



# Vennesla kommune

Arkivsak-dok. 26/01013-1  
Saksbehandler Gerd Signe Eieland

Saksgang Møtedato  
Formannskapet 19.05.2026  
Kommunestyret 28.05.2026

## Revisjon av finans- og gjeldsreglementet

### Kommunedirektørens forslag til innstilling:

1. Kommunestyret vedtar vedlagte forslag til finansreglement.
2. Kommunedirektøren gis fullmakt til å gradvis tilpasse porteføljen til nytt reglement.

### Sammendrag

Vennesla kommune har et samarbeid innen finansområdet med Birkenes, Kristiansand, Lindesnes, Lyngdal og Åseral kommuner. Samarbeidet består i at vi i fellesskap har engasjert et rådgivningsfirma (Gabler AS) som bistår oss i forbindelse med plassering av langsiktig kapital, gir råd knyttet til langsiktig gjeld og utarbeider rapporter etter bestemmelser i finansforskriften.

For å få et mest mulig rasjonelt samarbeid er det viktig at kommunene har rammer og et gjelds- og finansreglement som er mest mulig ensartet. Kristiansand kommune vedtok nytt reglement sommeren 2025, og dette er brukt som utgangspunkt for oss andre. Vi har også hatt bistand fra Gabler.

Gjeldende finans- og gjeldsreglement ble vedtatt av kommunestyret 02.09.2021.

Kommunedirektøren mener at kommunen allerede har en robust strategi, og ser ikke behov for å gjøre vesentlige endringer i finansreglementet. De fleste endringene som foreslås er knyttet til forvaltning av kommunens langsiktige kapital, og porteføljens vektning av aktivaklasser. Oppsummert foreslås følgende endringer:

- Øke aksjeandelen fra 25 til 30 %
- Erstatte aktivaklassen pengemarked med norske og nordiske obligasjoner
- Endre aktivaklassen norske obligasjoner til å inkludere nordiske obligasjoner.
- Slå sammen aktivaklassene norske aksjer, globale aksjer og aksjer i fremvoksende markeder til én samlet aktivaklasse.
- Redusere andelen eiendom fra 15 til 10 %.
- Redusere valutasikring av globale aksjer.
- Tydeliggjøring av formål, prinsipper og oppfølging av ansvarlige investeringer.

De foreslåtte endringene vil gi noe høyere forventet avkastning enn dagens reglement, men det forventes også noe større svingninger i avkastning mellom årene.

Endringene (som ikke bare er språklige endringer), er omtalt i saksframlegget. For mer utfyllende forklaring se vedlagte presentasjon fra Gabler til formannskapet 21.04.26.

**Vedlegg**

- 1- Nytt finansreglement (foreslått)
- 2- Gjeldende finansreglement, vedtatt av kommunestyret 02.09.2021
- 3- Presentasjon i formannskapet 21.04.26 av Gabler
- 4- Kvalitetsikringsnotat av 29.04.26.

## **Bakgrunn for saken**

Kommunelovens § 14-13 første ledd sier:

«Finansreglementet skal inneholde bestemmelser som hindrer kommunen eller fylkeskommunen i å ta en vesentlig finansiell risiko i finans- og gjeldsforvaltningen, og som sikrer at løpende betalingsforpliktelser kan innfris ved forfall. Finansreglementet skal også inneholde bestemmelser om hvilke avkastningsmål som skal ligge til grunn for finansforvaltningen.»

Kommunens finansreglement skal altså gi rammer og retningslinjer for kommunens finansforvaltning. I § 6 d) i finansforskriften fremgår det at reglementet skal angi hva som er tilfredsstillende avkastning og akseptabelt risikonivå for kommunens finansielle aktiva og passiva.

Vennesla kommune har i flere år hatt samarbeid med andre kommuner om finansforvaltning. Dagens samarbeid består av følgende kommuner: Birkenes, Kristiansand, Lindesnes, Lyngdal, Åseral og Vennesla. Samarbeidskommunene har minst to møter årlig med Gabler. Der blir utviklingen for de ulike plasseringene og behovet for justeringer i strategi og/eller endringer innenfor den vedtatte strategien drøftet

Gjeldende finans- og gjeldsreglement ble vedtatt i 2021. Etter ny kommunelov er det ikke krav om fast revisjonsintervall for finansreglement. Reglementet består av tre hoveddeler:

1. Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål
2. Forvaltning av kommunens gjeldsportefølje og øvrige finansieringsavtaler
3. Forvaltning av kommunens langsiktige finansielle midler

Kommunedirektøren foreslår noen endringer i del 1 og 3, mens for del 2 er det kun foreslått språklige endringer. Endringene som ikke bare er språklige endringer, er omtalt nedenfor. Se for presentasjonen som Gabler hadde i formannskapet 21. april -26 (vedlagt).

## **Vurdering**

Nedenfor kommenteres de viktigste områdene i reglementet og der det er forslag til endringer fra gjeldende reglement.

### **Forvaltning av ledig likviditet og andre midler beregnet for driftsformål**

I gjeldende finansreglement er det en begrensning knyttet til rentefond, hvor det kun kan plasseres i norske rentepapirer. Denne begrensningen foreslås fjernet, slik at det åpnes for å kunne plassere overskuddslikviditet i nordiske rentefond.

Begrunnelsen for dette er at nordiske rentefond en bredere risikospredning på sektorer, utstedere og land (bedre diversifisering)

### **Forvaltning av langsiktige finansielle midler**

Forvaltning av kommunens langsiktige finansielle aktiva har som formål å sikre en tilfredsstillende avkastning innenfor definerte risikorammene. En langsiktig investeringshorisont gir rom for høyere risiko. Forvaltning av kommunens langsiktige finansielle aktiva styres etter en investeringshorisont på mer enn 5 år.

For å oppfylle formålet for forvaltningen, skal midlene til enhver tid forvaltes etter kriteriene:

- Likviditet
- Sikkerhet
- Risikospredning
- Avkastning

For å oppnå avkastning må det tolereres en viss risiko i investeringsporteføljen. Uten å ta risiko er det ikke mulig å oppnå avkastning over risikofri rente. Hvilken risikotoleranse kommunen har vil altså gi føringer for sammensetningen av porteføljen. I praksis betyr det hvor stor aksjeandelen skal være. Kommunestyret skal selv definere rammene for hvilken risiko som skal tas.

Tabellen nedenfor viser risiko og avkastning knyttet til ulike aktivaklasser (investeringsform).

<b>Investeringsform</b>	<b>Risiko</b>	<b>Avkastning</b>
Aksjer	Høyest	Høyest
Kredittobligasjoner Eiendom	Høy	Høy
Statsobligasjoner	Middels	Middels (godt over inflasjon)
Pengemarked	Lavest (risikofri)	Lav (litt over inflasjon)



Kilde: Gabler

#### Foreslåtte endringer og begrunnelse for disse forslagene:

- Det foreslås å erstatte aktivaklassen pengemarked med norske og nordiske obligasjoner. Begrunnelsen for dette er at vi kan oppnå høyere forventet avkastning og forbedre porteføljeegenskapene. Lengre løpetid (durasjon) demper normalt risikoen i porteføljen, fordi obligasjonskursen som oftest stiger når rentene faller (noe som ofte skjer i perioder hvor aksjemarkedet går dårlig). Det foreslås også at vi bruker NORM123D3 som referanseindeks på aktivaklassen norske/nordiske obligasjonsfond.
- Det foreslås å inkludere nordiske obligasjoner i aktivaklassen som nå bare er norske obligasjoner. Begrunnelsen for dette er å få en bredere risikospredning på sektorer, utstedere og land (bedre diversifisering), og samtidig beholde egenskapene til aktivaklassen.
- Det er foreslått å fjerne norske aksjer og aksjer i fremvoksende markeder<sup>1</sup> som egne aktivaklasser og øke tilsvarende i globale aksjer. Dette for å oppnå bedre diversifisering, og en samlet aksjeeksponering som er mer i tråd med den globale markedsporteføljen. Dette betyr ikke at vi ikke kan ha norske aksjefond, men at disse inngår i samme aktivaklasse som globale aksjefond.

Grafen nedenfor viser forventet avkastning og risiko i aksjemarkedet basert på historiske tall (kilde Dimson, March, Staunton). De grønne punktene viser at globale aksjer har vesentlig lavere risiko enn norske aksjer, samtidig som forventet avkastning er noenlunde samme.

---

<sup>1</sup> Fremvoksende markeder i land som kjennetegnes av høyere økonomisk vekstpotensiale, men også høyere risiko. Eks. Kina, India, Brasil, Sør-Afrika



- Usikkert hvilken region som gir best avkastning fremover
- Historien har vist hvordan spredning **demper risikoen** i porteføljen
- Markedsporteføljen er i utgangspunktet \*optimal\*
  - Alle investorers syn og forventinger

GABLER

Merke: Tyskland ligger utenfor grafen med et standard avvik på 79,6% og årlig avkastning på 3,6%  
Kilde: Dimson, Marsh, Staunton. Diagrammet illustrerer de lengste tidsseriene som er tilgjengelige for avkastning og risiko i aksjemarkedet (globale aksjer siden 1933, over 50 års historikk for de fleste regionale markeder av betydning, Norge siden 1979)

- Det foreslås å øke aksjeandelen fra 25 til 30 %. Med en aksjeandel på 30 %, er det forventet at porteføljen ved dagens rentenivåer vil gi en langsiktig årlig nominell avkastning på 6,3 %. Avkastningen i et enkelt år vil kunne avvike betydelig fra dette.

Hva som er riktig risikonivå i porteføljen, vil avhenge av kommunens evne til å tåle tap i dag og i fremtiden. Jo høyere aksjeandel jo større verdifall i perioder med markedsuro. Lang investeringshorisont kan rettferdiggjøre den økte svingningsrisikoen en slik endring vil innebære. Økt andel aksjer forutsetter at vi fortsatt har tilstrekkelig bufferfond for å dekke svingningene i avkastning. Det foreslås fortsatt at bufferfondet minimum skal utgjøre to ganger årlig budsjettert normalavkastning.

I arbeidet med å vurdere finansreglementet har Gabler foretatt historiske simuleringer og stresstest av porteføljen som viser det potensielle tapet på dagens strategi og på ulike alternativer.

Stresstesten beregner forventet tap i porteføljen som følge av:

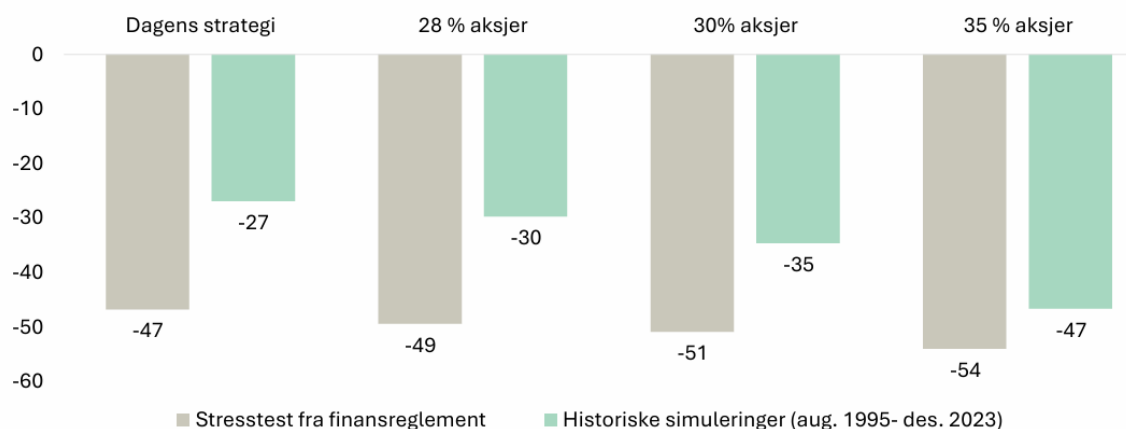
- + 2 % poeng parallelt skift i rentekurven
- -10 % endring i valutakurs
- -20 % endring på utenlandske aksjer
- -30 % verdiendring på norske aksjer
- -10% verdiendring på eiendom

Det er ikke tatt hensyn til korrelasjonseffekter (samvariasjon).

Dette er tilsvarende den stresstesten som vi bruker i tertialrapporter og årsrapport.

I de historiske simuleringene er det sett på maksimalt tap fra august 1995 til desember 2023.

Diagrammet nedenfor viser det potensielle tapet i millioner kroner med disse to metodene, og med ulik aksjeandel:



Kilde: Gabler

Den marginalt økte aksjeandelen (28 %) vil gi litt større verdifall i perioder med markedsuro. Ved aksjeandel på 30 % viser stresstesten at porteføljen vil kunne ta et tap på MNOK 51 mot MNOK 47 med dagens aksjeandel. Historiske simuleringer viser at porteføljen med 30% aksjeandel vil kunne få et tap på MNOK 35 mot MNOK 27 med dagens strategi. Kommunedirektøren mener dette er akseptabelt og håndterbart, gitt de fondsreserver som kommunen har. Det understrekes like fullt at utfallsrommet er større, og at porteføljen vil kunne oppleve tap som er større enn det som har vært historisk, eller det en enkel stresstest tar høyde for.

- Det er foreslått å redusere strategisk vekt til eiendom for å bedre porteføljens likviditetsegenskaper. Det tar lang tid å omsette eiendomsfond til kontanter dersom det er behov. Vektingen av eiendomsfond ble økt i forrige revisjon av finansreglementet, men vi foreslår nå å redusere det igjen til 10 %. Som omtalt i tertialrapporter og årsrapport har vi vært undervektet i forhold til strategien på eiendom, og 10 % er mer i tråd med den faktiske porteføljen vi har. Risikoen holdes på samme nivå ved å fordele vektingen på aksjer og obligasjoner. I dagens reglement brukes det ingen spesiell referanseindeks for eiendom. Vi foreslår at dette endres til at eiendomsfondene måles som sammenlignbare fond.
- Investeringer i utenlandske obligasjoner skal være valutasikret til norske kroner. Det foreslås ingen endring på dette. I dagens reglement heter det at «investeringer i utenlandske aksjer kan valutasikres hvis rådmannen finner at markedsforholdene tilsier det bør gjøres.» Vi foreslår å endre dette til at «Investeringer i utenlandske aksjer valutasikres normalt ikke. Begrunnelsen for det er at valuta kan dempe svingninger i aksjemarkedet, og at valutasikring koster penger.

Per i dag er globale aksjer delvis valutasikret. Valutasikringen av globale aksjer bør reduseres i tråd med bestemmelsene i nytt finansreglement. Reduksjon i valutasikringsgraden bør gjøres gradvis for å unngå for dempe utslagene av tilfeldig timing.

- I kapittel om etikk foreslås det å endre overskriften til ansvarlige investeringer, samt å gjøre enkelte justeringer for å forbedre strukturen med tydeliggjøring av formål, prinsipper og oppfølging.

Dagens reglement:

*«Kommunes investeringsstrategi skal ivareta hensynet til sosiale rettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper, i samsvar med FNs bærekrafts mål. Forvaltningen skal følge FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UN PRI). Kommunen skal støtte seg til tilgjengelig dokumentasjon fra anerkjente nasjonale og internasjonale analysemiljøer. Ekskluderingslisten for Statens pensjonsfond utland (SPU), skal være retningsgivende for kommunens finansforvaltning.*

*Kapitalforvalterne blir fulgt opp med jevnlige møter hvor selskapene i porteføljen blir presentert, med fokus på kriteriene ovenfor. Blir kommunen gjort kjent med at det hos en forvalter er plasseringer i selskaper med en uakseptabel etisk profil, skal dette tas opp til diskusjon med forvalteren med sikte på at nevnte plasseringer gjort av forvalteren opphører, eller at kommunen trekker seg ut av det aktuelle produkt hos forvalteren.»*

Foreslås erstattet med følgende:

*«Formål*

*Kommunen sitt mål er å oppnå best mulig risikjustert avkastning, samtidig som porteføljen skal forvaltes i tråd med internasjonale standarder for ansvarlig forvaltning.*

*Prinsipper*

*Kommunens investeringsstrategi skal ivareta hensynet til sosiale rettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper, i samsvar med FNs bærekraftsmål. Forvaltningen skal følge FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UNPRI). Kommunen skal støtte seg til tilgjengelig dokumentasjon fra anerkjente nasjonale og internasjonale analysemiljøer. Ekskluderingslisten for Statens pensjonsfond utland (SPU) skal være retningsgivende/legges til grunn for kommunens finansforvaltning.*

*Oppfølging*

*Kapitalforvalterne blir fulgt opp med jevnlige møter hvor selskapene i porteføljen blir presentert, med fokus på kriteriene ovenfor. Blir kommunen gjort kjent med at det hos en forvalter er plasseringer i selskaper med en uakseptabel etisk profil, skal dette tas opp til diskusjon med forvalteren med sikte på at nevnte plasseringer gjort av forvalteren opphører, eller at kommunen trekker seg ut av det aktuelle produkt hos forvalteren.»*

Oppsummering

Oppsummert foreslår kommunedirektøren å endre fra følgende aktivafordeling og strategi:

<b>Aktivklasser</b>	<b>Min</b>	<b>Strategi</b>	<b>Maks</b>
Pengemarked/bankinnskudd	0 %	3 %	10 %
Norske obligasjoner	13 %	17 %	21 %
Globale obligasjoner	35 %	40 %	45 %
Norske aksjer	4 %	5 %	6 %
Globale aksjer	16 %	18 %	20 %
Aksjer i fremvoksende markeder	0 %	2 %	3 %
Eiendom	0 %	15 %	20 %

Til følgende:

<b>Aktivklasser</b>	<b>Min</b>	<b>Strategi</b>	<b>Maks</b>
Norske/nordiske obligasjoner	10 %	18 %	30 %
Globale obligasjoner	37 %	42 %	47 %
Globale aksjer	27 %	30 %	33 %
Eiendom	0 %	10 %	15 %

### Kvalitetssikring

I følge forskriften § 7 skal uavhengig instans vurdere om finansreglementet legger opp til en forvaltning som er i samsvar med kommunelovens krav om at kommunen skal forvalte finansielle midler og gjeld på en måte som ikke innebærer vesentlig risiko. Vurderingen skal også kvalitetssikre at kommunelovens § 14-13 om finans- og gjeldsforvaltning oppfylles, samt forskriftens § 6 om krav til innholdet i finansreglementet.

Inge Soteland i RSM Norge AS har foretatt kvalitetssikringen, og konkluderer som følger:

*«Etter vår mening er reglementet i det alt vesentlige utarbeidet i overensstemmelse med Lov om kommuner og fylkeskommuner § 14-1 tredje ledd og § 14-13 første ledd første punktum, samt forskriften § 6.»*

Se for øvrig vedlagt kvalitetssikringsnotat av 29.04.2016

### **Klima- og miljøkonsekvenser**

I finansreglementet er det et eget kapittel om ansvarlige investeringer (nevnt ovenfor). Kommunens investeringsstrategi skal ivareta hensynet til sosiale rettigheter, miljø og etiske forretningsprinsipper i samsvar med FNs bærekraftsmål. Kommunen skal støtte seg til tilgjengelig dokumentasjon fra anerkjente nasjonale og internasjonale analysemiljøer, og ekskluderingslisten for Statens pensjonsfond utland skal være retningsgivende for kommunens finansforvaltning.

Kapitalforvalterne blir fulgt opp med jevnlige møter med fokus på kriteriene ovenfor. Bli kommunen gjort kjent med at det hos en forvalter er plasseringer i selskaper med en uakseptabel etisk profil, skal dette sta opp til diskusjon med forvalteren med sikte på at nevnte plassering opphører, eller at kommunen trekker seg ut av det aktuelle produkt hos forvalteren.

### **Økonomiske konsekvenser**

Foreslåtte endringer i finansreglementet gir en forventet høyere avkastning, men samtidig en større risiko. Dette er nærmere omtalt ovenfor.

### **Konklusjon**

Kommunedirektøren foreslår at kommunestyret vedtar nytt forslag til finansreglement. Kommunedirektøren gis fullmakt til å gradvis tilpasse porteføljen til nytt reglement.