



Saksframlegg

Endring av reglement for finans- og gjeldsforvaltning

Utv.saksnr	Utvalg	Møtedato
3/17	Formannskapet	17.01.2017
	Kommunestyret	

Rådmannens forslag til vedtak:

Kommunestyret vedtar reglement for finans- og gjeldsforvaltning i tråd med vedlagte forslag.

Bakgrunn for saken:

Kravet til at kommunen skal ha et finansreglement følger av KommuneLOVEN §52 og Finansforskriften §2. Kommunestyret vedtok gjeldende finansreglement 21. mars 2013, sak 30/13.

Rådmannen foreslår å ta opp finansreglementet til revisjon av flere grunner:

- Reglementet skal vedtas minst en gang i hver kommunestyreperiode.
- Rådmannen foreslår at Søgne kommune utvider sine plasseringsalternativer til også å gjelde eiendomsfond. Det foreslås at den strategiske vektingen av pengemarkedsfond og norske obligasjonsfond reduseres tilsvarende.
- Rådmannen ønsker enda større fokus på etikk i forvaltningen.
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet foreslår å endre Finansforskriften.

Kommunene Vennesla, Birkenes, Søgne og Songdalen har lenge hatt et samarbeid innenfor finansområdet. Samarbeidet består i at vi i fellesskap har engasjert et rådgivningsfirma (Gabler) som bistår i forbindelse med plassering av langsiktig kapital, gir oss råd knyttet til langsiktig gjeld og utarbeider rapporter som kreves etter bestemmelsene i Finansforskriften.

Samarbeidskommunene har flere møter årlig med rådgiveren, og drøfter i den sammenheng utviklingen for de ulike plasseringene og behovet for justeringer i strategi og/eller endringer innenfor den vedtatte strategien.

For å få et mest mulig rasjonelt samarbeid er det en stor fordel at kommunene har et finansreglement som er mest mulig ensartet. Vennesla, Songdalen og Søgne har hatt likelydende finansreglement. Revisjonen av dette reglementet er utarbeidet i fellesskap mellom

kommunene med bistand av vår rådgiver. Kommunestyrene i Vennesla og Songdalen vedtok de endringene i finansreglementet som foreslås her i desember.

Kommunal- og moderniseringsdepartementet (KMD) har foreslått endringer i kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning. Forslag til nytt finansreglement er i tråd med KMDs forslag til ny forskrift.

Saksutredning:

Endringer i porteføljesammensetningen

Etter at dagens finansreglement ble vedtatt i 2013 har det skjedd vesentlige endringer i markedsf forholdene som tilsier at strategien bør evalueres. Den største endringen er at rentenivåene har falt, men også fallet i oljeprisen påvirker porteføljen. Samtidig har verdien av både obligasjoner og aksjer steget mer eller mindre sammenhengende i 7 år uten vesentlige korreksjoner. Dersom det lave rentenivået blir varig vil forventet avkastning fra de langsiktige midlene bli lavere. Det foreslås derfor å redusere den strategiske andelen i pengemarked og norske obligasjoner.

Kommunen har tidligere ikke investert i eiendomsfond, men i et forventet fremtidig lavrentescenario vil eiendom øke forventet avkastning. Vi ser at eiendom som aktivaklasse blir mer interessant for investorer. Også Statens Pensjonsfond Utland har åpnet opp for eiendomsinvesteringer som følge av forventninger om et lavt rentenivå over lang tid.

Eiendom som aktivaklasse har både positive og negative egenskaper:

- Stabil inntjening forutsatt lange solide leiekontrakter.
- Høyere nominell inntekt enn pengemarked og lavrisikoobligasjoner.
- Inflasjonsbeskyttelse. Leiekontraktene inflasjonsjusteres hvilket vil gi en verdiutvikling på eiendommene noe lavere enn inflasjonen over lang tid
- Illikvid investering. Kjøp av eiendom, også i fond, har begrensninger på omsetning. Dette gjør at eiendomsinvesteringer må være langsiktige investeringer. Det bør likevel søkes investeringer som er mest mulig likvid. Valg av riktig eiendom/eiendomsfond blir en kritisk suksessfaktor. Eiendom er også vanskeligere å rebalansere hvis verdiendringer gjør at andelen eiendomsfond i totalporteføljen avviker fra strategien.

Vår rådgiver anbefaler at det kun investeres i norsk eiendom. Valutasikring av eiendom er dyrt og vanskelig å gjennomføre i praksis. Det anbefales at norsk eiendom blir tatt med som aktivaklasse med opptil 15 % av totalporteføljen og at investeringen gjennomføres ved bruk av ubelånte eiendomsfond. Det foreslås at den strategiske vektningen er 10 % av totalporteføljen. Det presiseres at forslaget gjelder at kommunen skal kunne investere i ubelånte eiendomsfond. De siste 10 årene har det også vokst fram et marked for belånte eiendomsprosjekter som har hatt svært varierende verdiutvikling.

En slik strategiendring vil gi noe høyere forventet avkastning, men porteføljens forventede risiko vil også øke noe.

Når eiendom i dag gir en leieinntekt på 5-6 % gir det en historisk høy differanse mot 10 års statsobligasjoner. Over lang tid har eiendom gitt avkastning noe over statsrente, men nå ligger nivået ca. 4 prosentpoeng høyere. Det betyr at eiendommenes verdi kan falle med 30 % over de neste 10 årene og likevel gi bedre avkastning enn pengemarked og obligasjoner dersom rentene forblir lave.

Kommunen er i dag investert i aksjer i fremvoksende markeder gjennom aktivaklassen globale aksjer. Rådmannen foreslår at dette skilles ut som egen aktivaklasse med andel mellom 0 og 4%, og 2% som strategi. Dette er i tråd med kommunens faktiske portefølje nå, og medfører ingen endring. Grunnen til at en foreslår å skille aksjer i framvoksende markeder ut som egen aktivaklasse er at avkastningen da lettere kan måles mot relevante indekser.

Det foreslås å endre referanseindeksen for norske aksjer fra OSEBX (Hovedindeksen) til OSEFX (Oslo Børs Mutual Fund Index). Det er denne indeksen flest fond nå måler seg mot.

Forventet avkastning og risiko

Tabellene nedenfor viser gjeldende strategi og ny strategi etter endringene som foreslås:

Gjeldende strategi:

Aktivaklasse	Min	Strategi	Maks
Pengemarked / bankinnskudd	5 %	10 %	37 %
Norske obligasjoner	20 %	35 %	50 %
Globale obligasjoner	15 %	30 %	50 %
Norske aksjer	3 %	5 %	7 %
Globale aksjer	15 %	20 %	25 %
Aksjer i fremvoksende markeder (inkludert i globale aksjer)	-	-	-
Eiendom	0 %	0 %	0 %

Foreslått strategi:

Aktivaklasse	Min	Strategi	Maks
Pengemarked / bankinnskudd	0 %	5 %	32 %
Norske obligasjoner	15 %	30 %	50 %
Globale obligasjoner	15 %	30 %	50 %
Norske aksjer	3 %	5 %	7 %
Globale aksjer	14 %	18 %	22 %
Aksjer i fremvoksende markeder	0 %	2 %	4 %
Eiendom	0 %	10 %	15 %

De to ulike strategiene vil gi følgende forventet avkastning og risiko:

Porteføljer	Forventet avkastning	Forventet risiko (standardavvik)	Nedsiderisiko, 95% sannsynlighet	Betinget nedsiderisiko, 95% sannsynlighet
Gjeldende strategi	4,0 %	4,8 %	-3,9 %	-5,9 %
Foreslått strategi	4,3 %	5,5 %	-4,7 %	-7,0 %

Den forventede risikoen sier hvor mye avkastningen varierer i forhold til den forventede avkastningen. Det er ca. 2/3 sannsynlighet for at avkastningen vil ligge innenfor et avvik på +/- 5,5 % fra forventet avkastning på 4,3 %, altså i 2 av 3 år vil avkastningen ligge mellom -1,2 % og 9,8 %. Over tid er gjennomsnittlig årlig avkastning forventet å bli 4,3 %. Dette er også lagt inn i økonomiplanen.

Nedsiderisiko, 95 % sannsynlighet, betyr at maksimalt tap i 19 av 20 år er forventet å bli -4,7 %. Altså i 19 av 20 år er det forventet at porteføljen ikke skal gi lavere avkastning enn -4,7 %. I

det ene året hvor porteføljen leverer svakere enn -4,7 % er den forventede avkastningen -7,0 % (betinget nedsiderisiko, 95 % sannsynlighet). (-3,9 % og - 5,9 % med dagens strategi).

Forutsatt verdi på porteføljen tilsvarende 31.12.16 (ca. 167,8 mill. kroner) vil dette bety at forventet avkastning øker med ca. 0,5 mill. kroner per år. Avkastningen i 2 av 3 år vil sannsynligvis ligge mellom -2,0 mill. kroner og 16,4 mill. kroner. I 19 av 20 år skal ikke porteføljen gi lavere avkastning enn -7,9 mill. kroner. I 1 av 20 år må vi forvente en negativ avkastning på -11,7 mill. kroner.

For å unngå at kommunens ordinære drift blir påvirket når avkastningen blir lavere enn budsjettert er det viktig at vi har bufferfond som kan dekke svingninger i avkastningen. I følge finansreglementet skal dette utgjøre minst 2 ganger budsjettert avkastning. I rådmannens forslag til budsjett og økonomiplan vil dette bety at bufferfondet må være på 14,2 mill. kroner¹.

Rådmannen er av den oppfatning at kommunen har evne til å bære risikoen som finansreglementet gir. Det forutsetter at vi også i fremtiden har fokus på å opprettholde verdien på bufferfondet.

Etikk

Kommunestyret har vedtatt egne etiske retningslinjer for ansatte i Søgne kommune. De etiske retningslinjene beskriver verdier, prinsipper og retning for høy etisk praksis hos de personene som opptrer på vegne av kommunen.

Rådmannen ser at det kan være behov for å konkretisere punktet som går på etikk i finansreglementet. I gjeldende reglement står det at: «Det skal ikke foretas investeringer i aksjer som kan skade kommunens omdømme. I forvaltningen skal det så langt som råd er tas etiske hensyn. Dette skal vektlegges ved valg av kapitalforvaltere».

Det foreslås derfor:

«Det skal ikke foretas investeringer i aksjer som kan skade kommunens omdømme. Kommunes investeringsstrategi skal ivareta hensynet til sosiale rettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper, i samsvar med FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (Global Compact FNs PRI).

I arbeidet med å sikre at kommunens investeringer er i tråd med disse prinsippene skal kommunen støtte seg til tilgjengelig dokumentasjon fra anerkjente nasjonale og internasjonale analysemiljøer. Det skal tas hensyn til de etiske retningslinjene som til enhver tid er gjeldende for Statens Pensjonsfond Utland».

Statens Pensjonsfond Utland (SPU) har følgende vurderingskriterier:

¹ Reglementet sier at: «Kommunen skal ha et bufferfond som hovedregel minimum utgjøre to ganger årlig budsjettert normalavkastning». I Søgne kommune har denne bufferen ligget som en del av disposisjonsfondet, og en har opplyst om størrelse i årsmeldinger etc., men ikke skilt ut bufferen som et eget fond regnskapsmessig. Rådmannen oppfatter at dette ligger innenfor finansreglementets omtale av bufferfond, men det kan også skilles ut som eget fond hvis en ønsker det.

- Selskaper som produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, for eksempel klasevåpen eller atomvåpen.
- Selskaper det anses å være en uakseptabel risiko for å medvirke til:
 - Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid og annen utbytting av barn
 - Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
 - Alvorlig miljøskade
 - Grov korrupsjon
 - Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Kommunen har gjennom avtalen med rådgivningsfirmaet Gabler jevnlig møter med forvalterne hvor selskapene i porteføljen blir presentert med fokus på kriteriene ovenfor. Blir vi gjort kjent med at det hos en forvalter er plasseringer i selskaper med en uakseptabel etisk profil, skal dette tas opp til diskusjon med forvalteren med sikte på at nevnte plasseringer gjort av forvalteren opphører, eller at kommunen trekker seg ut av det aktuelle produkt hos forvalteren. Dette er en konstruktiv prosess som vektlegger at forvalter har en aktiv dialog med selskapene, med formål å påvirke til positiv utvikling.

Foreslåtte endringer i Finansforskriften

Endringene som KMD foreslår i forskriften er små, men vesentlige. Dagens grunnleggende prinsipper videreføres. Formålet med forslaget som har vært ute på høring har vært å få tydeligere fram ansvaret som kommunene har for å vurdere risikoen knyttet til deres kortsiktige låneopptak og for at denne risikoen blir synliggjort i rapporteringen til kommunestyret. Kommunen skal fortsatt ha adgang til å ta opp kortsiktige lån (sertifikatlån).

De endringene som er foreslått av KMD er innarbeidet i forslaget til nytt finansreglement. Ordene «reglement for finansforvaltning» er gjennomgående erstattet med «reglement for finans- og gjeldsforvaltning». I tillegg er det gjort en tilføyelse i punkt 7.7 Rapportering med kulepunktet:

- Det skal opplyses om verdien av lån som forfaller og som må finansieres innen 12 måneder.

Når KMD foreslår mer oppmerksomhet rettet mot kortsiktig finansiering så har det sammenheng med at de siste årene har vært en sterk vekst i kommunenes og fylkeskommunenes gjeld, og at veksten har vært særlig sterk i sertifikatlånene, dvs. lån med løpetid under ett år. Ettersom kommunene ved kortsiktig finansiering jevnlig må rullere lånene, gir slike lån en refinansieringsrisiko som en ikke får ved lån med lang løpetid. Kommuner som må refinansiere større beløp og ikke har tilstrekkelig likviditet vil være sårbare dersom refinansieringen må skje i et vanskelig marked.

Søgne kommune har tatt hensyn til denne risikoen ved opptak av lån. Kommunen har pr. nå ingen sertifikatlån. Kommunen har heller ikke andre lån som forfaller innen 12 måneder.

Kvalitetssikring

I henhold til Finansforskriften § 5 skal Kommunestyret påse at uavhengig instans med kunnskap om finansforvaltning vurderer om finansreglementet legger rammer for en finansforvaltning som er i tråd med kommuneloven og finansforskriften. Vurderingen skal skje før reglementet vedtas i kommunestyret.

BDO AS har foretatt kvalitetssikring av endringene som foreslås og konkluderer som følger:

«Det har i vår gjennomgang ikke vært avdekket vesentlige feil eller mangler i det foreliggende forslag til finansreglement. Søgne kommunes forslag til reglement for finans- og gjeldsforvaltning hensyntar de foreslåtte endringer i høringsutkast av mai 2016 til forskrift om kommuners og fylkeskommuners finans- og gjeldsforvaltning (av 9.6.2009). Det er vår vurdering at Søgne kommunes forslag til finansreglement imøtekommer finans- og gjeldsforvaltningsforskriftens tekniske krav».

Se for øvrig vedlegg 3, kvalitetssikringsnotat av 25. november 2016.

Vedlegg

- 1 Forslag til nytt finans- og gjeldsreglement
- 2 Evaluering av finansreglement, Gabler
- 3 Vurdering av forslag til nytt finansreglement, BDO

Reglement for finans- og gjeldsforvaltning

Søgne kommune

Vedtatt av kommunestyret xx.xx.2017

Innholdsfortegnelse

1	Finansreglementets virkeområde.....	3
1.1.	Hensikten med reglementet.....	3
1.2.	Hvem reglementet gjelder for	3
2.	Hjemmel og gyldighet.....	3
2.1.	Hjemmel.....	3
2.2.	Gyldighet.....	3
3.	Forvaltning og forvaltningstyper.....	3
4.	Formålet med kommunens finans- og gjeldsforvaltning.....	4
5.	Generelle rammer og begrensninger	4
6.	Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål	5
6.1.	Innskudd i bank	6
6.2.	Andeler i pengemarkedsfond	6
6.3.	Direkte eie av verdipapirer	7
6.4.	Felles plasseringsbegrensninger	7
6.5.	Rapportering.....	8
7.	Forvaltning av kommunens gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler	8
7.1.	Vedtak om opptak av lån.....	8
7.2.	Valg av låneinstrumenter	8
7.3.	Tidspunkt for låneopptak	9
7.4.	Konkurrerende tilbud	9
7.5.	Valg av rentebindingsperiode – bruk av sikringsinstrumenter.....	9
7.6.	Størrelse på enkeltlån – spredning av låneopptak	9
7.7.	Rapportering.....	10
8.	Forvaltning av kommunens langsiktige finansielle aktiva.....	10
8.1.	Formål	10
8.2.	Risikoklasser	11
8.3.	Vekting av aktivaklasser	12
8.3. 1.	Rebalansering av porteføljen.....	13
8.4.	Risiko og likviditetsmål	13
8.5.	Etikk	15
8.6.	Bruk av referanseindeks	15
8.7.	Gjennomføring	15
8.8.	Rapportering.....	15
8.9.	Kvalitetssikring	16
8.10.	Bufferfond og verdiregulering	16

1 Finansreglementets virkeområde

1.1. Hensikten med reglementet

Reglementet skal gi rammer og retningslinjer for kommunens finans- og gjeldsforvaltning. Reglementet utgjør en samlet oversikt over de rammer og begrensninger som gjelder, og underliggende rutiner skal hjemles i reglementet. Reglementet definerer de avkastnings- og risikonivå som er akseptable for plassering og forvaltning av likvide midler og midler beregnet for driftsformål, opptak av lån/gjeldsforvaltning og plassering og forvaltning av langsiktige finansielle aktiva.

1.2. Hvem reglementet gjelder for

Reglementet gjelder for Søgne kommune. Reglementet gjelder også for virksomhet i kommunale foretak etter kommuneloven kapittel 11 og interkommunalt samarbeid etter kommuneloven § 27. I den grad disse virksomhetene har en egen finans- og gjeldsforvaltning skal denne utøves i tråd med dette reglementet.

2. Hjemmel og gyldighet

2.1. Hjemmel

Dette reglementet er utarbeidet på bakgrunn av:

- Lov om kommuner og fylkeskommuner av 25. september 1992, § 52
- Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finans- og gjeldsforvaltning fastsatt av KRD 9.juni 2009 med de endringer som er foreslått i høringsutkastet av mai 2016.

2.2. Gyldighet

- Reglementet trer i kraft fra og med kommunestyrets vedtak. Finansreglementet skal vedtas minst én gang i hver kommunestyreperiode.
- Dette reglementet med tilhørende rutiner erstatter alle tidligere regler og instruksjoner som kommunestyret eller annet politisk organ har vedtatt for Søgne kommunes finans- og gjeldsforvaltning.
- Reglementet har ikke tilbakevirkende kraft. Det vil si at avtaler som allerede er inngått mellom leverandører og kommunen skal løpe frem til forfall.

3. Forvaltning og forvaltningstyper

I samsvar med bestemmelsene i forskriften om kommuners og fylkeskommuners finans- og gjeldsforvaltning skal reglementet omfatte forvaltningen av alle kommunens finansielle aktiva (plasseringer) og passiva (rentebærende gjeld). Gjennom dette finansreglementet er det vedtatt målsettinger, strategier og rammer for:

- Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål.
- Forvaltning av kommunens gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler
- Plassering og forvaltning av kommunens langsiktige finansielle aktiva.

4. Formålet med kommunens finans- og gjeldsforvaltning

Finans- og gjeldsforvaltningen har som overordnet formål å sikre en rimelig avkastning samt stabile og lave netto finansieringskostnader for kommunens aktiviteter innenfor definerte risikorammer.

Dette søkes oppnådd gjennom følgende delmål:

- Kommunen skal til enhver tid ha likviditet (inkludert trekkrettigheter) til å dekke løpende forpliktelser.
- Plassert overskuddslikviditet skal over tid gi en god og konkurransedyktig avkastning innenfor definerte krav til likviditet og risiko, hensyntatt tidsperspektiv på plasseringene.
- Lånte midler skal over tid gi lavest mulig totalkostnad innenfor definerte krav til refinansieringsrisiko og renterisiko, hensyntatt behov for forutsigbarhet i lånekostnader.
- Forvaltning av langsiktige finansielle aktiva skal gi en god langsiktig avkastning til akseptabel risiko som over tid skal bidra til å gi kommunens innbyggere et best mulig tjenestetilbud

5. Generelle rammer og begrensninger

- Kommunestyret skal selv gjennom fastsettelse av dette finansreglement ta stilling til hva som er tilfredsstillende avkastning og vesentlig finansielle risiko, jfr. kommunelovens § 52.
- Reglementet skal baseres på kommunens egen kunnskap om finansielle markeder og instrumenter.
- Kommunestyret skal ta stilling til prinsipielle spørsmål om finans- og gjeldsforvaltningen, herunder hva som regnes som langsiktige finansielle aktiva. Det påligger rådmannen en selvstendig plikt til å utrede og legge frem saker for kommunestyret som anses som prinsipielle.
- Rådmannen skal fortløpende vurdere egnetheten av reglementets forskjellige rammer og begrensninger, og om disse på en klar og tydelig måte sikrer at finans- og gjeldsforvaltningen utøves forsvarlig i forhold til de risikoer kommunen er eksponert for.

- Det tilligger rådmannen å inngå avtaler i overensstemmelse med dette reglementet.
- Det er ikke anledning til å avvike finansreglementet. Ved konstatering av avvik mellom faktisk finans- og gjeldsforvaltning og finansreglementets rammer, skal slikt avvik lukkes uten ugrunnet opphold. Avviket slik det har fremstått, og eventuelt økonomisk konsekvens av avviket dersom det er vesentlig, skal uten ugrunnet opphold rapporteres til kommunestyret sammen med forslag til rutineendringer som vil redusere sannsynligheten for slikt avvik i fremtiden.
- Det tilligger rådmannen med hjemmel i dette finansreglement, å utarbeide nødvendige fullmakter/instrukser/rutiner for de enkelte forvaltningsformer som er i overensstemmelse med kommunens overordnede økonomibestemmelser.
- Finansielle instrumenter og/eller produkter som ikke er eksplisitt tillatt brukt gjennom dette reglementet, kan ikke benyttes i kommunens finans- og gjeldsforvaltning.
- I forvaltningen skal det så langt som råd er tas etiske hensyn. Se for øvrig kapittel 8.5.
- Kommunen kan i sin finans- og gjeldsforvaltning benytte seg av andre finansielle instrumenter, såkalte avledede instrumenter/derivater. Slike instrumenter skal være konkret angitt under de enkelte forvaltningsformer og må benyttes innenfor risikorammene for underliggende aktiva eller gjeld og skal inngå ved beregning av finansiell risiko.

Konkrete rammer for forvaltning av henholdsvis kommunens midler til driftsformål (inkl. ledig likviditet), gjeldsporteføljen og langsiktige aktiva omtales i fortsettelsen hver for seg.

6. Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål

Rådmannen gis fullmakt til å plassere kommunens midler til driftsformål (herunder ledig likviditet) i bankinnskudd, pengemarkedsfond og rentebærende verdipapirer med kort løpetid. Alle plasseringer skal gjøres i norske kroner (NOK).

Kommunen kan inngå rammeavtale for å ivareta det løpende behov for banktjenester. Ved valg av hovedbankforbindelse stilles det krav om minimum internasjonal kredittrating BB- eller tilsvarende kredittvurdering. Det kan gjøres avtale om trekkrettighet.

Kommunens driftslikviditet skal som hovedregel plasseres i kommunens hovedbank, eventuelt supplert med innskudd i andre større spare- eller forretningsbanker. Det stilles da krav til at spare- eller forretningsbanker har minimum internasjonal kredittrating BB- (eller tilsvarende kredittrating), eller at innskudd pr. bank utgjør maksimalt NOK 2 mill.

Ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål, utover hva som trengs til dekning av kommunens løpende forpliktelser de nærmeste 3 måneder, kan plasseres etter følgende retningslinjer:

6.1. Innskudd i bank

For bankinnskudd gjelder følgende begrensninger:

- a) Tidsbinding kan ikke avtales for en periode på mer enn 6 måneder.
- b) Et enkelt innskudd med tidsbinding kan ikke utgjøre mer enn NOK 100 mill. kroner.

6.2. Andeler i pengemarkedsfond

For plassering i pengemarkedsfond gjelder følgende:

- a) Midler kan kun plasseres i fond forvaltet av selskap med bred verdipapirforvaltning og som inngår som en del av anerkjent institusjon/finanskonsern.
- b) Det skal kun plasseres i fond med rentefølsomhet kortere enn 12 måneder.
- c) Ingen enkeltpapirer i noen pengemarkedsfond skal ha lavere kredittrating enn BBB- («investment grade») på investeringstidspunktet, eller vurdert av forvalter til å ha minimum tilsvarende kredittkvalitet.
- d) Porteføljen i aktuelle pengemarkedsfond kan bestå av papirer i følgende sektorer:
 - Rentebærende papirer utstedt eller garantert av den norske stat.
 - Rentebærende NOK denominerte papirer utstedt eller garantert av OECD/EØS stater¹.
 - Obligasjoner med fortrinnsrett².
 - Rentebærende papirer utstedt eller garantert av norske statsforetak.
 - Rentebærende papirer utstedt eller garantert av norske kommuner eller fylkeskommuner.
 - Rentebærende papirer, i form av «senior» sertifikat³– og obligasjonslån, utstedt eller garantert av norske banker eller kredittinstitusjoner.

¹ Rentepapirer som utstedes i norske kroner, men utsteder kan være utenlandsk stat eller statsgarantert selskap

² Obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner som låner ut til kunder med pant i eiendom. Disse pantene er typisk innenfor 60% av markedsverdi av boligene og de utstedte obligasjonene har særskilt fortrinnsrett i pant

³ Ordinære obligasjoner. Dette utelukker ansvarlig lån, fondsobligasjoner og andre hybridinstrumenter som har en risiko nærmere aksjer

- e) Det kan ikke plasseres midler i pengemarkedsfond som inneholder industriobligasjoner eller ansvarlige lån.
- f) Det skal ikke være begrensninger på uttaksretten i fondene som benyttes, og midlene skal alltid være tilgjengelige på få dager.
- g) Det kan ikke plasseres mer enn NOK 200 mill. i et enkelt pengemarkedsfond.
- h) Samlet gjennomsnittlig løpetid for kreditten i et enkelt pengemarkedsfond skal ikke overstige 1,5 år.

6.3. Direkte eie av verdipapirer

For direkte plassering i rentebærende papirer gjelder følgende:

- a) Det skal kun plasseres i rentebærende papirer med kortere løpetid enn 12 måneder til endelig forfall.
- b) Ingen enkeltpapirer i skal ha lavere kredittrating enn BBB- («investment grade») på investeringstidspunktet, eller vurdert av forvalter til å ha minimum tilsvarende kredittkvalitet.
- c) Papirene kan bestå av:
 - Rentebærende papirer utstedt eller garantert av den norske stat.
 - Rentebærende papirer utstedt eller garantert av norske statsforetak.
 - Rentebærende papirer utstedt eller garantert av norske kommuner eller fylkeskommuner.
 - Rentebærende papirer, i form av «senior» sertifikat – og obligasjonslån, utstedt eller garantert av norske banker eller kredittinstitusjoner.
- d) Det kan ikke plasseres midler direkte i industriobligasjoner, ansvarlige lånekapital, fondsobligasjoner, grunnfondsbevis eller aksjer.
- e) Ingen enkeltplassering i rentebærende papirer kan utgjøre mer enn kr 20 mill. Unntatt fra denne begrensningen er plasseringer i statspapirer.

6.4. Felles plasseringsbegrensninger

- Kommunens samlede innskudd i bank/kredittinstitusjon (inkl. direkte eie av verdipapirer utstedt eller garantert av institusjonen) skal ikke overstige 4 % av institusjonens forvaltningskapital.
- Kommunens eierandel i et pengemarkedsfond skal ikke overstige 10 % av fondets forvaltningskapital.

6.5. Rapportering

Rådmannen skal i forbindelse med tertialrapportering, legge frem rapporter for kommunestyret som viser status for forvaltningen av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål. I tillegg skal rådmannen etter årets utgang legge frem en rapport for kommunestyret som viser utviklingen gjennom året og status ved utgangen av året.

Rapporten skal minimum angi følgende:

- Fordeling på de ulike plasseringsalternativer/typer aktiva i kroner (markedsverdier) og i prosent av de samlede midler til driftsformål.
- Egne rentebetingelser sammenlignet med markedsrenter
- Rådmannens kommentarer knyttet til sammensetning, rentebetingelser/avkastning, vesentlige markedsendringer og endring i risikoeksponering.
- Rådmannens beskrivelse og vurdering av avvik mellom faktisk forvaltning og rammene i finansreglementet.

7. Forvaltning av kommunens gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler

7.1. Vedtak om opptak av lån

Kommunestyret fatter vedtak om opptak av nye lån i budsjettåret. Slike vedtak skal som minimum angi lånebeløp.

Med utgangspunkt i kommunestyrets vedtak har rådmannen fullmakt til å gjennomføre låneopptak, herunder godkjenne lånevilkårene, og for øvrig forvalte kommunale innlån etter de retningslinjer som framgår av dette reglementet, og i tråd medbestemmelsene i Kommunelovens § 50 om låneopptak. Rådmannens fullmakt innebærer også fullmakt til opptak av nye lån til refinansiering av eksisterende gjeld. Kommunens gjeldsbrev skal undertegnes av rådmannen.

7.2. Valg av låneinstrumenter

Det kan kun tas opp lån i norske kroner.

Lån kan tas opp som direkte lån i offentlige og private finansinstitusjoner, samt i livselskaper. Det er også adgang til å legge ut lån i sertifikat- og obligasjonsmarkedet. Lån kan tas opp som åpne serier (rammelån) og uten avdrag (bulletlån).

Finansiering kan også skje gjennom finansiell leasing.

7.3. Tidspunkt for låneopptak

Låneopptakene skal vurderes opp mot likviditetsbehov, vedtatt investeringsbudsjett, forventninger om fremtidig renteutvikling og generelle markedsforhold.

7.4. Konkurrerende tilbud

Låneopptak skal søkes gjennomført til markedets gunstigste betingelser. Det skal normalt innhentes minst 2 konkurrerende tilbud fra aktuelle långivere. Det gjøres unntak fra denne reglen for situasjoner hvor kommunen velger å legge ut sertifikat- eller obligasjonslån gjennom å gi en tilrettelegger et eksklusivt mandat. Prinsippet kan også fravikes ved låneopptak i statsbank.

7.5. Valg av rentebindingsperiode – bruk av sikringsinstrumenter

Styring av låneporteføljen skal skje ved å optimalisere låneopptak og rentebindingsperiode i forhold til oppfatninger om fremtidig renteutvikling og innenfor et akseptabelt risikonivå gitt et overordnet ønske om forutsigbarhet og stabilitet i lånekostnader.

Forvaltningen legges opp i henhold til følgende;

- a) Refinansieringsrisikoen skal reduseres ved å spre tidspunkt for renteregulering/forfall
- b) Gjennomsnittlig gjenværende rentebinding (durasjon – vektet rentebindingstid) på samlet rentebærende gjeld skal til enhver tid være mellom 1 og 5 år.
- c) Gjeldsporteføljen skal ha en fastrenteandel på minimum 25 % og maksimalt 70 % (lån med rentebinding 1 år frem i tid og over).

For å oppnå ønsket rentebinding, gis det anledning til å ta i bruk framtidige renteavtaler (FRA) og rentebytteavtaler (SWAP). Rentesikringsinstrumentene kan benyttes i den hensikt å endre renteesponeringen for kommunens lånegjeld. Forutsetninger for å gå inn i slike kontrakter skal være at en totalvurdering av renteforventninger og risikoprofil på et gitt tidspunkt tilsier at slik endring er ønskelig.

Det er ikke tillatt å løsrive derivathandelen fra den øvrige finans- og gjeldsforvaltningen, og beregninger under punkt b) skal inkludere FRA- og SWAP-kontrakter. Hensikten bak hver derivatkontrakt skal dokumenteres. Det skal kun benyttes større banker som motpart ved slike kontrakter.

7.6. Størrelse på enkeltlån – spredning av låneopptak

Forvaltningen legges opp i henhold til følgende;

- a) Låneporteføljen skal bestå av færrest mulig lån, dog slik at refinansieringsrisikoen ved ordinære låneforfall begrenses.

- b) Under ellers like forhold vil det være formålstjenlig at kommunen fordeler låneopptakene på flere långivere.

7.7. Rapportering

Rådmannen skal i forbindelse med tertialrapportering rapportere på status på gjeld eksklusiv gjeld fra Husbanken.. I tillegg skal rådmannen etter årets utgang rapportere til kommunestyret på utviklingen gjennom året og status ved utgangen av året. For gjeldsforvaltningen skal det rapporteres om følgende:

- Opptak av nye lån (inkl. avtaler om finansiell leasing) så langt i året.
- Konvertering av eldre lån så langt i året.
- Sammensetning og verdi av låneporteføljen fordelt på de ulike typer passiva
- Løpetid for passiva og gjennomsnittlig rentebinding
- Egne rentebetingelser sammenlignet med markedsbetingelser
- Rådmannens kommentarer knyttet til endring i risikoeksponering, gjenværende rentebinding og rentebetingelser i forhold til kommunens økonomiske situasjon og situasjonen i lånemarkedet, samt forestående finansierings-/refinansieringsbehov.
- Det skal opplyses om verdien av lån som forfaller og som må finansieres innen 12 måneder.
- Rådmannens beskrivelse og vurdering av avvik mellom faktisk forvaltning og rammene i finansreglementet

8. Forvaltning av kommunens langsiktige finansielle aktiva.

8.1. Formål

Forvaltning av kommunens langsiktige finansielle aktiva har som formål å sikre en langsiktig avkastning som kan bidra til å gi innbyggerne i SØGNE kommune et godt tjenestetilbud. Det styres etter en investeringshorisont på mer enn 5 år, samtidig som en søker en rimelig årlig bokført avkastning.

Som langsiktige finansielle aktiva regnes de midler som kommunen i sin planlegging ikke har lagt opp til å bruke til driftstiltak eller investeringstiltak innenfor en tidsramme av 2 år. I kommunens regnskap inngår disse midlene i fondene som fremkommer på balansens passivaside.

8.2.. Risikoklasser

Plasseringer i verdipapirer kan grovt deles inn i følgende risikoklasser, hvor risikoklasse 1 er kjennetegnet med lavest risiko og risikoklasse 6 er kjennetegnet med høyest risiko.

Risikoklasse 1	Obligasjoner/sertifikater utstedt av stat eller foretak med statsgaranti innenfor OECD, samt satsobligasjonsfond
Risikoklasse 2	Obligasjoner med fortrinnsrett, obligasjoner/sertifikater utstedt av statsforetak, fylkeskommuner og kommuner, kraftverk med garanti fra kommune/fylkeskommune, banker, forsikringsselskap og kredittforetak, innskudd i banker.
	Pengemarkedsfond med lav risiko, samt obligasjonsfond som ikke inneholder industri og ansvarlige lån jfr. Verdipapirfondenes bransjestandard for informasjon og klassifisering av rentefond
Risikoklasse 3	<p>Obligasjoner/sertifikater utstedt av industriforetak eller fond med tilsvarende risiko.</p> <p>Obligasjoner, sertifikater og innskudd som inngår i Risikoklasse 2 og Risikoklasse 3, (enten enkeltvis eller gjennom verdipapirfond), skal minimum være ratet "investment grade", (eller banken skal ha en "investment grade"), dvs. rentepapirer med rating BBB- eller bedre, av anerkjent internasjonalt eller norsk ratingselskap/finanshus</p> <p>Strukturerte produkter, (kapitalsikrete obligasjon), klassifiseres normalt i denne risikoklassen grunnet normalt lavere likviditet enn i ordinære obligasjoner.</p>
Risikoklasse 4	Eiendom, konvertible obligasjoner, ansvarlige lån, fondsobligasjoner, kombinasjonsfond, hedgefond, og high yield fond dvs. lavere kredittrating enn BBB-
Risikoklasse 5	Aksjefond og allokeringsfond
Risikoklasse 6	Egenkapitalbevis, enkeltaksjer og private equity

8.3. Vekting av aktivaklasser

Aktivaklasser	Min	Strategi	Maks	Risikoklasse
Pengemarked/bankinnskudd	0 %	5 %	32 %	1-3
Norske obligasjoner	15 %	30 %	50 %	1-3
Globale obligasjoner	15 %	30 %	50 %	1-3
Norske aksjer	3 %	5 %	7 %	5
Globale aksjer	14 %	18 %	22 %	5
Aksjer i fremvoksende markeder	0 %	2 %	4 %	5
Eiendom	0 %	10 %	15 %	4

Kommunens aksjer i Agder Energi, og andre strategiske aksjer anskaffet etter kommunestyrets vedtak, er unntatt fra allokeringssammene ovenfor. Den strategiske aktivaallokeringen i tabellen ovenfor innebærer at kommunen er forhindret fra å plassere sine langsiktige finansielle aktiva i risikoklasse 6. Rådmannen gis fullmakt til å endre vektingen av de ulike aktivaklassene (strategi) innenfor de minimums- og maksimumsandelene som er fastsatt av kommunestyret.

Aktivaklassen norske obligasjoner skal bestå av obligasjonsfond hvor enkeltpapirene i fondene i hovedsak skal ha rating tilsvarende investment grade (høyere enn BBB-). Det tillates at forvalter legger skyggerattinger til grunn. Det åpnes for at kommunen kan investere i fond som også investerer i papirer med en kredittrating som er lavere enn «investment grade». Denne andelen skal være maksimalt 15% av samlet volum i norske obligasjoner.

Investeringer i utenlandske obligasjoner skal skje via egne verdipapirfond som skal være valutasikret til NOK. Enkeltpapirene i fondene i hovedsak skal ha rating tilsvarende investment grade (høyere enn BBB-). Det tillates at forvalter legger skyggerattinger til grunn. Det åpnes for at kommunen kan investere i fond som også investerer i papirer med en kredittrating som er lavere enn "investment grade". Denne andelen skal være maksimalt 15 % av samlet volum i globale obligasjoner.

Investeringer i eiendom skal være i et "eiendomsfond", hvor formålet er å investere i en diversifisert eiendomsportefølje primært sammen med andre institusjonelle investorer. Det skal investeres i eiendomsfond som primært investerer i Norge. Det skal ikke være opplåning (gearing) i fondet utover normal driftskreditt.

8.3. 1. Rebalansering av porteføljen

For å beholde avkastning- og risikonivået som kommunen har fastlagt må sammensetningen av aktiva rebalanseres til strategien med jevne mellomrom.

Søgne kommune sin portefølje skal uansett minimum rebalanseres når faktiske porteføljevækt er lik maksimums- eller minimumsgrensene. Rebalansering skal i utgangspunktet bringe porteføljevæktene tilbake til utgangspunktet. Rebalansering kan avvike fra markedsmessige syn.

8.4. Risiko og likviditetsmål

Kortsiktig risiko

Porteføljen skal, med en sannsynlighet på 95 %, ikke ha en avkastning lavere enn minus 4,7 % over en 12-måneders periode. Unntak herfra kan statistisk påregnes i ett av 20 år. Det er beregnet (ved hjelp av såkalt Value at Risk-beregning, VaR) at strategiens rullerende 12-måneders avkastning med 95 % sannsynlighet ikke vil være lavere enn minus 4,7 %.

Kredittrisiko

Låntakere som inngår i porteføljen skal være ratet fra Moody's eller Standard & Poor's eller tilsvarende. Ratingen skal være i henhold til rammene ovenfor. Om låntageren har rating fra både Standard & Poor's og Moody's kreves det at minst en av dem ligger på angitt nivå. For norske låntagere som ikke har rating av Moody's eller Standard & Poor's skal forvalter foreta grundig kredittvurdering eller fremskaffe kredittvurdering av andre institusjoner. Kredittvurderingen skal være på nivå med ratingen i rammene over.

Valutarisiko

- a) Investeringer i utenlandske obligasjoner skal skje via egne verdipapirfond som skal være valutasikret til NOK.
- b) Investeringer i utenlandske aksjer valutasikres hvis rådmannen finner at markedsforholdene tilsier det bør gjøres.
- c) Det tillates tatt i bruk derivater som ledd i valutasikringen. Følgende sikringsinstrumenter kan benyttes: valutaterminer og valutaswaper i tillegg til spotforretninger.

Renterisiko

Følgende rammer gjelder for gjennomsnittlig durasjon (kredittdurasjon og rentedurasjon) for de ulike aktivaklasser:

	Min	Strategi	Maks
Pengemarked	0,1	0,5	1

Norske obligasjoner	1	3	5
Globale obligasjoner	2	5	7

8.5. Etikk

Det skal ikke foretas investeringer i aksjer som kan skade kommunens omdømme. Kommunes investeringsstrategi skal ivareta hensynet til sosiale rettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper, i samsvar med FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (Global Compact FNs PRI).

I arbeidet med å sikre at kommunens investeringer er i tråd med disse prinsippene skal kommunen støtte seg til tilgjengelig dokumentasjon fra anerkjente nasjonale og internasjonale analysemiljøer. Det skal tas hensyn til de etiske retningslinjene som til enhver tid er gjeldende for Statens Pensjonsfond Utland.

8.6. Bruk av referanseindeks

Følgende referanseindekser skal benyttes for å sammenligne avkastnings- og risikoresultatene i delporteføljene:

- Globale aksjer: Morgan Stanley Capital International World Index (MSCI World Index)
- Norske aksjer: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)
- Aksjer i fremvoksende markeder: Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Indeks (MSCI EM Index)
- Internasjonale obligasjoner (investment grade): Barclays Capital Global Bond Aggregate Index (valutasikret til NOK)
- Pengemarked Norge: 3 måneders norsk statsobligasjonsindeks (ST1X)
- Norske obligasjoner: 3 års statsobligasjoner (ST4X)
- Eiendom: Måles mot seg selv

Referanseindeksavkastningene skal rapporteres sammen med porteføljeavkastningene.

8.7. Gjennomføring

Rådmannen fastsetter nødvendige instruksjoner for forvaltningen av kommunens langsiktige midler. Kapitalforvaltningen kan forestås av eksterne forvaltere med konsesjon fra Finanstilsynet eller tilsvarende myndigheter i EØS-området.

8.8. Rapportering

Rådmannen skal i forbindelse med tertialrapportering per legge frem rapporter for kommunestyret som viser status for forvaltningen av langsiktige midler. I tillegg skal rådmannen etter årets utgang legge frem en rapport for kommunestyret som viser utviklingen gjennom året og status ved utgangen av året.

¹ FNs Global Compact baserer seg på ti prinsipper på områdene menneskerettigheter, arbeidslivsstandarder, miljø og anti-korrupsjon - som alle ansvarlige bedrifter bør følge. Tilslutning til Global Compact betyr at man gjør sitt beste for å drive sin virksomhet i tråd med de ti prinsippene

Rapporten skal minimum angi følgende:

- Fordeling på de ulike aktivaklasser i kroner (markedsverdier) og i prosent av de samlede langsiktige midlene.
- Avkastning hittil i år sammenlignet med referanseindeks per aktivaklasse og samlet.
- Rådmannens kommentarer knyttet til den faktiske aktivafordelingen, endringer i risikoeksponering, vesentlige markedsendringer, samt avkastningen i forhold til markedet og målt mot kommunestyrets budsjetterte avkastning.
- Rådmannens beskrivelse og vurdering av avvik mellom faktisk forvaltning og rammene i finansreglementet.

I tillegg skal plasseringen av kommunens langsiktige finansielle aktiva minst en gang i året stresstestes med følgende parametere:

- + 2 % poeng parallelt skift i rentekurven
- -10 % endring i valutakurs
- -20 % endring på utenlandske aksjer
- -30 % verdiendring på norske aksjer
- -10% verdiendring på eiendom

Stresstestens samlede verdifall på langsiktige finansielle aktiva skal oppgis, og rådmannen skal kommentere kommunens evne til å bære det potensielle tapet.

8.9. Kvalitetssikring

Finansforskriften pålegger Kommunestyret å la uavhengig kompetanse vurdere om finansreglementet legger rammer for en finans- og gjeldsforvaltning som er i tråd med kommunelovens regler og reglene i finansforskriften. Vurderingen skal skje før reglementet vedtas i kommunestyret og fylkestinget.

Rådmannen har ansvar for at slike eksterne vurderinger innhentes.

8.10. Bufferfond og verdiregulering

Kommunen skal ha et bufferfond som hovedregel minimum utgjøre to ganger årlig budsjettert normalavkastning. Bufferfondet skal brukes til å utligne effekten på

driftsresultatet av svingninger i verdien av den langsiktige porteføljen, dessuten til å dekke inn mindre avkastning enn budsjettet i driftsregnskapet.

Den langsiktige finanskapitalen skal som hovedregel inflasjonsjusteres. Det betyr at den del av egenkapitalen som gjelder den langsiktige finanskapitalen skal hvert år økes med et så stort beløp at realverdien av kapitalen blir opprettholdt jfr. økningen i konsumprisindeksen til Statistisk Sentralbyrå.

Dersom avkastningen som Søgne kommune oppnår på den langsiktige kapitalen overstiger budsjettet avkastning, skal dette overskuddet brukes til å (prioritert rekkefølge):

1. Avsette til bufferfond (inntil fondet utgjør min. to ganger årlig budsjettet normalavkastning)
2. Foreta verdiregulering.

Det forutsettes at kommunens årsregnskap viser et regnskapsmessig mindreforbruk.

GABLER

INVESTMENT CONSULTING



Gabler leverer resultater
og skaper muligheter

Juni
2016

Evaluering Reglement for finansforvaltning

Innholdsfortegnelse:

1. Innledning	3
2. Bakgrunn.....	3
3. Pengemarked og obligasjoner	4
4. Eiendom	4
5. Forventet avkastning og risiko.....	7
6. Øvrige endringer	7

1. Innledning

Gabler Investment Consulting AS (GIC) skal evaluere reglementet til Birkenes, Songdalen, Søgne og Vennesla kommune (heretter Kommunene) minst en gang i kommunestyreperioden. Etter siste revisjon i 2013 har det skjedd en del endringer i rentenivået som gjør det aktuelt å se på renteplasseringer spesielt.

GIC vil foreslå at pengemarkedsplasseringer holdes på et minimum og at ubelånt eiendom tas inn i porteføljen med inntil 10% for å opprettholde et avkastningspotensiale.

2. Bakgrunn

Kommunenes finansreglement ble sist endret i 2013. Etter den tid har det skjedd vesentlige endringer i markedsforholdene som tilsier at strategien bør evalueres. De største endringene gjelder det lave rentenivået, men også fallet i oljeprisen. Samtidig har verdiene av både obligasjoner og aksjer steget i 7 år sammenhengende uten vesentlige korreksjoner. Dersom det lave rentenivået blir varig, vil fremtidig forventet avkastning fra de langsiktige midlene bli lavere. Samtidig vil kommunens rentekostnader også bli lavere fremover.

Kommunene må derfor enten akseptere lavere forventet avkastning fra de langsiktige finansielle midlene, eller foreta strategiske endringer. Gabler foreslår å ta inn ubelånt eiendom i porteføljene.

Oljeprisfall

Det relativt overraskende oljeprisfallet i 2014 kan forklares ut fra flere forhold:

- Lavere etterspørsel globalt, spesielt fra Kina
- Skiferoljerevolusjonen som gjør USA selvforsynt med olje
- Saudi-Arabias ønske om å ta markedsandeler
- Vekst i solenergi, spesielt i Tyskland, i tillegg til vekst i vannkraft i Kina
- Forventninger til økt produksjon fra Iran dersom sanksjonene blir opphevet

Det er ikke mer enn 2-3 år siden de fleste mente at oljeprisen kunne stige sterkt som følge av stigende etterspørsel fra Asia kombinert med fallende produksjon fra modne felt. Det var også få nye oljefunn. Oljeprisen er særdeles vanskelig å spå om, hvilket endringen i 2014 er en kraftig påminnelse om. Markedsbalansen er skjør og spesielt skiferoljeproduksjonen i USA kan endres raskt og få oljeprisen til å stige igjen. Det har vist seg at oljeanalytikerne ofte tar feil og nye teknologiske, økonomiske eller politiske hendelser påvirker prisene raskt og sterkt.

For Kommunene har oljeprisen betydning for valg av aktivaklasser og strategiske vekter mellom aktivklassene: Dersom oljeprisen blir høy, kan det tilsi det en høy andel investeringer knyttet til norsk økonomi, og tilsvarende fokus på internasjonal økonomi dersom oljeprisen skulle bli svak. I så fall vil norsk rente kunne bli lav i lang tid.

Rentefall

Også rentene falt relativt uventet i 2014. 10-årsrentene er nå svært lave i hele den vestlige verden. Dette innebærer at investorer mener at rentenivået kommer til å holde seg svært lavt de neste 10 årene. Skeptikerne mener rentene er manipulert ned av sentralbankene og at de kan stige igjen på sikt. Det lave rentenivået påvirker som nevnt avkastningen i de langsiktige midlene, samt kommunenes gjeldsrenter.

For kapitalplasseringen gir det lave rentenivået økt risiko. Med et normalt rentenivå vil obligasjoner fungere risikodempende sammen med aksjer i en portefølje. Et aksjefall blir gjerne fulgt av et fall i rentene og dermed stigende obligasjonskurs. I dagens marked kan ikke obligasjoner på samme måte fungere som en buffer mot aksjeksponering. Derimot kan i en ekstrem situasjon få fall i aksjekursene samtidig som risikoen for gjeldsmislighold øker i obligasjonsmarkedet. Da kan obligasjonsverdiene falle samtidig med fall i aksjeverdiene. Vi kan også få en rentestigning når pengepolitikken reverseres.

3. Pengemarked og obligasjoner

Med nåværende lave rentenivå, og utsiktene til svært lavt rentenivå også fremover, er avkastningsforventningene fra pengemarked naturligvis også svært lave. Slik kommunenes likvidetsbehov har vært de siste 5 årene, anser at at en 5 % pengemarkedsandel til å være tilstrekkelig til å dekke kommunenes likvidetsbehov.

Det lave rentenivået fører også til lav forventet avkastning fra obligasjoner fremover. På skrivende tidspunkt er forventet avkastning fra denne aktivaklassen mellom 2% og 2,5%. De lave avkastningsforventningene gjelder for både norske og globale obligasjoner.

Vi vil anbefale at kommunene vektet seg ned i norske obligasjoner med 5 prosentpoeng. Andelen anbefales tatt fra norske obligasjoner. Vi anbefaler ikke at den tas fra globale obligasjoner som følge av at en global obligasjonsforvalter kan investere i obligasjon utstedt fra flere sektorer, flere utstedere og flere land. Således får man bedre diversifisert bort noe risiko som følge av at norske obligasjoner har høyere konsentrasjonsrisiko enn globale obligasjoner.

GIC vil derfor anbefale å vekte ned den strategiske andelen i pengemarkedet fra 10% til 5% og den strategiske andelen for norske obligasjoner fra 35 % til 30 %.

Reduksjonen i pengemarked og obligasjoner foreslås plassert i ubelånt eiendomsfond hvor leieinntektene nå ligger vesentlig høyere enn statsrenter.

4. Eiendom

Kommunene har tidligere ikke hatt eiendom som egen aktivaklasse, men i et forventet fremtidig lavrentescenario, vil eiendom kunne være både risikodempende og øke forventet avkastning. For ordens skyld gjør vi oppmerksom på at når Gabler omtaler eiendom som aktivaklasse, vil dette være ubelånte eiendomsfond. De siste 10 årene har det vokst fram et marked for belånte eiendomsprosjekter som har hatt svært varierende verdiutvikling.

Vi ser at eiendom (og infrastruktur) som aktivklasse blir mer interessant for investorer. Også Statens Pensjonsfond Utland har åpnet opp for eiendomsinvestering som følge av forventninger om et lavt rentenivå over lang tid.

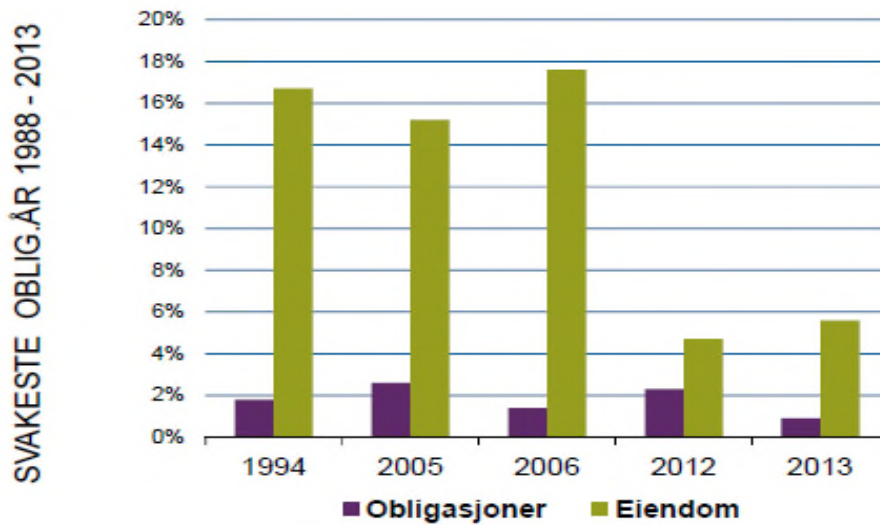
Eiendom som aktivklasse har både positive og negative egenskaper for fond som Kommunenes fond:

- Stabil inntjening forutsatt lange solide leiekontrakter.
- Høyere nominell inntekt enn pengemarked og lavrisikoobligasjoner.
- Inflasjonsbeskyttelse. Leiekontraktene inflasjonsjusteres hvilket vil gi en verdiutvikling på eiendommene noe lavere enn inflasjonen over lang tid
- Illikvid investering. Kjøp av eiendom direkte er ikke aktuelt, men også eiendomsfond har begrensninger på omsetning. Dette gjør at eiendomsinvesteringer må være langsiktige investeringer. Det bør likevel søkes investeringer som er mest mulig likvid. Valg av riktig eiendom/eiendomsfond blir en kritisk suksessfaktor. Eiendom er også vanskeligere å rebalansere ved delvis omsetning av andeler.

Gabler anbefaler som nevnt en relativt høy andel globale aksjer og globale obligasjoner. Det samme er ikke tilfelle med eiendom: Her er valutasikringskostnader høye og vanskelig å gjennomføre i praksis. Gabler anbefaler at norsk eiendom blir tatt med som aktivklasse med 10% av totalporteføljen og at investeringen gjennomføres ved bruk av ubelånte eiendomsfond.

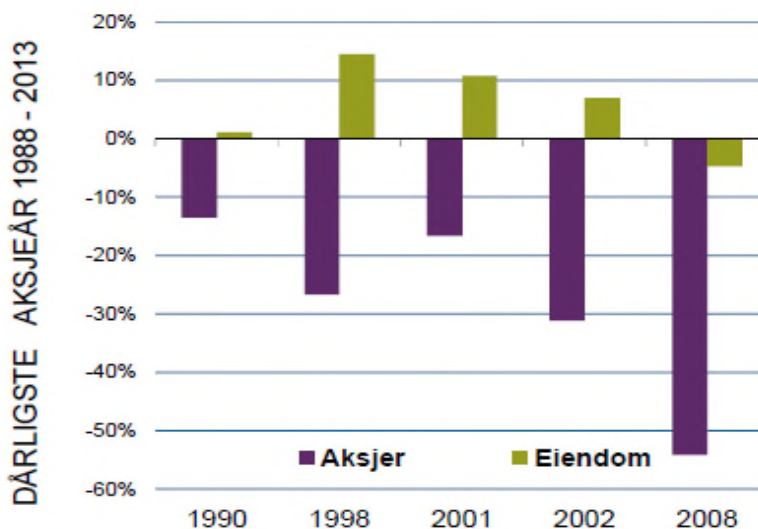
En slik strategiendring vil gi noe høyere forventet avkastning, men porteføljens forventede risiko vil også øke noe som følge av at eiendom er en mer illikvid aktivklasse. Ytterligere diversifisering av porteføljen trekker i motsatt retning.

Av grafen under ser vi at eiendom kan gi god avkastning i år hvor obligasjoner gir svak avkastning. Historien viser at i de svakeste obligasjonsår i perioden 1988 til 2013, har eiendom gitt god avkastning.



Kilder til tallmaterialet: Eiendom: IPD, Obligasjoner Norge: Statsobligasjoner med vektet durasjon 2,5 år, Aksjer Norge: Oslo Børs Benchmark Index

Også når aksjemarkedene faller sterkt, har eiendom gode diversifiseringsegenskaper i en portefølje. Under er en graf som viser at eiendom har gitt avkastning når aksjemarkedene har falt:



Kilder til tallmaterialet: Eiendom: IPD, Obligasjoner Norge: Statsobligasjoner med vektet durasjon 2,5 år, Aksjer Norge: Oslo Børs Benchmark Index

Når eiendom i dag gir en leieinntekt på ca 5-6% gir det en historisk høy differanse mot 10 års statsobligasjoner. Over lang tid har eiendom gitt noe over statsrente, men nå ligger nivået ca 4 prosentpoeng høyere. Det betyr at eiendommenes verdi kan falle med ca 30% over de neste 10 årene og likevel gi bedre avkastning enn pengemarked og obligasjoner dersom rentene forblir lave.

5. Forventet avkastning og risiko

Eiendom er en aktivaklasse som er mindre likvid enn aksjer og obligasjoner. Når andeler skal omsettes, må det finnes en ny eier til andelene. Det kan ta tid å finne kjøpere, og i tider med turbulente markedsforhold kan det også være vanskelig å få solgt til markedsverdi.

I tabellen under er dagens strategi og anbefalt strategi oppstilt:

	Dagens strategi	Anbefalt strategi
Norske aksjer	5 %	5 %
Globale aksjer	20 %	20 %
Norske obligasjoner	35 %	30 %
Globale obligasjoner	30 %	30 %
Pengemarked	10 %	5 %
Eiendom	0 %	10 %

I tabellen under er langsiktig forventet avkastning og risiko for dagens strategi og anbefalt strategi oppstilt. Modellen er basert på historiske data, og det er antatt en langsiktig realrente på 0,25 % og en langsiktig inflasjon på 1,75 %. Forventet avkastning for dagens strategi er lavere enn det som ble oppgitt ved forrige strategirevisjon og skyldes utsiktene til lavt rentenivå fremover.

	Dagens strategi	Anbefalt strategi
Forventet avkastning	4,0 %	4,3 %
Forventet standardavvik	4,8 %	5,5 %
VaR 95%*	-3,9 %	-4,7 %
CVaR 95%**	-5,9 %	-7,0 %
Sharpe ratio***	0,41	0,41

*VaR viser til maks tap i løpet av et år innenfor et konfidensnivå på 95%

**CVaR 95% er et mål på nedsiderisiko og sier hva som er forventet avkastning dersom den faller utenfor konfidensnivået på 95%. Det kan tilkes som en avkastning man må kunne forvente i ett av 20 år

***Sharpe ratio er forholdet mellom forventet avkastning utover risikofri rente og forventet risiko

Av tabellen over ser vi at både forventet langsiktig avkastning og forventet avkastning er høyere for den anbefalte strategien. Sharpe ratio er like stor for de to alternativene, noe som tilsier at risikojustert avkastningsforventning er lik for de to strategialternativene.

6. Øvrige endringer

I retningslinjene for valg av globale obligasjonsfond er det sagt at det kan investeres i fond som har anledning til å investere i obligasjoner med lavere kredittrating enn investment grade. Andelen i det enkelt fond skal være maksimalt 15%.

Her vil vi foreslå at setningen endres slik at begrensningen på 15% gjelder for aktivklassen og ikke det enkelte fond. Det gir større tilgang til bedre fond uten at totalrisikoen endres. Det er noen attraktive forvaltere som nå opererer med 20% grense. Slike forvaltere bør kunne aksepteres dersom risikoen i andre fond er lavere.

For norske aksjer foreslås å endre referanseindeksen fra OSEBX til OSEFX. OSEFX er Oslo Børs' fondsindeks, og er den indeksen flest fond nå måler seg mot.

Kommunene er i dag investert i aksjer i fremvoksende markeder gjennom aktivklassen globale aksjer. Denne aktivklassens referanseindeks gjenspeiler at Kommunene. MSCI All Countries Index, skal ha en andel aksjer innenfor dette segmentet. Vi vil anbefale Kommunene å opprette en egen aktivaklasse for aksjer i fremvoksende markeder med en antall på 2 prosent. Dette tilsvarer Kommunenes faktiske andel i denne aktivklassen. Det medfører at den strategiske andelen i globale aksjer settes til 18 %, og vi anbefaler da at aktivklassens indeks er MSCI World.




Notat

Vurdering av forslag til finansreglement i
Søgne kommune

Mandal, 25. november 2016

Kontaktperson: inge.soteland@bdo.no



Notatet er utarbeidet for oppdragsgiver, og dekker kun de formål som med denne er avtalt. All annen bruk og distribusjon skjer for oppdragsgivers regning og risiko. BDO vil ikke kunne gjøres ansvarlig overfor en tredjepart.

Innholdsfortegnelse

1. Introduksjon og bakgrunn.....	3
2. Våre vurderinger	3
2.1. Generelt.....	3
2.2. Forvaltning av gjeldsporteføljen.....	4
2.3. Langsiktig finansielle aktiva	4
3. Oppsummering.....	6

1. Introduksjon og bakgrunn

Ifølge forskrift om kommuners og fylkeskommuners finans- og gjeldsforvaltning (av 9.6.2009) skal kommunestyret påse at uavhengig instans med kunnskap om finans- og gjeldsforvaltning foretar en vurdering av om kommunens finansreglement oppfyller kravene i nevnte forskrift (jf § 5). Denne vurderingen skal foretas før reglementet vedtas i kommunestyret. Dersom slik uttalelse ikke foreligger før vedtak, vil eventuelle endringer som kvalitetskontrollen medfører innarbeides i vedtatt reglement og refereres i senere kommunestyre.

BDO AS (BDO) har mottatt Søgne kommunes forslag til finansreglement til vurdering merket «Vedtatt av kommunestyret xx.xx.2016». Reglementet er ment å gjelde fra 01.01.2017.

Ifølge finans- og gjeldsforvaltningsforskriften (jf § 8) skal kommunestyret også påse at det etableres rutiner for vurdering av finansiell risiko, herunder refinansieringsrisiko ved opptak av lån, samt å la uavhengig instans vurdere disse rutinene. Vår vurdering av finansreglementet omfatter ikke en slik vurdering av rutinene.

BDO sin gjennomgang av finansreglementet er en ren teknisk gjennomgang av reglementets ordlyd sett opp mot finans- og gjeldsforvaltningsforskriftens krav, og er på ingen måte å anse som en ordinær revisjon eller en begrenset revisjon av kommunens finans- og gjeldsforvaltning eller disposisjoner. BDO presiserer at vi ikke er kjent med hvilke beslutninger som kommunen i fremtiden vil kunne ta basert på finansreglementet, og all bruk skjer således for Søgne kommunes egen regning og risiko. BDO tar således ikke ansvar for resultatet av beslutninger som er fattet basert på bruk av reglementet.

2. Våre vurderinger

2.1. Generelt

Ifølge finans- og gjeldsforvaltningsforskriften skal reglementet inneholde bestemmelser om:

- a) Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål
- b) Forvaltning av langsiktige finansielle aktiva
- c) Forvaltning av gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler

Etter vår vurdering oppfyller Søgne kommunes finansreglement disse kravene.

Kommuneloven bestemmer at kommunene ikke skal ta vesentlig finansiell risiko, og at økonomiforvaltningen skal skje under hensyn til at kommunen skal kunne dekke sine betalingsforpliktelser ved forfall (jf KL § 52 nr 3). Finansreglementet oppfyller dette kravet.

Vesentlige endringer i revidert finansreglement sammenlignet med forrige versjon av 21.03.2013 sak 30/13 gjelder forvaltning av kommunens gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler, nærmere bestemt reglementets kapittel 7, samt forvaltningen av langsiktig finansiell aktiva, omtalt i reglementets kapittel 8.

2.2. Forvaltning av gjeldsporteføljen

2.2.1. Gjeldende finansreglement

Når det gjelder forvaltning av kommunens gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler bestemmer reglementet at formålet er at lånte midler over tid skal gi lavest mulig totalkostnad innenfor definerte krav til refinansieringsrisiko og renterisiko, hensyntatt behov for forutsigbarhet i lånekostnader.

Finansreglementet legger opp til at det kun skal tas opp lån i norske kroner, og at det skal innhentes tilbud fra minst to långivere for å sjekke ut markedets betingelser.

Finansreglementet legger videre opp til at lånene skal ha en fastrenteandel på minimum 25% og maksimum 70%. Gjeldsporteføljen skal ha en gjennomsnittlig rentebinding på mellom 1 til 5 år. For å endre renteeksponeringen for kommunens lånegjeld gis det anledning til å bruke framtidige renteavtaler og rentebytteavtaler. Forutsetningen for slike renteavtaler er en totalvurdering av forventninger til renter og risiko på et gitt tidspunkt, og som antas blir omtalt gjennom rådmannens rapportering.

Rådmannen skal i forbindelse med tertialrapporteringen rapportere status for gjeldsforvaltningen.

Reglementet gir også uttrykk for en intensjon om at kommunen bør ha færrest mulig lån, men at refinansieringsrisikoen begrenses ved styring av tidspunktene for ordinære låneforfall, og spredning av låneopptakene på flere långivere.

Reglementet viser til kommunelovens regler om låneopptak, og rådmannen har gjennom finansreglementet fått delegert myndighet til å gjennomføre låneopptakene i samsvar med kommunestyrets vedtak. Rådmannen undertegner gjeldsbrevene.

2.2.2. Revidert finansreglement

Rapporteringskravene foreslås utvidet med at det spesifikt skal opplyses om verdien av lån som forfaller og som må refinansieres innen 12 måneder. En eventuell refinansieringsrisiko synliggjøres med dette for kommunestyret i rapporteringen fra administrasjonen.

Revidert finansreglement er endret på følgende punkt:

- a) Rådmannen skal i forbindelse med tertialrapporteringen rapportere status på gjeld eksklusiv Husbanken.
- b) Rapporteringen skal inneholde opplysninger om lån som forfaller og som må refinansieres innen 12 måneder.

Etter vår vurdering imøtekommer revidert finansreglement finans- og gjeldsforvaltningsforskriftens tekniske krav til forvaltning av gjeldsporteføljen.

2.3. Langsiktig finansielle aktiva

2.3.1. Gjeldende finansreglement

Når det gjelder forvaltning av langsiktige finansielle aktiva, bestemmer reglementet at formålet er å sikre en langsiktig avkastning som kan bidra til et godt tjenestetilbud for kommunens innbyggere. Investeringshorisonten er på mer enn 5 år. Plasseringene skal med en sannsynlighet på 95 % ikke ha en avkastning lavere enn minus 2,6 % over en 12-måneders periode. Låntakere i porteføljen skal være ratet fra Moody's eller Standard & Poor's eller tilsvarende.

Reglementet angir maksimums- og minimumsrammer for plassering av langsiktige midler med angivelse av risikoklasser. Strategien (normalen) for porteføljen er at 75 % av investeringene skal holdes innenfor risikoklasse 1-3. For resterende 25 %, som gjelder aksjeinvesteringer i norske- og globale aksjer så skal disse ligge innenfor risikoklasse 5.

Det konkretiseres at strategien omfatter fondsplasseringer og ikke enkeltplasseringer, med unntak av strategiske aksjeplasseringer som aksjer i Agder Energi og andre aksjer anskaffet etter kommunestyrets vedtak. Det konkretiseres videre at fondsplasseringer i obligasjoner i det alt vesentligste skal bestå av papirer med minimum investment grade rating.

For å sikre det fastlagte avkastnings og risikonivå må sammensetningen av aktiva rebalanseres jevnlig. Minimum rebalanseres porteføljen når faktiske porteføljevækt er lik de fastsatte maksimums- eller minimumsgrensene. En slik rebalansering kan avvike fra markedsmessige syn.

Avkastning på den langsiktige kapitalen skal avsettes til et bufferfond. Fondet bør være på minimum to ganger årlig budsjettert avkastning, og eventuell avkastning ut over dette kravet blir vanlig finansinntekt. Den langsiktige finanskapitalen skal som hovedregel inflasjonsjusteres. Bufferfondet skal også verdireguleres.

Det er lagt opp til en stresstest av plasseringene i langsiktige finansielle aktiva for å vurdere kommunens evne til å bære et potensielt tap. Vurderingen rapporteres tertialvis.

2.3.2. Revidert finansreglement

Revidert finansreglement er endret på følgende punkt:

- a) Reglementet angir maksimums- og minimumsrammer for plassering av langsiktige midler med angivelse av risikoklasser. Strategien (normalen) for porteføljen er at 65 % av investeringene skal holdes innenfor risikoklasse 1-3. For resterende 35 %, som gjelder aksjeinvesteringer i norske- og globale aksjer, aksjer i fremvoksende markeder og aksjer i eiendom så skal disse ligge innenfor risikoklasse 4 og 5. Reglementet gir ikke anledning til investeringer i risikoklasse 6.
- b) Reglementet gir åpning for investering i aksjer i fremvoksende marked i risikoklasse 5 og eiendom tilhørende risikoklasse 4. Investering i eiendom skal være i et «eiendomsfond», hvor formålet er å investere i en diversifisert eiendomsportefølje primært sammen med andre institusjonelle investorer. Det skal investeres i eiendomsfond som primært investerer i Norge. Det skal ikke være opplåning (gearing) i fondet utover normal driftskreditt.
- c) Plasseringene skal med en sannsynlighet på 95 % ikke ha en avkastning lavere enn minus 4,7 % over en 12-måneders periode. Låntakere i porteføljen skal være ratet fra Moody's eller Standard & Poor's eller tilsvarende Referanseindekser som benyttes for å sammenligne avkastnings- og risikoresultatene.
- d) Konkretisering av kommunens investeringsstrategi i forhold til etiske retningslinjer.
- e) Referanseindekser oppdateres.
- f) Kommunen skal ha et bufferfond. Bufferfondet skal som hovedregel utgjøre to ganger årlig budsjettert normalavkastning. Den langsiktige finanskapitalen skal som hovedregel inflasjonsjusteres.

Reglementet angir som nevnt over maksimums- og minimumsrammer for plassering av langsiktige midler med angivelse av risikoklasser, samt en strategi (normalnivå) for sammensetningen av porteføljen. I revidert finansreglement er strategien endret slik at andelen pengemarked/bankinnskudd reduseres fra 10% til 5%, norske obligasjoner reduseres fra 35% til 30%, globale aksjer reduseres fra 20% til 18%, mens aksjer i fremvoksende markeder øker fra 0% til 2% og investeringer i eiendom øker fra 0% til 10%. Minimumsandelen settes tilsvarende til 0% for pengemarked/bankinnskudd, 15 % for norske obligasjoner, 14% for globale aksjer, 0% for aksjer i fremvoksende markeder og eiendom, mens maksimal andel settes til 32 % pengemarked/bankinnskudd, 22% for globale aksjer, 4% for aksjer i fremvoksende markeder og 15% for eiendom. Nivå for globale obligasjoner og norske aksjer holdes uendret.

Aktivklassene norske og globale obligasjoner skal bestå av fondsinvesteringer og ikke direkteinvesteringer i det enkelte verdipapir. Enkeltpapirene i fondene skal i hovedsak ha rating tilsvarende "investment grade", og det tillates at forvalter legger skyggeratinger til grunn. Det åpnes for at kommunen kan investere i fond som også investerer i papirer med kredittrating som er lavere enn "investment grade", men denne andelen skal være maksimalt 15 % samlet volum i henholdsvis norske og globale obligasjoner.

Finans- og gjeldsforvaltningsforskriften understreker at finans- og gjeldsforvaltningen skal baseres på kommunens egen kunnskap. Det slås i reglementet fast at det baserer seg på kommunens egen kunnskap om finansielle markeder og instrumenter. Når det gjelder de langsiktige finansielle plasseringene, skal rådmannen fastsette nødvendige instruksjoner for forvaltningen av kommunens langsiktige midler, og at forvaltningen kan utføres av eksterne forvaltere med konsesjon fra Finanstilsynet eller tilsvarende myndigheter i EØS-området. Kravet til kommunens egen kompetanse omfatter også de plasseringene som en eventuell ekstern rådgiver har foretatt. Det presiseres i finansreglementet at rådmannen gis fullmakt til å endre vektingen av de ulike aktivaklassene (strategien) innenfor de minimums- og maksimumsandelene som er fastsatt av kommunestyret. Kommunen skal benytte følgende referanseindekser for å sammenligne avkastnings- og risikoresultatene i delporteføljen; For globale aksjer benyttes Morgan Stanley International World Index (MSCI World Index), for norske aksjer benyttes Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX), for aksjer i fremvoksende markeder benyttes Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Index (MSCI EM Index), for internasjonale obligasjoner (investment grade) benyttes Barclays Capital Global Bond Aggregate Index (valutasikret til NOK), for pengemarked/bankinnskudd benyttes 3 måneders norsk statsobligasjonsindeks (ST1X), for norske obligasjoner benyttes 3 års statsobligasjoner (ST4X) og eiendom måles mot seg selv.

Det skal ikke foretas investeringer som skader kommunens omdømme. Det gjøres ved at kommunens investeringsstrategi skal ivareta hensynet til sosiale rettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper i samsvar med Global Compact FNs PRI. Det skal også tas hensyn til de etiske retningslinjene som til enhver tid er gjeldende for Statens Pensjonsfond Utland.


Etter vår vurdering imøtekommer revidert finansreglement finans- og gjeldsforvaltningsforskriftens tekniske krav til forvaltning av langsiktige finansielle aktiva.

3. Oppsummering

Det har i vår gjennomgang ikke vært avdekket vesentlige feil eller mangler i det foreliggende forslag til finansreglement. Søgne kommunes forslag til reglement for finans- og gjeldsforvaltning hensyntar de foreslåtte endringer i høringsutkast av mai 2016 til forskrift om kommuners og fylkeskommuners finans- og gjeldsforvaltning (av 9.6.2009). Det er vår vurdering at Søgne kommunes forslag til finansreglement imøtekommer finans- og gjeldsforvaltningsforskriftens tekniske krav.

Mandal, den 25 november 2016

BDO AS



Inge Soteland
Statsautorisert revisor