

Promemoria om hantering av skuldportfölj och ränterisk med golv och tak.

Skulden för Tyresö kommun uppgår per 2017-12-31 dagsläget till 680 mkr. Skulden fördelar sig enligt nedan vad gäller räntebindingstider per 2017-12-31:

Räntebindingstid	Enligt policy					
	mkr	Procent		Normal	Min	Max
0-1 år	270	40%		40%	30	50
1-2 år	220	32%		20%	12,5	27,5
2-3 år	100	15%		20	12,5	27,5
3-4 år	40	6%		10	5	15
4-5 år	50	7%		10	5	15
5-6 år				0		10
7-8 år				0		10
8-9 år				0		10
9-10 år				0		10
10 år -				0		10
SUMMA:	680					

I kommunen finns även en finanspolicy beslutad av fullmäktige. Policyn anger bland annat hur räntebindningen bör gestalta sig givet ett intervall. (Kolumner till höger).

I slutet av förra året inkom Tyresö Bostäder med en skrivelse till kommunen, där de begärde avsteg från räntebindningen i finanspolicyn. De ville börja använda sig av köpta räntetak för att hantera ränterisken. Vårt svar från kommunen blev då att ändra i finanspolicyn för att möjliggöra flexiblere hantering. Ekonomiavdelningen gjorde därför följande tillägg. **Andel kortare räntebinding får avvika från ovanstående tabell om den kombineras med köpt räntetak. När nivån på köpt räntetak beslutas ska det ske en avvägning gentemot rådande marknadsräntor, framtida ränteförväntningar, storleken på premien för köpt räntetak, samt mot den riskprofil organisationen anses kunna bära.*
Den reviderade policyn beslutades i KF 2017-03-30.

Denna policy är gemensam för kommunen och dess helägda dotterbolag. Därmed ges möjligheten även för kommunen.

Investeringsstakten och lånebehovet

Tyresö kommun står för stora framtida investeringar. Stora investeringar i relativ närtid är bland annat byggande av ny 1-9 skola i Fornudden och ishall. Investeringarna innebär att kommunens låneskuld kommer att öka, vilket innebär större känslighet för höjda räntor. Ett problem ekonomiavdelningen möter när det planeras för kommunens likviditet och upplåning är också att takten i investeringarna är mycket svår att förutse. Historiskt har det inte investerats i den takt det planerats för, utan som tumregel har bara hälften av planerna genomförts inom utsatt tid

Bilden nedan är hämtad från PWC-rapporten *Långsiktig ekonomisk analys - Tyresö kommun* från feb 2017. I och med att investeringarna går långsammare än planerat har skulden inte ökat i den omfattning som PWC prognosticerat. När de planerade investeringarna blir av kommer skulden ändå högst sannolikt att öka.



Osäkerheten omkring investeringsstakten och därmed lånebehovet innebär en svårighet vad gäller tillämpandet av policyn, eftersom det finns risk för överlikviditet samtidigt som en god riskhantering vad gäller räntan eftersträvas. I dagsläget hanteras kommunens låneskuld enbart genom korta och långa lån. Inga räntederivat hanteras.

Ränterisker i upplåningen

I dagsläget har kommunen 680 mkr i lån som löper till 0,56% genomsnittlig ränta i en mix av korta och något längre lån. Det ger en räntekostnad på 3,8 mkr i. Om skulden om 8-10 år skulle stiga till 2.500 mkr, samtidigt som den genomsnittliga räntan går upp till exempelvis 4% skulle det innebära att räntekostnaderna stiger till 100 mkr per år. 96 mkr i ökade finansiella kostnader skulle slå hårt mot kommunens resultat och verksamhet.

Därför är det viktig med någon form för riskreducering för räntekostnadshöjningar. De verktyg vi ser tillgängliga är bundna lån, SWAPar samt räntetakooptioner. Bundna lån och SWAPar fungerar ungefär på samma sätt, genom lånet/SWAPen säkrar vi en viss räntenivå under en fastställd tid. Räntetakooptioner innebär att räntan är rörlig till en viss nivå, därefter är den fast. Med räntetakooptioner kommer vi kunna dra nytta av det låga ränteläget en längre tid, men kommer också att känna effekten av räntehöjningar tidigare. Bundna lån o SWAPar är betydligt dyrare än räntetakooptioner.

Som läget är nu har vi haft extremt låga räntor under lång tid. Det finns en förväntan att räntorna är på väg upp, men osäkerheten är stor när det gäller när den första höjningen sker, hur kraftig höjningen blir, tidshorisont och nivåer på kommande höjningar.

För att både säkra oss mot en snabb eller kraftig räntehöjning, men även ha möjligheten att dra nytta av det låga ränteläget vill vi kunna använda oss av en liknande strategi som Tyresö Bostäder. De har tecknat sig för räntetak med taknivå 1,5% som de knyter till sin korta upplåning. De tecknade under våren ett tak som löper under 5 år och de avsåg att köpa ytterligare tak. De liksom kommunen ligger i en expansiv investeringsfas och vill begränsa hur mycket räntekostnaderna kan tillåtas stiga.

Ekonomiavdelningens förslag är att kommunen börjar tillämpa en golv- och takstrategi.

I dagsläget lånar vi korta pengar från Kommuninvest till negativ ränta. Kolumnen fast ränta avser bundna lån, 3 mån Stibor avser lån med rörlig ränta (rullande 3 månaders bindning)

Indikativt pris		Koncern:	
2018-01-15 09:33		Fast ränta %	3 Mån Stibor %
Löptid (år)	marginal(bp)	(inkl.marg.)	(inkl.marg.)
3 mån tillsvidare	19		-0,23
3 mån (minst 200 mkr)	11		-0,31
1	16	-0,16	-0,26
2	16	0,07	-0,26
3	16	0,31	-0,26
4	22	0,60	-0,20
5	29	0,87	-0,13
6	34	1,11	-0,08
7	40	1,33	-0,02
8	41	1,48	-0,01
9	46	1,65	0,04
10	49	1,79	0,07

Tabellerna nedan är inte dagsaktuella men används för att ge ett exempel på hur golv-/takooptioner fungerar.

Cap STRIKENIVÅ STIBOR 3M/ CAPPREMIE I BP AV NOM BELOPP

ÅR	FWD	ATM	0,50%	0,75%	1%	1,50%	2%	2,50%	3%
1Y	-0,46	9							
2Y	-0,28	34	11	10	8				
3Y	-0,08	86	44	35	29	21	14	12	10
4Y	0,12	158	114	94	79	57	38	30	25
5Y	0,31	255	215	180	151	115	78	62	50
7Y	0,68	465	518	446	386	296	217	165	130
10Y	1,11	825	1093	974	872	680	528	410	319

Premie betalas vid avtalets ingång (Affärsdag +2 dagar)

Exempel

Nom underliggande lånebelopp som ska skyddas: 100 mkr, strike (taknivå) 2% för 3m stibor, avtalstid 5 år.

Premie= Nom belopp 100mkr*78bp(0,78%)= 780 tkr vilket motsvara ung 156tkr per år/ 16bp per år

Floor STRIKENIVÅ STIBOR 3M/ FLOORPREMIE I BP AV NOM BELOPP

ÅR	FWD	ATM	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0%	0,25%	1%
1Y	-0,46	6		1	15	31	51	107
2Y	-0,28	30	1	7	28	61	98	224
3Y	-0,08	82	5	15	42	84	135	313
4Y	0,12	154	10	26	60	110	170	385
5Y	0,31	251	20	40	79	133	202	452
7Y	0,68	461	35	63	114	180	262	554
10Y	1,11	821	62	98	163	245	342	701

Premie betalas vid avtalets ingång (Affärsdag +2 dagar)

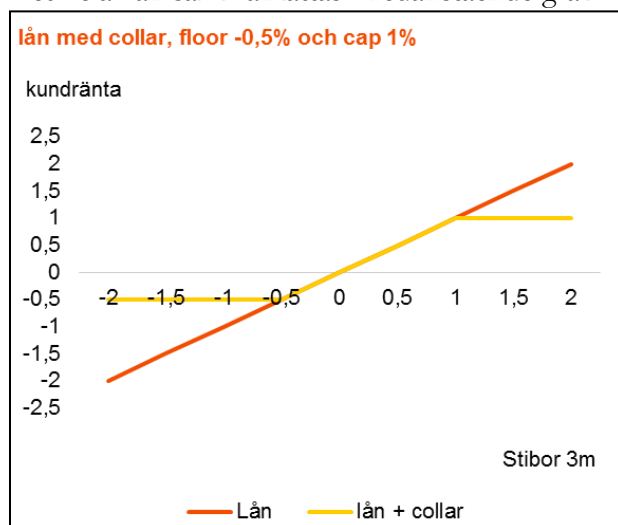
Exempel

Nom underliggande lånebelopp som ska skyddas: 100 mkr, strike (golvnivå) -0,50% för 3m stibor, avtalstid 5 år.

Premie= Nom belopp 100mkr*40bp(0,4%)= 400 tkr vilket motsvara ung 80 tkr per år/ 8bp per år

Om man köper ett tak på en underliggande volym om 100 mkr med strikenivå på 1% mot Stibor och 5 års löptid så ger det ett pris på 151 enligt tabellen. Det motsvarar en kostnad på 1.510 tkr. Samtidigt säljer man ett golv med strikenivå -0,5% på samma underliggande skuldbelopp och får priset 40. Det ger en intäkt på 400 tkr. Nettokostnaden för en sådan position blir således 1.110 tkr (1510-400 tkr). Dessa 1.110 tkr periodiseras i resultaträkningen under kontraktens löptid, dvs under 5 år. 222 tkr hamnar i resultaträkningen som finansiell kostnad varje år under 5 år. (Nivåerna är bara exempel, man kan välja strikenivåer och löptider precis som man vill). Det blir med andra ord en kostnadshöjning med 22,2 räntepunkter. Vid dagens rörliga (3mnd ränta) innebär det i princip att ränta + optioner ger en kostnad nära 0,0%. Om man i stället tar ett bundet 5 års lån skulle kommunen för hela perioden få en ränta på 0,87 %

Det hela kan sammanfattas i nedanstående graf:



På ovanstående bild illustreras räntekostnaden enligt orange linje med ett 3-månaders Stibor-lån. Den gula linjen illustrerar en kombination av en såld säljoption (golv) med strike-nivå -0,5%, en köpt köpoption (tak) med strikenivå +1,0%, samt ett upptaget till lån som är knutet till 3-mån Stibor.

Det man gör är att skapa en korridor för räntan. På alla nivåer över räntetakets erhåller vi mellanskillnaden från motparten. På alla nivåer under det sålda golvet betalar vi mellanskillnaden mellan golvets nivå och 3-mån Stibor. Som skydd för fallande räntor kommer vi knyta ett Stibor-lån. Skulle exempelvis Stibor falla till -1% skulle vi tvingas betala -0,5% till motparten. Samtidigt sjunker räntan för vårt lån, och samma belopp skulle vi återfå från vår långgivare.

När vi i dagsläget lånar kort gör vi det med lån knutna till 3-månaders Stibor-räntan. Redan idag erhåller vi pengar på korta pengar som vi lånar eftersom 3-månaders Stibor är negativ. Det innebär att det vi ev skulle förlora på ett sålt golv kommer vi att erhålla på det upptagna lånet.

För golv- och takoptioner bedömer vi att säkringsredovisning enligt RKR:s rekommendation 21 kan tillämpas. Detta har stämts av med redovisningsexperter.

Sammanfattande slutsatser

För- och nackdelar som ekonomiavdelningen ser med denna strategi jämfört med dagens mix av korta och långa lån:

- Större flexibilitet. Vi vet inte hur snabbt skulden kommer att öka. Om vi i dag vill riskreducera på längre sikt med bundna lån innebär det risk att få överlikviditet. Med korta lån knutna till Stibor i kombination med golv/tak på längre sikt kan man i en överlikviditetssituation välja att betala tillbaka lånet med relativt kort varsel, samtidigt som man reverserar optionspositionerna.

- Det skulle vara möjligt att säkra räntor på längre sikt och med högre underliggande belopp vilket kan vara värdefullt när man förutspår stigande räntor. Det innebär att vi kan välja att skydda större volymer, som annars troligen hade legat mellan 1-24 månaders bindningstid. Det ger oss möjligheten att kunna rulla räntebindningen när vi vill göra det. Inte nödvändigtvis när optionerna går till förfall.
- I dagens portfölj har vi 490 mkr av totalt 680 mkr som förfaller inom 24 månader. Det innebär att en ränteuppgång snabbt får genomslag i kommunens finansiella kostnader.
- En risk med bundna lån är att de går till förfall under en period när det råder ofördelaktigt läge. En variant vore förstås att förlänga räntebindningen kraftigt med riktigt långa lån, men det riskerar att skapa inlåsnings effekter och överlikviditet, samtidigt som det troligen blir dyrt.
- Ett fasträntelån ger högre ränta från dag 1. Strategin med tak och golv ger lägre total kostnad från dag 1 (som läget är idag). Stiger räntan över exempelvis den bundna 5-årsräntan blir det dyrare än i exemplet, med tak än i jämförelse med fasträntelån.
- Nedsidan är att vi i ett läge med fallande räntor (under golvets nivå) inte kan tillgodogöra oss dessa. Samtidigt kommer vi inte förlora pengar netto, eftersom upplåningen är knuten till Stibor. Om vi skulle få betala för vårt utställda golv, kommer vi att få motsvarande pengar från långivaren samma sätt som vi får idag, under förutsättning att de inte ändrar sin marginal.

Ekonomiavdelningens bedömning är att åtgärden ryms inom nuvarande finanspolicy. Dels tillåter finanspolicyen användande av räntederivat och dels tillåter finanspolicyen sedan revideringen som blev beslutad i KF 2017-03-30 att räntebindningen får avvika från de strikta nivåer som anges i tabellen om de kombineras med köpta taknivåer.

Eftersom optioner när de används till att skapa golv och tak skulle kunna beskrivas som ”halvfasta” alternativ är det omöjligt att sätta strikta gränser vad gäller räntebindning. Det hela handlar om en avvägning mellan flexibilitet och riskreducering. Här bedömer ekonomiavdelningen att det här alternativet kan vara ett komplement till nuvarande mix av korta och långa lån. Syftet är att åstadkomma en effektiv riskhantering av kommunens ränterisk utan att skapa inlåsnings effekter.

Anders Linder
 Torstein Tysklind
 2017-01-18