

# **Finansiell politik**

November 2012

## **Næstved Varmeværk**

## **Generelt**

Formålet med den finansielle politik er fastlæggelse af rammerne for en aktiv styring af den finansielle portefølje, med henblik på optimering af aktiverne og passiverne for Næstved varmeværk.

Styringspolitikken er inddelt i 3 hovedafsnit:

- Aktiv styring af gældsporteføljen
- Aktiv styring af den finansielle afdækning
- Aktiv styring af aktivporteføljen

Den finansielle politik har endvidere til formål at sikre, at Næstved varmeværk har et fuldt overblik over de rente- og valutarisici, der er forbundet med den aktive styring af den finansielle portefølje.

## **Gældsporteføljen**

**Formål:** Formålet med selskabets gældspleje er at minimere finansieringsomkostninger vedrørende gælden for Næstved varmeværk, sammenholdt med ønsket om en forudsigelig udvikling i ydelserne til afvikling af gælden og dermed opnå budgetsikkerhed.

**Valuta:** Hvor intet andet er besluttet af bestyrelsen hjemtages der kun lån i DKK.

**Rente:** Rammerne for valg af fast eller variabel rente er som følgende:

Rentetype	Andel
Variabel	0% - 25%
Fast	25% - 100%

Af hensyn til ønsket om forudsigelig udvikling i ydelserne skal andelen af fastforrentet lån vedrørende afsluttede anlægsarbejder udgøre min. 75 %.

Renter på lån vedrørende uafsluttede anlægsarbejder indgår ikke i andels-beregningen.

Ved fast rente forstås, at rentebindingen er større end 5 år, ved variabel rente forstås at rentebindingen er lig med eller under 5 år. Fordelinger mellem fast og variabel rente skal betragtes, når der er taget hensyn til afdækning med finansielle instrumenter.

Som eksempel kan der anvendes 100 % underliggende variabel finansiering, mens den ønskede renteafdækning opnås ved hjælp af renteswaps.

**Modpartsrisiko:** Renteswap kan indgås med Kommunekredit eller andre større finansieringsinstitutter i Danmark, som på indgåelsestidspunkter har en langsigtet rating på minimum A- hos Standard & Poor's

**Løbetid på lån:** Hvor intet andet er aftalt er løbetiden altid 20 år.

**Rapportering:** Markedsværdien af renteswap rapporteres til bestyrelsen i forbindelse med aflæggelse af årsregnskabet.

Efter indgåelse af en rente-swap-aftale informeres bestyrelsen efterfølgende.

Fordeling af gældsporteføljen rapporteres til bestyrelsen i forbindelse med aflæggelse af årsregnskabet.

**Kompetence:**

Det er bestyrelsen der træffer beslutning:

- om hjemtagelse af lån til finansiering af afsluttede anlægsarbejder.
- om omlægning af eksisterende lån.

Indenfor ovenstående rammer kan bestyrelsesformand og direktør i forening indgå renteswap-aftaler.

## Aktivporteføljen

- Formål:** Investeringsstrategien for Næstved varmeværk er at optimere afkastet på selskabets likvide midler under hensyntagen til det fastsatte mål for renterisiko.
- Omlægning i obligationsporteføljen foretages, når Næstved varmeværk vurderer det hensigtsmæssigt.
- Renterisikoen** Renterisikoen for porteføljen målt ved varighed må på investeringstidspunktet maksimalt udgøre 3,00. Se bilag 1 – risikomål.
- Aktivtyper:** Overskydende likviditet kan indsættes i et pengeinstitut eller placeres i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, som fondes midler kan anbringes i efter den til enhver tid gældende kommunale styrelseslov.
- I lokale pengeinstitutter må der maksimalt indsættes 750.000 kr.
- Repo-forretninger:** Obligationsbeholdningen kan anvendes til at styre kortsigtede udsving i driftslikviditeten. Ved at udlåne obligationsbeholdningen, helt eller delvist, i perioder hvor der mangler likviditet i driften, kan der opnås finansiering til en p.t. lav rente med sikkerhed i obligationsbeholdningen.
- Brugen af repo-forretninger giver en øget fleksibilitet idet likviditet kan fremskaffes med kort varsel.
- Modpartsrisiko:** Placering af likvide midler udover 750.000 kr. kan ske hos pengeinstitutter som har en langsigtet rating på minimum A- hos Standard & Poor's
- Rapportering:** Efter regnskabsårets udløb oplyses det gennemsnitlige afkast på selskabets likvide midler til bestyrelsen.
- Kompetence:** Bestyrelsen træffer beslutning om i hvilke pengeinstitutter, der må anbringes mere end 750.000 kr.
- Direktør og administrationschef træffer i forening beslutning om placering af overskydende likviditet.
- Direktør og administrationschef træffer i forening beslutning om indgåelse af repo-forretninger.

## Bilag 1: Uddybne bemærkninger om anvendte termer

Den løbende styring har udgangspunkt i følgende syn på renterisiko:

Renterisikoen på et lån afhænger af, om lånet er fast eller variabelt forrentet, men uafhængigt af dette vil der altid eksistere en renterisiko – jf. nedenstående. Endvidere afhænger renterisikoen af om lånet indeholder en mulighed for at konvertere. Dette medfører, at lån risikomæssigt kan inddeles i tre kategorier, hvilke følger nedenstående:

**Variabelt forrentet lån:** Renterisikoen på et variabelt forrentet lån benævnes fixingrisikoen og er risikoen for, at renten er steget næste gang renten fixes/fastsættes for en 3, 6, 9 måneders- eller anden kort periode. Risikoen vedrører således størrelsen af den konkrete fremtidige rentebetaling.

**Fast forrentet lån uden konverteringsmulighed:** Renterisikoen på et fast forrentet lån benævnes kursrisikoen/nutidsværdirisikoen og er risikoen for, at værdien af lånets restgæld ændres ved en renteændring.

Et fastforrentet ikke konverterbart lån vil således have en højere restgæld/indfrielsekurs ved et rentefald og en lavere restgæld/indfrielsekurs ved en rentestigning. Risikoen vedrører således ikke en konkret betaling, men en ændring i værdien af restgælden.

**Fast forrentet lån med konverteringsmulighed:** Renterisikoen på et fast forrentet lån med konverteringsmulighed er i dens form analog til risikoen beskrevet under ovenstående, dog med den forskel at lånet kan indfries til kurs 100. Når lånet indeholder konverteringsmuligheden er låntager dermed sikret, at restgælden kun kan stige i begrænset omfang. For at have denne sikkerhed betaler låntager en præmie i form af en betragtelig merrente.

**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.

## **Bilag 1: Uddybnne bemærkninger om anvendte termer**

### **Varighed**

Varigheden er et generelt risikomål der anvendes både på aktiv- og passivside og angiver følsomheden overfor renteændringer.

Varighed som begreb blev oprindeligt udviklet for at have et bedre udtryk for en obligations reelle løbetid. Restløbetiden er nemlig et upræcist mål, da det hverken tager hensyn til størrelsen eller placeringen af en obligations betalinger (renter og udtræk) frem til udløb.

Ligesom restløbetiden aftager varigheden dag for dag (eller: med tiden), men varigheden er altid enten kortere end eller lig med restløbetiden.

Varigheden kan udtrykkes på to måder: som et risikomål udtrykt i procent eller som en gennemsnitlig restløbetid udtrykt i tidsenheder (f.eks. år).

Når varighedsbegrebet anvendes for passivside angiver risikomålet følsomheden på markedsværdien af gælden ved en renteændring på 1%. Er varigheden på gældsporteføljen eksempelvis 5, vil en rentestigning på 1% over hele rentekurven reducere markedsværdien af gælden med 5%. Varigheden kan også tolkes som den gennemsnitlige rentebinding målt i antal år.

For aktivside angiver varigheden den procentvise ændring i en obligations pris eller obligationsporteføljens værdi ved en ændring i renten på 1 procentpoint. En høj varighed er altså udtryk for en høj risiko - og en lav varighed det modsatte.

Udtrykt som en gennemsnitlig restløbetid kan varigheden anvendes til at fastlåse afkastet på en obligation eller en obligationsportefølje. En renteændring udløser nemlig to modsatrettede effekter, som over en periode vil opveje hinanden. Stiger renten f.eks., falder obligationskurserne, men samtidig kan obligationernes løbende afkast geninvesteres til en højere rente.

Varigheden er perioden, hvor disse to modsatrettede effekter netop ophæver hinanden, dvs. den periode, der skal gå, før genplaceringer til en højere rente opvejer (immuniserer) det oprindelige kurstab - se figuren. Kursværdien er her - trods det oprindelige kurstab - præcis den samme efter 1,5 år (= varigheden) pga. den højere geninvesteringsrente.

Varighed som hhv. risikomål og immuniseringsmål er nært beslægtet. F.eks. giver lav varighed små udsving i afkastet, og dermed skal der kun en kort periode til for at opveje det oprindelige kurstab (eller den oprindelige kursgevinst).

Immuniseringen forudsætter en konstant varighed, der svarer til investeringshorisonten, men da varigheden med tiden ikke aftager i samme takt som investeringshorisonten, er det nødvendigt løbende at tilpasse porteføljen. En passiv obligationsportefølje kan derfor føre til et misforhold mellem porteføljens varighed og investeringshorisonten og dermed være forbundet med ikke uvæsentlige risici. Aktiv formuepleje i en kapitalforvaltningsaftale - hvor porteføljens risikoprofil løbende overvåges og holdes ajour - tager derimod højde for dette misforhold.