Trondheim kommune

Saksframlegg

FORSLAG TIL NYTT FINANSREGLEMENT

Arkivsaksnr.: 10/21369

::: Sett inn innstillingen under denne linja

Forslag til innstilling:

1. Bystyret vedtar nytt finansreglement for Trondheim kommune.

2. Bystyret vedtar reviderte vedtekter for forvaltningen av Trondheim kommunes kraftfond (TKK).

::: Sett inn innstillingen over denne linja

... Sett inn saksutredningen under denne linja

Saksutredning:

1 Bakgrunn

Kommuneloven § 52 sammen med tilhørende forskrift om finansforvaltning, legger premissene for kommunens finansforvaltning. På bakgrunn av ny forskrift for kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning av 9.6.2009, med virkning fra 1.7.2010, legger jeg frem forslag til nytt finansreglement for Trondheim kommune. Samtidig fremlegges også reviderte vedtekter for forvaltningen av Trondheim kommunes kraftfond (TKK). Finansreglementet skal omfatte forvaltningen av ledig likviditet, langsiktige finansielle aktiva og gjeld.

2 Formål

Finansreglementet for Trondheim kommune skal tilfredsstille krav i ny forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning. Jeg har også tatt til etterretning Bystyrets vedtak i sak 18/10, Finansforvaltningen i Trondheim kommune, i forbindelse med utarbeidelsen av det nye finansreglementet.

3 Ny forskrift

Rådmannens vurdering er at følgende nye krav må hensyntas i Trondheim kommunes interne reglementer på bakgrunn av endringer i forskriften:

- Forskriftens § 2, *Reglement for finansforvaltningen*: Reglementet skal vedtas minst én gang i hver bystyreperiode. I merknad til forskriftens § 2 er det presisert at finansreglementet også skal omfatte forvaltningen av alle finansielle aktiva (plasseringer) og alle passiva (gjeld).

- Forskriftens § 3, *Rammer for reglementet*: Presiseringen i finansforskriftens § 3 tydeliggjør at det er Bystyrets oppgave å ta stilling til hva som er tilfredsstillende avkastning og vesentlig finansiell risiko i forvaltningen av kommunens finansielle midler. Tidligere målsetting i TKKs vedtekter om "lavest mulig risiko" er etter rådmannens vurdering ikke tilfredsstillende i forhold til dette kravet. Det er i tillegg behov for å tydeliggjøre fullmaktsstrukturen og ansvarsfordelingen mellom

rådmannen og Bystyret. Herunder å vurdere hvilke typer avgjørelser som skal delegeres til rådmannen.

- Forskriftens § 4, *Innholdet i reglementet*: Kommunen må etablere rutiner for å rapportere og følge opp brudd på rammer. Formålet med bruken av ulike aktivaklasser og finansielle instrumenter skal beskrives. Bystyret må fastsette en risikoprofil i form av en ønsket fordeling mellom ulike aktivaklasser. For TKK må Bystyret i tillegg definere rammer for sektorer og rammer for enkeltinvesteringer for flere aktivaklasser enn eiendom.

- Forskriftens § 5, *Kvalitetssikring av reglementet*: Uavhengig kvalitetssikring må bli en del av rutinene rundt evaluering og oppdatering av finansreglementet.

- Forskriftens § 6, *Rapportering til kommunestyret eller fylkestinget*: Tidspunkt og frekvens for rapportering må tilpasses nye krav, herunder at det skal rapporteres minst to ganger per år i tillegg til etter utgangen av året.

- Forskriftens § 8, *Rutiner for finansforvaltningen*: Bystyret har gjennom denne bestemmelsen fått et utvidet tilsynsansvar gjennom at det ikke bare skal påse at rutinene er etablert, men også at de etterleves. Dette er en presisering av den gamle forskriften. Bystyret skal gjennom uavhengig instans påse at rutiner er etablert og etterlevd.

    - Alle finansielle avtaler (også inkludert finansielle instrumenter) skal være gjenstand for en forsvarlig saksutredning før avtaler inngås.
    - Reglementet bør være tydeligere på hvordan finansiell risiko skal overvåkes, herunder styring av porteføljerisiko.

Forskriften følger vedlagt denne saken, jf. vedlegg 1.

4 Beskrivelse

Nytt finansreglement skal erstatte følgende:

1. Finansstrategi/-reglement for Trondheim kommune, vedtatt av Bystyret i møte 31.1.2002. Dette ligger til grunn for plassering og forvaltning av likvide midler, samt finansiering og forvaltning av låneporteføljen.

2. Vedtekter for Trondheim kommunes kraftfond (vedtatt i bystyret i møte 28.9.2006, endret i sakene 196/2008 og 77/2009), med tilhørende investeringsmandat (endret i Bystyret i møte 31.3.2006).

Rådmannens forslag til nytt reglement omfatter:

- Et samlet finansreglement for likviditet, langsiktige finansielle aktiva og gjeldsportefølje. Til reglementet er vedlagt revidert forslag til vedtekter for forvaltningen av TKK og gjeldende etiske reglement for Trondheim kommunes kraftfond vedtatt i Bystyret den 13.6.2002 og endret ved vedtak i Bystyresak 105/2006 (28.9.2006).

I arbeidet med revideringen av finansreglementet har jeg benyttet rådgivningsselskapet Gabler Wassum AS som ekstern konsulent. De har bidratt med en evaluering av dagens finansforvaltning, med vekt på å analysere finansiell risiko i porteføljene. De har videre bidratt med konkrete innspill til nytt finansreglement.

I arbeidet har jeg også sett hen til Bærum kommunes reglement for finansforvaltning og uavhengig godkjenning av dette. Fra KRDs side er dette synliggjort som et eksempel på god praksis. Dette fremgår av KRD sin hjemmeside: Finansreglement i Bærum kommune

5 Vurderinger

I mitt forslag til revidert finansreglement er det lagt vekt på at den finansielle risikoen skal synliggjøres, rapporteres og måles. Rammer og begrensninger skal være tydelig.
Forslag til endringer fra dagens retningslinjer er blant annet knyttet til

- å få et samlet reglement for hele finansforvaltningen
- reduksjon av det nominelle avkastningsmålet til TKK fra 5,5 prosent til 5,0 prosent
- innføring av strategiske vekter i forvaltningen av TKK
- en presisering av rentebindingsstrategien på gjeldssiden og et krav om at innlånskostnaden skal måles mot lånekostnaden for kommunen i sertifikat og obligasjonsmarkedet
- krav om hyppighet og innhold i rapporteringen av alle tre finansområder

Kommuneloven § 52 slår fast at kommuner ikke skal ta vesentlig finansiell risiko. I ny forskrift understrekes det at Bystyret skal ta stilling til hva som er finansiell risiko.

Begrepet er ikke nærmere spesifisert av departementet, og Bystyret må derfor selv fastsette hvor stor risiko kommunen er villig til å påta seg. Dette gjøres gjennom fastsettelse av dette reglementet. For å synliggjøre den finansielle risikoen i porteføljen gjennomføres bl.a. stresstester, se avsnitt 5.2 om TKK. Scenariene viser ulike kombinasjoner av avkastning og risiko i kommunens samlede finansforvaltning.

Reglementet slår fast at det ikke skal tas valutarisiko. Valutarisiko elimineres enten ved å valutasikre direkte plasseringer i egne avtaler eller ved å investere i fond som er ferdig valutasikret.
Rådmannen foreslår ingen revidering av de etiske retningslinjene som tidligere er vedtatt. Disse retningslinjene er innarbeidet som vedlegg til forslag til nytt finansreglement.
Rådmannens forslag til reviderte vedtekter for Trondheim kommunes kraftfond er konsistent med forslaget til nytt finansreglement.

Rådmannens ansvar og myndighet foreslås videreført på dagens nivå. Gjennom finansreglementet delegeres rådmannen myndighet til å implementere strategien som er vedtatt for finansområdet og å inngå avtaler med eksterne motparter.

Rådmannen skal legge frem saker av prinsipiell betydning for Bystyret, foreslå justeringer og sørge for at Bystyret behandler finansreglementet minst hvert fjerde år. Rådmannen skal utarbeide nødvendige fullmakter, herunder instrukser og rutiner for håndtering av finansiell risiko og for å avdekke avvik. Rådmannen skal sørge for at uavhengig ekstern kompetanse vurderer rutinebeskrivelsene.

Rådmannen har ansvar for at finansforvaltningen er gjenstand for betryggende kontroll, og iverksetter hensiktsmessige tiltak for å oppfylle dette ansvaret.

5.1 Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål

Trondheim kommune skal legge opp sin forvaltning på en slik måte at kommunen til enhver tid har midler til å dekke sine betalingsforpliktelser. Her er det lagt begrensninger på sektorer, utstedere og type produkt.

Trondheim kommune kan plassere likvide midler ved bankinnskudd, pengemarkedsfond og rentebærende papirer med løpetid inntil 12 måneder. Alle plasseringer gjøres i norske kroner.
Sektorbegrensningene er lagt til stat, kommune, bank/ finans og kraft[1]. I forhold til dagens reglement reduseres allokeringsmulighetene ved at det ikke skal være tilgang til å plassere i andre industriselskaper enn kraft og at det ikke skal investeres i strukturerte produkter og utenlandske statspapirer. I tillegg henvises det til egen debitorliste for hver enkelt utsteder. Debitorlisten besluttes av rådmannen, innenfor rammene i finansreglementet.

Per i dag anses behovet for ledig likviditet å være i størrelsesorden 400 millioner kroner i gjennomsnitt, til dekning av kommunens betalingsforpliktelser uten vesentlig bruk av trekkrettigheter i bank.

5.1.1 Forslagets vesentlige endringer i forhold til dagens reglement

For likviditet omfatter forslag til nytt finansreglement kun kort likviditet inntil 1 år, i motsetning til dagens finansreglement som også regulerer mellomlang og lang likviditet. Alle midler, ut over kort likviditet, ligger i Trondheim kommunes kraftfond. I forslaget til nytt finansreglement stilles det endret krav til rapportering sammenliknet med dagens praksis. Fram til nå har likviditetsrapporteringen vært årlig i forbindelse med årsrapporteringen, mens det i forslaget til nytt reglement legges opp til rapportering ved hvert tertial til Bystyret, i tillegg til ved årsavslutningen.

5.2 TKK – drøfting av sammenhengen mellom risiko og avkastning

Kommunens langsiktige finansielle midler er sammenfallende med verdiene i Trondheim kommunes kraftfond (TKK).

Rådmannen foreslår å justere strategien for forvaltningen av TKK. I den nye strategien legges det større vekt på å benytte produkter med høy likviditet og lav risiko i renteporteføljen. Ønsket risikoeksponering skal først og fremst oppnås ved valg av aksjeandel. Investeringsmulighetene begrenses i forhold til tidligere ved at det ikke kan investeres i strukturerte kreditter, at hedgefond[2] fases ut som allokeringsalternativ og ved at private equity som aktivaklasse fryses.

Dagens portefølje er forskjellig fra rammer og begrensninger i forslag til revidert reglement. Rådmannen skal, basert på en hensiktsmessighetsvurdering, sørge for at endringene fases inn i porteføljen. Etter rådmannens vurdering vil det ta tid å avhende noe av porteføljens mindre likvide plasseringer, samt at jeg

1 Elektrisitetsselskaper

2 Rådmannen besluttet i 2008 å gå ut av hedgefond.

vurderer en gradvis tilpasning til ny strategi som best for TKK. Det foreslås derfor at rådmannen gis inntil fire år for å tilpasse porteføljen til det nye reglementet, herunder de strategiske vektene som er satt.

TKK har siden oppstarten i 2002 hatt en gjennomsnittlig avkastning på 6,9 prosent, noe som er høyere enn budsjettert. Rådmannen ønsker likevel å endre strategi i forvaltningen for å kunne ha en mer oversiktlig portefølje, og lettere kunne identifisere og følge opp den finansielle risikoen i porteføljen. Det er et mål at porteføljen skal være likvid og godt diversifisert.
Dagens rentenivå er lavt og likeledes er forventningene at markedsrentene vil holde seg lave fremover. Dette gjør det krevende å videreføre de gode avkastningsresultatene TKK har hatt til nå. Dersom TKK fortsatt skal basere seg på høy avkastning i renteporteføljen må det investeres i produkter med høyere risiko enn ordinære seniorobligasjoner[3]. Dagens portefølje har vesentlig innslag av strukturerte produkter, ansvarlige lån og fondsobligasjoner. I forslag til nytt finansreglement settes det begrensninger slik at maksimalt 10 prosent av totalporteføljen kan utgjøre ansvarlig lån og fondsobligasjoner. Likeledes fjernes muligheten for nye plasseringer i strukturerte produkter. For å redusere risikoen i porteføljen vil jeg fremover i større grad søke å diversifisere renteporteføljen med tanke på utstedere og prioritere investeringer i seniorobligasjoner.
Rådmannen ønsker å videreføre dagens praksis med å benytte eksterne fond for forvaltning av aksjeporteføljen, mens renteporteføljen forvaltes i egen regi.

I revidert finansreglement er det foreslått at det ikke skal tas valutarisiko. Det er ikke opplagt at alle utenlandske investeringer bør valutasikres, særlig gjelder det aksjeinvesteringer. Valutasikring medfører transaksjonskostnader. I tillegg kan det å ikke valutasikre utenlandske aksjeinvesteringer innebære noe diversifisering i porteføljen, som er positivt. Rådmannen har allikevel valgt å foreslå valutasikring av alle utenlandske investeringer. Dette er valgt primært for å unngå at særegne bevegelser i norske kroner slår inn i verdiutviklingen til TKKs portefølje.

Som et ledd i at rammer og begrensninger skal være tydelige er det innført begrensninger på sektorer og utstedere, jf. kapittel 3.2 i forslag til nytt finansreglement.
Det er allokering av kapital mellom aktivaklasser som betyr mest for avkastningen. I den sammenheng er det derfor hensiktsmessig å ha en overordnet vurdering av hvor mye kapital som skal allokeres til hver aktivaklasse. Strategiske vekter gjenspeiler investeringsstrategien og er et uttrykk for normalposisjonen i porteføljen. Videre gir vektene et godt utgangspunkt for evaluering av resultatet av kapitalforvaltningen. Avvik fra normalposisjonen tas gjennom bevisste valg i forvaltningen og kan enkelt måles. Videre vil avkastningen bli målt i forhold til den risiko som er tatt i kapitalforvaltningen.

Sammenlignes absoluttavkastning med et avkastningsmål som ikke er justert for risiko, vil det ikke fremgå hvor stor risiko TKK har tatt. Rådmannen har på bakgrunn av ovenstående funnet det hensiktsmessig å foreslå at man innfører såkalte strategiske vekter i forvaltningen.

For å synliggjøre sammenhengen mellom forventet avkastning og finansiell risiko har jeg under drøftet risikoen i dagens portefølje og deretter sett på to ulike kombinasjoner av avkastning og risiko.

Markedsrisiko i TKKs portefølje

Ved utgangen av 2009 kan markedsrisikoen[4] i TKKs portefølje anslås til om lag 200 millioner kroner med

3 Lån med god sikkerhet, har prioritet før ansvarlige lån og fondsobligasjoner

4 Se definisjon i kapittel 5 i forslag til finansreglement

utgangspunkt i en såkalt stresstest som er synliggjort i tabell 1 nedenfor.

Tabell 1 Stresstest av TKKs portefølje per 31.12.2009

Stresstest

Aktivaklasser	Stressparametre	MNOK	Durasjon	Markedsrisiko
Korte renter Norge	1,5 %	933,7	0,0	
Lange renter Norge	1,5 %	399,4	0,2	1,4
Lange renter utland	1,5 %	0,0	0,0	
Kredittrisiko	Matrise	3 200,4	2,8	100,5
Motpartsrisiko derivatavtaler	Matrise	465,2		4,0
Aksjer Norge*	20,0 %	225,7		45,1
Aksjer Utland*	20,0 %	439,1		87,8
Eiendom	12,0 %	114,9		13,8
Valuta	12,0 %	316,4		38,0
Anleggsobligasjoner	0,0 %	2 715,6	4,1	0,0

** Hedgefond og Private Equity stresses som aksjer*

Samlet tapspotensial	290,6
Tapspotensial hensyntatt korrelasjonseffekt	201,4

Analysen er basert på markedsverdier per 31.12.2009. Kapitalinnskuddet i Trondheim kommunale pensjonskasse (TKP) og aksjene i Trønder Energi AS er holdt utenfor stressingen. Risikoberegningene er basert på stresstest som er nærmere omtalt i egen faktaboks nedenfor.
De ulike markedsrisikoene summerer seg til nesten 291 millioner kroner. Ved å hensynta korrelasjonseffekter mellom de ulike typer risiko reduseres tapspotensialet til om lag 200 millioner kroner. Det vil si at man antar at ikke alle negative hendelser skjer samtidig eller i like sterkt omfang.

Det er først og fremst risiko fra investeringer i lange rentebærende verdipapirer og investeringer i aksjer som bidrar til markedsrisikoen. Til tross for at rentebærende investeringer hovedsaklig er plassert i anleggsporteføljen, og således unntas en vurdering av verdien på plasseringen i forhold til endring i rentenivå, skal likevel kredittrisikoen ved plasseringen evalueres. TKK har plassert om lag 1,1 milliarder kroner i ansvarlige lån og fondsobligasjoner. TKKs investeringer i obligasjonsforetakene på 85,4 millioner kroner ligger også i anleggsporteføljen. Disse er et eksempel på at kredittrisiko i anleggsporteføljen kan være signifikant. Obligasjonsforetak III AS og Obligasjonsforetak V AS er nedskrevet med til sammen 315 millioner kroner over to år. Dersom disse hadde inngått i analysen med investert beløp på 400 millioner kroner hadde markedsrisikoen vært vesentlig høyere.

Markedsrisikoen er beregnet til om lag 200 millioner kroner ved gjeldende portefølje og under forutsetningene beskrevet over. Det vil si at man med 95 prosent sannsynlighet ikke vil tape mer enn om lag 200 millioner kroner ved en slik portefølje innenfor en tidshorisont på ett år med de gitte forutsetningene i stresstesten.

Faktaboks 1 Stresstest, forutsetninger og beskrivelse

Risikoberegningen er basert på stresstester for ulike typer risiko som forvaltningskapitalen er utsatt for, hvor forutsetningene for de ulike scenarioene er valgt slik at beregnet tapspotensial tilnærmet skal representere et konfidensnivå på 95 prosent (95 prosent Value-at-Risk) over en tidshorisont på ett år. Finanstilsynets forutsetninger er benyttet i stresstesten. Beregningene viser hvordan uvanlige markedsforhold, herunder rente- og valutakursendringer, samt utslag av kredittrisiko, vil påvirke kommunens forvaltningskapital. Stresscenarioene som brukes i analysen er gitt som definerte verdifall i aksje- og eiendomsmarkedet samt definerte endringer i renter, valutakurser og kredittpåslag:

- En parallellforskyvning i rentekurven med 1,5 prosentpoeng. Det vil si en renteoppgang på 1,5 prosentpoeng uavhengig av løpetid og durasjon
- Et fall i aksjemarkedene på 20 prosent
- Et fall i eiendomsmarkedene på 12 prosent
- En endring i utenlandsk valuta med 12 prosent
- Spesifiserte endringer i kredittspreader/kredittpåslag basert på ratingklasse

Ved å beregne verditapet som følge av stresstestene (tapspotensialet), kan risikoen uttrykkes på en sammenliknbar måte for renter, aksjer, eiendom, valuta og kredittpåslag.
Beregningen av samlet tapspotensial tar hensyn til diversifisering (antatt samvariasjon/korrelasjon). Siden man antar at ikke alle negative hendelser skjer samtidig eller i like sterkt omfang, vil det samlede tapspotensialet for et gitt konfidensnivå være lavere enn summen av alle enkeltrisikoer med samme konfidensnivå.

Avkastningsforutsetninger

Bystyret har vedtatt et årlig utbytte /realavkastningskrav fra TKK på 3 prosent. Bystyret har også vedtatt at avkastningen fra TKK skal tas ut samme år som den tjenes opp, dvs. en såkalt forskuddsmodell. TKK skal årlig tilføres prisvekst, uttrykt som et gjennomsnitt av siste fem års vekst i SSBs[5] konsumprisindeks.

Dagens krav til avkastning i TKK er nominelt om lag 5,5 prosent. For å oppnå avkastning ut over risikofri rente må det tas finansiell risiko i forvaltningen av TKK. Det er viktig å presisere den empiriske sammenhengen mellom avkastning og risiko, nemlig at jo høyere gjennomsnittlig avkastning som årlig ønskes av TKK, jo mer risiko må tas i fondets portefølje. Det betyr at tapspotensialet øker ved høyere risiko.

Et nominelt avkastningskrav på 5,5 prosent er et relativt høyt krav både i forhold til dagens markedssituasjon og den finansielle risikoen dette innebærer. Dette er krevende å oppnå. Korte plasseringer i pengemarkedet gir i dag omtrent 2,25 prosent avkastning, mens markedsrenten i 10-årssegmentet ligger rundt 4,25 prosent. I forhold til risikofrie plasseringer i statssertifikater forventes aksjeinvesteringer å gi en risikopremie[6] over tid på 4 – 6 prosent, mens den løpende avkastningen fra eiendomsinvesteringer gir i overkant av 6 prosent forventet avkastning.
Med disse avkastningsforutsetningene har TKKs tilpasning vært å investere i rentebærende verdipapirer med noe kredittrisiko. Investeringene har gitt en løpende avkastning opp mot 9 prosent i porteføljen og er således en av flere årsaker til at fondet har hatt en god avkastning i perioden fra 2002 til 2009.

Med gjeldende avkastningsmål må TKK ta betydelig risiko for å nå avkastningskravet, og med gjeldende

5 Statistisk sentralbyrå
6 Det vil si meravkastning utover risikofrie plasseringer

strategi, kan et sjokk i markedene innbære en momentan nedskrivning på om lag 200 millioner på fondets midler, jf tabell 1 over.

Som drøftet tidligere i avsnittet ønsker rådmannen å legge større vekt på produkter med høy likviditet i kombinasjon med lav risiko i renteporteføljen og først og fremst ta risiko ved valg av aksjeandel. I tråd med dette viser rådmannen nedenfor et forslag til strategi med lavere forventet risiko og avkastning enn dagens portefølje.

Tabell 2 nedenfor viser et forslag til allokering med tilhørende strategiske vekter. Rammene er satt med utgangspunkt i en kapital til aktiv forvaltning på om lag 4,9 milliarder kroner. Dette er TKKs forvaltningskapital fratrukket kapitalinnskuddet i TKP (400 millioner kroner) og aksjeinvesteringen i Trønder Energi AS (521 millioner kroner). Dette er gjort fordi disse postene ikke uten videre kan påvirkes av forvalterne. Porteføljen forventes å ha en markedsrisiko på om lag 150 millioner kroner. Som følge av at risiko ved plasseringene i Trønder Energi AS, Trondheim kommunale pensjonskasse og derivatporteføljen[7] på om lag 500 millioner ikke er inkludert, er den reelle risikoen noe høyere.

Tabell 2 Stresstest av TKKs portefølje som gir 5,0 prosent i forventet avkastning

Trondheim kommune

GABLER WASSUM AS
Pensjon • Investering • Aktuar

Stresstest

Aktivaallokering og forvaltningsstrategi

	Aktivaallokering		Forslag til Forvaltningsrammer		
	Markedsverdi MNOK	i %	Min	Strategi	Maks
Rentebærende investeringer	**4 030,0**	**82,0 %**	**80,0 %**	**85,0 %**	**100,0 %**
Pengemarked	240,0	4,9 %		5,0 %	
Omløpsobligasjoner	240,0	4,9 %		5,0 %	
Anleggsobligasjoner	3 100,0	63,1 %		65,0 %	
Globale rentebærende	450,0	9,2 %		10,0 %	
Aksjer	**490,0**	**10,0 %**	**0,0 %**	**10,0 %**	**15,0 %**
Norske aksjer	245,0	5,0 %		5,0 %	
Globale aksjer	245,0	5,0 %		5,0 %	
Eiendom	**245,0**	**5,0 %**	**0,0 %**	**5,0 %**	**5,0 %**
Alternative investeringer	**147,0**	**3,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**5,0 %**
Hedgefond	103,0	2,1 %			
Private Equity	44,0	0,9 %			
Sum portefølje	**4 912,0**	**100 %**			

7 Rente og valutabytteavtaler knyttet opp mot hedgefond og obligasjoner i utenlandsk valuta. Disse er benyttet for å kursikre investeringene til norske kroner.

Markedsrisikoen fordeler seg på de enkelte aktivaklasser som følger:

Stresstest

Aktivaklasser	Stressparametre	MNOK	Durasjon	Markedsrisiko
Korte renter Norge	1,5 %	240,0	0,3	
Lange renter Norge	1,5 %	240,0	2,0	27,6
Lange renter utland	1,5 %	450,0	3,0	
Kredittrisiko	Matrise	4 030,0	2,8	43,0
Aksjer Norge*	20,0 %	289,0		57,8
Aksjer Utland*	20,0 %	348,0		69,6
Eiendom	12,0 %	245,0		29,4
Valuta	12,0 %	0,0		0,0
Anleggsobligasjoner	0,0 %	3 100,0	3,0	0,0

** Hedgefond og Private Equity stresses som aksjer*

Samlet tapspotensial	227,4
Tapspotensial hensyntatt korrelasjonseffekt	148,9

Beregningene er utført under forutsetning om at tapet med 95 prosent sannsynlighet ikke vil overstige om lag 150 millioner kroner.

Strategien over gir en forventet årlig avkastning på 5,0 prosent. Avkastningsforutsetningene for hver enkelt aktivaklasse fremgår av tabell 3 nedenfor.

Tabell 3 Avkastningsforutsetninger lagt til grunn i stresstesten. Prosent

Aktivaklasse	Avkastning	Standardavvik
Pengemarked	3,6	0,6
Norske omløpsobligasjoner (3 års løpetid)	4,5	3,8
Anleggsobligasjoner (5 års løpetid)	4,6	1,1
Globale rentebærende (5 års løpetid)	4,6	4,0
Norske aksjer	9,6	23,9
Globale aksjer	7,7	16,3
Eiendom	6,4	11,0

Med et krav om nominell avkastning på 5,5 prosent må TKK ta høyere risiko. Et alternativ kan være å redusere eksponeringen i globale obligasjoner og øke investeringene i norske og globale aksjer. Med en slik strategi vil markedsrisikoen målt ved stresstesten øke til om lag 225 millioner kroner. Tabell 4 nedenfor synliggjør en mulig sammensetning av en slik portefølje.

Tabell 4 Stresstest av portefølje som gir 5,5 prosent i forventet avkastning

Trondheim kommune

GABLER WASSUM AS
Pensjon • Investering • Aktuar

Stresstest

Aktivaallokering og forvaltningsstrategi

	Aktivaallokering		Forslag til Forvaltningsrammer		
	Markedsverdi MNOK	i %	Min	Strategi	Maks
Rentebærende investeringer	**3 580,0**	**72,9 %**	**70,0 %**	**75,0 %**	**100,0 %**
Pengemarked	240,0	4,9 %		5,0 %	
Omløpsobligasjoner	240,0	4,9 %		5,0 %	
Anleggsobligasjoner	3 100,0	63,1 %		65,0 %	
Globale rentebærende	0,0	0,0 %		0,0 %	
Aksjer	**940,0**	**19,1 %**	**5,0 %**	**20,0 %**	**25,0 %**
Norske aksjer	470,0	9,6 %		10,0 %	
Globale aksjer	470,0	9,6 %		10,0 %	
Eiendom	**245,0**	**5,0 %**	**0,0 %**	**5,0 %**	**5,0 %**
Alternative investeringer	**147,0**	**3,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**5,0 %**
Hedgefond	103,0	2,1 %			
Private Equity	44,0	0,9 %			
Sum portefølje	**4 912,0**	**100 %**			

En portefølje med forventet avkastning på 5,5 prosent kan man få ved å velge strategiske vekter som vist i tabellen over. I forhold til en forventet avkastning på 5,0 prosent vil andelen aksjer økes med 10 prosentpoeng og renteandelen reduseres tilsvarende.

Drøfting av kommunens risikobærende evne

Trondheim kommune må gjøre en avveiing mellom avkastning og risiko. Ved en porteføljesammensetning slik som i tabell 2 estimeres markedsrisikoen til om lag 150 millioner kroner. Forventet avkastning fra porteføljen er da om lag 5,0 prosent nominelt. Skal forventet avkastning øke med om lag 0,5 prosentpoeng øker risikoen til om lag 225 millioner kroner. Rådmannen mener at et nominelt avkastningskrav på 5,5 prosent medfører for høy risiko hensyntatt Trondheim kommunes risikobærende evne.

Rådmannen foreslår i tråd med dette at det skal legges til grunn et nominelt avkastningskrav på 5,0 prosent fra TKK fra og med 2011. Dette innebærer et realavkastningskrav på 2,5 prosent.

Bufferfondet utgjør ved utgangen av 2009 76 millioner kroner og kan anvendes til dekning av nedskrivninger i anleggsporteføljen og til å kompensere for inflasjon på TKKs midler. Andre verdiendringer i TKKs portefølje slår ut i resultatet til TKK, og gir dermed effekt på driftsresultatet i Trondheim kommune. Det betyr at bufferkapitalen kun i meget begrenset grad fungerer som en støtpute i år med svak avkastning i TKK. Rådmannen ønsker å redusere denne sårbarheten ved å redusere kravet til avkastning fra TKK.

Bystyret vedtok allerede i økonomiplanen for 2010-2013 at man i løpet av økonomiplanperioden reduserer andelen av avkastningen som skal gå til å finansiere driften av Trondheim kommune fra 3 til 2 prosentpoeng. Realavkastning ut over dette skal gå til å finansiere investeringer. Det betyr at en eventuell

svikt i avkastningen ikke slår fullt ut i tjenesteproduksjonen i Trondheim kommune.
For å ytterligere gjøre Trondheim kommune mindre sårbar for fluktuerende avkastning i TKK må denne saken sees i sammenheng med tiltak i andre saker som nå fremmes parallelt.

I sak om årsoppgjøret for 2009, foreslår rådmannen å nedbetale regnskapsmessig merforbruk fra 2008. Dersom dette blir vedtatt betyr det at det frigjøres 135 millioner kroner som det er budsjettert med i 2010 til dekning av regnskapsmessig merforbruk fra 2008. Rådmannen foreslår at 109 millioner kroner av dette avsettes til disposisjonsfond jf. sak om regnskapsrapport etter 1. tertial 2010. Av denne saken fremgår at beløpet foreslås disponert slik at avkastningen i TKK igjen kan tilføres bykassen etter den såkalte etterskuddsmodellen. Dette innebærer at avkastning i år t benyttes i år t+1. Dette er i tråd med den tidligere tenkningen i forbindelse med uttak av avkastning fra TKK og innebærer at man i år med svikt i avkastningen vil få noe tid på seg til å tilpasse seg denne.

I tillegg fremmes det forslag i sak om årsoppgjøret for 2009 å avsette 4 millioner kroner til samme formål som over, slik at samlet beløp avsatt til disposisjonsfond utgjør 113 millioner kroner. Ut over dette foreslås avkastningskravet til TKK redusert for å øke den risikobærende evnen. I sak om revidering av økonomiplan 2011-2013 foreslås avkastningskravet fra TKK redusert med 29 millioner kroner fra 166 millioner kroner til 137 millioner kroner i 2011. Dette innebærer at realavkastningskravet reduseres til 2,5 prosent.

Rådmannens vurdering er at disse tiltakene vil redusere Trondheim kommunes sårbarhet i forhold til avkastning i TKK.

Samlet sett er rådmannens vurdering at det er forsvarlig å legge opp til et risikonivå, tilsvarende et nominelt avkastningskrav på 5,0 prosent, og at rådmannen foreslår de strategiske vektene med tilhørende rammer som fremgår av tabell 2. Dette innebærer at de strategiske vektene er 85 prosent for rentebærende investeringer, 10 prosent for aksjer og 5 prosent for eiendom. Strategien gir et uttrykk for en ønsket normalsituasjon. Avvik fra de strategiske vektene fremkommer av verdiendringer i aktivaklassene og ved aktive beslutninger.

5.2.5 Forslagets vesentlige endringer i forhold til dagens reglement

Forslag til endringer fra dagens regelverk kan i hovedsak oppsummeres slik:

- nominelt avkastningskrav reduseres til 5,0 prosent
- innføring av strategiske vekter i forvaltningen
- en reduksjon av allokeringsmulighetene ved at det vedtas at man skal ut av investeringene i hedgefond, fryse investeringene i private equity og utelukke fremtidige investeringer i strukturerte produkter
- avkastningen i TKK skal måles mot både det vedtatte avkastningsmålet og mot en referanseportefølje
- allokeringsrammene endres:
    - Aksjerammen reduseres til 0-15 prosent, mot tidligere 0-30 prosent
    - Rammen for rentebærende investeringer endres fra 50-100 til 80-100 prosent
- det legges allokeringsbegrensninger på sektornivå og utstedernivå

- det innføres bruk av stresstest som et verktøy til å vurdere finansiell risiko i TKKs investeringsportefølje
- Rapporteringsfrekvensen i TKK endres til tertialvis rapportering til Bystyret, og med spesifiserte krav til innhold i rapporteringen
- Avkastning tas ut etter etterskuddsmodell

5.3 Gjeldsporteføljen – drøfting av strategi

Med Trondheim kommunes gjeldsportefølje på om lag 11 milliarder kroner vil en renteendring på 1 prosentpoeng på hele gjeldsporteføljen gi en helårsvirkning i form av endrede rentekostnader på 110 millioner kroner. Gjeldsporteføljen skal forvaltes ut fra hensynet til lavest mulig rentekostnad gitt en forutsetning om mest mulig forutsigbare rentekostnader og kommunens finansielle bæreevne.

Valg av rentebinding påvirkes av flere forhold. Over tid viser empiri at en strategi med variabel rentebinding har gitt de laveste gjeldskostnadene. Hensynet til forutsigbarhet og finansiell bæreevne vil kreve en annen tilpasning. I denne sammenheng er de viktigste spørsmålene hvor mye av den totale gjelden som bør løpe med flytende rente og hvordan den faste renten skal bindes.

Det vil alltid være en rekke ukjente faktorer som påvirker rentedannelsen. Trondheim kommune ønsker derfor å velge en strategi som på den ene siden gir forutsigbarhet i rentekostnadene, men på den andre side gir noe fleksibilitet.

Det er viktig at kommunen vurderer rentebinding ut fra netto rentekostnader[8]. Trondheim kommune har renteinntekter som følge av inntekter gjennom plassering av likviditet, inntekter fra VARFS[9] og såkalte rentekompensasjonsordninger. Disse renteinntektene er basert delvis på kort markedsrente, på Husbankens flytende rente og på rullerende 3-års statsrente. Dette tilsier at et tilsvarende volum av gjeldsporteføljen bør ha en rente som i størst mulig grad svinger i takt med disse renteinntektene. På den måten reduserer Trondheim kommune sin risiko i renteporteføljen.

Jeg legger til grunn at Trondheim kommunes rentebindingsstrategi tar utgangspunkt i netto rentebærende gjeld, og at

- minimum 1/3-del av netto rentebærende gjeld bindes til fast rente

Utover dette er det opp til rådmannen å til enhver tid utøve rentestrategien.

5.3.1 Anvendelse av finansielle instrumenter i gjeldsforvaltningen

Når finansielle derivater anvendes skal det gjøres for å oppnå sikrere eller mer effektiv finansforvaltning. Finansielle instrumenter skal knyttes til underliggende lån på balansen og skal ikke utgjøre mer enn 50 prosent av brutto utestående total gjeld. Tillatte produkter er FRA[10], rentebytteavtaler og renteopsjoner.

8 Netto rentekostnader: renteutgifter fratrukket renteinntekter
9 VARFS: Forkortelse for vann, avløp, renovasjon, feiing og slam. Dette er selvkostområder. Kostnaden beregnes ut fra rullerende 3-års statsrente + 1 prosentpoeng.
10 Forward Rate Agreement

Disse benyttes for å øke fleksibiliteten i forvaltningen av låneporteføljen når det gjelder fordeling mellom flytende og fast rente. Derivater kan være en billig og effektiv måte å endre renteeksponering på.

5.3.2 Forslagets vesentlige endringer i forhold til dagens reglement

I forslag til nytt reglement legges det opp til følgende endringer i forhold til eksisterende reglement:

- Tallfesting av minimum rentebindingsandel
- Tallfesting av maksimumsstørrelser på enkeltlån og på låneforfall per år
- Tertialvis rapportering til Bystyret, mot tidligere kun ved årsoppgjøret
- Mer spesifiserte krav til innhold i rapporteringen

6 Forslag til reviderte vedtekter for forvaltningen av TKK

Som vedlegg 2a følger forslag til reviderte vedtekter for TKK. Forslaget bygger på eksisterende vedtekter vedtatt av Bystyret i sak 105/2006, med tilhørende endringer vedtatt i sakene 196/2008 (implementering av forskuddsmodell) og 77/2009 (beregning av inflasjonskorreksjon).
I dagens vedtekter er realavkastningskravet eksplisitt synliggjort, jf. vedtektenes punkt 6.2. Rådmannen foreslår gjennom forslaget til reviderte vedtekter at dette tas ut, men at man i vedtektene viser til Bystyrets årlige budsjettvedtak der realavkastningskravet fremgår. Den foreslåtte revideringen representerer utover dette ingen vesentlige endringer, utover språklige justeringer og oppdatering av lov- og forskriftshenvisninger.
Et eget endringsdokument der de endringer som foreslås gjennomført i vedtektene fremgår, følger saken som vedlegg 3.

7 Oppsummering

Forslaget til nytt finansreglement for Trondheim kommune vil etter rådmannens vurdering tilfredsstille krav i ny forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning.
Rådmannens vurdering er at man gjennom det nye reglementet og etter implementering av ny strategi

- står bedre rustet til å bære finansiell risiko
- lettere synliggjør finansiell risiko og gjør det lettere å måle risiko
- tydeliggjør begrensninger

Det vil være av stor betydning for den risikobærende evnen at avkastningskravet reduseres i tråd med anbefalingene i denne sak, samt at uttak av avkastning endres til etterskuddsmodell.

Rådmannen i Trondheim, 19.5.10

Carl-Jakob Midttun	Hilde Aunvåg
kommunaldirektør	rådgiver

Elektronisk dokumentert godkjenning uten underskrift

Vedlegg:

Trondheim kommune

1. Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning
2. Forslag til finansreglement
   - 2a Forslag til reviderte vedtekter for TKK
   - 2b Etiske retningslinjer for TKK
3. Vedtekter for TKK – endringsdokument
4. Dagens finansstrategi/-reglement for Trondheim kommune
5. Dagens mandat for Trondheim kommunes kraftfond

... Sett inn saksutredningen over denne linja