

Rapport Internbanksupplägg

Kund: Linköpings Stadshus AB

Datum: 2023-04-21

1. INLEDNING

1.1 Bakgrund

Linköpings Stadshus AB (Stadshus) ägs av Linköpings kommun och är ett sammanhållande bolag för kommunens helägda aktiebolag. Stadshus har åtta helägda dotterbolag där ett antal av bolagen i dagsläget själva genomför finansieringar och derivatupphandlingar direkt i marknaden baserat på respektive bolags rating. I ägardirektivet framgår att Stadshus aktivt ska utveckla och medverka till kostnadseffektiva finansieringslösningar inom Stadshuskoncernen. Som en del av detta undersöker Stadshus möjligheten att upprätta en internbank med syfte att nyttja kommunens förväntade AAA rating för att erhålla lägst kreditmarginaler vid marknadsupplåning. Stadshus har efterfrågat en extern parts syn på vad en sådan förändring skulle innebära och har därför bett JLL att upprätta en rapport som tydliggör detta.

1.2 Målsättning

Målsättningen med uppdraget är att skapa en rapport för att tydliggöra skillnaderna mellan dagens upplägg och ett internbanksupplägg samt eventuella vinster som detta skulle kunna leda till. Detta innefattar att lyfta fram för- och nackdelar med olika internbanksmodeller samt lägga fram ett förslag till passande modell. Stadshus önskar presentera rapporten under april-maj 2023.

2. RAPPORT

2.1 Befintligt upplägg

Stadshus åtta dotterbolag består av Tekniska verken i Linköping AB, AB Stångåstaden, Lejonfastigheter AB, Sankt Kors Fastighets AB, Visit Linköping & Co AB, Linköping Science Park AB, Linköping City Airport AB och Resecentrum Mark o Exploatering i Linköping AB.

Fyra av koncernens bolag har egen rating enligt nedan:

Bolag	Rating
Linköpings Stadshus AB	AA+
AB Stångåstaden	AA-
Lejonfastigheter AB	AA-
Tekniska verken i Linköping AB	A+

Tekniska verken i Linköping AB, AB Stångåstaden samt Lejonfastigheter AB ansvarar själva för att besluta om strategier gällande finansieringsrisk, ränterisk och övriga risker så som motpartsrisker, valutarisker etc. I dagsläget ansvarar de även för att genomföra de beslutade strategierna och sköter således självständigt skuldförvaltningen inom ramen för respektive bolags finanspolicy.

Genomförandet av Sankt Kors fastighets AB samt Resecentrum Mark o Exploatering i Linköping AB strategier hanteras av Stadshus. Stadshus lånar upp kapital i eget namn och vidareutlånar sedan efterfrågad skuldvolym till respektive bolag genom tidsbundna reversavtal. Utöver detta har dotterbolagen tillgång till checkkrediter och kreditlöften via kommunen. Ett antal av bolagen har även valt att komplettera dessa med kreditlöften från affärsbankerna.

2.2 Internbank

Finansiell samordning genom en internbank ger möjlighet till en effektiv finansförvaltning för kommunen och dess bolag bland annat genom att:

- All upplåning sker i den enhet i koncernen som har bäst kreditvärdighet och lägst kreditmarginal
- Större finansieringsvolym ger möjlighet till fler källor till kapital och upplåningsformer
- Kommunkoncernen uppträder som en samordnad enhet mot kreditmarknaden
- Administrativa samordningsvinster (kreditfaciliteter, rating, kapitalmarknadsprogram, systemstöd etc.)
- Ökad riskkontroll över kommunkoncernens finansiella åtagande
- Interna samordningsfördelar av riskhantering
- Bättre förutsättningar för enhetliga och fördelaktiga finansiella avtal
- En hög finansiell kompetens kan upprätthållas i kommunkoncernen

Internbanker kan utformas på en rad olika sätt, men utgår alltid från den egna organisationens förutsättningar. Valet styrs oftast av en kombination av politikernas inställning till bolagsstyrning, politikernas intresse för finansverksamheten, bolagens inställning till finansiell samordning samt bolagens förtroende för kommunen. Detta innebär att internbanker av naturliga skäl kan skilja sig åt mellan olika kommuner.

2.3 Internbanksmodeller – Att välja modell

Valet av internbanksmodell baseras primärt på vilken styrmodell bolagen styrs på, resultat före eller efter finansnetto. Valet av styrmodell hänger vanligtvis ihop med hur kapitalintensiv verksamheten är. Kapitalintensiva verksamheter så som fastigheter, energi och VA-verksamhet brukar oftast styras på resultat efter finansnetto, vilket förklaras av att det är viktigt att ta hänsyn till investeringskostnader vid alla investeringsbeslut. Detta innebär att styrmodellen därför även bör styra, eller i vart fall tas i beaktning, vid val av internbanksmodell.

Nedan är en bild på ytterligheterna för internbanksmodeller.



2.4 Internbanksmodeller – vad skiljer dem åt

Det är främst ränte- och finansieringsrisk som ligger i fokus för interbanken. Ränterisk (nettolåntagare) avser risken för högre räntekostnader vid stigande ränteläge liksom risken för att inte få lägre räntekostnader vid sjunkande ränteläge. Finansieringsrisk avser risken att vid någon tidpunkt inte ha tillgång till, eller endast mot en ökad kostnad, ha tillgång till medel för betalningar.

JLL ser att det huvudsakligen finns fyra olika alternativa internbanksmodeller. Nedan är en tabell över vem som ansvarar för vilken risk i respektive modell.

Internbanksmodell	Finansieringsrisk	Ränterisk
A	Kommunen	Kommunen
B	Kommunen	Bolaget
C	Bolaget	Bolaget
D	Bolaget	Bolaget

I A och B har bolaget inte fullt ansvar för finansnettot och bolaget bör därmed styras på resultat före finansnetto. I C och D har bolaget däremot fullt ansvar för finansnettot, vilket betyder att bolaget med fördel kan styras efter finansnettot.

Internbanksmodell A - Styrning på resultat före finansnetto

I modell A ansvarar kommunen för bolagets finansierings- och ränterisker och hanteras centralt i en samlad skuldportfölj. Bolagen faktureras månadsvis en kapitalkostnad baserat på bolagets andel av kommunkoncernens skuld och kommunkoncernens genomsnittliga räntenivå för aktuell månad. Internbankens omkostnader tillsammans med riskpremier inkluderas i räntekostnaden som ett individuellt påslag. Större projektfinansieringar kan hanteras separat och utanför den samlade skuldportföljen för att inte övriga organisationer ska påverkas av projektfinansieringens upplånings och räntekostnader.

Denna modell är den vanligaste i bolagskoncerner i det privata näringslivet och JLL anser att modellen är applicerbar i mindre kommuner där det är svårt att ha en finansiell kompetens i respektive bolag. JLL kan dock notera att detta är den vanligast förekommande internbanksmodellen bland kommunerna, oavsett storlek på kommunen.

Fördelar

- Stordriftsfördelar fullt ut på hantering av koncernens upplåning
- En portfölj ger full riskkontroll på kommunkoncernnivå både avseende finansierings- och ränterisk
- Kommunen behöver inte hantera några matchningsrisker mellan upp- och utlåning

Nackdelar

- Ej rättvis fördelning av kostnader då förändringar i skuldportföljen slår på alla bolag
- Finansiell kompetens i bolagen utarmas
- Investeringsbeslut i bolagen måste tas även i kommunen
- Risk att bolagets finansieringskostnader ej uppfattas som transparenta av bolagets intressenter

Internbanksmodell B - Styrning på resultat före finansnetto?

I modell B ansvarar kommunen för bolagets finansieringsrisk medan bolaget ansvarar för ränterisken.

Finansieringsrisker hanteras centralt av internbanken i en kreditportfölj där upplåning sker med rörlig räntebas och kapitalbindning utifrån kommunens policy. Om lån med fastränta handlas upp byts den fasta räntan till en rörlig räntebas.

Bolagen faktureras månadsvis en kapitalkostnad baserat på bolagets andel av kommunkoncernens skuld och kommunkoncernens genomsnittliga rörliga räntenivå för aktuell månad + andel av omkostnader för likviditetsreserver. Internbankens omkostnader tillsammans med riskpremier inkluderas som ett individuellt påslag.

Bolaget beslutar om strategi och riskmandat för bolagets ränteriskhantering. Bolaget kan välja att hantera ränterisken med räntederivat via internbanken och/eller direkt i marknaden.

Fördelar

- Stordriftsfördelar fullt ut på hantering av upplåningen, men inte ränteriskhantering
- En portfölj ger full riskkontroll på kommunkoncernnivå med optimering av finansieringsrisk
- Effektivt arbetssätt för kommunen
- Kommunen behöver inte hantera några matchningsrisker mellan upp- och utlåning

- Finansiella kompetensen behålls till stora delar i bolaget

Nackdelar

- Delat ansvar för bolagets finansnetto
- Kritik kan framföras från bolaget om de bedömer att kommunen inte har hanterat finansieringsrisken på ett för bolaget optimalt sätt – vem ska stå för merkostnaden vid en icke fungerande kreditmarknad?
- Ej rättvis fördelning av kostnader då förändringar i kreditportföljen slår på alla bolag
- Risk att bolagets upplåningskostnader ej uppfattas som transparenta av bolagets intressenter

Internbanksmodell C - Styrning på resultat efter finansnetto

Bolaget ansvarar för bolagets finansierings- och ränterisk.

Bolaget beslutar om strategi för bolagets kapitalbindning samt storleken på likviditetsreserver inom ramen för kommunens policy och riktlinjer innebärande att bolaget kan välja en lägre risk än kommunen. Finansieringsrisken bärs av bolaget via utlåning i tidsbundna reversavtal där interbanksavgiften inkluderas i avtalet samt genom att bolaget tecknar avtal med kommunen om bolagets likviditetsreserv.

Bolaget beslutar om strategi och riskmandat för bolagets ränteriskhantering. Ränterisken kan hanteras med krediter med rörlig eller fast räntebas via kommunen och/eller med räntederivat via kommunen.

Bolaget gör avrop utifrån finansierings- och räntebindningsbehov och kommunen ansvarar för genomförandet av upplåning samt derivatupphandling.

Fördelar

- Bolaget har fullt ansvar för finansnettot och varje bolag bär sina respektive kostnader
- Finansiella strategier utgår från respektive bolags förutsättningar att bära risk och varje bolag kan optimera sin individuella risknivå
- Den finansiella strategiska kompetensen behålls till stora delar i bolaget
- Den operativa hanteringen och optimeringen av kommunkoncernens finansiella riskhantering genomförs av kommunen, vilket ger stordriftsfördelar och en god riskkontroll i koncernen
- Olika modeller för genomförande av upphandling kan användas. Bolag som vill välja kapitalbindning vid varje upphandling kan delta aktivt tillsammans med internbanken och välja önskad kapitalbindningstid. Ett annat bolag kan ge internbanken i uppdrag att genomföra bolagets strategier.
- Respektive bolag har en unik kreditportfölj i finanssystemet, vilket skapar tydlighet och underlättar uppföljning.

Nackdelar

- Stordriftsfördelarna kan till vissa delar inte utnyttjas fullt ut då hänsyn måste tas till bolagen
- Kommunen behöver hantera matchningsrisker mellan upp- och utlåning (vilket löses med riktlinjer och riskmandat)

Internbanksmodell D – Samordnad upplåning och likviditetshantering

Denna modell är en variant av modell C som används av Lunds kommun och som JLL har varit med att utveckla. Den syftar till att så långt som möjligt behålla kompetens, ansvar och självbestämmande hos bolagen samtidigt som finansieringskostnaden för kommunkollektivet sänks genom en samordnad upplåning. Det befintliga riskansvaret ligger kvar i respektive bolag med undantag för ansvaret för likviditetsreserven, vilket kommunen tar över.

Detta är ett alternativ till en renodlad internbank. Likt tidigare modeller är det endast kommunen som har rating och det är kommunen som ansvarar för att ha erforderlig likviditetsreserv samt kreditlöften för att upprätthålla ratingen. Kostnaden för kreditlöften och ratingen fördelas mellan bolagen utifrån skuldvolym och faktureras på årsbasis.

Likviditetshantering innebär att kommunkoncernen har ett gemensamt koncernkontosystem där kommunen samt hel- och majoritetsägda bolags betalningsflöden samordnas för att effektivisera kapitalförsörjningen och därmed sänka de totala räntekostnaderna.

Extern upplåning inom kommunkoncernen kan ske i kommunens eller respektive dotterbolags namn, med eller utan kommunal borgen. Upplåning i dotterbolagen med borgen avser i dagsläget främst upplåning via Kommuninvest medan kommunen genomför marknadsupplåningen i form av certifikat och obligationer. Den främsta samordningen med bolagen avser således valet av finansieringskälla, dvs. Kommuninvest eller marknadsupplåning. Detta förutsätter god kommunikation mellan kommunen och bolagen för att erhålla välgrundade beslutsunderlag inför val av finansieringskälla. Rekommendationen är därför löpande bilaterala möten med respektive bolag för att i god tid kunna planera nyupplåning och refinansieringar och på så sätt uppnå samordningsvinster. All vidareutlåning hanteras i tidsbundna reversavtal. Borgen för Kommuninvestlån faktureras löpande.

Kommunen kan med fördel samordna arbetsuppgifter med bolagen för att dra nytta av samt upprätthålla kommunkoncernens finansiella kompetens. Genom delat ansvar skapas bättre förutsättningar för minskat personalberoende samt underlättande av hantering av semestrar, föräldraledighet, sjukskrivningar etc.

I detta alternativ görs samtliga derivat i eget namn med borgen.

Fördelar

- Endast rating i kommunen, vilket ger lägre kostnader för kommunkoncernen
- Samordnad likviditetshantering ger effektivare hantering av checkkrediter och kreditlöften
- Bolaget har fullt ansvar för finansnettot och varje bolag bär sina respektive kostnader
- Finansiella strategier utgår från respektive bolags förutsättningar att bära risk och varje bolag kan optimera sin individuella risknivå
- Respektive bolag har en unik kreditportfölj i finanssystemet, vilket skapar tydlighet och underlättar uppföljning.
- Den finansiella strategiska kompetensen behålls i respektive bolag
- Transparent och marknadsmässig prissättning av lån och borgen

Nackdelar

- Stordriftsfördelarna kan till vissa delar inte utnyttjas fullt ut då hänsyn måste tas till bolagen
- Kommunen behöver hantera likviditetsrisk och ratingkrav i samråd med bolagen
- Ställer krav på god och nära kommunikation med bolagen

2.5 Kostnadsbesparing för kommunkoncernen vid marknadsupplåning via kommunen

Uppskattad marginalbesparing

Vid rating av Linköpings kommun har kommunen en förväntan om att erhålla en AAA rating. Detta innebär att skillnaden mellan den förväntade upplåningsmarginalen med AAA rating och respektive bolags förväntade upplåningsmarginal om de som nu gör marknadsupplåning i eget namn med borgen är betydande. Eftersom kommunens prissättning av lån och borgen till bolagen ska eftersträva marknadsmässiga villkor i syfte att möta lagkrav på konkurrensneutralitet innebär detta att borgensavgifterna och således intäkterna till kommunen kommer att öka vid marknadsupplåning i kommunens namn. Utifrån de observationer vi har gjort de senaste åren uppskattar JLL att marginalbesparingen på certifikat uppgår till 5-10 bp. En svensk bank gjorde nyligen uppskattningen att skillnaden för obligationsmarknaden skulle motsvara ca 30 punkter, baserat på vad potentiella investerare vid det tillfället ställde för avkastningskrav. För tydlighetens skull ska nämnas att marginalkostnaden (inklusive borgensavgift) för bolagen är oförändrad vid en omläggning på grund av konkurrensneutraliteten som kräver att borgensavgiften ökar.

Syftet med marknadsupplåning är bland annat att sprida på motpartsriskerna. Det har nyligen framkommit att Linköpings kommunkoncern endast har en tagare på sina obligationer. Denna norska investerare värdesätter den kommunala borgen, vilket svenska investerare inte alls gör. Resultatet av detta är att Linköpings kommun har en betydande motpartsrisk mot en enda norsk investerare som tidigare inte uppdagats. Genom att låta kommunen sköta all marknadsupplåning med en AAA rating kvarstår inte borgen som en parameter vid investeringsbeslut, vilket förväntas leda till en betydligt större diversifiering av investerare.

För att erhålla och upprätthålla en rating ställs krav på likviditetsreserver. Detta hanteras genom att ha likvida medel och kreditlöften som motsvarar ratinginstitutens krav. Kreditlöften som tas upp direkt av kommunen är billigare än om de tas upp av respektive bolag. Den totala volymen kreditlöften behöver heller inte vara lika stor om man ser till hela kommunkoncernens behov, vilket leder till kostnadsbesparingar.

Uppskattad besparing i ratingkostnad

Om marknadsupplåning sker via kommunen så kommer endast kommunen att behöva en officiell rating. Varje år betalar respektive bolag mellan 300–450 tkr per år för att upprätthålla sin rating. Detta innebär en besparing om 900–1350 tkr per år för kommunkoncernen genom att endast ha rating i kommunen i stället för i fyra olika bolag.

3. SLUTLIGA KOMMENTARER OCH REKOMMENDATION

Utifrån dagens arbetssätt samt vilken typ av verksamheter som bedrivs i de stora dotterbolagen i kombination med att kommunen värderar att den finansiella kompetensen finns kvar, får modell D anses bäst lämpad för ändamålet. Denna rekommendation gäller de stora bolagen; Stångåstaden, Lejonfastigheter och Tekniska Verken övriga bolag ska troligen använda en annan modell.

Internbanksmodell D – JLL:s erfarenheter

- Lägre finansieringsmarginal än dagens gällande kapitalmarknadsupplåning då borgen inte värdesätts i paritet med upplåning direkt i kommunens namn
- Bredare investerarbaser när kommunen lånar i obligationsmarknaden än om bolagen gör det själva med borgen
- Det gröna programmet blir enklare att samordna i och med att all marknadsupplåning sker via kommunen
- Lägre omkostnader i form av en rating i stället för flera
- De flesta större kommunägda kapitalintensiva bolag styrs på resultat efter finansnetto
- Modellen är transparent för bolagen och det är lättare att påvisa fördelarna med införandet
- Modellen ger stor flexibilitet för bolagen att fortsätta styra respektive verksamhet och ta ansvar för finansnettot
- Investeringskostnaderna fortsätter att vara en avgörande parameter vid beslut kring investeringar
- Bidrar till en naturlig dialog och närmare samarbete mellan kommunen och bolagen
- Den finansiella strategiska kompetensen behålls i bolagen

Ett införande av internbanksmodell D innebär att ansvaret för finansierings- och ränterisk ligger kvar hos bolagen samtidigt som all marknadsupplåning sker i den enhet i koncernen som har bäst kreditvärdighet och lägst kreditmarginal, dvs kommunen. Kommunen ansvarar för ratingen och därmed att erforderliga kreditlöften finns för att upprätthålla ratingen.

Dotterbolagen kan fortsätta genomföra sina lån med Kommuninvest om prisbildningen vid varje tidpunkt är bättre än marknadsupplåning. Här ska dock också hänsyn tas till att investerarna i obligationsprogrammet önskar att en viss kontinuerlig volym emitteras.

Vad gäller upphandling av derivat genomförs detta fortsättningsvis av dotterbolagen då prissättningen på dessa förväntas ligga på samma nivå som idag. Borgen finns på samtliga derivat sen några år tillbaka.

Martina Hertzén Rouhani, Gabrielle Knapp och Mattias Baggfelt

JLL Transaction Services AB