

Region Midtjylland

**Bilag til Kasse- og regnskabsregulativet - Finansiell politik for
Region Midtjylland**

Bilag

**til Regionsrådets møde
den 12. december 2007**

Punkt nr. 47

Regionshuset
Viborg
Regionsøkonomi
Økonomisk Sekretariat
Skottenborg 26
DK-8800 Viborg
Tel. +45 8728 5000
www.regionmidtjylland.dk



Dato 21.11.2007
Charlotte D. Andersen
Tel. +45 8728 5402
[Charlotte-D. Andersen@stab.rm.dk](mailto:Charlotte-D.Andersen@stab.rm.dk)

Side 1

Finansiel politik for Region Midtjylland

(Bilag til Kasse- og regnskabsregulativet)

Indholdsfortegnelse

Finansiell politik for Region Midtjylland	1
1. Indledning	3
2. Formål	3
3. Forholdet til lovgivning og styrelsesvedtægt.....	3
4. Afgrænsning	3
5. Kompetenceforhold	4
6. Formuepleje	5
7. Gældspleje	7
7.1. Låneoptagelse	8
7.2. Låneomlægning	8
7.3. Gældsafvikling	9
8. Leje og leasing	9
9. Rapportering	12
10. Ikrafttrædelse og opdatering	12

1. Indledning

I Kasse- og regnskabsregulativet er det fastsat, at der skal udarbejdes et bilag med investeringspolitikken for Region Midtjylland og evt. supplerende regler vedrørende lån og låneoptag. Indeværende bilag fastlægger Region Midtjyllands finansielle politik og indeholder begge disse aspekter – såvel retningslinier for formueplejen som retningslinierne for gældsplejen samt retningslinier for leje og leasing.

Formuleringer fra Kasse- og regnskabsregulativet er i det nedenstående markeret med kursiv.

2. Formål

Formålet med den finansielle politik er at optimere Region Midtjyllands aktiv- og passivportefølje, således at der opnås maksimal afkast af formuen og minimale finansielle omkostninger vedr. gælden indenfor de rammer og den risikoprofil, som Regionsrådet har besluttet.

Den finansielle politik fastsætter en risikoprofil samt beskriver rammerne og retningslinierne for håndtering af denne risiko i forhold til:

- Formuepleje – herunder anbringelse af likviditet
- Gældspleje – herunder lånoptagelse, låneomlægning og gældsafvikling

Den finansielle politik skal sikre, at regionen til enhver tid har overblik over de renterisici, der er forbundet med regionens likviditet og låneportefølje.

Bilaget fastlægger endvidere kompetence- og delegeringsreglerne på området.

3. Forholdet til lovgivning og styrelsesvedtægt

Den finansielle politik skal fastsættes i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning. Følgende love, regler og bekendtgørelser ligger til grund for bilaget:

- Love om regioner og om nedlæggelse af amtskommunerne, Hovedstadens Udviklingsråd og Hovedstadens Sygehusfællesskab
- Lov om kommunernes styrelse
- Bekendtgørelse om regionernes låntagning og meddelelse af garantier m.v.

Region Midtjyllands indkøbspolitik gælder også for den finansielle politik i Region Midtjylland.

4. Afgrænsning

Indeværende politik gælder for alle områder i Region Midtjylland, undtaget er dog lån på det almene boligområde, da finansieringen af almene boliger er underlagt særskilt lovgivning og regler.

Den finansielle politik gælder således også for administration af fonde, legater og forskningsmidler mv.

5. Kompetenceforhold

Det er Regionsrådet, som fastsætter og vedtager den finansielle politik for Region Midtjylland. Den finansielle politik fastlægges inden for hvilke rammer formueplejen og gældsplejen skal forgå.

Regionsrådet har bemyndiget vicedirektøren for Regionsøkonomi til at forestå formueplejen og låneoptagelsen jfr. Kasse- og regnskabsregulativet:

Vicedirektøren for økonomi har med reference til direktionen ansvaret for den overordnede økonomiske forvaltning i Region Midtjylland. Den økonomiske forvaltning omfatter budgetlægning, budgetopfølgning, regnskabsaflægning og procedurerne fastlægges via budgetvejledning og Budget- og regnskabssystem for regioner. Den økonomiske forvaltning omfatter desuden samarbejde med regionens valgte revisionsfirma, låneoptagelse og formueforvaltning m.v.

Af tabel 1 fremgår det, hvem der i Region Midtjylland er bemyndiget til at træffe beslutninger på det finansielle område.

Tabel 1. Oversigt over kompetenceforhold

Opgaver	Regions- rådet	Direktionen	Vicedirektøren for Regionsøkonomi	Decentrale enheder
Godkendelse af lån (bevilling)	X			
Ansøgning om lånedispensation			X	
Hjemtagning af lån			X	
Gældspleje			X	
Formuepleje			X	
Leje- og leasingaftaler, hvor tærskelværdien er under 1 mio. kr.				X
Leje- og leasingaftaler, hvor tærskelværdien er 1 - 5 mio. kr.		X		
Leje- og leasingaftaler, hvor tærskelværdien er over 5 mio. kr.	X			

Note: Kompetence i forhold til "godkendelse af lån", "hjemtagning af lån", "formuepleje" og "leje- og leasingaftaler over 5 mio. kr." er fastsat i Kasse- og regnskabsregulativet samt Kompetence- og Delegeringsreglerne.

I den finansielle politik fastsættes indenfor hvilke rammer vicedirektøren for Regionsøkonomi kan træffe beslutning om tilpasninger af gældsporteføljen og låneoptagelse. Vicedirektøren for

Regionsøkonomi bemyndiges til at lave låneomlægninger, når det ud fra den vedtagne risikoprofil er optimalt at ændre på lånene samt optage lån, når det af Regionsrådet er besluttet at optage lån - lånene skal optages, så det er de mest optimale lån ud fra den vedtagne risikoprofil.

Regionen må kun optage lån efter meddelt dispensation fra Indenrigs- og Sundhedsministeriet. Det er Regionsøkonomi, som har ansvaret for, at Region Midtjylland får søgt og meddelt dispensation om lån inden der hjemtages lån.

I den finansielle politik fastsættes også indenfor hvilke rammer vicedirektøren for Regionsøkonomi kan træffe beslutning om formueplejen. Vicedirektøren for Regionsøkonomi bemyndiges til at lave porteføljeændringer, når det ud fra den vedtagne risikoprofil er optimalt at ændre på porteføljen - formuen skal sammensættes, så det er den mest optimale ud fra den vedtagne risikoprofil.

Det er Regionsøkonomis opgave at sikre, at der er tilstrækkelig likviditet til rådighed, samt at der opnås det bedst mulige afkast på regionens samlede likviditet samt at minimere finansieringsudgifterne vedr. gælden. Det påhviler imidlertid ledelsen på alle niveauer i Region Midtjylland at optimere pengebindingen i anlægsaktiver, kreditorer, lagre m.v. for, at Region Midtjylland kan optimere den samlede likviditet og finansieringsudgiften vedr. gælden jfr. Kasse- og regnskabsregulativet:

Det påhviler ledelsen på alle niveauer i Region Midtjylland at bidrage til optimering af regionens likvide beholdninger under hensyn til løbende opgavevaretagelse i øvrigt, herunder ved at varelagre ikke er større end nødvendigt, og ved at sikre modtagelse af indtægter.

6. Formuepleje

Formålet med formueplejen er at opnå maksimal afkast af formuen indenfor de rammer og den risikoprofil, som Regionsrådet har besluttet.

Den finansielle politik vedr. formuepleje er udarbejdet i henhold til § 29 i Lov om regioner, jfr. Lov om kommunernes styrelse § 44. Ifølge bestemmelsen hedder det, at:

“Midler, som ikke af hensyn til de daglige forretninger skal foreligge kontant, skal indsættes i pengeinstitut eller på postgirokonto eller i sådanne obligationer eller investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes.”

Anbringelse af regionens likviditet vurderes løbende af vicedirektøren for Regionsøkonomi. Region Midtjyllands likviditet skal placeres i henhold til styrelseslovens § 44, hvilket giver følgende muligheder:

- Indlånskonti i pengeinstitut
- Statsobligationer/realkreditobligationer
- Investeringsbeviser, i hvilke fondes midler kan anbringes

Ifølge Indenrigs- og Sundhedsministeriet må regionen investere i højrenteobligationer og aktier under forudsætning af, at det sker gennem udbyttegivende investeringsforeninger. Af boks 1 fremgår det hvilke højrenteobligationer regionen må investere i.

Boks 1. To typer af højrenteobligationer

Højrenteobligationer:

Regionen kan investere i to typer af højrenteobligationer via en investeringsforening:

- Virksomhedsobligationer – her investerer investeringsforeningen i et bredt udsnit af obligationer udstedt af globale virksomheder (virksomhedsobligationerne er udstedt i udenlandsk valuta).
- Nye obligationsmarkeder – her investerer investeringsforeningen i et bredt udsnit af obligationer i primært Latinamerika, Syd- og Østeuropa, Fjernøsten og Afrika.

Fordelingen mellem obligationer i de to typer af højrenteobligationer er afhængig af hvilken investeringsforening, der investeres i.

Udover muligheden for at investere i højrenteobligationer via investeringsforeninger har regionen også mulighed for at investere i aktier via investeringsforeninger. Ligesom med højrenteobligationer vil sammensætningen af aktieporteføljen afhænge af, hvilken investeringsforening, der vælges.

Investering i højrenteobligationer og aktier er isoleret set forbundet med højere risiko end danske obligationer, men i kombination med danske obligationer kan risikoen reduceres, da de forskellige aktivtyper normalt ikke reagerer ens på udviklingen i det finansielle marked.

Vicedirektøren for Regionsøkonomi kan i forbindelse med formueplejen beslutte helt eller delvis at overlade formueplejen til en eller flere porteføljeforvaltere, som således får fuldmagt til at forvalte et aftalt beløb. Hvad enten regionen selv varetager formueplejen eller den overdrages til en eller flere porteføljeforvaltere, skal det ske indenfor den nedenfor fastlagte risikoprofil. Risikoprofilen angiver indenfor hvilke investeringsrammer, likviditeten må anbringes.

Af tabel 2 fremgår den vedtagne investeringsramme og dermed den risikoprofil, som er gældende for Region Midtjylland.

Tabel 2. Investeringsramme for formueplejen

Investeringstype	Investeringsramme minimum	Investeringsramme maksimum
Danske stats- og realkreditobligationer		
Højrenteobligationer via investeringsforeninger		
Aktier via investeringsforeninger		

Tabel 2 angiver den risikoprofil, der kan ageres inden for uden at ændringer i formueplejen skal forelægges for Regionsrådet. Investeringsrammen tillader, at XX % af overskudslikviditeten investeres i danske obligationer, op til XX % af likviditeten i højrenteobligationer via investeringsforeninger og op til XX af likviditeten i aktier via investeringsforeninger.

7. Gældspleje

Formålet med gældsplejen er at opnå minimale finansielle omkostninger indenfor de rammer og den risikoprofil, som Regonsrådet har besluttet.

Den finansielle politik vedr. optagelse af nye lån, låneomlægning samt indgåelse af leje- og leasingaftaler, der har karakter af låneoptag følge de regler, som er fastsat ved lov eller via Indenrigs- og Sundhedsministeriets Bekendtgørelse om regioners låntagning og meddelelse af garantier m.v.

Ved valget af lån er der flere parametre, der har betydning såsom lånetyper og løbetider, men hovedprincippet for valg af lån vil som udgangspunkt være lavest mulig rente under hensyntagen til risikoen herunder særligt budgetrisikoen.

Region Midtjylland vil benytte sig af såvel fast som variabelt forrentede lån. I forbindelse med gældsplejen er der behov for at fastlægge de rammer, som der kan ageres inden for. Risikoprofilen angiver indenfor hvilke rammer, gælden må anbringes.

Af tabel 3 fremgår de overordnede rammer for fordelingen imellem fast og variabel rente.

Tabel 3. Rammer for gældsplejen

Rentetype	Andel af gælden minimum	Andel af gælden maksimum
Fast rente		
Variabel rente		

En rentebinding under 12 måneder anses for at være variabel.

Af hensyn til et ønske om forudsigelig udvikling i ydelserne skal andelen af fastforrentede lån udgøre mellem XX % og XX %, mens den variabelt forrentede del af gælden må udgøre mellem XX % og XX %.

Beregningerne, som ligger til grund for overholdelse af de fastsatte porteføljeandele vedrørende rentefordeling er baseret på den til enhver tid værende restgæld.

Region Midtjyllands langfristede gæld skal jævnfør ovenstående baseres på såvel variabel som fast rente. Fordelingen af gælden på variabel og fast rente afhænger af forventningerne til udviklingen i den fremtidige rente. I perioder med forventning om faldende rente opereres med så stor en andel i variabel rente som muligt, og omvendt i perioder med forventning om stigende renter opereres med så stor en andel af porteføljen i fast rente. Rentespændet mellem fast og variabelt forrentede lån er også afgørende for valget mellem fast og variabel rente. Ved stort rentespænd vælges en stor andel af variabelt forrentede lån. Valget mellem fast og variabel rente afhænger også af behovet for budgetsikkerhed, eftersom lån med fast rente giver større budgetsikkerhed end lån med variabel rente.

Optimeringen af fordelingen mellem fast og variabel rente kan foregå i samarbejde med en eller flere finansielle rådgivere. Hensigten med at styre fordelingen mellem variabel og fast rente indenfor ovennævnte ramme er at sikre, at låneporteføljen til stadighed styres med udgangspunkt i en porteføljebetragtning.

7.1. Låneoptagelse

Det er Regionsøkonomis opgave og ansvar at optage de fornødne lån på basis af sektorområdernes driftsbudgetter og balancebudgetter samt investeringsplaner ud fra de rammer, som er vedtaget af Regionsrådet.

Lån optages i henhold til det pågældende års bevilling fra Regionsrådet og for låneoptagelse gælder følgende tre kriterier:

- Lån hjemtages så det sikres, at den nødvendige likviditet er på plads.
- Lån optages med en løbetid og afdragsprofil m.v., der opfylder kravene i lånebekendtgørelsen og økonomiaftalerne m.v.
- Lån optages under hensyn til den samlede låneportefølje, således at de vedtagne rammer for gældsplejen til enhver tid er overholdt.

I følge lånebekendtgørelsen må en region ikke være eksponeret i anden valuta end danske kroner, hvilket betyder, at regionen som udgangspunkt ikke må hjemtage lån i anden valuta end danske kroner. Regionen må dog godt beholde de lån fra de tidligere amter, som er overdraget i anden valuta.

7.2. Låneomlægning

Omlægning af låneporteføljen sker når vicedirektøren for Regionsøkonomi vurderer det hensigtsmæssigt i samråd med en eller flere finansielle rådgivere, og når de fastlagte rammer i den finansielle politik gør det muligt eller nødvendigt.

I forbindelse med låneomlægningen kan der benyttes finansielle instrumenter, hvilket giver regionen en større fleksibilitet til at foretage en aktiv styring af låneporteføljen. Nogle af de finansielle instrumenter, som regionen kan benyttes sig af, er beskrevet i boks 2.

Region Midtjyllands lån kan adskilles i en likviditetsdel og en rentedel. Udgangspunktet er, at likviditeten hjemtages, der hvor den er billigst og til enten variabel rente eller fast rente. Til at styre rentebindingen kan regionen benytte sig af de finansielle instrumenter.

Af lånebekendtgørelsen fremgår det, at regionen i forbindelse med den løbende gældspleje har mulighed for at benytte sig af følgende finansielle instrumenter:

- Terminsforretninger med henblik på kurs- og rentesikring
- Swap-aftaler
- REPO-forretninger

Såfremt, at det er fordelagtigt, vil Region Midtjylland benytte sig af ovenstående finansielle instrumenter til at styre renten i samarbejde med en eller flere finansielle rådgivere.

Vicedirektøren for Regionsøkonomi kan i forbindelse med gældsplejen beslutte helt eller delvis at overlade gældsplejen til en eller flere finansielle rådgivere, som således får fuldmagt til at forvalte regionens gæld inden for de vedtagne rammer for gældsplejen.

Boks 2. Eksempler på finansielle instrumenter, som kan bruges af regionen

Renteterminsforretning:

Med en renteterminsforretning er det muligt, at lægge renten fast i en periode. Det er f.eks. muligt på et fremtidig variabelt forrentet lån at sikre lånet mod en rentestigning i aftaleperioden.

Renteswap:

En renteswap er en aftale mellem to 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.

Reporretning:

En repoforretning er en tilbagekøbsaftale af værdipapir, hvor dato og pris er endelig fastsat. Benyttes som et kortfristet lån mod sikkerhed i værdipapirer. Udlåner af værdipapiret bevarer de juridiske rettigheder over papiret og modtager fortsat eventuelle rentebetalinger på værdipapiret i repo'ens løbetid.

7.3 Gældsafvikling

Såfremt der er råderum i Region Midtjyllands økonomi bør der foretages aktiv gældsafvikling.

8. Leje og leasing

Ved indgåelse af leje- og leasingaftaler bliver regionen forpligtet ud i fremtiden, hvilket påvirker regionens risikoprofil. Det er derfor nødvendigt med retningslinier og rammer i regionen i forbindelse med indgåelse af leje- og leasingaftaler.

Det er som udgangspunkt lånebekendtgørelsen, der fastsætter rammerne for leje og leasing. Ifølge lånebekendtgørelsens § 2 stk. 1 nr. 7 betragtes følgende leje- og leasingaftaler som lån:

"indgåelse af leje- og leasingaftaler, om benyttelse af ejendomme, lokaler m.v. eller aftale om drift af institutioner, hvis værdi sammen med eventuelle sammenhørende aftaler overstiger tærskelværdien på 5 mio. kr.", henregnes til regionens låntagning.

Det betyder, at indgåelse af leje- og leasingaftaler skal håndteres forskelligt afhængigt af leje- og leasingaftalens indhold og værdi. Af boks 3 fremgår de retningslinier, som Region Midtjylland har fastsat under henvisning til lånebekendtgørelsen og Kompetence- og Delegeringsreglerne.

De nævnte retningslinier i boks 3 gælder alle leje- og leasingaftaler indgået med Region Midtjylland som leje- eller leasingtager. I forbindelse med opgørelsen af værdien for leje- og leasingaftaler henvises der til § 5 i lånebekendtgørelsen.

Boks 3. Retningslinier for indgåelse af leje- og leasingaftaler

Leje- og leasingaftaler om benyttelse af ejendomme, lokaler m.v. eller aftale om drift af institutioner:

Aftaler under 1 mio. kr.:

Aftaler under 1 mio. kr. kan besluttes af den budgetansvarlig. Aftalerne finansieres af driftsområdets budget.

Aftaler på 1 - 5 mio. kr.:

Aftaler mellem 1 og 5 mio. kr. skal besluttes af direktionen. Aftalerne finansieres af driftsområdets budget.

Aftaler over 5 mio. kr.:

Aftaler over 5 mio. kr. skal besluttes af Regionsrådet. Aftalerne finansieres af driftsområdets budget.

Såfremt der foretages deponering skal der ikke søges om lånedispensation hos indenrigs- og sundhedsministeren og aftalen henregnes ikke til regionens låntagning, jf. § 5.

Såfremt der ikke foretages deponering vil aftalen blive henregnet til regionens låntagning. Det betyder, at regionen skal have meddelt dispensation fra indenrigs- og sundhedsministeren før der kan indgås en aftale.

Andre leje- og leasingaftaler:

Her er der primært tale om driftsmidler såsom biler, inventar, maskiner apparatur, medicoteknisk udstyr og it-udstyr. Andre leje- og leasingaftaler henregnes ikke til regionens lånoptagelse.

Aftaler under 1 mio. kr.

Aftaler under 1 mio. kr. kan besluttes af den budgetansvarlige. Aftalerne finansieres af den budgetansvarliges driftsbudget.

Aftaler på 1 – 5 mio. kr.:

Aftaler mellem 1 og 5 mio. kr. skal besluttes af direktionen. Aftalerne finansieres af den budgetansvarliges driftsbudget.

Aftaler over 5 mio. kr.

Aftaler over 5 mio. skal besluttes af Regionsrådet. Aftalerne finansieres af den budgetansvarliges driftsbudget.

Der findes som udgangspunkt to typer af leasing – finansiell leasing og operationel leasing. Region Midtjyllands finansielle politik giver mulighed for indgåelse af såvel finansielle leasingaftaler som operationelle leasingaftaler og i boks 4 er der en definition af de to leasingformer.

Boks 4. Definition af begreberne operationel og finansiel leasing

Finansiel leasing:

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

Operationel leasing:

En operationel leasingaftale svarer til en traditionel lejeaftale. I operationelle leasingaftaler er leasingperioden ofte væsentligt kortere end aktivets levetid. Aktivets anskaffelsessum bliver således ikke fuldt tilbagebetalt over lejeperioden, men må gendlejes 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. Alle disse forhold medfører selvfølgelig en højere leasingydelse til leaser.

Kilde: KommuneLeasing

Før indgåelse af leasingaftaler skal der ske en vurdering af fordelene og ulemperne ved leasing frem for at Region Midtjylland selv køber. Der skal ligeledes laves en beregning og vurdering af de økonomiske konsekvenser ved de forskellige alternativer.

For at minimere omkostningerne ved leasing bør der indhentes minimum 2 tilbud på en oparbejdningsaftale i forbindelse med leasing. For at tilbudene skal kunne sammenlignes skal der forinden tages stilling til:

- Aftale periode
- Fast eller variabel rente
- Antal terminer
- Forud/bagud betaling

Leasing kan ligesom lån optages i både fast og variabel rente. I perioder med forventet rentefald eller stabil rente kan det være fordelagtigt at vælge variabel rente, men udgangspunktet er, at leasingaftaler skal være med fast rente.

Alle indgåede leje- og leasingaftaler skal løbende indberettes til Regionsøkonomi. Den enhed, som indgår en leje- eller leasingaftale er ansvarlig for at informere Regionsøkonomi herom.

Regionsøkonomi er ansvarlig for, at der udarbejdes en opgørelse af leje- og leasingforpligtelser til regionens årsregnskab.

Et regionsråd kan ikke uden indenrigs- og sundhedsministerens godkendelse indgå en leje- eller leasingaftale vedr. anlæg, inventar eller driftsmidler m.v., der før aftalens indgåelse har været ejet af regionen.

9. Rapportering

Formålet med rapporteringen er at give relevant information om udviklingen i regionens langfristede gæld og formue, således at Regionsrådet orienteres om regionens finansielle status.

Rapportering vil ske til Regionsrådet i forbindelse med aflæggelse af årsregnskabet for Region Midtjylland.

Rapporteringen vil som minimum indeholde:

- Konkret beskrivelse af udviklingen i regionens finansielle områder, såvel udviklingen i regionens likvide beholdning som i regionens langfristede gæld.
- Anbringelse af periodens likviditet
- Periodens låneoptagelse, låneindfrielse og låneomlægninger
- Anvendelse af finansielle instrumenter
- Oversigt over likviditeten opgjort som kassekreditreglen

10. Ikrafttrædelse og opdatering

Den finansielle politik for Region Midtjylland træder i kraft den 1. januar 2008 og den vil blive evalueret sammen med de øvrige bilag til Kasse- og regnskabsregulativet.

Den finansielle politik er godkendt af Regionsrådet den

Forskellige risikomodeller for formue- og gældspleje

www.regionmidtjylland.dk



1. Indledning

I Region Midtjyllands finansielle politik mangler der at blive taget stilling til, hvilken risikoprofil, der skal danne ramme for henholdsvis formueplejen og gældsplejen. I dette notat er der opstillet forskellige modeller for formuens sammensætning og gældens sammensætning. På baggrund af notatet, skal det besluttes hvilke model og dermed ramme, som skal være gældende for regionens formuepleje og regionens gældspleje.

Den risikoprofil, som besluttes i dette dokument skal skrives ind i den finansielle politik for Region Midtjylland. Rammerne skal herefter betragtes som retningslinier for Regionsøkonomi til forvaltning af formueplejen og gældsplejen.

Dato 21.11.2007
Charlotte Dalsgaard Andersen
Tel. +45 8728 5402
Charlotte.D-Andersen@stab.rm.dk

Side 1

2. Risiko vedr. formue

For at kunne vælge mellem forskellige modeller for formuepleje er det hensigtsmæssigt at se på den risiko, der strategisk set er forbundet med at investere i forskellige porteføljemodeller. Jyske Bank har på Region Midtjyllands vegne beregnet nogle centrale nøgletal for risiko for tre forskellige porteføljemodeller jf. tabel 1. I den første porteføljemodel vælger regionen udelukkende at investere i danske stats- og realkreditobligationer. I model 2 investerer regionen 90 % i danske stats- og realkreditobligationer og 10 % i højrenteobligationer via investeringsforeninger. I model 3 er porteføljen fordelt med 85 % i danske stats- og realkreditobligationer, 5 % i højrenteobligationer og 10 % i aktier via investeringsforeninger.

Af tabel 1 fremgår de nøgletal for finansiell risiko, som Jyske Bank har beregnet for de tre forskellige porteføljemodeller. Risiko er finansielt set et udtryk for, hvor meget en given værdi svinger. Ved hjælp af tabel 1 er det muligt at sammenligne den finansielle risiko i de tre porteføljemodeller.

Det første nøgletal, der er beregnet, er risiko for negativt afkast inden for en periode på 12 måneder. Det vil sige sandsynligheden for, at afkastet bliver mindre end nul inden for et år, og her er der for model 1 en sandsynlighed på 3,03 % for negativ afkast inden for et år, for model 2 er sandsynligheden

4,42 % og for model 3 er sandsynligheden 4,84 %. Nøgletallet kan også bruge til at fortælle, hvor mange år der vil være i mellem negativt afkast og for model 1 vil der være negativt afkast hvert 33. år ($100/3,03=33$), mens det for model 2 vil være for hvert 22. år og for model 3 hvert 20. år.

Table 1. Nøgletal for risiko for tre forskellige porteføljemodeller

Portefølje model	Risiko for negativt afkast inden for en periode på 12 mdr.	VaR	Forventet afkast	Afkast med 66 % sandsynlighed (én standardafvigelse)
Model 1 100 % danske obligationer	3,03 %	0,61 %	5,05 %	2,43-7,67 %
Model 2 90 % danske obligationer, 10 % højrenteobligationer	4,42 %	0,18 %	5,26 %	2,25-8,27 %
Model 3 85 % danske obligationer, 5 % højrenteobligationer, 10 % aktier	4,84 %	0,05 %	5,46 %	2,25-8,67 %

Note: I alle tre modeller er der regnet med en max. varighed på 3 på danske obligationer. Beregningerne er lavet i uge 41 og baserer sig på såvel historiske data som fremadrettede forventninger. Begrebet VaR står for Value at Risk.

Næste nøgletal er VaR (Value at Risk), som anvendes til at beskrive, hvilket minimumsafkast regionen kan opnå med 95 % sikkerhed. Dette nøgletal bygger på historiske udsving i afkastet og forventninger til afkast og fortæller med en 95 % sandsynlighed ud fra en række forudsætninger om det årlige minimumsafkast. I tabel 1 fremgår det, at med 95 % sikkerhed bliver afkastet for model 1 ikke lavere end 0,61 %, hvilket for en investering på 50 mio. kr. vil svare til et afkast på ikke mindre end 305.000 kr. Afkastet i model 2 vil med 95 % sikkerhed ikke blive lavere 0,18 %, hvilket ved en investering på 50 mio. kr. vil svare til et afkast på ikke lavere end 90.000 kr. For model 3 bliver afkastet med 95 % sikkerhed ikke lavere end 0,05 % og det svarer til, at afkastet ikke bliver lavere end 25.000 kr.

Nøgletallet vedr. afkast fortæller om det afkast, der kan forventes på baggrund af det aktuelle renteniveau. For model 1 forventes der et afkast på 5,05 %, hvilket ved en investering på 50 mio. kr. vil give et forventet afkast på 2,525 mio. kr. For model 2 er det forventet afkast 5,26 % og det giver et forventet afkast på 2,630 mio. kr. ved en investering på 50 mio. kr. I model 3 bliver det forventede afkast 5,46 % og det vil resultere i et forventet afkast på 2,730 mio. kr., hvis der investeres 50 mio. kr.

Det sidste nøgletal fortæller noget om udsvinget i afkastet med 66 % sandsynlighed (indenfor én standardafvigelse). For model 1 betyder det, at afkastet med 66 % sandsynlighed vil ligge i intervallet mellem 2,43 % og 7,67 %. I model 2 vil afkastet med 66 % sandsynlighed ligge mellem 2,25 % og 8,27 %. Endeligt vil afkastet i model 3 med 66 % sandsynlighed ligge mellem 2,25 % og 8,67 %.

I alle tre modeller er det forudsat, at Region Midtjylland har en varighed på 0-3 på danske obligationer, hvilket svarer til en lav risiko. Varighedsbegrebet angiver, hvor meget en obligationskurs vil stige/falde i forbindelse med, at renten falder/stiger med et procentpoint. Se definition af begrebet varighed i boks 1.

Boks 1. Definition af begrebet varighed

Varighed:

Begrebet varighed udtrykker, hvor meget en obligationskurs vil stige, hvis den effektive rente falder med et procentpoint og omvendt hvis renten stiger. Det betyder, at jo lavere varighed, desto mere kursstabil er obligationen, når renten ændrer sig. Afdelinger med korte obligationer er karakteriseret ved en lav varighed, mens afdelinger med lange obligationer har en højere varighed. Jo højere varighed jo højere risiko. Det er Jyske Banks erfaring, at offentlige virksomheder typisk vælger en varighedsramme på danske obligationer mellem 0-3 og 0-5, hvor 0-3 hører til i den nedre ende mht. risiko, mens 0-5 hører til i den øvre ende mht. risiko.

På baggrund af de beregnede nøgletal, som er i tabel 1, er der regnet på, hvad nøgletallene betyder i kroner, hvis det forudsættes, at Region Midtjylland investerer 400 mio. kr. i en af de tre porteføljemodeller jf. tabel 2. På nuværende tidspunkt er der en forventning om, at Region Midtjylland vil have 400 mio. kr. til investeringer.

Tabel 2. Eksempel med en investering på 400 mio. kr. giver følgende tal

Portefølje modeller	Risiko for negativt afkast inden for en periode på på 12 mdr.	VaR (minimums-afkast) i kr.	Forventet afkast i kr.	Afkast i kr. med 66 % sandsynlighed (én standardafvigelse)
Model 1 100 % danske obligationer	3,03%	2.440.000	20.200.000	9.720.000 - 30.680.000
Model 2 90 % danske obligationer og 10 % højrenteobligationer	4,42%	720.000	21.040.000	9.000.000 - 33.080.000
Model 3 85 % danske obligationer, 5 % højrenteobligationer og 10 % aktier	4,84%	200.000	21.840.000	9.000.000 - 34.680.000

Note: Beregningerne er lavet på baggrund af nøgletallene i tabel 1.

Af ovenstående tabel 2 kan det konkluderes, at det forventede afkast ved en investering på 400 mio. kr. vil svinge mellem 20,2 mio. kr. og 21,8 mio. kr. afhængig af hvilken model, der vælges. Derfor er det interessant at kigge på standardafvigelsen. Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden for, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det forventede afkast, der er opgjort for perioderne. Så når det forventede afkast i model 3 er 21,8 mio. kr., så fortæller standardafvigelsen at afkastet vil være mellem 9 mio. kr. og 34,7 mio. kr. i 2 ud af 3 perioder. Standardafvigelse for de tre modeller ligger tæt på hinanden og specielt den nedre grænse, som svinger mellem 9 mio. og 9,7 mio. kr., mens den øvre grænse svinger mellem 30,7 mio. og 34,7 mio. kr. Det kan dermed konkluderes, at det giver en pæn merværdi at gå fra model 1 til model 3 sammenholdt med en beskeden stigning i risikoen.

Det er Regionsøkonomis anbefaling, at Region Midtjylland vælger at placere sin formue ligesom i model 3, eftersom model 3 forventes at give et noget større forventet afkast end model 1 og 2 sammenholdt med en beskeden stigning i risikoen. Det skal dog understreges, at det altid er svært at spå om fremtiden.

Valg af model 3 betyder, at der mindst investeres 85 % i danske obligationer og der maksimalt investeres 5 % i højrenteobligationer og maksimalt 10 % i aktier via investeringsforeninger jf. tabel 3. Som udgangspunkt vil regionen investere i danske obligationer med en varighed på 0-3, men såfremt

vicedirektøren for Regionsøkonomi vurderer, at det vil være fordelagtigt at gå til danske obligationer med en varighed på 0-5 (middel risiko), så vil det ske.

Tabel 3. Anbefalet investeringsramme for formueplejen

Investeringsstype	Investeringsramme minimum	Investeringsramme maksimum
Danske stats- og realkreditobligationer	85 %	100 %
Højrenteobligationer via investeringsforeninger	0 %	5 %
Aktier via investeringsforeninger	0 %	10 %

Anbefaling:

Det anbefales, at investeringsrammen tillader, at 85 % af likviditeten investeres i danske obligationer (varighed 0-5), op til 5 % af likviditeten investeres i højrenteobligationer via investeringsforeninger og op til 10 % af likviditeten investeres i aktier via investeringsforeninger.

3. Risiko vedr. gæld

For at kunne fastsætte risikoprofilen og dermed rammerne for gældsplejen er det hensigtsmæssigt at se på den risiko, der strategisk set er forbundet med at vælge fast forrentede lån kontra variabelt forrentede lån. Ved variabelt forrentede lån skal der forstås lån, hvor der er en rentebinding under 12 måneder.

På nuværende tidspunkt har Region Midtjylland langfristet gæld for godt 1,2 mia. kr. og denne gæld vil stige til ca. 2,4 mia. kr. i 2008 (ekskl. leasing og almene boliger). Det betyder, at regionen skal pleje en gæld på 2,4 mia. kr., mens den formue som skal plejes har en anslået værdi af 400 mio. kr. (formuens størrelse kendes ikke endeligt på nuværende tidspunkt). Gælden vil således være ca. 6 gange større end formuen, hvilket har betydning i forhold til såvel gældsplejen som formueplejen, da der gerne skal være ensartet risikoprofil på de to områder. For formueplejen er der som udgangspunkt valgt en varighed på 0-3 på danske obligationer, hvilket svarer til en risikoprofil i den nedre ende. Der skal på gældsplejen gerne være en tilsvarende risiko. Der er således behov for at få fastlagt, hvilken risiko, der må være på gælden.

I relation til risiko vedr. gæld er der overordnet to risikobegreber, som der skal vurderes. Der er dels renterisikoen og dels likviditetsrisikoen/budgetusikkerheden. Renterisikoen er risikoen for ændringer i nettonutidsværdien af gælden (den kurs gælden kan indfries til), som følge af ændringer i renten/renteniveauet. Denne risiko er næsten lig nul på variabelt forrentede lån, idet nutidsværdien af disse lån vil udvikle sig meget konstant uanset udviklingen i renten. Derimod forholder det sig modsat med fast forrentede lån. Likviditetsrisikoen/budgetusikkerheden er risikoen for ændringer i rentebetalingerne vedr. gælden, som følge af ændringer i renten/renteniveauet. Denne risiko er ekstrem høj på variabelt forrentede lån, idet renten løbende vil tilpasse sig udviklingen i markedsrenten og det forholder sig modsat med fast forrentede lån.

Fordelen ved en fast rente er, at det giver budgetsikkerhed mht. til fremtidige renteudgifter, men modsat opnås der ikke gevinst ved en faldende rente eller varig lav rente. Desuden er der større risiko for ændringer i markedsværdien af gælden ved en fast rente end ved en variabel rente.

Fordelen ved en variabel rente er muligheden for gevinst ved rentefald eller varig lav rente, men modsat så giver en variabel rente stor budgetusikkerhed mht. fremtidige renteudgifter. Der er desuden lav risiko for ændringer i markedsværdien, eftersom markedsværdien vil udvikle sig meget konstant uanset udviklingen i renten.

For at kunne vælge mellem, hvor stor en andel af gælden, der skal være fast forrentet eller variabelt forrentet, er det hensigtsmæssigt at se på renteudviklingen i de sidste godt 5 år på henholdsvis den korte rente (variabel rente) og lange rente.

Figur 1. Udviklingen i renten i perioden 2002-2007



Af figur 1 fremgår det, at den korte rente i de sidste 5 år har været 1 - 2,5 procentpoint lavere end den lange rente, men i 2007 ligger den korte og lange rente meget tæt. I efteråret 2007 har den lange rente endda kortvarigt været lavere end den korte rente.

Eftersom der både er fordele og ulemper forbundet med fast og variabel rente er der behov for at fastsætte, hvor høj renterisiko og hvor høj likviditetsrisiko/budgetusikkerhed regionen vil tillade for gælden. Der skal således fastsættes nogle krav til minimumsandele af både variabelt og fastforrentede lån, for herved fordeles risikoen for budgetusikkerhed og ændringer i markedsværdien af gælden.

Det er Regionsøkonomis anbefaling, at Region Midtjylland skal vælge at have minimum 25 % af lånene i låneporteføljen som fastforrentede for herved at sikre et minimum af budgetsikkerhed samt, at Region Midtjylland skal vælge at have minimum 25 % af lånene variabelt forrentede for til enhver tid at opnå gevinst ved faldende rente eller varig lav rente og for at sikre at et minimum af gælden vil holde en stabil udvikling i markedsværdien jf. tabel 4.

Dette anbefales ud fra et risikospredningsperspektiv, således at forventningerne til markedet ikke udmøntes i hele porteføljen.

Tabel 4. Anbefalede rammer for gælden

Rentetype	Andel af gælden	
	Maksimum	Minimum
Fast rente	75 %	25 %
Variabel rente	75 %	25 %

Anbefaling:

Af hensyn til et ønske om forudsigelig udvikling i ydelserne skal andelen af fastforrentede lån udgøre mellem 25 % og 75 %, mens den variabelt forrentede del af gælden må udgøre mellem 25 % og 75 %.