BÆRUM KOMMUNE
KOMMUNEDIREKTØREN

Dato:	Arkivkode:	Bilag nr:	Arkivsak ID:	J.post ID:
10.11.2022			22/15339	22/148503

Saksbehandler: Terje Trovik
Saksansvarlig: Randi Wergeland Brekke

Behandlingsutvalg	Møtedato	Politisk saksnr.
Hovedutvalg for miljø, idrett og kultur	08.12.2022	123/22
Formannskapet	14.12.2022	199/22
Kommunestyret	14.12.2022	118/22

Finansreglement - forslag til endringer 2022

Hovedutvalg for miljø, idrett og kultur-08.12.2022- 123/22

Innstilling:

1. Finansreglementet vedtas med de endringer som fremkommer av vedlagte forslag til finansreglement.
2. Endring av valutasikring av globale aksjer gjennomføres i etterkant av kommunestyrets vedtak som beskrevet i saksfremlegget. Kommunestyret holdes orientert om implementeringen.
3. Vedrørende «lånegarantier knyttet til prioriterte anlegg som er spillemiddelberettiget», se forslag til kapittel 7.4.b, vedtar kommunestyret følgende lånegarantirammer:
   * For året 2023 settes rammen til 30 millioner kroner

Kommunedirektørens forslag til vedtak:

1. Finansreglementet vedtas med de endringer som fremkommer av vedlagte forslag til finansreglement.

2. Endring av valutasikring av globale aksjer gjennomføres i etterkant av kommunestyrets vedtak som beskrevet i saksfremlegget. Kommunestyret holdes orientert om implementeringen.

3. Vedrørende «lånegarantier knyttet til prioriterte anlegg som er spillemiddelberettiget», se forslag til kapittel 7.4.b, vedtar kommunestyret følgende lånegarantirammer:

- For året 2023 settes rammen til 30 millioner kroner

SAKEN I KORTE TREKK

Kommunestyret vedtok finansreglementet i møtet den 3. mars 2021, sak nr. 029/21. I tilknytning til Økonomimelding I og II 2021 og økonomimelding I 2022 informerte kommunedirektøren bl.a. om behovet for å fremme forslag om mindre tilpasninger av finansreglementet.

Kommunedirektøren fremmer følgende forslag til endringer:

Aksjer:

- Kap. 8.4 Valutasikring av globale aksjer endres fra 50 prosent (+/- 20 prosent) til 0 prosent sikring. Dette ut i fra kostnads- og risikovurderinger.
- Kap. 8.5 Referanseindeks for aksjer detaljeres til en mer hensiktsmessig beskrivelse av hvordan man kan realisere en samlet referanseindeks.

Obligasjoner:

- Kap. 8.2 Definere Norden noe bredere «geografisk». Dette ved å gi adgang til å plassere i «obligasjoner utstedt i all hovedsak av selskaper med tilhørighet i Norden».
- Kap. 8.6.2 Investeringsrammene justeres for å kunne foreta plasseringer i fondsmarkedet. Omfatter bl.a. rammen for ansvarlige lån som endres fra 20 til 35 prosent.
- Kap. 5.2 Forvalterne kan benytte egne ratingsystemer/-metoder. Dette som en generell tilleggsløsning i mangel av offisiell rating.

Oppfølging av risiko:

- Kap 9.1 Endre grensen for gul sone knyttet til sikkerhet for opprettholdelse av forvaltningsfondets realverdi. Grensen for gul sone justeres fra 95 prosent til 80 prosent.

Kommunal lånegaranti:

- Kap 7.4 b Lånegarantier knyttet til prioriterte anlegg som er spillemiddelberettiget.

1. *Hypotesen om lik avkastning på sikret og usikret over tid ser ikke ut til å gjelde.*
2. *Skattemessig ulempe i valutasikrede fond*
3. *Endring i risiko – tydelig negativ korrelasjon mot globale aksjer siden 2008*
4. *Historisk svak norsk krone*

Innfører ordningen hvor det kan stilles kommunal lånegaranti til investeringsformål til utvikling av prioriterte anlegg som er berettiget for spillemidler.

Tidligere behandling

Vedtatt av kommunestyret i møtet den 3.3.2021, saksnummer 029/21. Se lenke: Vedtatt finansreglement 2021.

Revisjonsselskapet KPMG AS kvalitetssikret reglementet i 2021 og har også vurdert endringene som fremlegges i saken. Se vedlegg.

Kommunens finansrutiner ble sist gjennomgått i desember 2018 ved revisjonsselskapet RSM Norge AS. Selskapet har foretatt en fornyet gjennomgang av kommunens finansrutiner i august 2022. Se vedlegg.

Redegjørelse
Ut i fra erfaringer med gjeldende finansreglement forslår kommunedirektøren enkelte endringer/tilpasninger i finansreglementet.

1. Valutasikring – globale aksjer
Valutasikring av globale aksjer ble vedtatt i 2006. Dette ut i fra intensjonen om å redusere valutaeffekten i fondets regnskap, samt redusere svingninger i fondets resultat. I 2021 ble sikringsgraden redusert til 50 prosent (+/- 20 prosent).

Kommunedirektøren forslår å avvikle ordningen med valutasikring knyttet til globale aksjer, se kap 8.4. For øvrig, i «Del to mer om saken», redegjøres det ytterligere for avviklingen av valutasikringen

Etter finanskrisen i 2008 har det skjedd en endring i risiko, samt at enkelte kostnadsmomenter er kommet til. I denne perioden oppnådde «usikrede» aksjeporteføljer en lavere svingningsrisiko enn valutasikrede porteføljer. Effekten er spesielt gunstig ved kriser. Ved utbruddet av pandemien i mars 2020 falt aksjemarkedet brått samtidig som norske kroner svekket seg mot dollar, noe som dempet verdifallet. For en investor uten regulatoriske bindinger som for eksempel pensjonskasser og livselskaper, fremstår det mindre attraktivt å sikre aksjer.

Hendelsen i 2020 kan illustreres med følgende eksempel:
Globale aksjer får et verdifall på 30 %, samtidig styrkes US dollar med 15% i forhold til NOK.
Resultat «uten sikring»: - 30 % + 15 % = -15 %
Resultat «med valutasikring»: - 30 %
Konklusjon: I denne situasjonen oppnår portefølje «uten sikring» lavest verdifall.

Kommunedirektøren viser til følgende forhold i favør av å avvikle valutasikring (punkt 1.1-1.3) .

1. *Hypotesen om lik avkastning på sikret og usikret over tid ser ikke ut til å gjelde.*
   I prinsippet skulle forskjellen i avkastning mellom sikret og usikret portefølje være valutakursendring. Dersom valutasvingningene ender opp på samme nivåer, skulle det rent avkastningsmessig over tid ikke ha noe å si om investeringen er valutasikret eller ikke. Imidlertid har det vist seg at valutasikring koster. Særlig i kriseår, når aksjekurser og valutakurser svinger mye, har «Tekniske rebalanseringseffekter» ved valutasikringen medført negativ avkastning. I 2020 utgjorde dette 4,3 prosent i mindreavkastning i henhold til KLP.

2. *Skattemessig ulempe i valutasikrede fond*
   I år hvor et fond tjener på valutasikringen vil cirka 22 prosent av dette gå til å betale skatt. Det er en skattemessig ulempe ved valutasikrede aksjefond uten fremførbare tap.

3. *Endring i risiko – tydelig negativ korrelasjon mot globale aksjer siden 2008*
   Negativ korrelasjon, det at avkastningen i ett aktiva (f.eks. aksjer) beveger seg i motsatt retning av avkastningen i ett annet aktiva (f.eks valuta), er gunstig, spesielt ved store markedsbevegelser. Tidsserier for de siste 30 år viser at korrelasjonen har vært negativ

siden 2008, mens i de ti foregående årene var sammenhengen svak. Negativ korrelasjon, der fall i aksjemarkedet følges av styrket dollarkurs/svakere norsk krone, reduserer risikoen/verdi-svingningene i en usikret portefølje.

Utviklingen i valutakurs vil ha betydning for fremtidig avkastning, og følgende forhold nevnes.

4. *Historisk svak norsk krone*

   Norske kroner (NOK) har svekket seg over tid og spesielt fra 2014 hvor oljeprisen falt sterkt. Det kan være at kronen har funnet et nytt leie mot eksempelvis amerikanske dollar (USD) og euro (EUR), men det er også mulig at kronesvekkelsen vil reverseres fremover. Investorer som har valutasikret sine globale aksjeplasseringer har tapt på kronesvekkelsen siden 2014 og vil kunne tjene på en mulig reversering / styrking av NOK. Tilsvarende vil en videre kronesvekkelse gi ytterligere tap mot å ligge usikret.

Vurdering men hensyn til valutasikring

Etter kommunedirektørens vurdering er det meget krevende å spå fremtidige valutakurser og dermed også utviklingen i den norske kronekursen (NOK). Kommunedirektøren har derfor ikke et eget «valutasyn», og er nøytral i forhold til hvordan kronekursen vil utvikle seg. Valutakursens fremtidige utvikling vil imidlertid komme til å påvirke forvaltningsfondets avkastning, men uten å kunne forutsi hvilken retning kursen vil gå er det uvisst hvordan. Valutasikring har ikke medført redusert svingningsrisiko i aksjeforvaltningen slik intensjonen var ved innføring av sikringen i 2006. Siden finanskrisen har det vært en negativ korrelasjon mellom aksjer og USDNOK. Dette har redusert risikoen i porteføljer med liten eller ingen valutasikring. Korrelasjonen i en krise med stort aksjefall er særlig viktig, da en svekket norsk krone demper verdifallet.

Erfaringer med valutasikring fra norske forvaltere er at sikringen gir effekter som ikke var tilsiktet. I år med store aksje- og valutasvingninger bidrar tekniske rebalanseringseffekter til mindreavkastning som følge av valutasikringen. I tillegg kommer en mulig skatteulempe som også reduserer avkastning på en sikret portefølje.

Ut fra en helhetlig vurdering anbefaler kommunedirektøren å avvikle ordningen med valutasikring av den globale aksjeforvaltningen. Forutsatt kommunestyrets tilslutning, legger kommunedirektøren opp til å gjennomføre en hensiktsmessig og etappevis avvikling over en noe lengere tidsperiode. Dette for å unngå blant annet situasjonen hvor man går ut av sikringer på et tidspunkt med svak kronekurs. For å kunne jevne ut kursene det handles på vil implementeringen kunne skje over noe tid.

2. **Referanseindeks**

Gjeldende referanseindeks for aksjer MSCI All Country valutasikret NOK i kap. 8.5 er vanskelig å gjenskape direkte. I praksis er den gjort operativ ved å sette sammen delindekser. Det er derfor ønskelig med en formalisering i reglementet. Delindeksene gjelder utviklede markeder og fremvoksende markeder. I tillegg vil valutasikret indeks for utviklede markeder opprettholdes så lenge det er behov. Forslag til endring medfører ingen reell endring.

Referanseindeks for nordiske obligasjoner er Nordic Bond Pricing RM123D3, se kap. 8.5.

Erfaringsmessig kan det skje endringer i markedet for indekser, og hvor nye indekser kan komme til. Derfor anbefales det å åpne opp for å kunne gjøre bruk av «tilsvarende» indekser for å ha hensiktsmessig fleksibilitet.

_3._ Nordiske obligasjoner - definisjon av «Norden» og investeringsrammer

I finansreglement kap.8.2 er Norden geografisk definert ved landene Norge, Danmark, Sverige, Finland og Island. Det er nå ønskelig med en utvidet definisjonen av begrepet Norden, som vektlegger «tilhørighet til Norden». Erfaringsmessig er det hensiktsmessig å inkludere internasjonale selskaper med obligasjoner utstedt i de nordiske land inn i definisjonen «Norden», da dette bedrer tilgangen til fondsmarkedet. I praksis vil det alt vesentlige av investeringer gjøres i selskaper med nordisk tilhørighet.
Videre har ikke kommunen funnet aktuelle fond som tilfredsstiller ordrett/strengt fortolket alle punkter i gjeldende investeringsrammer fastsatt i kap. 8.6.2.
Formålet med foreslåtte endringer er å få bedre tilgang til fondsmarkedet forutsatt en videreføring av tidligere fastsatt risiko. Derfor foreslås også at rammen for investeringer i porteføljer med ansvarlige lån endres fra 20 til 35 prosent.
Kommunen har per i dag en diskresjonær renteforvaltning. Kommunedirektøren mener det er en fordel å foreta plasseringer i fond fremfor diskresjonær forvaltning. Ved å benytte fond forenkles regnskapsføring, rapportering og håndteringen av anskaffelsene.

4. Kredittrating – forvalterne kan som tilnærming benytte egne ratingsystemer

Finansreglementets «kap 5.2 Kredittrisiko, rating og fond» henviser til at der det ikke foreligger offisiell rating (CRA), følges Verdipapirfondenes Forening (VFF) sine krav til rating og vurdering av kredittkvalitet.
Kommunedirektøren anbefaler følgende tilføyelse da VFF tar utgangspunkt kun i det norske markedet: «samt at forvalterne benytter egne ratingsystem/-metoder som tilnærming til offisiell rating».

5. Realverdi - Vurdering og kvalitetssikring av finansiell risiko

Finansreglementets kap. 9.1.b har grenseverdi mellom grønn og gul sone ved 95 prosent sikkerhet for at realverdien opprettholdes med 15 års horisont.
Kommunedirektøren foreslår å åpne opp for noe mer årlig variasjon innenfor grønn sone enn dagens måltall gir rom for. Det betyr at administrativ drøftingsplikt (gul sone) inntrer ved 80 prosent sikkerhet. Det tilsvarer nivået dersom markedsverdien i beregningen hadde vært lavere og satt lik realverdimålet per 31.12.2021. Beregnet sikkerhet var da 81 prosent.
Sannsynlighetsberegningen baseres på langsiktige forutsetninger for porteføljens avkastning og risiko (standardavvik), budsjettets anslag for inflasjon og årlige uttak, kostnadsanslag, samt fremskrevet krav til realverdi og aktuell markedsverdi for porteføljen. Ved siste beregning 31.12.2021 var realverdien marginalt over i gul sone (94%). Dette til tross for at fondet lå over realverdien med god margin.
Overordnet målsetting står ved lag. Målsettingen er nedfelt i finansreglementets pkt 3.2 «Det er et langsiktig mål at realverdien skal opprettholdes». For de øvrige målene for grønn og rød sone foreslås ingen endring.

6. Kommunal lånegaranti

Gjeldende kapitel 7.4 i finansreglementets omfatter den generelle regelen for Bærum

kommune til å stille garanti. Kommunedirektørens forslag legger til rette for at Bærum kommune i tillegg etablerer en kommunal lånegarantiordning knyttet til prioriterte anlegg som er spillemiddelberettiget. Forslaget innebærer at tidligere kapittel 7.4 inndeles i følgende:

- Kapittel 7.4.a Generelt
- Kapittel 7.4.b Lånegarantier knyttet til prioriterte anlegg som er spillemiddelberettiget

Kommunedirektøren viser blant annet til forespørsel fra Bærum Idrettsråd den 16.6.2022 om etablering av «Kommunal garanti ved låneopptak for utvikling av idrettsanlegg i regi av idrettslag». Garantiordningen vil gjelde investeringer, ikke drift. Hensikten er å oppnå en gunstig rente, tilnærmet kommunale vilkår. Til orientering har blant annet Asker kommune etablert en «kommunal lånegarantiordning».
Bærum kommune kan i henhold til forskrift/lovverket etablere en kommunal lånegarantiordning. Det kan ikke stilles garanti til næringsvirksomhet. Det er videre viktig at en eventuell kommunal garanti ikke kommer i konflikt med «regelverket om statsstøtte» eller innebærer «vesentlig økonomisk risiko» for Bærum kommune. Garantier over 10 millioner skal godkjennes av Statsforvalteren.
Ordningen knyttes til utvikling av/investering i idrettsanlegg, som er prioritert av kommunen for tildeling av spillemidler. Ordningen bør omfatte lånegaranti for både lån gitt til eksisterende anlegg og til lån til finansiering av nye anlegg.
Det legges opp til at Bærum kommune kan stille simpel garanti eller selvskyldnergaranti.
Kommunedirektøren foreslår at kommunestyret gir formannskapet fullmakt til å innvilge kommunale lånegarantier innenfor en årlig ramme. For 2023 foreslår kommunedirektøren at rammen for garanti (innenfor kap. 7.4.b) settes til 30 mill. kr. For årene 2024 og fremover fremmes forslaget om lånegarantiramme i forbindelse med rulleringen av Budsjett og økonomiplan (BØP). I del to av saken redegjøres det ytterligere om ordningen.

Intern prosess og ekstern medvirkning
Kommunedirektøren har eksternt samarbeidet med forvaltningsfondets rådgivere i Formue AS. Rådgiverne har bidratt med drøfting og innspill til de foreslåtte tilpasningene av finansreglementet. KPMG har kvalitetssikret endringene i reglementet, se vedlegg.
Kommunedirektøren har i forhold til kommunal lånegaranti drøftet saken med kommunalsjef for Miljøtekniske tjenester.

Konsekvenser av beslutningene
Etter KPMGs vurdering inneholder reglementet tilstrekkelige bestemmelser til å ivareta det overordnede målet i kommuneloven om å hindre kommunen i å ta en «**vesentlig finansiell risiko»** i finans- og gjeldsforvaltningen, jf. § 14-13 første ledd.
Risikoen er ikke vesentlig endret som følge av de foreslåtte endringene. Det vises i den sammenheng til kommunedirektørens omtale av de enkelte endringene.

Vedlegg:

DEL TO MER OM SAKEN	5984388
Finansreglement Bærum_3.3.21 med foreslåtte endringer 2022	6087446
Finansreglement Bærum 2022_uten spor endring	6087447
KPMG - kvalitetssikring av endringer i finansreglemet BK 2022	5984752

RSM - Kvalitetskontroll av rutiner finansforvaltning 2022	5990176
BIR - Innspill om kommunal lånegaranti 16.juni 2022	6081781

Behandlingen i møtet 08.12.2022 Hovedutvalg for miljø, idrett og kultur

Votering:
Kommunedirektørens forslag ble enstemmig vedtatt.

Hovedutvalg for miljø, idrett og kultur-08.12.2022- 123/22:
Innstilling:

1. Finansreglementet vedtas med de endringer som fremkommer av vedlagte forslag til finansreglement.
2. Endring av valutasikring av globale aksjer gjennomføres i etterkant av kommunestyrets vedtak som beskrevet i saksfremlegget. Kommunestyret holdes orientert om implementeringen.
3. Vedrørende «lånegarantier knyttet til prioriterte anlegg som er spillemiddelberettiget», se forslag til kapittel 7.4.b, vedtar kommunestyret følgende lånegarantirammer:
   * For året 2023 settes rammen til 30 millioner kroner