.

De langfristede finansielle aktiver kan placeres med flg. allokering:

Danske stats- og realkreditobligationer	0 til 100 pct.	Korrigeret varighed 0 til 5 år *)
Aktier	0 til 25 pct.	
Erhvervs- og højrenteobligationer	0 til 25 pct.	

Allokationen til andre aktivklasser end danske obligationer kan samlet maksimalt udgøre 25 pct. af kapitalen under forvaltning.

*) Årssagen 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 være direkte i fondskoder og ikke via investeringsforeninger, med mindre andet er særskilt aftalt. Placering i øvrige aktiver skal ske via udbyttegivende investeringsforeninger¹ eller Exchange Traded Funds (ETF). ²

Forvaltningen af Kommunens langfristede finansielle aktiver tilstræbes at blive varetaget af eksterne kapitalforvaltere, som skal være underlagt "Lov om finansiel virksomhed". Er samarbejdspartneren en udenlandsk kapitalforvaltere skal denne have Finanstilsynets godkendelse til at operere i Danmark. Alle aftaler om ekstern kapitalforvaltning skal indgå under dansk lov.

Overstiger kapitalforvaltningens tab for en indeværende måned 0,75 pct. så skal kapitalforvalteren kontakte kommunen. Overstiger det akkumulerede tab på kapitalforvaltningen inden for kalenderåret 3 pct. fra kalenderårets højeste afkast (f.eks. hvis årets afkast falder fra +4 pct. til +1 pct.) så skal samme procedure ske, hvor det dog skal samtidig besluttes om tabet giver anledning til ændringer i kommunens risikoprofil.

4.1 Placering af midler i pengeinstitutter.

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

¹ **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.

² **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.

”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.

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.³

Alm. bankforretninger, handel med værdipapirer og / eller finansielle instrumenter samt anbringelse af likviditet tildeles efter udbud eller tilbudsindhentning. For pengeinstitutter, der deltager i Kommunens bankforretninger, kræves det, at pengeinstituttet har en langfristet kreditvurdering hos Moody’s, Standard & Poors eller Fitch.

5 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.

Desuden er det en forudsætning, at Lejre 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 Lejre Kommune at disse principper er indarbejdet i kapitalforvalterens arbejdsrutiner.

De virksomheder, som Lejre investerer i, må ikke have omsætning inden for følgende områder:

Tobak

Våben (våben til civile formål som f.eks. til jagt eller politiets brug tillades dog)

Alkohol

Voksenunderholdning

Hasardspil

Fossile brændstoffer (udvinding / produktion)

³ **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 som skal placeres. For at sikre Kommunen mod tab i tilfælde af bankens konkurs kan Kommunen købe obligationer i stedet, men da Kommunen skal bruge likviditet i visse perioder så belånes obligationerne i banken. Dermed undgår kommunen at have pengene som et indestående i de perioder, hvor Kommunen ikke behøver likviditeten. En ”Sell & Buy back” aftale er principielt det samme, hvor forskellen er rettighederne til rentebetalingerne fra obligationerne i aftaleperioden. En ”Sell & Buy back” aftale har ingen bogføringer inden for aftaleperioden og 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.

Der accepteres dog en tærskelværdi på 5 pct. forstået således, at op til 5 pct. af en virksomheds omsætning kan stamme fra de uønskede segmenter. Omkring fossile brændstoffer er det dog et klart ønske, at der ikke er investeringer i dette segment. Det er samtidig Lejre Kommunes målsætning, at de øvrige tærskelværdier skal være så tæt på nul i det omfang, at det er muligt. De lande som der ikke kan investeres i følger til enhver tid EU's og Danmarks sanktionsliste over lande, hvor investeringer frarådes eller ikke tillades. Det forventes desuden, at kommunens kapitalforvalter følger EU's sanktionsliste vedrørende skattely.

6 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.

Gæld kan optages i danske kroner eller euro, dog må andelen i euro maksimalt udgøre 20 pct. af den samlede låneportefølje. Optages der et lån i euro skal rentefordelen overfor danske kroner være på minimum 0,5 pct. ved optagelsestidspunktet. 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.

Lånet kan optages som et variabelt forrentet lån hvortil der eventuelt tilknyttes en renteswap. Lånet kan også optages som et obligationslån, eller en anden låneform som er beskrevet i lånebekendtgørelsen.

Hovedreglen er, at andelen af fastforrentet gæld og af variabelt forrentet gæld hver skal udgøre mellem 25 og 75 pct. af den samlede gældsportefølje der er underlagt denne finansielle strategi.

Omlægning af låneporteføljen foretages, når Lejre Kommune, økonomiafdelingen, vurderer det økonomisk hensigtsmæssigt. 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.

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 valg af løbetid for fastrenteperioden (renteswappen løbetid) skal der indgå flere betragtninger i beslutningen. Hvis Kommunen har behov for høj planlægningsikkerhed 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.

Ved ændringer i andelen af fastforrentet gæld, skal det sikres, at der ikke opstår u hensigtsmæssigt 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.

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.

Minimumsstørrelse af Kommunens likvide beholdning – kassekreditreglen:

§ 9 i bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2013.: ”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”

Størrelsen af Kommunens likvide beholdning i forhold til mellemregningsforholdet til de brugerfinansierede områder:

§ 1 i Bekendtgørelse nr. 152 af 3. februar 2010 om kommunernes mellemværende med de kommunale forsyningsvirksomheder: ” Kommunens gæld til de kommunale forsyningsvirksomheder i årsregnskabet må ikke overstige kommunens likvide beholdninger tillagt ledigt træk på kommunens kassekredit ved regnskabsårets udgang.

Stk. 2. Gælden til de kommunale forsyningsvirksomheder opgøres som summen af kommunens negative mellemværender med de enkelte forsyningsområder på hver af funktionerne 9.35.31 og 9.35.33 samt funktion 9.35.35, gruppering 001-006 i ”Budget- og regnskabssystem for kommuner”

Stk. 3. De likvide beholdninger opgøres som summen af saldiene på funktionerne 9.22.01 – 9.22.11 i ”Budget- og regnskabssystem for kommuner” og deponerede beløb vedrørende forsyningsvirksomheder, jf. § 6, i bekendtgørelse om kommunernes låntagning og meddelelse af garantier mv. Ledigt kassekredittræk opgøres efter reglerne i bekendtgørelse om kommunernes låntagning og meddelelse af garantier mv.

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

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

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

§ 8. Anbringelse kan ske i andele i udbyttegivende UCITS eller afdelinger af sådanne, der er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. eller andre nationale gennemførelsesforanstaltninger i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). Det er en betingelse, at UCITS'ens vedtægter ikke indeholder bestemmelser om

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

Stk. 2. Alle midlerne kan, uanset grænsen i § 6, anbringes i andele i UCITS eller afdelinger af sådanne, hvis UCITS'en eller afdelingen efter sin vedtægt alene kan investere i obligationer, der

opfylder betingelserne i § 5, stk. 1 og 2, hvis der efter vedtægten højst kan investeres 50 pct. i erhvervsobligationer, med mindre erhvervsobligationerne opfylder betingelserne i § 5, stk. 3, og hvis der ikke kan investeres i konvertible obligationer. Det er endvidere en betingelse, at UCITS'ens vedtægt ikke indeholder bestemmelser som nævnt i stk. 1, 2. pkt., nr. 1-3.

Love og bekendtgørelser om Kommunens finansielle passiver (gæld).

Regler for låneoptagelse

§ 1 i bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2013: En kommunes samlede låntagning må i det enkelte regnskabsår ikke overstige kommunens adgang til at optage lån i henhold til §§ 2 og §§ 16-17.

§ 41 i styrelsesloven, der siger ”Beslutning om optagelse af lån og påtagelse af garantiforpligtelser skal, medmindre indenrigsministeren fastsætter andet, træffes af kommunalbestyrelsen”.

Regler for brug af finansielle instrumenter

§ 10 i bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2013: 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.

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.

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 § 9.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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 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.

Repo / "Sell & Buy back": Det er en alm. brugt metode til at mindske en kreditrisiko mellem 2 parter. Et typisk eksempel kan være en kommune der har overskudslikviditet som skal placeres. For at sikre Kommunen mod tab i tilfælde af bankens konkurs kan Kommunen købe obligationer i stedet, men da Kommunen skal bruge likviditet i visse perioder så belånes obligationerne i banken. Dermed undgår kommunen at have pengene som et indestående i de perioder, hvor Kommunen ikke behøver likviditeten. En "Sell & Buy back" aftale er principielt det samme, hvor forskellen er rettighederne til rentebetalingerne fra obligationerne i aftaleperioden. En "Sell & Buy back" aftale har ingen bogføringer inden for aftaleperioden og 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.

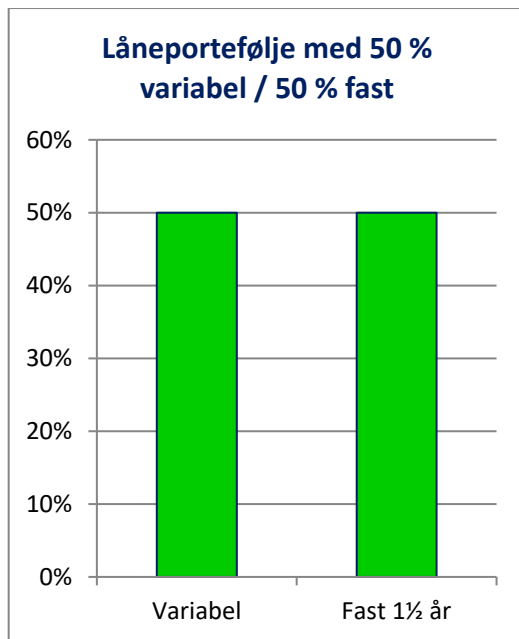
ETF – Electronic Traded Funds: Dette er typisk en investeringsforening som følger et indeks i det finansielle marked og derfor forvaltes investorenes kapital ikke aktivt. Der foregår altså ikke nogen handler hvor investeringsforeningen forsøger at opnå et bedre afkast end det gennemsnitlige marked giver.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

Varighed (generel): 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. I de følgende afsnit er varighed nærmere beskrevet for obligationer (aktiver) og for lån (passiver).

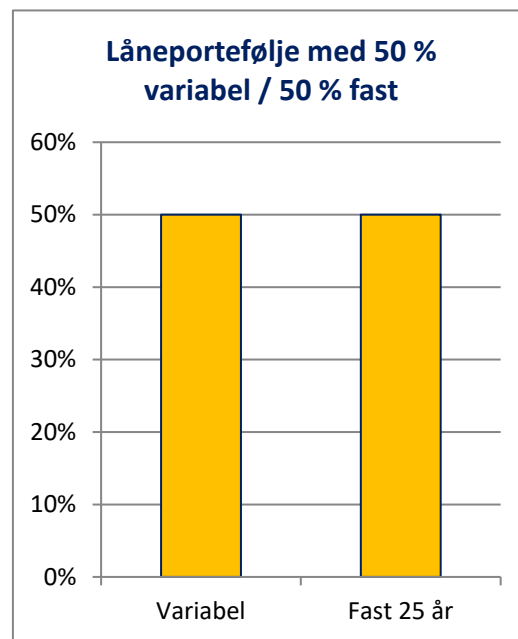
Varighed – Aktiver: Nøgletal for risikoen ved investering i obligationer. Varigheden udtrykker prisfølsomheden for en obligation eller en portefølje af obligationer. Det vil sige hvor meget kursen stiger ved et fald i den effektive rente på 1 %. Varigheden angiver samtidig den tid investor i gennemsnit skal beholde sin obligation, før investeringen er tilbagebetalt, hvorfor varigheden bliver angivet i år. Konverterbare obligationer bliver ofte indfriet ved rentefald, hvorfor der bør tages højde for det i beregningen af varigheden. Deraf kommer optionsjusteret varighed 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 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 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.