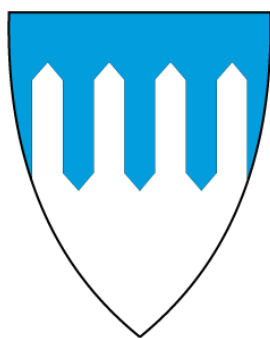


Reglement for finansforvaltning

Skaun kommune



Utarbeidet ihht Forskrift om kommuner og fylkeskommuners finansforvaltning

Vedtatt av Kommunestyret i Skaun kommune 23.06.2010, sak 51/10.

Innhold

1.	FINANSREGLEMENT FOR SKAUN KOMMUNE	3
1.1	FORMÅL OG MÅLSETNING MED KOMMUNENS FINANSFORVALTNING.....	3
1.2	GENERELLE RAMMER OG BEGRENSNINGER FOR FORVALTNINGEN	3
1.3	BUDSJETTDISPOSISJONER.....	4
1.4	FINANSIELL RISIKO OG RISIKOSPREDNING.....	4
1.5	RAPPORTERING.....	5
1.6	ANSVAR OG FULLMAKTER	5
2	PLASSERING OG FORVALTNING AV LEDIG LIKVIDITET OG ANDRE MIDLER BEREGNET FOR DRIFTSFORMÅL.....	5
2.1	FORMÅLET OG MÅLSETNING MED FORVALTNINGEN.....	5
2.2	GENERELLE RAMMER OG BEGRENSNINGER FOR FORVALTNINGEN	6
2.2.1	<i>Innskudd i andre banker enn Hovedbank.....</i>	<i>6</i>
2.2.2	<i>Andeler i verdipapirfond.....</i>	<i>6</i>
2.3	FINANSIELL RISIKO OG RISIKOSPREDNING.....	6
2.4	RUTINER FOR RAPPORTERING	7
3	FORVALTNING AV GJELDSPORTEFØLJEN OG ØVRIGE FINANSIERINGSAVTALER	7
3.1	FORMÅL OG MÅLSETNING MED FORVALTNINGEN	7
3.2	GENERELLE RAMMER OG BEGRENSNINGER FOR FORVALTNINGEN	7
3.3	RENTEREGULERINGSFOND	8
3.4	FINANSIELL RISIKO OG RISIKOSPREDNING.....	8
3.5	METODE OG RUTINER FOR OPPTAK AV LÅN.....	8
3.6	EKSTERN FORVALTNING AV LÅNEPORTEFØLJEN	9
3.7	ØVRIGE FINANSIAVTALER.....	9
3.8	RUTINER FOR RAPPORTERING	9
4	LANGSIKTIGE FINANSIELLE AKTIVA.....	9
4.1	FORMÅLET OG MÅLSETNING MED FORVALTNINGEN.....	9
4.2	GENERELLE RAMMER OG BEGRENSNINGER FOR FORVALTNINGEN	10
4.3	INVESTERINGSSTRATEGI	10
4.4	FORVENTET AVKASTNING OG FINANSIELL RISIKO	11
4.5	STRESSTEST OG HISTORISK UTVIKLING	12
4.6	PORTEFØLJEKONSTRUKSJON	12
4.7	BUFFERFOND	13
4.8	BUDSJETTDISPOSISJONER (HANDLINGSREGEL).....	13
4.9	VALG AV FORVALTERE OG ETISKE KRITERIER.....	13
4.10	RUTINER FOR RAPPORTERING	14
5	VEDLEGG - DEFINISJONER	15

1. Finansreglement for Skaun kommune

Kommunestyret gir jmf Kommuneleaven (1992) § 52 samt Ny forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning (2009) regler for kommunens finansforvaltning herunder:

- *Plassering og forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål*
- *Forvaltning av gjeldsporteføljen og øvrige finansieringsavtaler*
- *Plassering og forvaltning av langsiktige finansielle aktiva*

Reglementet gjelder for Skaun kommune, herunder virksomheter i kommunale foretak jmf Kommuneleaven kap 11 og interkommunalt samarbeid jmf Kommuneleaven § 27.

Ekstern kontroll av kommunens rutiner for finansforvaltning foretas av den kommunale revisjon eller uavhengig instans med dokumentert kompetanse. Likeledes skal fremtidige nye finansreglement kvalitetssikres av nevnte organ før vedtak i Kommunestyret.

Reglementet trer i kraft 1/7 2010, og skal vedtas minst én gang i hver kommunestyreperiode. Reglementet erstatter alle tidligere regler og instruksjoner for kommunes finansforvaltning.

1.1 Formål og målsetning med kommunens finansforvaltning

Skaun kommune har følgende formål med finansforvaltningen:

1. Over tid søke å oppnå *ønsket* netto finanskostnad¹ til akseptabel risiko. Kommunen skal gjennom økonomiplanen definere *ønsket* netto finanskostnad
2. Søke å oppnå størst mulig grad av forutsigbarhet knyttet til netto finanskostnad

Kommunen har følgende målsetninger med finansforvaltningen:

1. Til enhver tid ha tilstrekkelig likviditet for å dekke løpende forpliktelser
2. På en definert del av ledig likviditet kan det søkes å oppnå inntil 0,5 % høyere avkastning enn på konsernkonto, samtidig som risiko knyttet til dette skal være definert og begrenset
3. Ha et bevisst forhold til samsvar mellom løpetid på finansiering og investering
4. Søke å oppnå lavest mulig finansieringskostnad til akseptabel risiko
5. Opprettholde realverdi av langsiktige finansielle aktiva
6. Kunne foreta årlige uttak av langsiktige finansielle aktiva med bakgrunn i bufferfondets størrelse og samlet verdiøkning på kapitalen i foregående år
7. Opprettholde et tilstrekkelig bufferfond for å ta høyde for svingninger i finansmarkedene
8. Søke å oppnå avkastning på langsiktige finansielle aktiva som i gjennomsnitt er 2,1 % - poeng høyere enn et risikofritt alternativ til akseptabel risiko

Bidrag fra den *samlede finansforvaltningen* skal i minst mulig grad være utslagsgivende for kommunens tjenesteproduksjon for øvrig. Kommunens målsetning er å være driftsuavhengig av avkastningen fra langsiktige finansielle aktiva.

1.2 Generelle rammer og begrensninger for forvaltningen

Kommunens finansreglement gir generelle rammer og begrensninger for forvaltning av kommunens samlede finansportefølje, ref kapittel 2, 3 og 4.

¹ Netto finanskostnad er samlet rentekostnad fratrukket samlet avkastning på finansielle plasseringer

Reglementet gir rammer og retningslinjer for kommunens samlede finansforvaltning. For hver enkelt forvaltningstype er det utarbeidet konkrete rammer og retningslinjer med bakgrunn i kommunens målsetninger for disse. Finansreglementet har både for samlet forvaltning og for hver enkelt forvaltningstype særlig fokus på tillatt risikonivå, krav til risikospredning og tillatte finansielle instrumenter. Finansreglementet er utarbeidet med bakgrunn i *kommunens egen vurdering* av vesentlig risiko og risikobærende evne.

1.3 Budsjettdisposisjoner

For å oppnå formål og målsetninger med finansforvaltningen er det for forvaltningstypene ref kapittel 3 (gjeldsporteføljen) og kapittel 4 (langsiktige finansielle aktiva) etablert målsetninger om bufferfond. Disse skal over tid øke forutsigbarheten i måloppnåelsen, samt sikre at kommunens *tjenesteproduksjon blir mindre sårbar* for svingninger i finansmarkedene, eksempelvis endring i rentenivå og fall i aksjemarkedene:

- For å øke stabilitet og forutsigbarhet i *finansieringskostnadene* skal kommunen etablere og benytte et *rentereguleringsfond*. Fondets formål er å utjevne kommunens samlede finansieringskostnader over tid med bakgrunn i en langsiktig forventet rente
- For *langsiktige finansielle aktiva* skal kommunen søke å benytte *utbytteprinsippet*. Dette innebærer at midler skal være opptjent og balanseført før anvendelse. Administrasjonen skal i budsjettprosessen angi hva som ansees som forsvarlig uttaksnivå kommende år, basert på bufferkapitalens størrelse og samlet verdiøkning på kapitalen i foregående år

Bufferfondene skal søkes etablert så raskt som mulig ihht målsetningene. Fondene etableres som disposisjonsfond, og skal kun benyttes til de formål fondene er etablert. Formålene er nærmere beskrevet under pkt 3.3, 4.7 og 4.8.

1.4 Finansiell risiko og risikospredning

Ved plassering og/ eller lån av midler skal risiko knyttet til dette være analysert og definert.

Finansforvaltningen skal ikke påføre kommunen vesentlig finansiell risiko verken i form av enkelplasseringer eller for kommunens samlede finansforvaltning, herunder:

Skaun kommunes grunnholdning

Type risiko ²	Kortsiktig forvaltning	Gjeldsforvaltning	Langsiktig forvaltning
Markedsrisiko, herunder	Ikke påvirkbar	Ikke påvirkbar	Ikke påvirkbar
- Systematisk risiko i aksjemarkedet	Ingen	-	Definert
- Usystematisk risiko i aksjemarkedet	Ingen	-	Minimal
Relativ risiko	Minimal	-	Definert
Kreditrisiko	Minimal	Minimal	Definert
Renterisiko	Definert	Definert	Definert
Likviditetsrisiko	Definert	Minimal	Definert
Valutarisiko	Ingen	Ingen	Definert
Administrasjonsrisiko	Minimal	Minimal	Minimal

Med *definert risikonivå* menes at risikoelementet tillates i forvaltningen, men skal ikke sammen med øvrige risikoelementer avvike fra kommunens vurdering av vesentlig risiko.

Risikospredning skal oppnås ved å fordele plasseringer og lån på flere aktivaklasser, debitorgrupper og utstedere. Dette reduserer den samlede finansielle risiko ved å gi en mer

² Se vedlegg for definisjoner

stabil og forutsigbar avkastning og finansieringskostnad over tid. Krav til risikospredning fremgår for de tre forvaltningstypene, ref kapittel 2, 3 og 4.

1.5 Rapportering

Rådmannen skal minst tre ganger pr år (inkl pr 31.12) rapportere status for Skaun kommunes finansforvaltning til Kommunestyret. Innhold i rapporteringen er spesifisert i pkt 2.4, 3.8 og 4.10. Ved vesentlige endringer skal Kommunestyret orienteres så raskt som mulig:

- Finansieringskostnad eller avkastning avviker negativt fra budsjett og en forventer ikke at dette rettes opp i løpet av budsjettåret
- Det har oppstått avvik mellom kravene i finansreglementet og faktisk forvaltning

1.6 Ansvar og fullmakter

Kommunestyret er ansvarlig for kommunens finansforvaltning og fastsetter:

- Skaun kommunens *formål og målsetninger* for forvaltningen
- Finansforvaltningens *sammenheng* med kommunens øvrige aktivitet (økonomiplan)
- Skaun kommunes vurdering av *vesentlig risiko*

Kommunestyret delegerer til Rådmannen å utføre finansforvaltningen innenfor kommunens finansreglement, samt Kommunelovens alminnelige regler for saker av ikke prinsipiell betydning. Rådmannen skal vurdere hvorvidt saker er å anse som prinsipielle ut fra avgjørelsens karakter og konsekvenser for kommunen.

Rådmannen skal særlig legge vekt på at finansforvaltningen følger fastsatt *formål*, samt skjer innenfor gitte rammer og begrensninger i dette reglement. Ved eventuelle avvik mellom faktisk forvaltning og reglement, skal Rådmannen så raskt som mulig fremlegge en plan for håndtering av dette. Rådmannen skal løpende vurdere finansreglementets egnethet. Det tilligger Rådmannen å inngå avtaler i overensstemmelse med dette reglement. Bruk av eksterne rådgivere påvirker ikke ansvarsforholdene i kommunens finansforvaltning. Rådmannen skal sørge for at kommunen har gode dokumentasjonsrutiner på vurderinger og avgjørelser som foretas rundt kommunens finansforvaltning.

2 Plassering og forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål

Ledig likviditet er kommunens kontanter, bankinnskudd og verdipapirer, uavhengig av gjenstående løpetid. Midler spesifikt definert som langsiktig finansielle aktiva inngår ikke.

2.1 Formålet og målsetning med forvaltningen

For kommunen er kravet til lav finansiell risiko og god likviditet i plasseringene viktigere enn ønsket om høyere avkastning for midlene. Kommunen har følgende målsetninger med plassering og forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål:

1. Til enhver tid ha tilstrekkelig likviditet for å dekke løpende forpliktelser³
2. På en definert del av ledig likviditet kan det søkes å oppnå inntil 0,5 % høyere avkastning enn på konsernkonto⁴, samtidig som risiko knyttet til dette skal være definert og begrenset

³ Jmf Kommuneloven § 52

⁴ Langsiktig forventet avkastning i bank er 5 %. Reell avkastning kan forenklet tolkes som den til enhver tid gjeldende bankrenten +0,5 % - poeng

Ved forvaltning av kommunens ledige likviditet for å dekke løpende forpliktelser skal Hovedbank benyttes. Rådmannen kan gjennom likviditetsstyring spesifisere nærmere fordelingen av kommunens ledige likviditet, herunder hvilke midler som er omfattet av målsetning nr 2 ovenfor.

2.2 Generelle rammer og begrensninger for forvaltningen

Vektet gjenværende løpetid for midlene skal tilpasses eventuelle forpliktelser for plasseringen, og skal i alle tilfeller totalt sett være kortere enn ett år. For midler som er omfattet av målsetning nr 2 i pkt 2.1 kan følgende aktivaklasser med rammer benyttes:

Aktivklasse	Rammer
2.2.1 Innskudd i andre banker enn Hovedbank	Spesifisert ledig likviditet
2.2.2 Andeler i verdipapirfond	Spesifisert ledig likviditet

2.2.1 Innskudd i andre banker enn Hovedbank

Kommunen kan plassere midler i banker som har filial og betydelig aktivitet i Norge. Det er ikke et absolutt krav at banken skal være norsk eid. Før innskudd skal kommunen så langt det lar seg gjøre vurdere bankens soliditet og underlagte garantiordninger for innskudd. For innskudd av større midler (NOK 25 mill) bør kommunen innhente rentetilbud fra flere banker⁵. Løpetiden for eventuelle tidsinnskudd i bank kan ikke overstige 12 måneder.

2.2.2 Andeler i verdipapirfond

Kommunen kan plassere midler i pengemarkedsfond notert i NOK.

2.3 Finansiell risiko og risikospredning

Før plasseringer gjennomføres skal risiko knyttet til disse være analysert og definert innenfor kommunens rammer og begrensninger for forvaltningen. Det skal legges vekt på at midlene forvaltes med sikte på lav finansiell risiko og høy likviditet:

- *Kredittrisiko, likviditetsrisiko og administrasjonsrisiko* – Skal minimeres
- *Renterisiko* – Skal begrenses og tilpasses kommunens formål med plasseringen
- *Valutarisiko* – Ingen, alle investeringer foretas i NOK

For bankplassering *ut over* Hovedbank skal kommunen så langt som mulig søke å evaluere kredittrisiko forbundet med plasseringen. Størrelsen på kommunens innskudd skal vurderes i forhold til bankens størrelse⁶. Det skal ikke være begrensninger på uttaksretten i valgte verdipapirfond, og fondene kan ha inntil BIS⁷ 20 % kredittvekt. Løpetid på kredittrisiko skal ikke avvike betydelig fra løpetid på renterisiko.

Kommunen skal aktivt søke å redusere den finansielle risiko en er eksponert mot, herunder:

- *Innskudd i bank* – Kommunen skal vurdere å benytte flere banker dersom samlet innskudd fra kommunen utgjør en vesentlig del av bankens og/ eller kommunens totale innskudd
- *Andeler i verdipapirfond* – Kommunen skal gjennomføre valg av forvaltere ref pkt 4.9. Valgte fond skal tilfredsstillende kommunens behov for risikospredning

⁵ Ved identiske betingelser, samt ved ordinære innskudd av små midler, skal Hovedbank benyttes

⁶ Det skal tas hensyn til at sikring av bankinnskudd i norske banker omfatter inntil NOK 2 mill pr. innskyter pr. bank.

⁷ BIS er et regelverk som brukes for å risikovekte balansen til eksempelvis norske pensjonskasser. 20 % BIS vekt tilsier at tillatte investeringer er verdipapirer utstedt av stat eller statsgaranterte selskaper, kommuner eller fylkeskommuner samt bank/ finans/ kreditinstitusjoner (obligasjoner med fortrinnsrett/ særskilt sikrede obligasjoner samt "senior" sertifikat – og obligasjonslån)

2.4 Rutiner for rapportering

Kommunens generelle retningslinjer fremgår i pkt 1.5. For *ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål* skal følgende fremgå:

- Sammensetting av aktiva
- Markedsverdi, samlet og fordelt på de ulike typer aktiva
- Vesentlige markedsendringer og endringer i risikoeksponeringen
- Avvik mellom faktisk forvaltning og kravene i finansreglementet
- Markedsrenter og egne rentebetingelser

3 Forvaltning av gjeldsporteføljen og øvrige finansieringsavtaler

Finansreglementet fokuserer på generelle rammer for kommunens samlede gjeldsportefølje.

3.1 Formål og målsetning med forvaltningen

Kommunen skal gjennom forvaltning av gjeldsporteføljen og øvrig finansavtaler innenfor ønsket risikonivå *skaffe kommunen finansiering til gunstigst mulig betingelser*, og skal:

1. Ha et bevisst forhold til samsvar mellom løpetid på finansiering og investering
2. Søke å oppnå lavest mulig finansieringskostnad til akseptabel risiko

Kommunen skal ved forvaltning av gjeldsporteføljen søke å oppnå *stabilitet og forutsigbarhet* i finansieringskostnadene for økonomiplanperioden. Vurderinger rundt porteføljens fordeling mellom fast og flytende rente gjøres med bakgrunn i dette, samt hensynet til pkt 3.3 nedenfor.

Kommunen skal etablere og opprettholde en finansiell struktur hvor den økonomiske levetiden på investeringer i størst mulig grad samsvarer med løpetiden på finansieringen. Lånenes avdragsprofil vil erfaringsmessig være lang siden eiendelene i all hovedsak har lang levetid. Avvik vil resultere i over/ underdekninger av lån i forhold til eiendeler, noe som blant annet vil ha likviditetsmessige og regnskapsmessige konsekvenser. Det skal søkes å unngå at langsiktige (kortsiktige) eiendeler er finansiert kortsiktig (langsiktig).

Kommunen skal gjennom økonomiplanen definere forventet finansieringskostnad for perioden, gitt lånevolum og betingelser på eksisterende låneportefølje. Det skal tas hensyn til nye låneopptak (lånebeløp og nedbetalingstid) vedtatt av Kommunestyret. Ved markante endringer i markedsrentene skal det fortas en vurdering av kommunens enkeltlån.

3.2 Generelle rammer og begrensninger for forvaltningen

Strategi for kommunens gjeldsportefølje er utformet som en prosentvis fordeling av lånene mellom ulike klasser med tilhørende tillatte rammer for avvik:

Porteføljeelementer	Strategi	Frihetsgrader / kommentar
Lån i NOK	100 %	Lån i annen valuta ikke tillatt
Andel lån basert på flytende rente eller NIBOR inntil 6 mnd	0 % – 100 %	
Andel lån basert på fast rente	0 % – 75 %	Evt gjennom rentesikringsinstrumenter
Rentereguleringsfond	Årlig	Jmf pkt 3.3. Justering av økonomiplan med fremtidig finansieringskostnad
Avdragsprofil	Tillatt	Ihht forskrift for låneformålet
Utstedelse av sertifikat/ obligasjonslån	Tillatt	

Nedbetalingsprofil på låneportefølje	Beregnes	Kalkulerte avvik tillatt ⁸ . Minimumsavdrag benyttes som utgangspunkt
Bruk av renteinstrumenter som rentesikring	Tillatt for enkeltlån	F.R.A, renteswap og renteopsjoner tillatt innefor angitte grenser for andel fastrente. Knyttes kun mot underliggende lån
Garantiansvar	Beregnes	Angis som regnskapsnote

3.3 Rentereguleringsfond

For å øke stabilitet og forutsigbarhet i finansieringskostnadene skal kommunen etablere og opprettholde et rentereguleringsfond (bufferfond). Fondet skal bidra til å utjevne samlet finansieringskostnad over tid. Kommunen skal årlig justere økonomiplanen med fremtidig forventet finansieringskostnad. Ved årsregnskapet disponeres differansen mellom faktisk- og budsjettert finansieringskostnad for året:

- Dersom faktisk finansieringskostnad for året var *lavere* enn budsjettert finansieringskostnad for samme år, disponeres differansen i NOK til fondet
- Dersom faktisk finansieringskostnad for året var *høyere* enn budsjettert finansieringskostnad for samme år, kan differansen disponeres fra bufferfondet

Kommunens målsetning er at rentereguleringsfondet skal utgjøre 2 % av rentebærende gjeld eksklusive formidlingslån.

3.4 Finansiell risiko og risikospredning

Kommunens gjeldsforvaltning skal ivaretas slik at kommunen ikke påføres vesentlig finansiell risiko gjennom bevisst valg av motparter. Kommunen skal ikke ta valutarisiko gjennom at alle innlån foretas i NOK.

Kommunen skal ha en nøytral holdning til rentendringer. En skal vurdere å samle lånene, men samtidig vurdere størrelsen på samlet lån hos en långiver. Det skal søkes og unngå at store deler av låneporteføljen forfaller et enkelt år.

Kommunen skal vurdere kortsiktige og langsiktige utfordringer i rentemarkedet ved nye låneopptak og/ eller ved rebalansering. Etter å ha innhentet tilbud fra minimum to aktører kan det benyttes risikoreducerende tiltak/ renteinstrumenter i sikringsøyemed, samt for å gjøre innlån mer fleksibel og kostnadseffektiv.

3.5 Metode og rutiner for opptak av lån

Opptak av lån skjer på bakgrunn av vedtatt lånefinansiering i Kommunestyret. Rådmannen har da fullmakt til å gjennomføre låneopptak, herunder refinansiere eksisterende gjeld, samt godkjenne lånevilkårene. Låneopptaket (tidspunkt) vurderes mot likviditetsbehov og vedtatt investeringsbudsjett. Kommunens gjeldsbrev signeres ihht delegasjonsreglementet.

Tilbud innhentes fra minimum 2 aktører med sammenlignbar lånerente, rentemetode og kapitalisering. Unntak fra dette kan gjøres dersom kommunen utsteder sertifikat- eller obligasjonslån, eller ved låneopptak i statsbank (f eks startlån i Husbanken). Kommunen skal ha gode rutiner for oppbevaring av dokumentasjon knyttet til gjeldsporteføljen.

⁸ Forutsetter at det er rom for dette ihht økonomisk levetid for eiendeler, samt at dette er i tråd med intensjonene i Kommuneleien

3.6 Ekstern forvaltning av låneporteføljen

Kommunen kan velge å benytte en ekstern forvaltningsløsning for hele eller deler av gjeldsporteføljen etter vurderinger på bakgrunn av pkt 3.4.

3.7 Øvrige finansavtaler

Kommunen kan inngå finansavtaler (eksempelvis leasing). Overordnet målsetning er at finansieringsavtaler samlet sett gir lavere kostnader over tid enn ved kommunalt eierskap.

3.8 Rutiner for rapportering

Kommunens generelle retningslinjer fremgår i pkt 1.5. For *gjeldsporteføljen og øvrige finansieringsavtaler* skal følgende fremgå:

- Sammensetting og løpetid for passiva
- Verdi, samlet og fordelt på de ulike typer passiva
- Vesentlige markedsendringer og endringer i risikoeksponeringen
- Avvik mellom faktisk forvaltning og kravene i finansreglementet
- Markedsrenter og egne rentebetingelser
- Opptak av nye lån og refinansieringer av eksisterende lån

4 Langsiktige finansielle aktiva

Kommunen skal ved forvaltning av slike midler fokusere på langsiktig avkastning⁹ og mindre på kortsiktige svingninger. Det skal jmf pkt 1.4 ikke tas finansiell risiko som anses *vesentlig*¹⁰.

Kommunens portefølje av langsiktige finansielle aktiva består av midler som har minimum 5 års tidshorison.

4.1 Formålet og målsetning med forvaltningen

Kommunens langsiktige finansielle aktiva skal forvaltes til beste både for dagens innbyggere og for kommende generasjoner. Kommunen skal gjennom forvaltningen håndtere de driftsøkonomiske utfordringene negative verdiendringer i porteføljen vil kunne gi på kort sikt.

Kommunens *formål* er å forvalte langsiktige finansielle aktiva slik at avkastningsmidler kan tilføres kommunen årlig. I forvaltningen skal det søkes etablert en stor grad av stabilitet og forutsigbarhet knyttet til størrelsen på beløpet som skal tilføres kommunen årlig.

Kommunen har en *firedeelt målsetting* knyttet til forvaltning av langsiktige finansielle aktiva:

1. Opprettholde realverdi av langsiktige finansielle aktiva¹¹
2. Kunne foreta årlige uttak av langsiktige finansielle aktiva med bakgrunn i bufferfondets størrelse og samlet verdiøkning på kapitalen i foregående år
3. Opprettholde et tilstrekkelig bufferfond for å ta høyde for svingninger i finansmarkedene
4. Søke å oppnå avkastning på langsiktige finansielle aktiva som i gjennomsnitt er 2,1 % - poeng høyere enn et risikofritt alternativ til akseptabel risiko

⁹ I beregningene er det tatt utgangspunkt i følgende langsiktig forventninger: Bank og pengemarked 5 %, statsobligasjoner 6 %, aksjer 10,5 %

¹⁰ Jmf Kommuneloven § 52 nr. 3

¹¹ Kun i enkelte tilfeller vil endring i konsumprisindeks (KPI) være lik forventningen (2,5 %). Kapitalen skal inflasjonsjusteres over tid basert på reell inflasjon

Kommunens målsetning er å være driftsuavhengig av avkastningen fra langsiktig investert kapital. Uttak av midler skal fortrinnsvis skje uten at det reduserer inflasjonsjustert verdi.

4.2 Generelle rammer og begrensninger for forvaltningen

Gjennom forvaltningen skal kommunen søke å oppnå en realavkastning som i størst mulig grad samsvarer med realveksten i norsk økonomi. Erfaringsmessig svinger det norske aksjemarkedet mer enn brede globale markeder. Hensynet til samvariasjon med norsk økonomi vil kunne gi høyere kortsiktig risiko i porteføljen.

En spredning av investeringene over flere aktivaklasser (eksempelvis aksjer og rentebærende papirer), herunder også fordeling mellom norske og internasjonale kapitalmarkeder, vil redusere porteføljens totale risiko over tid. Dette betyr at risiko og avkastningsmuligheter blir fordelt mellom både norske og internasjonale aksjer og rentebærende papirer. Internasjonale studier indikerer at rundt 90 % av svingningene i avkastning over tid vil være forklart av kapitalens fordeling på ulike aktivaklasser.

4.3 Investeringsstrategi

Investeringsstrategien er i utgangspunktet en langsiktig beslutning, og bør ikke endres hvis ikke forventet avkastning, vurdering av risiko, risikobærende evne og vilje eller forpliktelsene og krav til avkastning endrer seg. Investeringsstrategien er derfor i praksis risikostyring.

Kommunens langsiktige finansielle aktiva skal forvaltes innenfor følgende rammer:

Aktivaklasse	Mål	Maksimum	Minimum	Referanseindeks ¹²
Aksjer	25 %	35 %	5 %	
Norge	35 %	50 %	20 %	Oslo Børs Hovedindeks
Utland	65 %	80 %	50 %	MSCI World NTR i NOK
Rentebærende papirer	75 %	95 %	65 %	
Norge	100 %			OBI Stat 3 år (ST4X)
Durasjon	3 år	4,5 år	1 år	

Gjennom investeringsstrategien oppnår kommunen:

- Godt samsvar mellom egne målsetninger og investeringsstrategi/ forventet avkastning
- Høy sannsynlighet for å oppnå avkastningskravet over tid
- Internasjonal diversifisert portefølje med lave kostnader
- Samsvar mellom realavkastning for midlene og realveksten i norsk økonomi
- Mulighet for å etablere en transparent portefølje med etiske kriterier
- Mulighet for å kontrollere relativ risiko, og herigjennom avvik fra markedsrisiko

Om innskutt langsiktige finansielle aktiva overstiger NOK 50 mill skal investeringsstrategien revideres.

¹² Indeksene anslår risiko. Det vil kunne bli benyttet andre referanseindekser i avkastningsmålingen

4.4 Forventet avkastning og finansiell risiko

Langsiktig forventet avkastning for et risikofritt alternativ, eksempelvis bank, er 5 % (sammensatt av 2,5 % realrente og 2,5 % inflasjon). Langsiktig forventet avkastning for kommunens investeringsstrategi er 7,1 % (NOK 1,8 mill år 1).

Langsiktig forventet avkastning for investeringsstrategien er følgelig 2,1 % - poeng høyere enn et risikofritt alternativ. Dette kan forenklet tolkes som at reell forventet avkastning pr år utgjør den til enhver tid gjeldende bankrenten + 2,1 % - poeng.

Markedsrisiko¹³

Systematisk markedsrisiko er knyttet til tap som følge av kurssvingninger i de markedene kommunen er eksponert. *Usystematisk* (selskapsspesifikk) risiko i de ulike markedene er knyttet til at et enkelt investeringsobjekt vil stige eller falle i verdi *i forhold til* markedet. Den usystematiske risikoen skal søkes redusert gjennom *diversifiserte* investeringer.

Forventninger til markedsrisiko og samvariasjon mellom ulike aktivaklasser er gitt gjennom markedsindekser med lang historikk. Beregnet standardavvik¹⁴ for normalposisjonens markedsrisiko er 5,7 %. Dette indikerer følgende utfallsrom og sannsynligheter (forutsatt at alle investeringer oppnår eksakt indeksavkastning (tall i NOK gitt portefølje NOK 25 mill):

Alternativ	Forventet avkastning	Risiko målt ved standardavvik	Utfallsrom 2 av 3 år	Utfallsrom 95 % sannsynlighet
Strategisk posisjon (25/75)	7,1 %	5,7 %	+1,4 % til +12,9 % 0,3 til 3,2 mill NOK	-4,3 % til +18,6 % -1,1 til 4,6 mill NOK
Posisjon maks risiko (35/65)	7,6 %	7,2 %	+0,3 % til +14,8 % 0,1 til 3,7 mill NOK	-6,9 % til +22,1 % -1,7 til 5,5 mill NOK

Strategisk posisjon	År 1	År 3	År 5	År 10
Sannsynlighet for avkastning større enn 0 %	89 %	99 %	≈100 %	≈100 %
Sannsynlighet for avkastning større enn 5 % (bank)	64 %	77 %	85 %	98 %
Forventet portefølje (ekskl uttak), mill NOK: NOK 25 mill start	26,7	30,6	35	49
Forventet meravkastning (2,1 %) NOK (ekskl uttak): NOK 25 mill start	0,5	1,7	3,1	8,4

Øvrige risikoelementer definert nedenfor vil kunne påføre kommunens portefølje økt risiko ut over det referanseindeksene for markedsrisiko representerer.

Relativ risiko

Porteføljen vil kunne ha avvikende finansiell risiko i forhold til definert *markedsrisiko* dersom det enkelte investeringsobjekt har avvikende *renterisiko*, *kredittrisiko*, *likviditetsrisiko*, *valutarisiko* og *administrasjonsrisiko*. Håndtering av de ulike elementene fremgår i kap 4.6. Kommunen skal ha et bevisst forhold til relativ risiko i de enkelte investeringene.

Relativ risiko uttrykker hvor mye de enkelte delporteføljene vil svinge i forhold til markedet/referanseindeksene. For å redusere relativ risiko kan det benyttes indekxnær forvaltning. Ved bruk av aktive fond vil den relative risikoen øke.

¹³ I beregningene er det benyttet følgende langsiktige standardavvik: Norge pengemarked 2 %, norske anleggsobligasjoner 2 %, norske statsobligasjoner 4 %, globale statsobligasjoner sikret til NOK 4 %, norske aksjer 25 % og globale aksjer ikke valutasikret 18 %

¹⁴ Standardavvik: Gjennomsnittlig avvik fra gjennomsnittet. Historisk standardavvik for investeringsstrategien siste 25 år er 5,9 %

4.5 Stresstest og historisk utvikling

Et scenario basert på Finanstilsynets (tidligere) stresstest¹⁵ vil gi et verdifall på 10,4 % for investeringsstrategien (NOK 2,6 mill gitt en portefølje på NOK 25 mill). Om porteføljen avviker fra strategisk posisjon, herunder om reelle plasseringer avviker fra markedsposisjon, vil porteføljen ha avvikende risikoegenskaper (sannsynligheter, utfallsrom og stresstest) fra overnevnte drøftinger.

En investeringsstrategi lik strategisk posisjon ville basert på referanseindeksene for de ulike markedene over de siste 25 årene (1985-2009) oppnådd en årlig avkastning på 9,4 %. Mer/mindreavkastning ifht referanseindeksene ville kommet som tillegg/ fradrag. Strategiens normalposisjon har i samme periode hatt 41 små og store verdifall (snittfall -1,8 %). Maksimalt verdifall har vært - 9,5 %. Dette kan løselig sees på som det største verdifallet kommunen ville oppnådd dersom en hadde vært maksimalt uheldig med innskudd og uttak av midlene over denne perioden. Normalposisjonens svakeste ett- og treårs periode har vært hhv - 5 % (okt 2007 – okt 2008) og -0,2 pr år % (feb 2006 – feb 2009).

4.6 Porteføljekonstruksjon

Kommunens langsiktige finansielle aktiva skal være godt diversifisert gjennom fordeling på flere aktivaklasser, samt god spredning på utstedere innad i den enkelte aktivaklasse. En slik fordeling reduserer porteføljens samlede absolutte risiko. Rammene for relativ risiko er definert for hver enkelt delportefølje.

- For **aksjeinvesteringene** skal det benyttes aksjefond. Enkeltaksjer er kun tillatt dersom eierskapet defineres som varig/ strategisk. Andre aksjeprodukter, herunder aksjeindekserte obligasjoner og andre garantiprodukter er ikke tillatt. Derivater er tillatt som del av risikostyring
- For **renteinvesteringene** skal det benyttes obligasjons- og/ eller pengemarkedsfond. Bankinnskudd kan i spesielle tilfeller benyttes for inntil 50 % av renteinvesteringene. Derivater er tillatt som del av risikostyring

Det er ikke et krav at investeringer i internasjonale aksjer skal valutasikres.

Kommunen skal i begrenset grad søke å tilføre verdi gjennom taktisk aktivaallokering. Det kan derimot søkes tilført verdi gjennom seleksjon av forvaltere som tilfører merverdier.

Faktisk porteføljesammensetting vil endres ettersom de ulike markedene utvikler seg ulikt. Rebalansering skal derfor gjøres for at sammensetningen av aktiva skal føres tilbake til utgangspunktet for å beholde risikonivået fastlagt som grunnlag for forvaltningen. Erfaringsmessig vil rebalansering kunne ha en gunstig effekt avkastningsmessig for porteføljen og skal minimum gjøres hver 18 mnd, eller minimum når faktiske porteføljevæker er utenfor maksimumsgrensene.

Håndtering av relativ risiko (risikobegrensninger ved porteføljekonstruksjon)

Kommunens totalportefølje vil forventningsmessig avvike med hensyn til avkastning og risiko fra markedsindeksforventningene dersom det benyttes enkeltplasseringer som avviker sammensettingsmessig fra indeksene. Kommunen skal ha et bevisst forhold til relativ risiko i enkeltplasseringene, samt hvordan disse påvirker risikobildet for delporteføljene og totalporteføljen.

¹⁵ Norsk aksjemarkedet faller 30 %, internasjonalt aksjemarked faller 20 %, norske og internasjonale renter stiger med 2 % - poeng. Alt inntreffer samtidig

Plasseringer i indeksnære fond er best egnet for å kontrollere relativ risiko. Kommunen kan også benytte aktivt forvaltede fond innenfor følgende rammer:

- Relativ risiko for aksjeporteføljen skal ikke overstige 5 %
 - Ekskl relativ risiko som oppstår gjennom valutasikring av passive investeringer
- Relativ risiko for rentebærende portefølje skal ikke overstige 2,5 %

Det er et krav at samtlige aktive fond skal ha god bredde i sine investeringer, og ikke et ensidig bransjefokus. Rentefondene skal ha inntil moderat kredittrisiko og god spredning på utstedere og papirer. *Relativ risiko skal inngå som en del av rapporteringen.*

4.7 Bufferfond

Regnskapsreglene tilsier at et verdifall i porteføljen føres det året verdifallet oppstår. Et stort verdifall vil følgelig kunne få driftsøkonomiske konsekvenser. Likeledes vil det ved svak eller negativ avkastning ikke være anledning til å gjennomføre årlige uttak ihht målsetningene. Et bufferfond vil kunne avhjelpe i begge disse situasjonene.

Bufferfondet skal over tid sikre tilførsel av avkastning fra den langsiktige porteføljen uavhengig av svingninger i årlig avkastning. Kommunens målsetning er at bufferfondet skal utgjøre ca 12 % av kapitalen. Bufferfondet kan med fordel være større ref overstående vurdering av risiko.

4.8 Budsjettdisposisjoner (handlingsregel)

Kommunens målsetning er at grunnkapitalen minimum skal være inflasjonsjustert hvert fjerde år. Grunnkapitalen skal likevel søkes inflasjonsjustert ved hvert årsoppgjør.

Kommunen skal over tid benytte et utbytteprinsipp ved uttak av avkastning fra porteføljen. Dette innebærer at midler som tas ut fra fondet skal være *opptjent og regnskapsført* som bufferfond før anvendelse:

- Oppnådd avkastning i *regnskapsåret* disponeres ved årsoppgjør ihht målsetningene
 - Disponering til grunnkapitalen ihht faktisk KPI
 - Disponering til bufferfondet ihht fondets målsetninger
 - Evt resterende avkastning disponeres uavhengig av målsetningene
- Budsjettrett uttak i *regnskapsåret* budsjettets som uttak fra bufferfondet ifm ordinær budsjettprosess i forbindelse med rullering av økonomiplan

Utbytteprinsippet gjennomføres for å øke stabilitet og forutsigbarhet i uttaket av avkastning. Dersom utbytteprinsippet skal fungere etter forutsetningene, må kommunens regnskap gjøres opp med et positivt resultat. Regnskapsmessige underskudd fra tidligere år må være dekket.

4.9 Valg av forvaltere og etiske kriterier

Valg av forvaltere og investeringsprodukter skal i størst mulig grad *skape samsvar* mellom portefølje og investeringsstrategi. Kommunen kan benytte godkjente norske og utenlandske verdipapirforetak eller verdipapirfondsforetak (tilsvarende for de internasjonale markedene) og som er underlagt tilsyn av offentlige tilsynsmyndigheter.

Ved valg av forvaltere skal det legges vekt på:

- Forvalterens egenskaper sammenholdt med de øvrige forvalterne i porteføljen
- Konsistens i forvaltningen – forvalters evne til gjennomgående å gjøre det bedre enn referanseindeksen, både i positive og negative markeder
- Forholdet mellom avkastning og risiko, målt mot markedet og alternative leverandører
- Kostnadsstruktur i forhold til alternative leverandører
- Kvalitative egenskaper – integritet, klar og konsis investeringsprofil og solid organisasjon
- Kontinuitet i forvaltningsmiljøet/ organisasjonen

Ved vesentlige endringer i en forvalters organisasjon/ eierskap/ bemanning, skal kommunen gjennomføre en ny vurdering av investeringen. Kommunen skal søke å benytte flere forvaltere på totalporteføljen.

Det er et krav at valgte forvaltere gir eksplisitt uttrykk for at de tar hensyn til menneskerettigheter, arbeidslivsstandarder, miljø og anti-korrupsjon i sine investeringsbeslutninger. I tillegg er intensjonen at porteføljen skal være i tråd med den eksklusjon som foretas av Statens Pensjonsfond Utland. Kravene gjelder for aksjefondsporteføljen, og er gjenstand for regelmessig kontroll.

Kommunen skal vurdere å benytte uavhengig kompetanse ved forvaltning av porteføljen.

4.10 Rutiner for rapportering

Kommunens generelle retningslinjer fremgår i pkt 1.5. For *langsiktige finansielle aktiva* skal følgende fremgå:

- Sammensetting av aktiva
- Markedsverdi, samlet og fordelt på de ulike typer aktiva
- Vesentlige markedsendringer
- Endringer i risikoeksponeringen
- Avvik mellom faktisk forvaltning og kravene i finansreglementet
- Markedsrenter og egne rentebetingelser

5 VEDLEGG - definisjoner

Absolutt risiko

Risiko målt ved svingninger rundt et gjennomsnitt uttrykt som et absolutt mål

Administrasjonsrisiko

Knyttet til rutiner internt/ hos motpart

Aksjeindeksobligasjon

Verdipapirprodukt hvor innskudd bindes en bestemt periode. Investor er garantert hele innskudd tilbake samt hele eller deler av aksjeavkastningen

Aksjer

Verdipapir utstedt fra private bedrifter eller offentlige institusjoner, hvor kjøp gir eierandel

Aktiv forvaltning

Forvalter velger selv verdipapirer til en portefølje på bakgrunn av egne analyser og vurderinger for derigjennom å oppnå høyere avkastning enn en sammenlignbar indeks

Aktivaklasser

Samlebetegnelse på ulike typer verdipapir som har de samme egenskapene, eksempelvis aksjer, obligasjoner og pengemarked

Allokering

Fordeling på ulike markeder og aktivaklasser

Avkastningskrav

Nedre grense for ønsket avkastning

Benchmark

Sammenlignbar portefølje, referanse/ målestokk

Derivat

Samlebetegnelse på kontrakter basert på verdien av et sett underliggende aksjer, obligasjoner eller indekser.

Diskresjonær forvaltning

Forvaltningsform hvor forvalter konstruerer og handler i en portefølje basert på kundens ønsker

Diversifisere

Spre eller redusere risiko gjennom å kombinere aktiva med ulike risikoegenskaper

Durasjon

Et mål som uttrykker gjennomsnittlig løpetid for en obligasjon, definert som et vektet snitt av årlige rentekuponger og pålydende verdi. Begrepet uttrykker korrigert løpetid, og derigjennom obligasjonsprisens følsomhet for rentendringer

Hedgefond

Produkt som kan kombinere ulike aktivaklasser og som kan benytte ulike investeringsstiler for å oppnå stabil avkastning med lav risiko

(Referanse) Indeks

Vektet verdi/ forholdstall for alle/ deler av eksempelvis aksjer på en børs. Indeksen angir en slags gjennomsnittlig avkastningen for de aktiva som inngår i indeksten

Inflasjon

Betegnelse som angir med hvilken prosent det generelle prisnivået på varer og tjenester øker i et år

Investeringsstrategi

Dokument som beskriver en rekke forhold omkring en investering, eksempelvis avkastnings- og risikovurderinger, landfordelinger og valutaforhold

Korrelasjonskoeffisient

Statistisk begrep som definerer grad av samvariasjon mellom to variabler, eksempelvis to aksjer. Dersom korrelasjonen er 1 (-1) beveger de to variablene seg alltid perfekt i takt (utakt). Dersom den er 0 beveger de to seg helt uavhengig av hverandre

Kredittrisiko

Risiko knyttet tap pga at utsteder av et verdipapir eller motpart ikke oppfyller sine forpliktelser

Likviditet/ likviditetsrisiko

Begrep som uttrykker grad av enkelhet og hurtighet et aktiva kan omsettes til kontanter

Markedsrisiko

Knyttet til tap som følge av kurssvingninger i de markedene investor er eksponert

Meravkastning/ differanseavkastning

Differansen mellom avkastning i en faktisk portefølje og avkastningen på en definert referanseportefølje

NOK

Norske kroner

Obligasjon

Rentepapir utstedt av private bedrifter/ offentlige inst. Utsteder forplikter seg til å betale bestemte årlige beløp (rente) samt pålydende tilbake ved forfall

Passiv forvaltning/ indeksforvaltning

Forvalter søker å oppnå avkastning og risiko som en sammenlignbar portefølje eller indeks

Pengemarked

Rentepapir som har forfall innen ett år. Kortsiktig aktiva med høy likviditet og kan ha relativt lav risiko

Rebalansering

Transaksjon som følge av at elementene i porteføljen utvikler seg ulikt over tid. Dette medfører at de relative vektene beveger seg bort fra normalposisjon

Relativ risiko

Uttrykk for hvor mye en portefølje vil kunne svinge relativt til markedet/ referanseindeksene

Rentebærende papirer

Sertifikater (pengemarked) og obligasjoner

Rentekurve

Sammenligning av renter for ulike tidshorisoner. Danner utgangspunkt for prising av rentepapirer og påvirkes av forhold som forventninger, risiko knyttet til ulike tidshorisoner samt tilbud og etterspørsel i rentemarkedets ulike tidshorisoner

Renterisiko

Knyttet til at verdien av rentebærende verdipapirer endres dersom renten endres

Risikopremie

Avkastning ut over risikofritt alternativ

Standardavvik

Viser hvor mye verdien av en variabel kan ventes å svinge i fremtiden, basert på målinger av observerte verdier. Uttrykker svingninger rundt et gjennomsnitt

Strategisk aktivaallokering

Fordeling av porteføljen mellom ulike aktivaklasser og representerer porteføljens normalposisjon

Stresstest

Økonomisk tilstand uttrykt ved ekstreme hendelser i kapitalmarkedene som sammen vil påvirke en porteføljens verdi i negativ retning

Systematisk risiko i aksjemarkedet

Knyttet til tap som følge av at de aktuelle aksjemarkeder investor er eksponert mot vil stige eller falle på kort og/ eller lang sikt

Taktisk aktivaallokering

Fordeling av en porteføljens aktivaklasser hvor hver klasse uttrykkes med øvre og nedre grense for tillatt andel av totalportefølje

Tracking error

Annualisert relativ risiko

Transaksjonskostnad

Kostnader ifm kjøp/ salg av verdipapir/ fond

Usystematisk risiko i aksjemarkedet

Knyttet til at et enkelt investeringsobjekt vil stige eller falle i verdi i forhold til markedet på kort og/ eller lang sikt

Valutarisiko

Oppstår som følge av kurssvingninger i valutamarkedet

Verdipapir

Betegnelse på ulike aktiva, eksempelvis aksje, obligasjon eller pengemarked

Verdipapirfond

Portefølje bestående av eksempelvis aksjer hvor flere investorer kan eie andeler

Volatilitet

Betegnelse på risiko, dvs grad av svingninger rundt et gjennomsnitt