



Kortsiktig gjeld og finansiering i norske kommuner

En analyse av norske kommuners gjeldsforvaltning og risiko fra 2008 til 2015

André Meløy Christensen og Alexander Frønsdal

Veileder: Tommy Stamland

Selvstendig arbeid innen masterstudiet i økonomi og administrasjon,
Hovedprofil: Finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Vi har i denne oppgaven studert risiko ved gjeldsforvaltningen i norske kommuner. Mer konkret har vi undersøkt hvordan økt gjeld, økt bruk av sertifikater og Kommunalbankens tilpasning til økte kapitalkrav påvirker risikobildet i norske kommuner. Dette er gjort ved å analysere om gjeldsallokeringen fra lang til kort løpetid utgjør en vesentlig risiko, både i form av renterisiko og refinansieringsrisiko.

Vi observerer at Kommunalbankens kapasitetsbegrensning og behov for å bygge egenkapital har vært en medvirkende årsak til at kommunene søker til kapitalmarkedet for finansiering. Investeringsveksten har medført høyt finansieringsbehov, og sertifikatmarkedet har fungert som en naturlig markedsstabilisator. I dette markedet er utlånsveksten størst. Ingen av kommunene vi har sett nærmere på, oppfyller kravet til god likviditetsgrad. Vi kan også, basert på våre funn, konkludere med at kommunene foretrekker kortsiktige lån i sertifikatmarkedet, mye på grunn av pris. Endret sammensetning i låneporteføljen påvirker risikobildet, og dette har vi gått grundigere inn på.

Vi har blant annet avdekket at den største risikoen ved anvendelse av sertifikater i kommunal sektor er renterisiko. For å teste renterisikoen utarbeidet vi et "worst-case scenario", med utgangspunkt i renteutviklingen under finanskrisen i 2008. Flere av kommunene i utvalget vil med et justert 2008-finanskrisesenario få et negativt resultat for estimatåret 2015.

Ved hjelp av spørreundersøkelser har vi verifisert våre funn med kommunene i utvalget. For å belyse flere sider av saken har vi også intervjuet kommuner som ikke deltar i kapitalmarkedet. Her avdekker svarene at kommuner uten sertifikatgjeld vurderer refinansieringsrisikoen som høyere enn det utvalget med sertifikatgjeld gjør.

Det foreligger en refinansieringsrisiko som på sikt vil kunne påvirke tjenestetilbudet i kommunene. Under forutsetning av at staten, som eier av Kommunalbanken, ikke griper inn og øker utlånskapasiteten til Kommunalbanken. I hovedsak er denne muligheten knyttet til statens vilje til å emittere frisk egenkapital eller holde igjen utbytte.

Forord

Oppgaven er skrevet i forbindelse med gjennomføring av vår mastergrad i Finansiell Økonomi ved Norges Handelshøyskole (NHH). Temaet er kommunal finansiering med fokusering på anvendelse av sertifikatfinansiering i perioden fra 2008 til 2015.

Vi ønsker å rette en stor takk til vår veileder, Tommy Stamland, som har vært tilgjengelig, kommet med nyttige innspill og gitt konstruktiv kritikk gjennom hele prosessen.

Vi vil også takke kommunene som har gitt besvarelser på den kvalitative delen av oppgaven.

Bergen, juni 2016.

André Meløy Christensen

Alexander Frønsdal

Innholdsfortegnelse

| | |
|---|----|
| Sammendrag | 3 |
| Forord | 4 |
| Figurliste | 8 |
| Tabelliste | 9 |
| 1 Innledning | 10 |
| 1.1 Motivasjon | 10 |
| 1.2 Bakgrunn og problemstilling | 11 |
| 1.3 Struktur og oppbygging | 11 |
| 1.4 Avgrensning | 11 |
| 2 Introduksjon kommuner | 12 |
| 2.1 Historiske kommunestrukturer | 12 |
| 2.2 Finansielle aktører i kommunal finansiering | 14 |
| 2.2.1 Kommunalbanken | 14 |
| 2.2.2 KLP | 15 |
| 2.2.3 Husbanken | 15 |
| 2.2.4 Kapitalmarkedet og pengemarkedet | 15 |
| 2.3 Fremtidige utfordringer | 16 |
| 3 Finansforvaltning i kommunen | 17 |
| 3.1 Kommuneloven 1992 | 17 |
| 3.2 Terraskandalen | 20 |
| 3.3 Kommunalt regnskap | 20 |
| 3.4 Kommunens passiva | 21 |
| 3.5 Kommunens aktiva | 22 |
| 3.5.1 Tilskudd og rentekompensasjon | 22 |
| 3.6 ROBEK | 23 |
| 3.7 Ekstern forvalter | 24 |
| 4 Metode | 25 |
| 4.1 Utredningens hensikt | 25 |
| 4.2 Datagrunnlag | 26 |
| 4.3 Håndtering av usikkerhet: | 27 |
| 4.4 Gjennomføring av analysen | 28 |
| 4.5 Regresjonsanalyse | 29 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 4.5.1 | Paneldata | 29 |
| 4.5.2 | Lineær regresjon | 30 |
| 4.5.3 | Fast effekt og tilfeldig effektmodell | 30 |
| 4.5.4 | Multipel regresjonsmodell | 31 |
| 4.5.5 | Presentasjon av modellens avhengige og uavhengige variabler | 31 |
| 4.5.6 | Korrelasjonsanalyse av de uavhengige variablene | 33 |
| 4.5.7 | Tester til regresjonsanalysen | 34 |
| 5 | Analyse av finansforvaltningen fra 2008 til 2015 | 35 |
| 5.1 | Netto gjeldssituasjon i kommunesektoren | 40 |
| 6 | Kommunalbankens kapital situasjon | 44 |
| 6.1 | Hypotese knyttet til kommuner og Kommunalbanken | 44 |
| 6.2 | Analyse av situasjonen | 44 |
| 6.3 | Kommunalbanken, risikovekting og konkursrisiko | 49 |
| 6.4 | Promotional banks | 52 |
| 7 | Økonomisk analyse | 54 |
| 7.1. | Utvalget | 54 |
| 7.2 | Balanseanalyse – Aktiva | 56 |
| 7.2.1 | Eiendels sammensetting benchmark-kommuner | 57 |
| 7.2.2 | Eiendels sammensetting utvalg | 59 |
| 7.3 | Investeringsregnskapsanalyse | 61 |
| 7.3.1 | Investeringsregnskap benchmark-kommuner | 62 |
| 7.3.2 | Investeringsregnskap små kommuner utvalg | 65 |
| 7.3.3 | Investeringsregnskap store kommuner utvalg | 68 |
| 7.4 | Vurdering av utvalgte kommuners passiva | 70 |
| 7.4.1 | Likviditetsgrad | 73 |
| 7.4.2 | Gjeldsgraden | 74 |
| 7.4.3 | Kommunal betjeningsevne | 75 |
| 7.4.4 | Analyse av netto driftsmargin | 76 |
| 7.5 | Kommuner som skiller seg ut | 77 |
| 7.5.1 | Eidsvoll kommune | 78 |
| 7.5.2 | Vestre Toten kommune | 78 |
| 7.5.3 | Sør-Aurdal kommune | 79 |
| 7.5.4 | Midtre-Gauldal kommune | 79 |
| 7.5.5 | Vadsø kommune | 80 |

| | |
|--|------------|
| 7.5.6 Frogn kommune | 80 |
| 7.5.7 Analyse av kortsiktig gjeld kommuner som skiller seg ut..... | 81 |
| 7.6 Regresjonsanalyse | 82 |
| 7.6.1 Diskusjon av regresjonsanalysen..... | 85 |
| 8 Finansieringsrisiko i kommuner | 87 |
| 8.1 Rentemarkedet under krisetider..... | 88 |
| 8.2 Kommunenes posisjoner og refinansieringsrisiko..... | 93 |
| 8.3 Refinansieringsrisiko i kommunene | 97 |
| 9 Kvalitativ analyse | 101 |
| 9.1 Hypotese og avgrensing | 101 |
| 9.2 Analyse av intervju..... | 102 |
| 10 Forslag til videre forskning..... | 107 |
| 11 Konklusjon | 108 |
| 12 Kildehenvisning | 110 |
| 13 Appendiks | 117 |

Figurliste

| | |
|--|----|
| Figur 1 Korrelasjonsmatrise | 33 |
| Figur 2 Total bruttogjeld i tusen..... | 35 |
| Figur 3 Rentebærende gjeld i kommunal sektor i millioner | 37 |
| Figur 4 Pensjonsforpliktelse | 38 |
| Figur 5 Pensjonsmidler..... | 39 |
| Figur 6 Total nettogjeld kommunal sektor | 40 |
| Figur 7 Samlet kommunalt engasjement i kapitalmarkedet fra 2008 til 2015..... | 41 |
| Figur 8 Kommuners etterspørsel etter finansprodukter | 43 |
| Figur 9 Pilar 1 - krav til ren kjernekapital | 45 |
| Figur 10 Kommunal gjeld og obligasjoner med fortrinnsrett med under ett års gjenværende løpetid.. | 46 |
| Figur 11 Utvikling sertifikater og obligasjoner i kapitalmarkedet kommunal sektor | 47 |
| Figur 12 Verdier eiendeler 2008 / 2015 benchmark-kommuner | 57 |
| Figur 13 Aktivasammensetting benchmark-kommuner 2008 (egne beregninger) | 58 |
| Figur 14 Aktivasammensetting benchmark-kommuner 2015 (egne beregninger) | 58 |
| Figur 15 Utvikling eiendeler utvalg 2008 / 2015 | 59 |
| Figur 16 Utvikling anleggsmidler utvalg vs benchmark-kommuner..... | 60 |
| Figur 17 Utvikling omløpsmidler utvalg vs. benchmark-kommuner | 61 |
| Figur 18 Bruttoinvesteringer benchmark-kommuner 2008 til 2015..... | 62 |
| Figur 19 Investeringsutgifter benchmark-kommuner aggregert (egne beregninger) | 63 |
| Figur 20 Bruttoinvesteringer utvalg (små kommuner) | 66 |
| Figur 21 Bruttoinvesteringer i detalj små kommuner utvalg..... | 66 |
| Figur 22 Brutto investeringsutgifter utvalg (store kommuner) | 68 |
| Figur 23 Brutto investeringsutgifter utvalg (store kommuner) detaljert | 69 |
| Figur 24 Kortsiktig gjeld og omløpsmidler som andel av totalen | 70 |
| Figur 25 Utvikling nettogjeld (utvalg vs benchmark) | 71 |
| Figur 26 Likviditetsgrad 1 2015 (utvalg vs benchmark) | 73 |
| Figur 27 Gjeldsgrad 2015 (utvalg vs benchmark)..... | 74 |
| Figur 28 Nettogjeld / Driftsinntekter 2015 (utvalg vs benchmark) | 75 |
| Figur 29 Netto driftsmargin 2015 (utvalg vs benchmark)..... | 77 |
| Figur 30 Utvikling kommuner som skiller seg ut, justert kortsiktig gjeld over total gjeld | 81 |
| Figur 31 3mnd Nibor mot Norges Banks styringsrente. Spread mellom rentene. 30/4 2003 – 30/11 2016..... | 89 |
| Figur 32 Styringsrenten i referansebanen og beregnede terminrenter..... | 90 |
| Figur 33 3 mnd USDlibor og spread mot O/N rente | 91 |
| Figur 34 Styringsrenten under finanskrisen | 92 |
| Figur 35 Oversikt antall inngåtte sertifikater år 2000 til 2015 | 93 |
| Figur 36 Snittrente 3mnd sertifikater år 2000 til 2015 | 94 |
| Figur 37 Snitt spread år 2000 til 2015 | 94 |
| Figur 38 Gjeld som er tatt opp i sertifikatmarkedet som andel av langsiktig gjeld..... | 98 |

Tabelliste

| | |
|---|----|
| Tabell 1 Total bruttogjeld i millioner | 36 |
| Tabell 2 Pensjonsforpliktelser i tall..... | 39 |
| Tabell 3 Pensjonsmidler i tall..... | 39 |
| Tabell 4 Nettogjeld kommunal sektor i tall..... | 41 |
| Tabell 5 Utvikling sertifikater og obligasjoner i pengemarkedet kommunal sektor i tall..... | 47 |
| Tabell 6 Utvalget av kommuner..... | 56 |
| Tabell 7 Utvikling eiendeler 2008 til 2015 benchmark-kommuner | 57 |
| Tabell 8 Utvikling eiendeler utvalg fra 2008 til 2015 | 59 |
| Tabell 9 Utvikling anleggsmidler utvalg vs benchmark-kommuner detaljert..... | 60 |
| Tabell 10 Utvikling omløpsmidler utvalg vs. benchmark-kommuner detaljert | 61 |
| Tabell 11 Bruttoinvesteringer benchmark-kommuner detaljert | 62 |
| Tabell 12 Bruttoinvesteringer utvalg (små kommuner) | 66 |
| Tabell 13 Brutto investeringsutgifter utvalg (store kommuner)..... | 68 |
| Tabell 14 Utvikling nettogjeld (utvalg vs benchmark)..... | 71 |
| Tabell 15 Brutto investeringsutgifter Eidsvoll kommune | 78 |
| Tabell 16 Brutto investeringsutgifter Vestre Toten kommune..... | 78 |
| Tabell 17 Brutto investeringsutgifter Sør-Aurdal kommune..... | 79 |
| Tabell 18 Brutto investeringsutgifter Midtre-Gauldal kommune..... | 79 |
| Tabell 19 Brutto investeringsutgifter Vadsø Kommune..... | 80 |
| Tabell 20 Brutto investeringsutgifter Frogn Kommune | 80 |
| Tabell 21 Resultater regresjonsanalyse | 83 |
| Tabell 22 Scenarioanalyse - Rentekostnadpåvirking utvalg..... | 96 |

1 Innledning

1.1 Motivasjon

I en artikkel på nrk.no om økt sertifikatbruk i norske kommuner uttalte Thore Johnsen at norske kommuner sitter på tikkende bomber (Sættem, 2016). Artikkelen tar ikke bare for seg det økte gjeldsopptaket til kommunene, men også at kommuner har økt sin andel av sertifikater. På bakgrunn av at vi har erfaring fra finansinstitusjoner vekket temaet stor interesse hos oss. Vi vurderer tema som originalt og lite utforsket i akademiske miljøer, noe som gjør arbeidet både utfordrende og interessant. Etter samtaler med veileder fikk vi også bekreftet at temaet for oppgaven var både interessant og samfunnsnyttig.

Utover egen interesse for finansielle produkter har oppgaven stor nytteverdi ettersom vi alle har finanskrisen i 2008 friskt i minnet og hvordan den påvirket land som blant annet Hellas, Portugal, Island, Irland og Spania. Norge ble noenlunde forskånet i finanskrisen, men Terra-saken fikk stor medieoppmerksomhet i kommunal sektor. Det er dermed viktig for oss å kunne avdekke hvorfor kommunene finansierer seg i kapitalmarkedet og om de har full forståelse for hvilken risiko dette kan medføre for kommunalt tjenestetilbud.

Tidligere masteroppgaver har tatt utgangspunkt i hvordan en renteendring vil påvirke kommunale tjenestetilbud, men vi har ikke funnet avhandlinger som har hatt fokus på den økte sertifikatbruken i norske kommuner og eventuelle konsekvenser av dette.

Vi mener det er viktig å avdekke den eventuelle risikoen som oppstår i kommunal sektor, ettersom denne potensielt kan ha stor innvirkning på innbyggerne i kommunen, men også bevege seg oppover myndighetshierarkiet og resultere i en statlig regning.

1.2 Bakgrunn og problemstilling

Bakgrunnen for valg av problemstilling baserer seg på et ønske om å illustrere risikobildet i norske kommuner ved økt bruk av sertifikater. Vi ønsket også å fremstille årsakene bak kommunenes valg av finansieringsform og dynamikken i markedet. Vi har derfor endt opp med følgende overordnede problemstilling:

«Hvordan vil norske kommuners adferdsendringer i investeringer og gjeldsforvaltning påvirke risikobildet?»

Vi deler problemstillingen opp i to deler med følgende delspørsmål:

Delspørsmål 1: Hvilke typer finansiering benytter norske kommuner? Hvilke investeringer er foretatt, og hvilken finansiell risiko oppstår?

Delspørsmål 2: Hvordan velger kommunene finansieringsmetode, og hvilke vurderinger ligger til grunn?

1.3 Struktur og oppbygging

I del 1 av oppgaven, kapittel 1 til 5, har vi beskrevet oppgavens innhold, motivasjon for tema, problemstillinger, finansforvaltningen i kommunen, aktørene og metoden brukt i analysen.

I del 2 av oppgaven, kapittel 5 til 10, har vi gjennomført en analyse av finansforvaltningen i perioden 2008 til 2015 og beskrevet Kommunalbankens kapitalsituasjon. Analysen tar også for seg en mer inngående analyse av et utvalg kommuner, gjennom kvantitativt tallmateriale og kvalitative intervjuer.

I del 3, kapittel 10, har vi presentert forslag til videre forskning. I kapittel 11 har vi oppsummert våre funn i en konklusjon.

1.4 Avgrensning

I oppgaven har vi vurdert perioden 2008 til 2015. Vi har tatt utgangspunkt i kommunenes nettogjeld og sett bort fra pensjonsforpliktelser og pensjonsmidler. Vi har presentert kommunal sektor samlet før vi har gått dypere inn i et representativt utvalg. Vi har hatt begrenset tilgang til kommunenes derivatdisponeringer. Den informasjonen vi har stammer fra intervjuene. Vi har valgt å fokusere på kommunenivå og derfor ekskludert fylkeskommuner, inkludert Oslo. På kommunale utlån har vi fokusert primært på to aktører: Kommunalbanken og kapitalmarkedet. Det er begrenset med tilgjengelig informasjon rundt

hvem som kjøper kommunal gjeld i kapitalmarkedet, som gjør at oppgaven begrenser seg til dette området.

2 Introduksjon kommuner

Det eksisterer i dag 428 kommuner i Norge (SSB, 2015). Kommunene varierer i størrelse, innbyggertall og driftsoperasjoner. For å forstå hvordan kommunene opererer i markedet, må vi først danne oss en oversikt over hvilke samfunnsoppgaver som ligger til kommunalt nivå.

Kommunesektoren forvalter en stor del av landets økonomiske ressurser. Inntektene til kommunene stammer hovedsakelig fra skatt, rammetilskudd, øremerkede tilskudd, momskompensasjon, gebyrinntekter og diverse mindre inntekter. Kommunene har blant annet det operasjonelle ansvaret for barnehager, grunnskoler, alders- og sykehjem, kommunehelsetjenesten, kommunale veier, vann og avløp til hus, kino/kulturhus, samt tilrettelegging for industri og næring som igjen skaper arbeidsplasser (KS, 2016a).

Kommunen utgjør det laveste nivået i styringshierarkiet etter stat og fylkeskommune, og de har en lang historie bak seg som lokaldemokratiske organer. Kommunen skal også fungere som et serviceorgan som iverksetter av tiltak fra staten (SSB, 2014) samtidig som den skal ha en uavhengig rolle med mulighet for lokal politisk selvstyring. Norge er en sentralstyrt stat, hvilket betyr at de sentrale politiske institusjonene har den overordnede makten, mens de regionale og lokale organene har sin myndighet gjennom delegasjon og ordinær lovgivning (Berg, 2014). De norske kommunene er heller ikke grunnlovfestet, hvilket medfører en avledet statsmakt og videre et begrenset selvstyre. Dette innebærer at staten alltid vil ha det siste ordet ved eventuell uenighet mellom stat og kommune.

Til tross for statlig styring er kommunene egne rettssubjekter, hvilket betyr at de på mange måter fungerer som vanlige aksjeselskaper. De kan dermed inngå kontrakter, besitte eiendom og foreta beslutninger på egenhånd, såfremt lover vedtatt av Stortinget blir etterfulgt. Dette resulterer i store forskjeller mellom kommunenes individuelle tilpasning av finansiering.

2.1 Historiske kommunestrukturer

Det er rundt 50 år siden forrige kommunestrukturereform ble lansert, utgitt på grunnlag av Schei-komiteés arbeid. Den gang ble de 747 kommunene omgjort til 454 kommuner

(Regjeringen, 2015). Kommunegrenser ble opphevet, og nye sammenslåinger er senere gjort, slik at man i dag sitter igjen med 428 kommuner. I disse kommunene er det stor variasjon mellom innbyggerantall hvor Oslo er den største med ca. 648.000 innbyggere, mens Utsira er den minste med 206 innbyggere (SSB, 2015).

Etter at Schei-komiteéens arbeid ble ferdigstilt, har lokalsamfunnene blitt utsatt for store omveltninger. Endring av arbeidsplasser, veier, kommunikasjon og bosetting har ført til at de eksisterende kommunegrensene ikke alltid passer til hvordan lokalsamfunnet og virksomhetene faktisk fungerer (Brandtæg & Aastvedt, 2014). Det eksisterer store utfordringer for enkelte kommuner som hindrer en effektiv planlegging av transport, boligbygging og utvikling av næringslivet. Kommunene er i dag en viktig aktør for å kunne løse samfunnsutfordringer. Videre har staten også pålagt kommunene nye oppgaver, noe som innebærer at det kreves større grad av kompetanse i kommunene.

På 90-tallet prøvde Christiansen-utvalget å reformere kommunene uten flertall for vedtak av Stortinget (Regjeringen, 2015). Stortinget vedtok i 1995 at endringer i kommunestrukturen skulle være et valg av kommunene selv, og det har foreligget syv kommunesammenslåinger siden den gang, herunder Harstad, Inderøy, Kristiansand, Vindafjord, Aure, Bodø og Re kommune (Regjeringen, 2015).

14. mai 2014 la Kommunal- og moderniseringsdepartementet frem Kommuneproposisjonen 2015, med et eget underkapittel på kommunereformen. Senere, i mars 2015, ble proposisjonen gjort om til stortingsmelding. Statsministeren uttalte samme dag at makten skal flyttes nærmere der folk er bosatt og at beslutninger skal foretas på et lokalt plan (Nordahl, 2015). Reformen blir dermed omtalt som en desentralisering av den allerede generaliserte kommunestrukturen. Kommunereformen fokuserer dermed på å øke ansvaret til de største kommunene ved å delegere deler av statens oppgaver ned på et lokalt nivå. Dette innebærer at blant annet kommunene skal overta ansvaret for videregående opplæring, allmenntannhelsetjenesten, større ansvar for rehabiliteringstjenester og ansvaret for kollektive transporttjenester (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2014b).

For at en kommune skal være et attraktivt sted å bo og arbeide i, er det viktig at kommunen har et godt kommunalt velferdstilbud og investerer i kommunal infrastruktur.

2.2 Finansielle aktører i kommunal finansiering

Som tidligere nevnt har en kommune tilgang til ulike finansieringskilder. Vi vil i de kommende avsnittene presentere de største aktørene som tilbyr kilder for finansiering, herunder Kommunalbanken, Kommunal Landspensjonskasse (KLP), kapitalmarkedet og Husbanken.

2.2.1 Kommunalbanken

Kommunalbanken er 100 prosent eid av staten (Kommunal- og regionaldepartementet, 2009) og ble stiftet under parikrisen i Norge i 1927. Banken ble opprinnelig stiftet for å tilby krisefinansiering til kommuner som hadde behov for refinansiering av lån (KBN, 2016). Kommunalbankens rolle har siden utviklet seg til å tilby stabil og rimelig finansiering til kommuner og fylkeskommuner, uavhengig av økonomiske konjunkturer. Kommunalbanken er dermed en viktig aktør for finansiering av velferdsinvesteringer i det norske samfunnet.

Kommunalbanken er videre en ledende aktør innen utlån av kommunalgjeld med en markedsandel på 47,5 prosent av kommunalt gjeldsoptak. Hele 98 prosent av de norske kommunene var kunder i Kommunalbanken ved utgangen av 2014 (KBN, 2015).

Kommunalbanken skreddersyr lånene til hver enkelt (fylkes)kommunes behov, og tilbyr flere ulike typer rentebetingelser. De forskjellige produktene består av flytende rente, rente tilknyttet 3 eller 6 mnd nibor, fast rente, eller fast rente over en begrenset periode.

Kjerneproduktene til Kommunalbanken består av langsiktige lån med en nedbetalingstid på inntil 40 år. Kommunalbanken har ikke innskuddsmuligheter, men finansieres i sin helhet gjennom opptak av kapital i det internasjonale finansmarkedet.

Kommunalbanken ble omgjort til et aksjeselskap i 1999, og dermed opphørte både innlåns- og utlånskvoter for banken. Dette har gjort at utlånsveksten til banken har vært høy. I de senere årene har det kommet flere kapitalkrav som har satt begrensninger på utlån fra Kommunalbanken. Banken ble kategorisert som en systemviktig bank i 2014 av regjeringen, og det stilles dermed enda strengere kapitalbufferkrav til banken (Finansdepartementet, 2014). En systemviktig finansinstitusjon er en institusjon som har en forvaltningskapital som utgjør minst ti prosent av fastlands-Norges BNP, eller en andel av utlånsmarkedet på minst fem prosent. Videre stiller EØS-regelverket krav til hvor mye egenkapital bankene må ha når de låner ut penger til ulike formål. Lån som anses som lavrisiko, gis en lav risikovekt. Lån som gis til norske kommuner, har fått en kapitalvekt på 20 prosent. Dette gjør at det settes

begrensning ved hvor mye Kommunalbanken kan låne ut, men det gjør også lånene dyrere. Det nye Solvency-2 kravet, innfaset i januar 2016, anslo at vektingen til utlånene var lik risikoen til ikke-ratede høyrentepapirer (Berglihn & Ytreberg, 2015). Ettersom Oslo er den eneste norske kommunen som har en offisiell rating, AAA-rating, ble det antatt at de fleste kommunene vil få samme risikopåslag som ikke-ratede selskaper. Det viste seg at forskriftene ble endret, og reglementet ble tilpasset norske kommuner, hvor kapitalvektingen skulle være lik AA-ratede selskaper (Finanstilsynet, 2015).

2.2.2 KLP

Kommunal Landspensjonskasse (KLP) leverer pensjons-, finans- og forsikringstjenester til kommuner og fylkeskommuner. KLP sin hovedoppgave er å være en leverandør av pensjon til offentlig sektor. Dette innebærer at KLP forvalter og utbetaler pensjon til sine kunder og har 419 av kommunene som sine kunder (KLP, 2015). Selskapet kjøpte i 2009 opp Kommunekreditt, tidligere eid av Eksportfinans (NTB, 2009). KLP er heleid av sine kunder og er dermed ikke statseid slik som Kommunalbanken. Likevel er KLP en aktør innen utlån av kapital til den kommunale sektoren. Selskapet tilbyr kommunene lån til blant annet skoler, barnehager, omsorgsboliger og andre deler av kommunenes infrastruktur.

2.2.3 Husbanken

Husbanken gir tilskudd til mange ulike formål og målgrupper. Tilskudd rettet mot kommuner og fylkeskommuner innebærer blant annet boligformål for kommunens innbyggere, omsorgsboliger, sykehjem, rentekompensasjon for kirkebygg, svømmeanlegg og skole (Husbanken, 2016a).

2.2.4 Kapitalmarkedet og pengemarkedet

Kapitalmarkedet er en del av et finansmarked og har som oppgave å anskaffe kapital og omplassere risiko. Kapitalmarkedet er et marked for finansielle fordringer eller lån med løpetid over ett år, mens pengemarkedet er alt under ett år. Produktene som omsettes her er verdipapirer som f.eks. obligasjoner og sertifikater (Finans Norge).

2.3 Fremtidige utfordringer

Økte kapitalkrav til den største utlånsaktøren, herunder Kommunalbanken, kan føre til en atferdsendring blant kommunene for anskaffelse av finansiering. Et alternativ vil være å henvende seg til kapitalmarkedet som unngår reglementene til de store finansielle institusjonene. Sertifikater og obligasjoner dominerer dette markedet, men de er ikke like langsiktige som lån utstedt av Kommunalbanken. Sertifikater og obligasjoner utstedt i kapitalmarkedet er ofte såkalte bulletlån. Det vil si at all nedbetaling foreligger i enden av nedbetalingsperioden. Hvis en kommune refinansierer en «gammel» obligasjon med en «ny», vil nedbetalingstiden på lånet øke betraktelig. I følge kommuneloven kan ikke (fylkes)kommunens samlede gjeldsbyrde overstige den estimerte levetiden for anleggsmidlene ved siste årsskifte (KML, 2015). Anvendelse av finansiering fra kapitalmarkedet kan dermed føre til en uoverensstemmelse mellom nedbetalingstid på lånet og levetiden på investeringen, noe som strider mot lovgivningen.

Den finansielle rapporteringen til kommuner gir også frihet til å rapportere lån med løpetid over tre måneder som langsiktig gjeld. Den kortsiktige og mer risikofylte gjelden med løpetid på tre måneder blir dermed ikke synlig i kommunens regnskap og fremstilles ikke på en tilfredsstillende måte for brukere av regnskapet, herunder alle eksterne aktører.

Videre kan forslaget om sammenslåing av kommuner ha en innvirkning på fremtidig utvikling (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2014a). For kommuner med svak økonomi og lav kompetanse på finansforvaltning vil en sammenslåing potensielt styrke kompetansen og kanskje kan det gi positive synergieffekter. Videre vil det for ressurssterke kommuner potensielt oppleves som en utfordring om de slås sammen med forholdsvis mindre ressurssterke kommuner.

Vi har nå sett på utlånsiden og aktørene der. Videre skal vi ta for oss regler og rammeverk som innlånssiden, kommunene, må forholde seg til.

3 Finansforvaltning i kommunen

3.1 KommuneLOVEN 1992

«Formålet med denne lov er å legge forholdene til rette for et funksjonsdyktig kommunalt og fylkeskommunalt folkestyre, og for en rasjonell og effektiv forvaltning av de kommunale fylkeskommunale fellesinteresser innenfor rammen av det nasjonale felleskap og med sikte på en bærekraftig utvikling. Loven skal også legge til rette for en tillitsskapende forvaltning som bygger på høy etisk standard» (Lovdata, 1992).

Den nye kommuneloven kom i 1992 og ble revidert senest i 2011. KommuneLOVEN var et svar på langvarig misnøye med statlig styring av kommunene. Den nye kommuneloven innebærer hovedsakelig to endringer som er viktig for den kommunale organiseringen. Loven er gjort mindre detaljert med hensyn til regler og hvordan kommunene bygges opp, og for det andre hvordan vedtak skal gjennomføres (Baldersheim & Goldsmith, 1993). Med andre ord ble det mer opp til den enkelte kommune hvordan organisasjonen skal se ut.

Den nye kommuneloven bærer preg av den tradisjonelle formannskapsloven fra 1837, men kjennetegnes også av karakteristiske trekk fra andre politiske arenaer og fra bedriftslivet. Baldersheim definerer videre den nye framvoksende kommunemodellen som *den politiske bedriften*. Dette begrunner han med at de nasjonale politiske partiene stiller med lister ved valget, og at det dermed er store likheter med politikken på et nasjonalt plan. Kommunene har dermed beveget seg nærmere en organisasjons- og beslutningsstruktur som ligner en vanlig bedrift. Kommunene består av store staber hvor store pengesummer blir forvaltet, og de fremstiller seg selv mer som produksjonsbedrifter enn tradisjonelle kommuner.

Kommunal styring etter bedriftsmodellen setter dermed konsumenten (dvs brukeren av kommunale tjenester) i fokus, og styringen blir da innrettet for å tilfredsstille brukeren. I bedriftsmodellen har rådmannen endret rolle fra kontrollør til konsernsjef, og opererer dermed uavhengig i en selvstendig stilling med frie hender til å gjennomføre den valgte strategien for selskapet. Ordføreren fungerer som en styreformann for kommunen og arbeider med å utvikle strategien til den gitte kommunen med bistand fra kommunestyret, bestående av innvalgte politikere (Baldersheim & Goldsmith, 1993).

Det er Stortinget som, gjennom lovvedtak og vedtak som omhandler finansiering, legger hovedregelverket for kommunenes og fylkeskommunenes virksomhet. Stortinget avgjør

fordelingen av oppgaver på tvers av forvaltningsnivåene, altså staten, fylkeskommunene og kommunene. Dette innebærer at kommunestyrets hovedoppgave er å sikre finansiering ved gjennomføring av tiltak av Stortingets og kommunens interesse innenfor et sentralt rammeverk (Tjernsbekk, 2015). Rammeverket har dermed en vesentlig innvirkning på kommunenes inntekter og utgifter det kommende året og har stor påvirkning på kommunestyrets prioriteringer. Likevel har kommunene stor fleksibilitet for individuelle prioriteringer.

Finansforvaltningen i norske kommuner har vært mye omtalt i media etter Terra-skandalen i 2007/2008. Det var ikke før kommuneloven fra 1952 ble oppdatert til kommuneloven i 1992 at begrepet finansforvaltning ble introdusert. Før den oppdaterte kommunaloven ble innført, var det normalt for kommuner å ha passiv forvaltning. Passiv forvaltning innebar at overskuddslikviditet ble plassert i banken og ga en sikker tilnærmet risikofri avkastning. På 1980-tallet skjedde det et paradigmeskifte, og myndighetene oppfordret kommunene til aktivt å forvalte den genererte overskuddslikviditeten. Dette åpnet for at kommunene, spesielt kommunene med kraftinntekter, kunne plassere aktiva i aksje- og obligasjonsmarkedet. Kommunelovens §52 ble dermed oppdatert med påfølgende finansforskrift i 2001. Finansforskriften fra 2001 har senere blitt oppdatert og gjort gjeldende fra 1. juli 2010 etter finanskrisen og Terra-skandalen. I de nye forskriftene ble kommunene oppfordret til å drive (aktiv) finansforvaltning, og videre sikre beste mulig avkastning, uten vesentlig finansiell risiko. Paragrafen gir retningslinjer for kommunenes finansforvaltning:

1. Kommunestyret og fylkestinget skal selv gi regler for kommunens eller fylkeskommunens finansforvaltning.

2. Departementet kan i forskrift gi nærmere regler om disposisjoner som innebærer finansiell risiko.

3. Kommuner og fylkeskommuner skal forvalte sine midler slik at tilfredsstillende avkastning kan oppnås, uten at det innebærer vesentlig finansiell risiko, og under hensyn til

at kommunen og fylkeskommunen skal ha midler til å dekke sine betalingsforpliktelser ved forfall.

Kilde: (KML, 2015)

Kommunene skal med andre ord påta seg risiko for å oppnå avkastning, men risikoen skal være kontrollert og stå i samsvar med avkastningen. Kommunene skal også utarbeide et finansforvaltningsreglement som setter retningslinjer for valg av plasseringer, risikoprofil osv. Det gis dermed stor frihet til den enkelte kommune å håndtere sin finansforvaltning, men loven forbyr dog kommuner og fylkeskommuner å utsette seg for «vesentlig finansiell risiko» (Kjærland & Gårseth - Nesbakk, 2009). Paragrafen viser også til at kommunen skal inneha tilstrekkelig kompetanse og forstå kompleksiteten av de finansielle produktene. Målet er dermed å forvalte kommunenes aktiva slik at kommunenes vare- og tjenesteproduksjon blir maksimert (Mauland & Aastvedt, 2008).

Etter Terra-skandalen har det vært mye tolkning av kommunenes og fylkeskommunenes mulighet til å påta seg risiko på finansiell aktiva. Det som ikke har mottatt like mye fokus er at gjeldsforvaltningen til kommunene også kan medføre en finansiell risiko. Denne finansielle risikoen må da også håndteres.

Dette kan eksemplifiseres ved at det benyttes kortsiktige lån (sertifikater) til å finansiere langsiktige investeringer. Sertifikatene har ofte en rulleringstid på 3 – 12 mnd og må dermed refinansieres ved forfall. I slike tilfeller foreligger det dermed en refinansieringsrisiko som man ikke kan unnvike. Kommunelovutvalget har derfor utgitt et forslag til ny kommunelov. Forslaget innebærer at både aktiva og passiva ikke kan inneha vesentlig finansiell risiko, i motsetning til tidligere hvor dette kun gjaldt aktiva (Norges Kommunerevisorforbund, 2016). Refinansieringsrisikoen vil dermed være et hovedfokus i denne utredningen.

Kommunene er i henhold til finansforskriftene pålagt å rapportere til kommunestyret eller fylkestinget. Administrasjonssjefen må minimum to ganger i året fremlegge rapporter for kommunestyret eller fylkestinget som viser finansforvaltningens utvikling. Videre er administrasjonssjefen pålagt å lage en årsrapport ved utgangen av hvert år, som viser både utviklingen gjennom året og status ved årets utgang. Det stilles også vesentlige krav til oppsett på hva rapportene må inneholde både for eiendelene og forpliktelsene (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2010).

3.2 Terraskandalen

Kommunal økonomi er et tema som har vært veldig aktuelt etter at Terra-skandalen inntraff i 2007. Meglerhuset Terra Securities henvendte seg til enkelte av kraftkommunene i Norge og fikk dem til å investere lånte penger med sikkerhet i fremtidige kraftinntekter. Produktene som ble solgt, var strukturerte produkter utstedt av Citigroup og videreformidlet av Terra Securities. Produktene var sammensatt av amerikanske høyrisiko boliglån, såkalte subprimelån, som består av utlån til kunder med dårlig betjeningsevne. Ettersom det ville være utenkelig at hele boligmarkedet i USA kollapset samtidig, var produktene ifølge eksperter tilstrekkelig diversifisert og fikk da AAA-rating, den sikreste ratingen.

Da finanskrisen inntraff i 2007, klarte ikke mange av de amerikanske husholdningene å betjene sine lån, hvilket medførte en kollaps i boligsektoren. De strukturelle produktene sank betraktelig i verdi, og kommunene måtte betale inn garantisummer for ikke å miste investeringene sine. Investeringene medførte dermed store tap for syv av de norske kommunene. Terra-skandalen viser hvor sårbare kommuner er selv om det foreligger et reglement for finansforvaltning for kommunene. Det har i senere tid blitt konkludert med at samtlige av Terra-kommunene brøt kommunaloven § 52, hvor de har påtatt seg usedvanlig høy finansiell risiko (Grøntoft, 2008). Terra-skandalen omhandler opptak av lån for å finansiere komplekse investeringer, mens oppgaven vår vil ha et større fokus på selve risikoaspektet som foreligger rundt finansieringen av aktiva.

3.3 Kommunalt regnskap

Regnskapet er et viktig økonomistyringsdokument, hvor formålet er å gi beslutningsnyttig finansiell informasjon. Regnskapet gir et innblikk i hva bedriften for eksempel har i kontanter, varer, fordringer, gjeld, formål og om bedriften går med underskudd eller overskudd. Regnskapet har i hovedsak to formål: Beslutningsformålet og kontrollformålet (Sunde, 2014). Formålene er grunnpilarene for den internasjonale regnskapsstandard som bygger på den normative regnskapsteorien.

Beslutningsformålet beskrives som en fremoverrettet målsetning som innebærer at regnskapsrapportene skal gi tilstrekkelig informasjon i forbindelse med økonomiske beslutninger (Mellemvik & Olsen, 1996). Kontrollformålet innebærer at regnskapsrapportene

også skal ha en bakoverrettet målsetning og skal dermed brukes til oppfølging av resultater. Sammen gir formålene en effekt som skal redusere usikkerheten knyttet til evaluering og bedømming av en aktivitet, agent eller organisasjon.

Det kommunale regnskapet har vært påvirket av internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) og følger jf. kommuneloven § 48 God kommunal regnskapsskikk (GKRS).

Ifølge god standard for kommunal regnskapsskikk skal lån helt ned til 1 måneds løpetid defineres som langsiktig gjeld i regnskapene (GKRS 1, 2014). Dette står i motsetning til IFRS-rapportering¹ hvor langsiktig gjeld defineres som gjeld med løpetid over 1 år.

Regnskapene til kommunen er delt inn i investerings- og driftsregnskap.

Investeringsregnskapet tar for seg investeringer, salg av anleggsmidler, avskrivninger og bruk av finansieringsmidler. Driftsregnskapet tar for seg inntekter og kostnader forbundet med driften, og i tillegg belastes rentekostnadene.

3.4 Kommunens passiva

Lånefinansiering er et instrument kommunene har for å fordele betaling av en vare over tid. En av styringsreglene for kommunal økonomi er å sikre en bærekraftig utvikling. Dette sikres av kommunelovens § 50 om kommunalt låneopptak (KML, 2015).

Kommuneloven stiller krav og begrensninger til bruk av lånemidler, opptak og nedbetalingstid av gjelden (KML, 2015). Loven begrenser kommunens mulighet til å ta opp lån til en tredjepart som driver næringsvirksomhet, og det er ikke lov å foreta låneopptak for å finansiere driften av kommunen. Kommunene kan med andre ord gjennomføre låneopptak for å finansiere investeringer i bygninger, anlegg og varige driftsmidler til eget bruk og gjøre opptak av lån for finansiering av formidlingslån til personer som ikke driver næringsvirksomhet. Videre har kommunene også mulighet til å ta opp likviditetslån, kortsiktige lån som skal nedbetales inneværende år. Det kan være en utfordring for kommunene å definere om opptaket av lån dekker drift eller varige midler, da vedlikehold ikke kan lånefinansieres, kun det som skaper varig verdi.

¹ «International Financial Reporting Standards (IFRS) is a single set of accounting standards, developed and maintained by the IASB with the intention of those standards being capable of being applied on a globally consistent basis—by developed, emerging and developing economies—thus providing investors and other users of financial statements with the ability to compare the financial performance of publicly listed companies on a like-for-like basis with their international peers.» (IFRS, u.d.)

Kommunal gjeld er delt inn i to undergrupper, kortsiktig og langsiktig gjeld. Kortsiktig gjeld oppstår gjennom kommunenes vare- og tjenesteproduksjon. Under posten kortsiktig gjeld foreligger dermed blant annet kassekreditt, skyldig skattetrekk, arbeidsgiveravgift, feriepenges og leverandørgjeld. Kortsiktig gjeld er med andre ord all gjeld som ikke er definert under kommunelovens § 50, med unntak av likviditetslån (GKRS 1, 2014).

Langsiktig gjeld oppstår gjennom finansiering av egen investering i anleggsmidler, refinansiering av gamle lån, utlån og avtale om finansiell leasing (GKRS 1, 2014). Under posten langsiktig gjeld finner vi obligasjonslån, sertifikatlån, lån i banker og kredittforetak.

Opptak av ordinære lån i kommunal sektor er underlagt prosedyrekravene i regelverket om offentlige anskaffelser (Fornyings- og administrasjonsdepartementet, 2006). Sertifikat- og obligasjonslån er fritatt fra dette reglementet. Dette kan ha en konkurransevridende effekt og det er dermed antatt at det vil forekomme endringer av reglementet i fremtiden (Falkgård, 2015).

3.5 Kommunens aktiva

Finansforskriftene fra 2011 differensierer mellom forvaltningen av ledig likviditet og andre midler beregnet til formål av driften og forvaltningen av langsiktige finansielle aktiva adskilt fra kommunenes midler beregnet for driftsformål (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2010). Forskriftene sier at førstnevnte midler skal ha høy likviditet og lav finansiell risiko. Langsiktige finansielle aktiva kan ifølge finansforskriftene være åpen for å ha høyere finansiell risiko og lavere likviditet i bytte mot en høyere avkastning på lengre sikt. Etter innføringen av finansforskriftene ble kommunene pålagt å følge fastsatte regler for finansforvaltningen, som styret i kommunen må ta stilling til. Styret har også et stort ansvar for å kontrollere at det er etablert gode rutiner og å håndtere den underliggende finansielle risikoen (Jørgensen, 2011).

3.5.1 Tilskudd og rentekompensasjon

For å gi kommuner insentiver til å foreta rehabiliteringer og investeringer i nye skoler og svømmeanlegg har Husbanken en søknadsordning som dekker rentekostnadene til et slikt prosjekt. Kommunen mottar dermed rentekompensasjon for å finansiere enkelte investeringer. Dette innebærer at hele rentekostnaden ved lån med flytende rente blir dekket i en periode på opptil 20 år (Husbanken, 2010). Lånet til tiltakene blir ikke utbetalt av Husbanken selv, men

Husbanken dekker rentekostnadene. Dette innebærer at kommunene kan søke om ordningen i Husbanken for dermed å sette et lån ut på anbud. Husbanken har også diverse tilskuddsordninger. Dette innebærer blant annet tilskudd for å bygge miljøvennlige boliger, investeringstilskudd til omsorgshjem og sykehjem, tilskudd til utleieboliger og rentekompensasjon for kirker (Husbanken, 2016b).

3.6 ROBEK

Kommunelovens § 60 stiller krav til at budsjett og økonomiplan må være i balanse, det vil si at de løpende kostnadene må dekkes inn av de løpende inntektene (KML, 2015). Hvis en kommune skulle fått et regnskapsmessig underskudd et enkelt år, må dette kunne dekkes inn i løpet av neste budsjettperiode. Dersom kommunen mot formodning ikke skulle klare å dekke underskuddet, må fylkesmannen føre tilsyn med kommunens budsjettvedtak. Kommunen omfattes da av ROBEK.

ROBEK er et register over kommuner og fylkeskommuner som er i økonomisk ubalanse (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2016b). Kommuner under ROBEK får begrensninger i sin økonomiske frihet. Dette innebærer at kommuner og fylkeskommuner må ha tillatelse fra Kommunal- og moderniseringsdepartementet for å ta opp lån, langsiktige leieavtaler og for at budsjettvedtakene skal kontrolleres. Før kommuneloven ble oppdatert fra 1992 til 2001, måtte samtlige kommuner og fylkeskommuner motta godkjenning fra fylkesmannen, men etter at loven ble innført, var dette gjeldende kun for kommuner i økonomisk ubalanse. Det er pr dags dato 51 kommuner på ROBEK-listen (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2016a).

Dette innebærer at en kommune ikke kan gå konkurs, men settes under tilsyn av staten for å få tilbakebetalt skyldig beløp.

3.7 Ekstern forvalter

Ifølge finansforskriftene er kommunene pliktet til å lage regler for sin forvaltning av gjeldsporteføljen og andre finansieringsalternativer. Ettersom innlånskostnadene har stor betydning for kommuners økonomi, er forvaltningen av de finansielle passiva en viktig kilde for å kunne redusere kostnader og håndtere risikoen ved eventuelle renteendringer.

Finansforvaltningen skal gi rammeverk og begrensninger for forvaltningen av kommunens passiva.

«Dette vil kunne være hvordan en skal forholde seg til markedets forventninger om framtidig rentenivå, hvordan en skal tilpasse seg endringer i rentemarkedet, preferanser for valg mellom fast og flytende rente, valg av tidshorisont for eventuelle rentebindinger mv.» (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2010).

Ifølge en spørreundersøkelse foretatt av Kommunalbanken i 2015 har 85 prosent av kommunene svart at de ikke benytter seg av en ekstern gjeldsforvalter, mens de resterende 15 prosent har innleid ekstern ekspertise (Harstad M. U., 2015). Gjeldsforvalteren tar dermed utgangspunkt i finansforskriftene til den individuelle kommunen og optimaliserer porteføljen etter dens behov. En stor aktør innenfor kommunal gjeldsforvaltning er Bergen Capital Management (Kommunalfinans) med 40 kommuner under sin gjeldsforvaltning. Aktøren tilbyr både aktiv forvaltning av eiendelene til kommunene, gjeldsforvaltning og generell finansiell rådgivning. Kommunalfinans driver aktiv forvaltning av ni av de norske kommunene. En ekstern gjeldsforvalter fungerer dermed som et bindeledd mellom kommunen og finansierings- og investeringskilde.

Vi vil videre i neste kapittel beskrive metoden som er anvendt for å løse avhandlingens problemstilling.

4 Metode

Dette kapittel tar for seg metoden som er benyttet for å besvare problemstilling og underordnede forskningsspørsmål.

Forskningsdesignet defineres som den rammeplanen som anvendes for å kunne besvare forskningsspørsmålet med relevant og praktisk empirisk forskning. Det en ønsker å oppnå, er å finne en strategisk fremgangsmåte for å besvare forskningsspørsmålet på den mest hensynsfulle måten, med de restriksjonene som medfølger (Ghauri & Grønhaug, 2010). Forskningsmetoden vi har valgt er eksplorerende, ettersom det er foretatt lite forskning på området og problemstillingen er relativt bred.

Vi har dermed i denne oppgaven valgt å benytte en kombinasjon av kvantitativ og kvalitativ metode. Kvantitativ metode har sine teoretiske grunnpilarer i statistisk teori og forholder seg til målbare størrelser av innsamlet data, som ryddes systematisk for deretter å analyseres. Et stort antall kommuner gjør at det kan være enklere å få frem kommuner av interesse ved kvantitativ analyse, for deretter å kvalitetssjekke og undersøke nærmere ved hjelp av kvalitativ metode. På denne måten starter vi analysen bredt, for deretter å kunne snevre inn og avslutningsvis intervjuer kommuner som vil være interessant for den kvalitative analysen.

4.1 Utredningens hensikt

Det er tre hovedtyper av hensikter for empiriske undersøkelser: Beskrivende, forklarende og predikerende (Jacobsen, 2005). Beskrivende innebærer at man gjennom en undersøkelse ønsker å objektivt beskrive et fenomen. Forklarende innebærer at man ønsker å søke etter en forklaring, som avklarer hvorfor et fenomen oppsto. Avslutningsvis er prediksjon en hovedtype som benytter forskningen til å forutsi hva som vil skje i fremtiden.

Vår oppgave er en kombinasjon av alle tre hovedtypene. Vi starter med å beskrive hvordan en kommune opererer, ansvarsområder og hvordan en kommune tar opp gjeld. Deretter benytter vi deler av denne informasjonen til å forklare utviklingen til kommunal gjeld, for deretter å forklare hvorfor kommunene har foretatt sine finansieringsvalg. Videre benytter vi data fra den beskrivende delen til å predikere hvilket økonomisk utfall en endring i sertifikatmarkedet kan påvirke kommunenes økonomi. Videre i den kvantitative analysen foretar vi en

regresjonsanalyse som ser etter en statistisk sammenheng med forklaringer for sertifikat anvendelse på tvers av kommunene.

Vi gjennomfører videre intervjuer med kommunene for å kvalitetssjekke og forklare hvorfor kommunene har foretatt sine valg og se om våre funn samsvarer med deres oppfatning av srisiko.

4.2 Datagrunnlag

Datainnsamlingen i oppgaven vår består av både primærdata og sekundærdata. Sekundærdata innebærer at data eksisterer og er innhentet uavhengig av vår undersøkelse. Primærdata, er data som er innhentet med hovedformål å relatere seg til undersøkelsen.

I denne forbindelsen er innsamling av sekundærdata rapportert av kommunene til SSB (Statistisk Sentralbyrå) via KOSTRA (KOMmune-STat-RApportering).

«KOSTRA (KOMmune-STat-RApportering) er et nasjonalt informasjonssystem som gir styringsinformasjon om kommunal og fylkeskommunal virksomhet» (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2009).

Det er også benyttet sekundærdata fra Stamdata og Thomsen Reuters. Stamdata inneholder informasjon om alle obligasjoner og sertifikater utstedt i de nordiske landene. Thomsen Reuters er en internasjonal makroøkonomisk database.

Primærdata gjennomført i undersøkelsen er intervjuer gjennomført per mail. Informasjon gjennomført i kvantitativ analyse har blitt benyttet for å stille relevante spørsmål til utvalgte kommuner. Begrunnelser for utvalget blir definert i kapittel 7. Spørreundersøkelsen er sendt pr. mail til alle kommuner som er nevnt med navn i oppgaven, og det er i tillegg supplert med andre kommuner som representerer kommuner med «god kommuneøkonomi». Begrunnelsen for sistnevnte utvalg, er forklart i appendiks 8.

4.3 Håndtering av usikkerhet:

Innhenting av data må kontrolleres for både validitet og reliabilitet. Validitet innebærer at man velger korrekte data som sammenfaller ved besvarelse av problemstillingen, mens reliabilitet innebærer at man representerer innsamlede data på en pålitelig og troverdig måte (Solerød, 1996).

Det skilles mellom validitet i kvantitative studier som dekker både definisjon og innhold (Grønmo, 2012).

- Definisjonsmessig validitet
- Intern validitet
- Ekstern validitet

Definisjonsmessig validitet innebærer å ha en sammenheng mellom problemstillingen som skal undersøkes og data benyttet for å løse problemstillingen (Grønmo, 2012). Det var dermed viktig for oss å sette oss grundig inn i problematikken vi ønsket å løse, og videre i litteratur utgitt på området for å kunne anvende riktige teorier for løsning av problemet.

Intern validitet gjenspeiler i hvilken grad valgt metode for løsning av problematikken besvarer oppgavens problemstilling. En høy intern validitet vil dermed kunne reflektere en god avhandling og om forskningen som er gjennomført, er korrekt.

Ekstern validitet innebærer at man skal etablere begreper, beskrivelser, forklaringer og tolkninger som er overførbare og kan forstås. Det er viktig at oppgaven har god ekstern validitet, ettersom vi ønsker å presentere refinansieringsrisikoen slik at kommunene forstår dens omfang.

For å oppnå en høy validitet er det essensielt med høy reliabilitet i undersøkelsen, ettersom dette begrepet forteller noe om troverdigheten til forskningen (Grønmo, 2012). Reliabiliteten sier noe om nøyaktigheten i forskningen, og en oppnår dernest høy reliabilitet om forskningen kan gjennomføres på nytt av en uavhengig person med oppnåelse av de samme resultatene.

Sekundærdata hentet fra store og velkjente organisasjoner er regnet for å være pålitelige og troverdige (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Dataene benyttet i vår oppgave er hentet fra Statistisk Sentralbyrå (SSB), som er det nasjonale senter for innsamling av statistiske data i Norge. Videre er det også benyttet data fra Stamdata og Reuters. Vi kan dermed anse at

dataene benyttet i vår oppgave oppfyller kravene om validitet og reliabilitet, ettersom tallene kontrolleres på flere nivåer. Herunder kontrolleres tallene av kommunene selv, mens data hentet ut fra markedet kontrolleres av flere markedsaktører.

I beregninger med sertifikatgjeld har vi benyttet oss av Stamdata fremfor SSB, fordi SSB tar utgangspunkt i kommunenes regnskap, der sertifikatgjeld føres som langsiktig gjeld. Stamdata gir mer korrekte data, ettersom dette er rådata i kapitalmarkedet, hentet ut i begynnelsen av desember hvert år i perioden 2008 til 2015.

4.4 Gjennomføring av analysen

Innsamlingen av data fra KOSTRA ble gjennomført ved hjelp av KOSTRA-databasen. I databasen ligger det mange underliggende datasett. Ved henting av data valgte vi på forhånd hvilke nøkkeltall som vi ønsket å hente ut og for hvilke kommuner. Dataene ble deretter eksportert til et Excel-dokument og bearbeidet av oss for analyse.

Data fra Stamdata er hentet ut ved at man ser på aktive sertifikater i det nordiske kapitalmarkedet i begynnelsen av desember, hvert år i perioden 2008 til 2015. Dataene ble videre eksportert og bearbeidet i et hoveddokument kombinert med tall fra SSB.

Data fra Thomsen Reuters er hentet fra Reuters egen database gjennom terminal.

I regresjonsanalysen har vi filtrert bort Oslo, den baseres derfor på de gjenværende 427 kommunene.

Intervjuspørsmålene ble dannet på grunnlag av funnene i kvantitativ analyse. Intervjuene ble sendt ut til ordføreren, økonomisjefen og standardisert postkasse i kommunene som vi har utpekt under utvalg. I tillegg ble det stilt kontrollspørsmål til kommuner som ikke var i utvalget, men som ifølge kommunebarometeret hadde god kommunal økonomi (appendiks 8).

Vi undersøkte hvordan norske kommuners adferdsendringer i investeringer og gjeldsforvaltning påvirket risikobildet. Ettersom det foreligger store forskjeller mellom kommuners størrelse og tjenester valgte vi å se på kommuners tall på konsernnivå, noe som gjør kommunale tall mer sammenliknbare på tvers av tjenestoområder (Scherven, 2003).

4.5 Regresjonsanalyse

Regresjonsanalyser benyttes når man ønsker å studere sammenhengen mellom én avhengig variabel, og én eller flere uavhengige variabler (Ghauri & Grønhaug, 2010). Selv om regresjonsanalysen finner reelle sammenhenger, er det viktig å benytte teori for å kontrollere om analysen gir et korrekt estimat. Dette kan begrunnes med at forklaringsvariabler som burde vært inkludert i modellen, er utelatt, eller det kan skyldes rene tilfeldigheter. For gjennomføring av regresjonsanalysen benytter vi programmet STATA.

Vi kan dele inn datasettet til regresjonsanalysen i tre forskjellige hovedtyper: Tverrsnitt, tidsserie og paneldata (Ghauri & Grønhaug, 2010). Ettersom vi benytter oss av paneldata, er det denne vi vil forklare mer detaljert.

4.5.1 Paneldata

Paneldata kjennetegnes ved at det er flere objekter der hvert objekt har flere målinger over lengre tidsperioder (Park, 2011). Paneldata er en kombinasjon av tverrsnitts- og tidsseriedata. Paneldata benyttes for å finne reelle sammenhenger mellom en rekke observasjonsgrupper over en tidsperiode, som ikke kan avdekkes gjennom bruk av tidsserier eller tverrsnitt.

Paneldata kan enten være balansert eller ubalansert. Et datasett som er balansert, vil si at alle kommunene har like mange observasjoner gjennom hele perioden. Et ubalansert datasett vil si at noen observasjoner faller fra eller mangler underveis (Park, 2011). Vårt datasett er ubalansert ettersom det foreligger enkelte mangler på observasjoner i perioden 2008-2015. Dette skyldes at det foreligger kommunesammenslåinger, men også at enkelte kommuner ikke har rapportert inn i enkelte år.

4.5.2 Lineær regresjon

En lineær regresjon bygger på flere forskjellige forutsetninger for at vi skal kunne trekke korrekte konklusjoner (Ringdal, 2013):

1. Feilledet skal ha en gjennomsnittlig verdi lik 0
2. Fravær av heteroskedastisitet
3. Fravær av autokorrelasjon
4. Residualledet skal være normalfordelt
5. Alle uavhengige variabler skal være autokorrelerte med feilledet
6. Det skal være linearitet
7. Fravær av multikollinearitet

Foreligger det avvik på enkelte av forutsetningene, må man foreta korrigeringer for å utbedre modellen. Ved bruk av paneldata er det to metoder som benyttes, som vil bli nevnt nedenfor.

4.5.3 Fast effekt og tilfeldig effektmodell

Ved regresjonsanalyse er det flere ulike regresjonsmetoder som kan benyttes. I hovedsak benyttes fast effekt og tilfeldig effektmodellen. Hvilken modell som benyttes avhenger av enkelte kriterier.

Faste effektmodellen bør benyttes dersom:

- Utvalget i regresjonsmodellen er lite relativt til den totale populasjonen, eller utvalget er av ca. samme størrelse som den totale populasjonen
- At det er vanskelig å trekke en bastant konklusjon at uobserverbare forklaringsvariabler ikke har høy korrelasjon med forklaringsvariablene i modellen

Tilfeldig effektmodellen bør benyttes dersom:

- Utvalget i regresjonsmodellen er et lite utvalg av den totale populasjonen
- Effektens tidskonstante variabler er essensielle for modellen

4.5.4 Multippel regresjonsmodell

En multipel regresjonsmodell inneholder flere forklaringsvariabler. Målet er her å analysere effekten flere uavhengige variabler, x , har på én avhengig variabel, y . Når vi kjenner til verdien x , kan vi finne en kombinasjon med koeffisienter som best mulig representerer variabelen y . Feilledet representerer effekten som ikke kan forklares av de uavhengige variablene på den avhengige variabelen.

Dette gir følgende likning:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \beta_3 x_{3t} + \dots + \beta_k x_{kt} + \varepsilon_{kt}$$

I denne formelen representerer k antall uavhengige variabler, mens t representerer den individuelle observasjonen i året. β er en regresjonskoeffisient som forklarer sammenhengen mellom den uavhengige og avhengige variabelen.

4.5.5 Presentasjon av modellens avhengige og uavhengige variabler

Vi vil videre i dette delkapittelet presentere modellens avhengige og uavhengige variabler.

Avhengig variabel

I denne avhandlingen har vi valgt å benytte Sertifikater/Antall innbyggere som den avhengige variabelen. Dette er fordi vi ønsker å se på sammenhengen mellom forklaringsvariabler i kommunene og finne kvantitative grunner til at de har valgt å benytte seg av sertifikater i kapitalmarkedet fremfor andre finansieringsalternativer. Vi har justert størrelsen for befolkning i kommunen for at tallene skal bli sammenliknbare på tvers av kommunene.

Uavhengige variabler:

Vi har valgt å benytte oss av 9 uavhengige variabler i modellen. Variablene dekker flere aspekter innenfor kommuneøkonomi og demografi, slik at vi har størst mulig forklaringspotensiale i modellen.

LN av antall innbyggere i kommunen, Lnbefolkning:

Ved å ta befolkningen i kommunen inn i modellen, ønsker vi å se om størrelsen til kommunen har en innvirkning på om kommunen benytter seg av kapitalmarkedet.

Hvorvidt kommunene er i økonomisk ubalanse, ROBEK:

Hvis en kommune er i økonomisk ubalanse, altså at kostnader inneværende år ikke dekkes av årets inntekter, blir kommunen kategorisert under ROBEK. Her må fylkesmannen godkjenne låneopptak og budsjetter. Vi ønsker å se om det har en sammenheng mellom dårlig kommunal økonomi og finansiering med sertifikater.

Hvorvidt kommunen er en kraftkommune, Kraftkommune

Som tidligere nevnt i oppgaven, var det flere kraftkommuner som ble innblandet i Terra-saken. I utgangspunktet er kraftkommuner kommuner med god kommunal økonomi med en jevn kontantstrøm. Det er dermed av interesse å se om kraftkommuner benytter seg av sertifikatfinansiering.

Hvorvidt kommunen har ekstern forvaltning av passiva, Forvaltning

Vil bruk av ekstern forvalter øke insentiver til rentebesparelser og allokering mot kapitalmarkedet? Vi ønsker her å teste om kommuner som anvender ekstern forvalter, er mer eksponert mot kapitalmarkedet.

Netto lånegjeld over brutto driftsinntekter, Nettolånegjeld/Bruttodriftsinntekter

Ved å benytte nettogjeld over driftsinntekter ønsker vi å se om kommuner som allerede er høyt belånte har en større sannsynlighet for å finansiere investeringer med sertifikater.

Nettodriftsresultat i prosent av driftsinntekter, Nettodriftsres

Vi ønsker her å se hvilken påvirkning driftsresultatet til kommunen har på eksponering mot sertifikater. Vil kommuner som går med overskudd benytte seg av sertifikater?

Bruk av lån til finansiering av investeringer i forhold til driftsinntekter, Bruk av lån

Ved å ta med denne forklaringsvariabelen ønsker vi å se om kommuner som tar opp mye lån, har en sammenheng med å hente kapital i kapitalmarkedet.

Brutto investeringsandel i skoler over totale bruttoinvesteringer, Invest skole

Vil kommuner med store investeringer i rehabilitering og bygging av skoler gi økt eksponering i kapitalmarkedet? Her tester vi hypotesen om at det eksisterer insentivproblemer ved at deler av prosjektene blir rentekompensert med en fast rentekompensasjon.

Vi ser at *nettolånegjeld over driftsinntekter* har høyest korrelasjon med *lnbefolkning*, og det er ingen tegn på multikollinearitet mellom de uavhengige variablene i modellen. Dette ser vi ved at den høyeste korrelasjonen har relativt sterk samvariasjon (Johannesen, 2009). En korrelasjon mellom *lnbefolkning og nettolånegjeld over driftsinntekter* indikerer at de største kommunene har høyest gjeldsgrad. For å redusere faren for multikollinearitet ytterligere, foretok vi også en VIF-test (appendiks 1). VIF-testen ga relativt lave verdier, da en verdi på 10 kan skape utfordringer med multikollinearitet i modellen (UCLA). VIF-testen er i utgangspunktet ikke beregnet for paneldata, men vi valgte å anvende den for å skape mer troverdighet til modellen.

Vi måtte utelate enkelte variabler som kommunens *disposisjonsfond og nettogjeld per innbygger*, ettersom de korrelerte i sterk grad med *nettolånegjeld over driftsinntekter*. Ved å utelate nevnte variabler reduserte vi faren for multikollinearitet i modellen.

4.5.7 Tester til regresjonsanalysen

Vi har gjennomført flere tester for å se om modellen oppfyller kriteriene nevnt innledningsvis.

Vi har testet at residualleddene er normalfordelt, slik at p-verdien til forklaringsvariablene i modellen er troverdige. Ser vi i appendiks 2, har restleddet en normalfordelt profil.

Ved gjennomføring av White- og Cameron & Trivedi-testen fikk vi et signifikant utslag, og den bekrefter da at vi har innslag av både heteroskedastisitet og skjevhet (appendiks 3).

Wooldridge-testen avdekket at det foreligger autokorrelasjon i modellen (appendiks 4).

Vi velger dermed å kontrollere for heteroskedastisitet og autokorrelasjon i feilleddet ved å anvende en cluster-robust-modell.

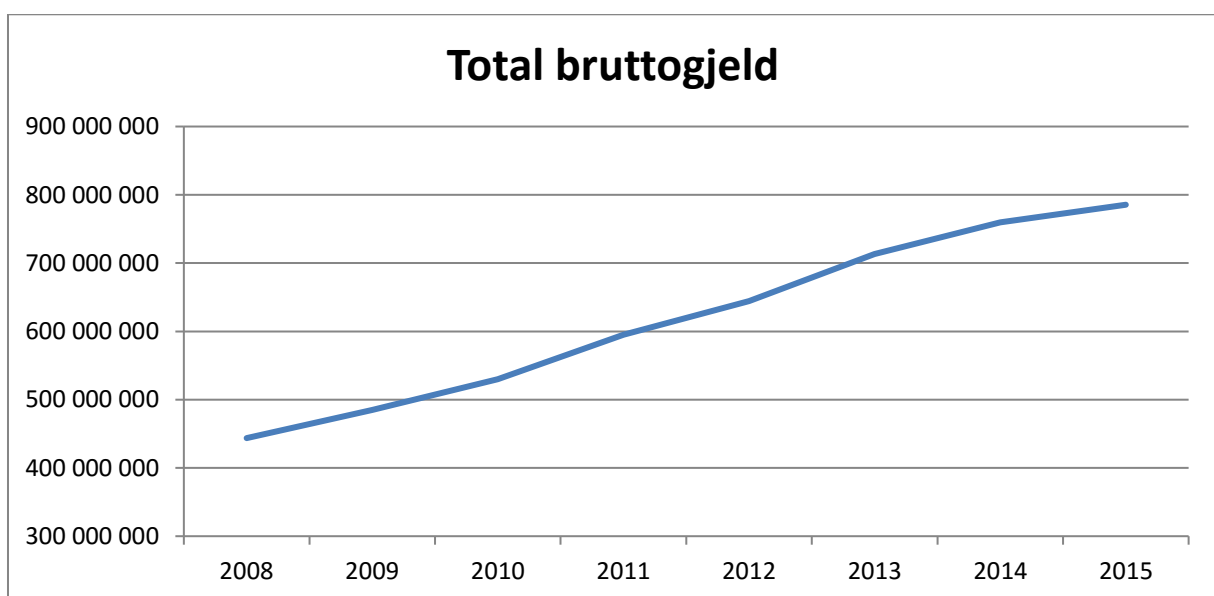
Videre i utredningen vil vi analysere hvordan kommunal gjeld har utviklet seg både i omfang og produktsammensetning. Vi starter med å se på endringer knyttet til hvordan kommunene disponerer sine gjeldsporteføljer, før vi illustrerer den totale gjeldsoppbyggingen kommunene har gjennomgått i perioden fra 2008 til 2015.

5 Analyse av finansforvaltningen fra 2008 til 2015

I kjølvannet av finanskrisen 2008 har det kommunale gjeldsnivået i Norge bygget seg opp til rekordhøye nivåer. Mye av låneveksten skyldes sterk befolkningsvekst, men det kan også forklares ved at kommunene har fått flere ansvarsområder enn tidligere, herunder blant annet innen grunnskole, barnehager, eldreomsorg, kommunale veier, renovasjon, vann og avløp. I det siste har også investeringer i kulturhus og kulturellerelaterte anlegg skutt i været. (Robert Hoftun Gjestad, 2014). Dette, sammen med statlige satsinger og vedlikeholdsetterslep, har ført til en meget høy investeringsaktivitet i den kommunale sektoren. Bare fra 2014 til 2015 har kommunekonsernernes investeringsutgifter økt med nær 6 milliarder kroner, eller ca. 11 prosent. (SSB, 2016a). Dette er ifølge SSB i tråd med økningen vi har sett de siste årene, som har ligget mellom 10 og 13 prosent årlig. Kommunalbanken anslår at omtrent 80 prosent av de tjenestene kommunen tilbyr, er lovpålagte.

Kommunalbanken påpeker videre at kommunene i stor grad legger opp til å lånefinansiere velferdsinvesteringer (Falkgård, 2016). Samtidig ser de en konstant egenkapitalandel i finansieringen. Dette medfører med andre ord en økning i utestående kommunal gjeld.

Ser vi på brutto gjeldsnivå fra SSB for den samlede sektoren, er veksten på hele 77,04 prosent fra 2008 til 2015. Bruttogjeld innebærer en god del gjeld som ikke er rentebærende for kommunen og må ikke forveksles med kommunenes netto rentebærende gjeld.



Figur 2 Total bruttogjeld i tusen

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total brutto gjeld | 443 654 | 484 933 | 530 075 | 595 298 | 644 343 | 713 264 | 759 743 | 785 460 |
| Aggregert vekst | | 9,30 % | 19,48 % | 34,18 % | 45,24 % | 60,77 % | 71,25 % | 77,04 % |
| Årlig vekst | | 9,30 % | 9,31 % | 12,30 % | 8,24 % | 10,70 % | 6,52 % | 3,38 % |

Tabell 1 Total bruttogjeld i millioner

Den årlige veksten, illustrert i tabellen over, ligger mellom 3,38 prosent og 12,30 prosent. Vi legger også merke til at trenden holder en bratt stigende kurve. Det er noe upresist å se på bruttogjeld i en slik analyse, ettersom mange av komponentene her ikke gir et reelt bilde av hvordan kommunenes gjeldssituasjon isolert sett egentlig er.

Vi vil derfor i videre analyse begrense oss til å se på utviklingen i kommunenes nettogjeld. Nettogjeldsbegrepet har som formål å skille ut videreformidlede lån og ubrukte lånemidler. SSB opererer med nettogjeldsberegninger etter følgende fremgangsmetode:

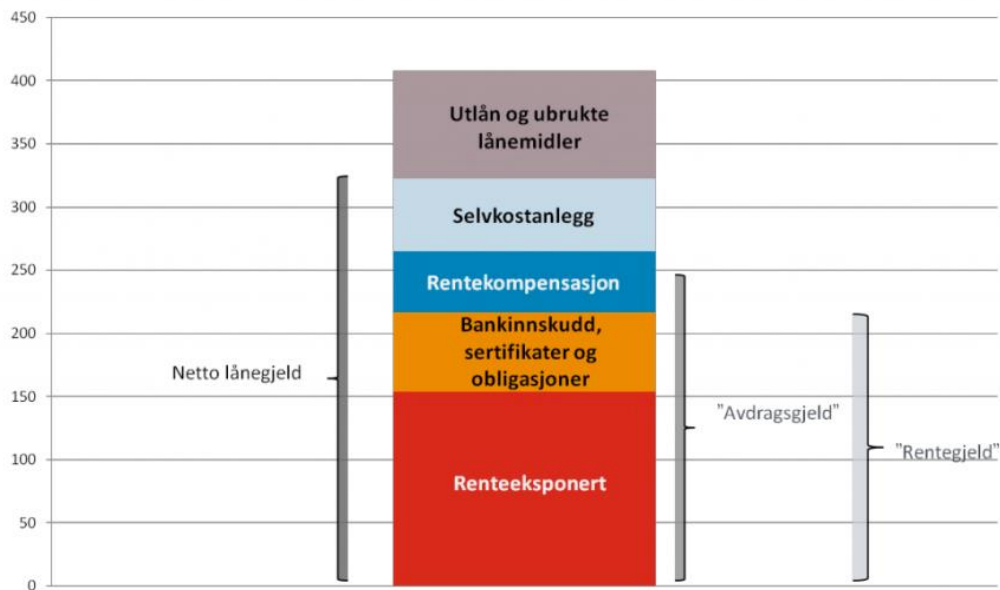
«Variabelen viser netto lånegjeld for konsernet. Netto lånegjeld er definert som langsiktig gjeld (eksklusive pensjonsforpliktelser) fratrukket totale utlån og ubrukte lånemidler. I totale utlån inngår formidlingslån og ansvarlige lån (utlån av egne midler). Variabelen omfatter dermed utlån hvis mottatte avdrag skal inntektsføres i investeringsregnskapet, i tillegg til innlån som skal avdras i driftsregnskapet.»

Nettogjelden korrigeres for viderelån formidlet av Husbanken og ubenyttede lånemidler. Korrigeringen for viderelån vil si at man ikke ilegger kommunene ekstra gjeld der de bare videreformidler lånene. Det er egentlig kommunens innbyggere som pådrar seg den ekstra gjelden, og motposten, kommunens fordringer, øker tilsvarende gjeldsoptaket.

Vi ser på SSB sin definisjon av nettogjeld som en fornuftig beregning ettersom videreutlån ikke spiller direkte inn på kommunenes gjeldssituasjon og betjeningsevne. Likevel er det verdt å merke seg at kommunen muligens pådrar seg en risiko ved at låntakerne ikke oppfyller sine forpliktelser. Lån for videreformidling er til en viss grad dekket for tap. Husbanken har et tapsfond som skal sikre kommunene mot tap på forsvarlig utlån. Formålet er gjennom dette å stimulere kommunene til optimal bruk av startlån (Husbanken, 2014). Videre vil tap gå igjennom en tapsdeling der Husbanken og kommunen deler oppståtte tap på startlån. Kommunene har tapsrisikoen for de første 25 prosent av gjenstående hovedstol, samt forfalte renter og omkostninger før realisering av pantet. Forsinkelsesrenter tas ikke med i

tapsdelingen. Staten har tapsrisiko for et eventuelt restbeløp etter realisering av pantet. Med tanke på at det ofte er motparter som sliter med å få lån gjennom andre finansinstitusjoner som får tilgang til kommunale lån, taler dette kanskje for at de har en lavere betjeningsevne og utgjør en høyere risiko for tap.

Når det gjelder ubenyttede lån, vil de bli en motpost på eiendelssiden. De vil generere inntekter tilsvarende lånene eller være ubenyttede rammer på lån som dermed ikke medfører kostnad eller risiko for kommunen av betydning, både hva angår rente og likviditet.



Figur 3 Rentebærende gjeld i kommunal sektor i millioner

Kilde: (Prestvik, 2015)

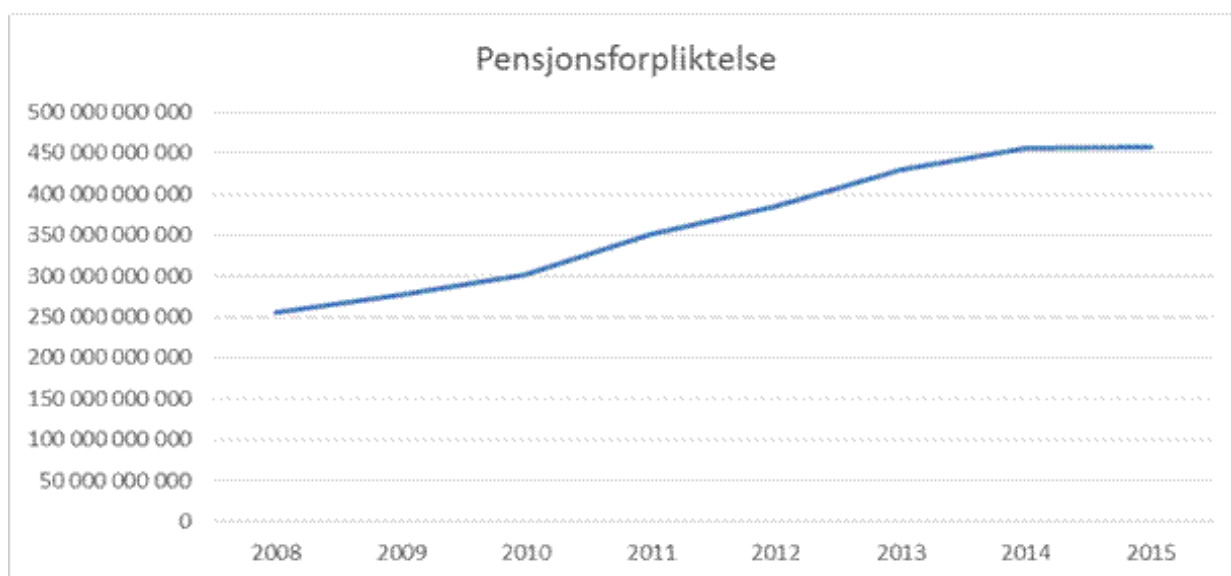
Diagrammet viser sektoren samlet sett i 2015 med milliarder på y-aksen. Selvkostanlegget innebærer i stor grad vann, avløp og renovasjon. Grunnen til at dette ikke blir vurdert som så rentesensitivt, er at rentekostnader her normalt vil dekkes inn av økte priser ut mot forbruker og vil derfor ikke utgjøre en ekstra kostnad for kommunene. Større utslag her vil kunne gi et kostnadssjokk for kommunenes innbyggere og gi utfordringer med tanke på betalingsevne. Det er derfor en risiko kommunene bør ta på alvor.

Når det kommer til pensjonsforpliktelser er vi likevel mer skeptiske til å se fullstendig bort fra dette. Vi anser dette som en fremtidig kostnad som kommunene kan få store problemer med å betjene, spesielt ettersom det har vært ytret stor bekymring over at kommunene har avsatt altfor lite midler, basert på kommunenes egne regnskaper (Eikeland & Ravnaas, 2014). Det er

imidlertid lite kommunene kan gjøre med denne forpliktelsen på gjeldssiden, men det må likevel tas hensyn til i likviditetsstyringen. Det gir utslag i fremtidig likviditet fordi utbetalingene vil belaste driften i fremtiden og potensielt bli en stor byrde for kommunen.

Problemene knyttet til for lite avsetning til fremtidige pensjonsforpliktelser er velkjent, ikke bare i kommunal sektor. En mer dyptgående analyse av dette ville være så omfattende at det kunne vært foretatt en egen avhandling over dette emnet. For oppgavens videre vurdering ønsker vi likevel å illustrere av utviklingen og overordnet vise den samlede uoverensstemmelsen i forpliktelser og pensjonsmidler i kommunal sektor.

Balanseført har forpliktelsene for sektoren samlet gått fra ca. 255 milliarder kroner i 2008 til ca. 458 milliarder i 2015. Dette har resultert i en vekst på over 79 prosent.



Figur 4 Pensjonsforpliktelse

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Pensjonsforpliktelse (milliarder) | 255 | 278 | 301 | 351 | 385 | 429 | 456 | 458 |
| Aggregert vekst fra 2008 | | 8,82% | 18,0% | 37,56% | 50,82% | 68,23 % | 78,65 % | 79,43 % |
| Årlig vekst | | 8,82 % | 8,43 % | 16,58 % | 9,64 % | 11,54 % | 6,20 % | 0,43 % |

Tabell 2 Pensjonsforpliktelse i tall

I samme periode har vi også sett en vekst i de regnskapsmessige pensjonsmidlene, fra ca. 228 milliarder i 2008 til ca. 377 milliarder i 2015, ialt 65,29 prosent.



Figur 5 Pensjonsmidler

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------------------|------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pensjonsmidler (milliarder) | 228 | 249 | 274 | 277 | 293 | 323 | 356 | 377 |
| Aggregert vekst siden 2008 | | 9,40 % | 20,21 % | 21,69 % | 28,57 % | 41,84 % | 56,21 % | 65,29 % |
| Årlig vekst | | 9,40 % | 9,89 % | 1,23 % | 5,65 % | 10,32 % | 10,14 % | 5,81 % |

Tabell 3 Pensjonsmidler i tall

Vi ser at de avsatte midlene ikke klarer å holde følge med de stadig økende balanseførte forpliktelsene. Dette medfører økning i netto forpliktelser, som kommunene må forsvare på sikt.

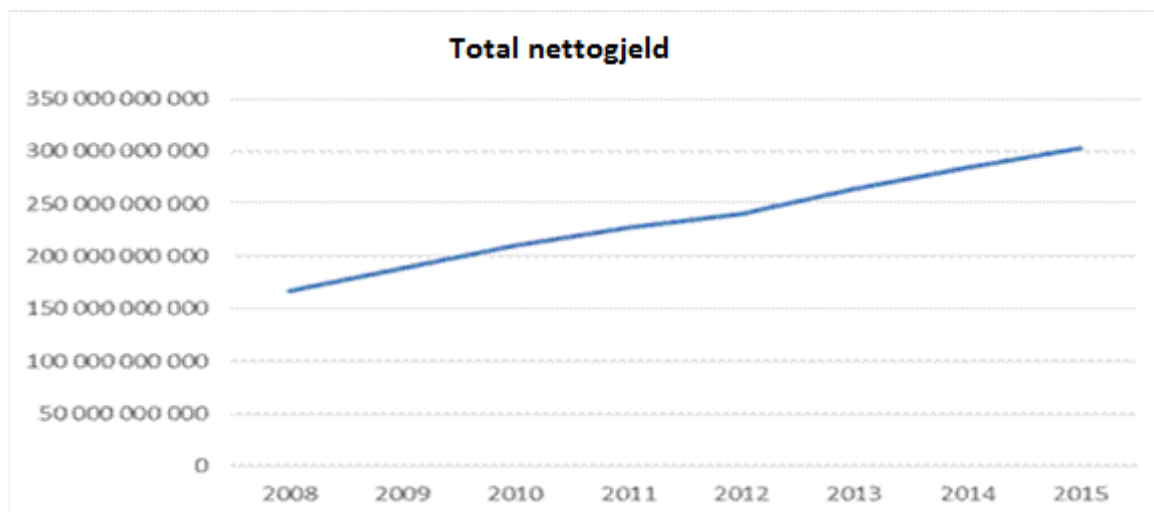
I løpet av den observerte perioden, fra 2008 til 2015 har netto pensjonsforpliktelser gått fra ca. 27 milliarder til over 80 milliarder. Dette tilsvarer en økning på over 295 prosent.

Vi ser at netto pensjonsforpliktelser kan utgjøre reelle utfordringer i fremtiden. Det er også knyttet stor usikkerhet til hvorvidt regnskapene illustrerer den virkelige pensjonssituasjonen i de enkelte kommunene og anser pensjon som et komplekst tema. Vi velger derfor å utelate pensjon fra avhandlingens videre analyse.

5.1 Netto gjeldssituasjon i kommunesektoren

For å få et bedre innblikk i hvordan kommunenes gjeldsutvikling reelt sett har utviklet seg, er nettogjelden et mer presist mål. Nettogjelden gir et riktigere bilde av den rentebærende gjelden som faktisk utgjør en kostnad og en potensiell risiko for kommunene.

Vi vil videre i oppgaven benytte oss av SSB sine mål for netto gjeld.



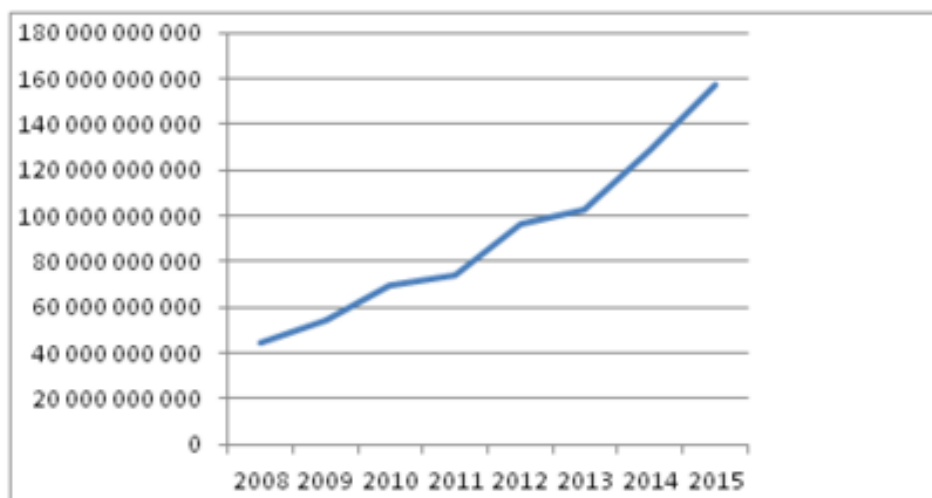
Figur 6 Total nettogjeld kommunal sektor

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total netto gjeld (milliarder) | 167 | 188 | 210 | 227 | 240 | 264 | 285 | 303 |
| Aggregert vekst fra 2008 | | 12,88 % | 26,00 % | 36,20 % | 43,81 % | 58,30 % | 70,75 % | 81,69 % |
| Årlig vekst | | 12,88 % | 11,62 % | 8,10 % | 5,59 % | 10,08 % | 7,87 % | 6,40 % |

Tabell 4 Nettogjeld kommunal sektor i tall

Med nettogjeldsberegningen ser vi en stigende trend. Perioden samlet sett viser en vekst på 81,69 prosent. Dette er da større enn veksten vi ser på bruttogjeldsberegningene på 77,04 prosent. Den renteeksponerte gjelden har med andre ord en høyere veksttakt enn den totale gjelden.

Ikke bare har gjelden i norske kommuner hatt en kraftig vekst de siste årene, men allokeringen i gjeldsmarkedet har også endret seg. Kommunalbankens markedsandeler har i stor grad blitt erstattet av pengemarkedet. Fra begynnelsen av 2011 til slutten av 2014 har utestående gjeld i kapitalmarkedet nesten doblet seg. Markedsandelen til KLP og Kommunalbanken var i 2007 på 70 prosent, mot 55 prosent i 2015 (KS, 2016b).



Figur 7 Samlet kommunalt engasjement i kapitalmarkedet fra 2008 til 2015

Ser vi på den samlede aktiviteten i markedet og utviklingen fra 2008 til 2015 er trenden tydelig. Summerer vi obligasjoner og sertifikater totalt for kommunal sektor, har denne gjelden økt fra ca. 44 milliarder i 2008, til nesten 157 milliarder i 2015.

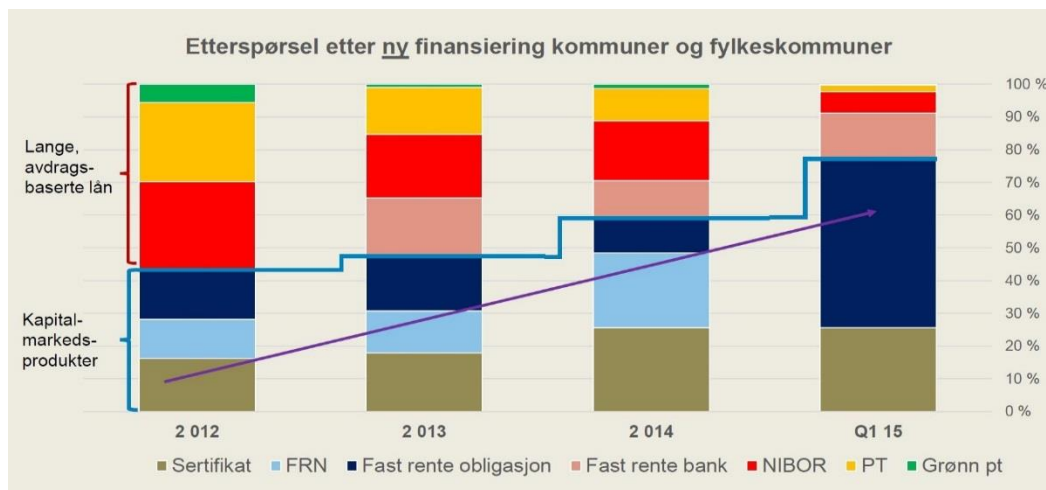
Kapitalmarkedet består av obligasjoner og sertifikater. Kommuner med behov for finansiering utsteder en obligasjon eller et sertifikat med en gitt løpetid og kupongrente. Investorer, gjerne finansielle aktører som pengemarkedsfond, låner ut pengene i løpetiden. I retur mottas lånesummen pluss en kupongrente. Kupongrenten kan være fastsatt i sin helhet, eller den kan være et påslag over nibor/swap. Påslaget er et resultat av risiko knyttet til motparten, herunder kommunene, og løpetiden kalt likviditetsrisiko. Obligasjonene er lengre lån over ett års løpetid. Kontantstrømmen her kan enten være etter en bulletstruktur der renter pluss lånesum blir tilbakebetalt i sin helhet ved innfrielsestidspunkt. Alternativt kan man ha løpende avdrag og nedbetale gradvis. Sertifikatene har løpetid under ett år, der den vanligste løpetiden er 3 måneder. Disse har stort sett alltid en bulletstruktur, der beløpet i sin helhet blir betalt ved forfall. Sertifikater, som innebærer kortsiktig gjeld, har som formål å dekke midlertidige svingninger i likviditeten og ikke langsiktige prosjekter.

Det oppstår en risiko når gjelden konstant må refinansieres hver tredje måned og forpliktelsene har lengre løpetid. Dette kan gi utslag på både renterisiko og likviditetsrisiko. Utviklingen er tydelig på at lån i kapitalmarkedet tar stadig større markedsandeler fra resten av aktørene. Dette utdypes senere i oppgaven.

For å forstå hvorfor det har forekommet en endring i etterspørselen i kommunal gjeld er det viktig å påpeke at långivning til kommuner er en spesialisert virksomhet og utgjør et nisjemarked. Dette utelukker likevel ikke at kommunen velger den finansieringen den selv foretrekker, såfremt den følger kommunelovens retningslinjer og kommunens eget fastsatte finansreglement. En kommune kan med andre ord velge å finansiere seg i kjente finansinstitusjoner som DNB, Nordea og Handelsbanken, men de oppnår ikke like gode rentebetingelser som hos de spesialiserte kommunale utlånsaktørene. De største aktørene av gjeldsfinansiering er Kommunalbanken, KLP, Husbanken og kapitalmarkedet.

Kapitalmarkedet er alle lån som er finansiert gjennom bruk av obligasjons- eller sertifikatlån. Nedgangen i markedsandel til Kommunalbanken og KLP kan tyde på at andre finansieringskilder har blitt mer vanlig over de siste årene, og da særlig finansiering gjennom kapitalmarkedet.

På et seminar avholdt av Kommunalbanken, ble det meddelt at det skjer store endringer i trenden for kommunenes finansforvaltning (Prestvik, 2015). Historisk har kommuner ønsket å sammenstille løpetid på investeringer og løpetiden på lånet. I følge Prestvik har løpetiden på lån blitt redusert, mens avdragstiden har gått opp. Dette kan blant annet skyldes bruken av avdragsfrihet og minimumsavdrag. Figur 8 viser en klar trend av kommuners etterspørsel etter finansprodukter, hvor produktene fra kapitalmarkedet har hatt en sterk vekst.



Figur 8 Kommuners etterspørsel etter finansprodukter

Kilde: Kommunalbanken

De vanligste sertifikatene og obligasjonene har en løpetid fra 3 måneder til 5 år.

Obligasjon- og sertifikatgjeldens andel av bruttogjelden til norske kommuner var på 29 prosent i november 2015. Dette er den høyeste andelen som har foreligget siden tusenårsskiftet (KS, 2016b). Dette tyder på at kapitalmarkedet har tatt over store andeler av den tradisjonelle finansieringen til kommunene.

Vi har nå sett på den kraftige gjeldsveksten og hvordan kommunene i større grad benytter seg av kapitalmarkedet nå enn før. I tillegg viser fremveksten av sertifikatgjeld en stadig mer kortsiktig gjeldsportefølje for sektoren samlet. Vi skal nå se nærmere på hvordan dette påvirker aktørene på utlånssiden, og hvilke problemer som kan oppstå her.

6 Kommunalbankens kapitalsituasjon

6.1 Hypotese knyttet til kommuner og Kommunalbanken.

Med stadig strengere kapitalkrav til systemviktige banker samt økt behov for gjeldsfinansiering i kommunene vil hypotesen vår være at kommuner søker mot kapitalmarkedet som et resultat av begrenset tilgang i Kommunalbanken. Videre i analysen skal vi sette denne hypotesen på prøve.

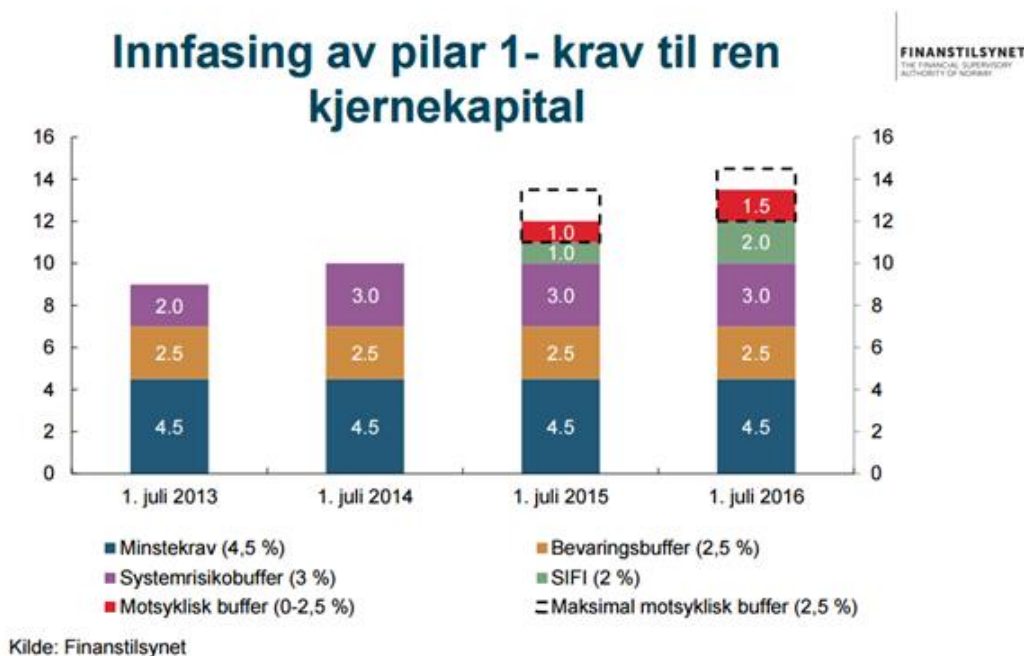
6.2 Analyse av situasjonen

Kommunalbanken er som tidligere nevnt en svært viktig aktør i markedet for kommunal funding. I sin årsrapport for 2015 fokuserer de på at investeringene i kommunal sektor er langsiktige og at slike investeringer også bør ha en langsiktig finansiering (Kommunalbanken, 2016). Kommunalbanken legger videre vekt på at den som hovedprodukt derfor tilbyr langsiktige lån.

Kommunal- og moderniseringsdepartementet, som eier Kommunalbanken, følger bankens egenkapitalsituasjon løpende. Som nærings- og handelsdepartementet selv poengterer i sin eierskapsberetning, er formålet med statens eierskap i Kommunalbanken: "Å legge til rette for lave lånekostnader for kommunesektoren, samtidig som selskapet skal gi staten avkastning på innskutt kapital (Nærings - og Handelsdepartementet). Staten stiller med dette klare krav til avkastningen på egenkapitalen. Kommunal- og moderniseringsminister, Jan Tore Sanners svar i stortinget 12/10 2015 forklarer at dette avkastningskravet er forventet avkastning staten kunne oppnådd, med plassering i tilsvarende risiko. Den har vært på ti prosent, men det er foreslått en reduksjon til åtte prosent i statsbudsjettet for 2016. Utover dette er det ikke foreslått noen egenkapitaltilskudd til Kommunalbanken i statsbudsjettet for 2016.

Kommunalbanken hevder at strenge krav fra myndighetene gjør lånene unødvendig dyre for kommunene. Når de kategoriseres som en systemviktig bank, faller de inn under de kapitalkravene som for eksempel DNB også må forholde seg til. Ser vi bort fra endringer i motsykliske kapitalbufferer betyr dette at de, fra 1. juli 2015, måtte ha en kapitaldekning på 12 prosent. Denne økes ytterligere til 13 prosent fra 1. juli 2016. I tillegg til dette kommer endringer i den motsykliske kapitalbufferen. Denne ble besluttet uendret i siste pressemelding fra regjeringen 17/3 2016, men har fra tidligere blitt besluttet å økes med 0,5 prosent

(Finansdepartementet, 2016). Det betyr at denne skal utgjøre 1 prosent frem til 30/6 2016 for deretter å øke til 1,5 prosent etter 30/6 2016.



Figur 9 Pilar 1 - krav til ren kjernekapital

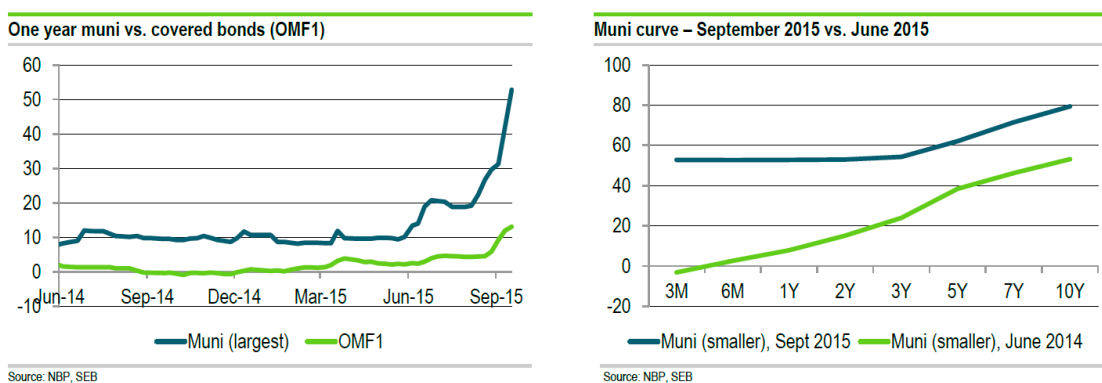
Regjeringen legger vekt på at den motsykliske kapitalbufferen skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap (Finansdepartementet, 2015). Videre er hensikten at det demper faren for at bankene vil redusere sin kredittgivning i nedgangskonjunktur. Det skal heller ikke være noen automatikk i at kapitalbufferen blir satt ned selv om det forekommer tegn til at den finansielle ubalansen avtar.

Vektingen av kommunale lån er et omstridt tema og har tidligere vært oppe til diskusjon mellom kommunesektorens interesse- og arbeidsgiverorganisasjon (KS) og finansdepartementet (Johansen, 2015).

Diskusjonen dreier seg om kapitalkrav og hvilke konsekvenser dette får for kommuners lånekostnader. Det har også vært oppe til diskusjon om regjeringen i statsbudsjettet skal gå inn for å styrke egenkapitalen til Kommunalbanken gjennom en kapitalutvidelse. Dette har tidligere blitt gjennomført (Regjeringen, 2015). I 2008 uttrykte Norges kemner – og kommuneøkonomers forbund, NKK, bekymring over finansuroens innvirkning på kommunale lån. Unormalt høye rentekostnader hos Kommunekreditt grunnet høye fundingkostnader gjorde at renten her var vesentlig dårligere enn hos Kommunalbanken.

Skjervøy kommunen opplyste at den ble tilbudt 7,25 prosent rente i Kommunekreditt, mot 6,6 prosent i Kommunalbanken. Problemet var videre at det ikke var mulig å finansiere seg i Kommunalbanken som ikke hadde tilstrekkelig med egenkapital til å påta seg de 60 milliardene som Kommunalkreditt hadde utestående i norske kommuner (aftenbladet.no, 2008). Dette til tross for at regjeringen i mai 2008 tilførte 160 millioner i økt egenkapital (Regjeringen, 2008a).

Ved å heve kjernekapitalen i banken vil Kommunalbanken kunne innfri kravene som stilles for systemviktige banker uten å måtte foreta andre tiltak. På den måten har den kunnet fortsette sin utlånsvirksomhet og takle det økende finansieringsbehovet i kommunal sektor. Uten tilføringen på 2 milliarder 1/7 2015 ville ikke Kommunalbanken hatt tilstrekkelig soliditet til å øke sin eksponering ifølge analytiker i SEB, Thomas Eitzen. Han påpeker videre at den generelle likviditeten i markedet var både grusom og forferdelig i september 2015 (Vosgraff, 2015). Dette illustrerer han med å vise utviklingen til kommunal utstedt gjeld med 1 års løpetid over bankens OMF. En OMF er en obligasjon med fortrinnsrett som bankene utsteder med sikkerhet i sine boliglånsporteføljer. Disse ansees for å være svært sikre og prises derfor tett på renteswapen. Det er ikke nødvendigvis slik at høyere påslag på kommunal gjeld, som modellen viser, kun skyldes et illikvid marked. Men sett i lyset av at dette sammenfaller med Kommunalbankens utlånsstopp er det rimelig å anta nettopp dette.



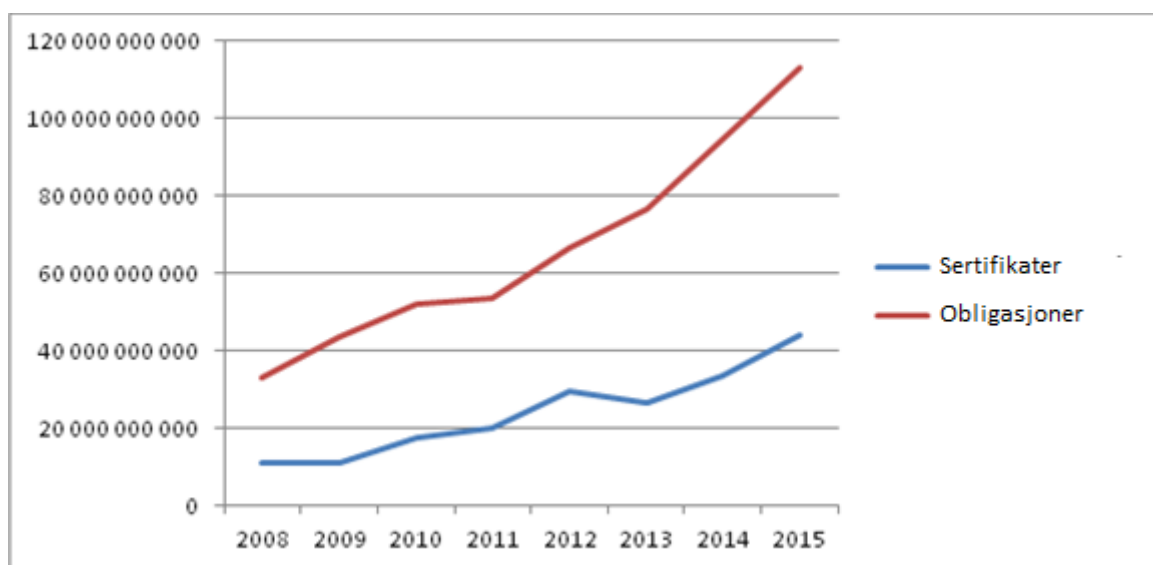
Figur 10 Kommunal gjeld og obligasjoner med fortrinnsrett med under ett års gjenværende løpetid

Kilde: (Eitzen, 2015)

Administrerende direktør i Kommunalbanken, Kristine Falkgård, mener på sin side at bankens utlånsituasjon ikke alene er grunnen til økning i rentepåslag mot kommunene. Hun viser til kommunenes økte bruk av kapitalmarkedene for finansiering som har økt kraftig de siste

to/tre årene. Dette gjelder særlig i bruk av sertifikatlån. Falkgård mener å se tegn til at dette markedet nå er mettet og at dette gir utslag i prisene (Vosgraff, 2015).

Figuren under viser utviklingen i kommunal sektors totale låneopptak i henholdsvis obligasjoner og sertifikater utstedt i det norske kapitalmarkedet. Den røde grafen viser samlede obligasjoner, der løpetiden er mer enn ett år, mens den blå grafen viser en oversikt over sertifikatene som har løpetid under ett år. Alle tallene er hentet fra Stamdata.



Figur 11 Utvikling sertifikater og obligasjoner i kapitalmarkedet kommunal sektor

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Sertifikat (mNOK) | 11 056 | 11 161 | 17 446 | 19 867 | 29 657 | 26 515 | 33 726 | 43 843 |
| Obligasjon (mNOK) | 32 962 | 43 356 | 52 277 | 53 802 | 66 512 | 76 470 | 94 861 | 113 149 |

Tabell 5 Utvikling sertifikater og obligasjoner i pengemarkedet kommunal sektor i tall

I lys av den kraftige økningen kan Falkgårds bekymring knyttet til et mettet marked virke plausibel. I et lite marked som det norske vil det ikke nødvendigvis være motparter til den kommunale gjelden ved videre vekst, ihvertfall ikke til de lave rentene som kommuner har finansiert seg på tidligere. Med en skjevfordeling av tilbud og etterspørsel vil dette kunne presse rentene på kommunale lån i markedet opp ved at investorene krever en høyere premie for å kjøpe den kommunale gjelden. Når kravet til renter går opp, presser det prisen på sertifikat og obligasjoner ned. Det er fundamentale årsaker som påvirker tilbudet av gjeld til kommuner i kapitalmarkedet, og det oppstår ikke tilfeldig. Momenter som kan påvirke dette

kan være manglende betalingsevne i kommunene eller en manglende likviditet hos investorer, som igjen kan komme av utenforliggende årsaker. Vil det oppstå illikvide utlånsmarkeder blant norske investorer, som i dag er eiere av kommunal gjeld, er det ikke nødvendigvis slik at det samme vil ramme Kommunalbanken.

Kommunalbanken har Staten som eieer og garantist. Dette gjør Kommunalbanken til en meget trygg låntaker. Staten er solid økonomisk, noe som gjør at den kan foreta emisjoner og dermed tilføre egenkapital om det blir nødvendig. Kommunalbanken finansierer også sine utlån gjennom et bredere internasjonalt kapitalmarked, som ikke nødvendigvis rammes like kraftig av en norsk kapitaltørke. Effekten av dette kan være at finansiering i kapitalmarkedet fremstår mindre gunstig for kommuner enn det har vært. Dermed kan lån i Kommunalbanken bli relativt sett mer attraktivt. Resultatet av dette kan føre til at lån allokteres fra kapitalmarkedet tilbake til Kommunalbanken. Det kan igjen bidra til mer press på Kommunalbanken dersom tilbudet av kommunale sertifikater i kapitalmarkedet fortsetter å stige samtidig som etterspørselen er lav. Spørsmålet er da om Kommunalbanken har kapasitet til å ta av for mye av den gjelden andre investorer i dag sitter på.

Når Kommunalbanken nå er i en fase hvor den må bygge egenkapital for å oppfylle stadig strengere kapitalkrav, er man helt avhengig av et fungerende kapitalmarked som gir kommunene tilgang på kapital. Som Falkgård i Kommunalbanken påpeker, er problemet heller en skjevfordeling i dette markedet. I dag utgjør kommunene 70 prosent av sertifikatmarkedet i Norge. I obligasjonsmarkedet står kommunene kun for fem prosent. Dette kan skyldes at større selskaper som benytter seg av kapitalmarkedet ser på sertifikatlånene først og fremst som et verktøy for å korrigere midlertidige likviditetsutfordringer, mens de langsiktige prosjektene finansieres med obligasjonslån. Kommunenes likviditetsgrad, som vi kommer tilbake til senere i oppgaven, antyder likevel det at den kortsiktige sertifikatgjelden finansierer langsiktige prosjekter. Refinansieringsrisikoen knyttet til kortsiktig kommunal gjeld kommer vi også tilbake til i kapittel 8. Hvilke konsekvenser denne medfører, er det vanskelig å si noe konkret om, men i utgangspunktet vil likviditetsutfordringer i markedet føre til økning i påslagene og niborspreaden, som modellen til SEB-analytiker Eitzen viser. Dette vil gi økte kostnader for kommunene, og i verste fall vil markedet kanskje tørke helt inn og mulighetene for nye lån vil bli umulig. Gitt de strenge kapitalkravene Kommunalbanken står overfor vil de måtte avvise låneforespørselene slik situasjonen er i dag. En løsning for å øke utlånskapasiteten til Kommunalbanken vil være at eieren skyter inn mer egenkapital. Som

100 prosent statlig eid vil det kun være staten som kan foreta en slik emisjon. I en rapport fra KS der de ser nærmere på kapitalsituasjonen, opplyser de at signalene fra staten medfører at Kommunalbanken må belage seg på begrensninger i sin utlånsaktivitet i tiden fremover. Det legges også vekt på hvordan manglende utlånskapasitet vil kunne bidra til å presse opp kommuners innlånsrente. Det lanseres også en annen måte å øke utlånskapasiteten: ved å endre kommunale låns risikovekting (KS, 2016c).

6.3 Kommunalbanken, risikovekting og konkurrisiko

Kommunene på sin side fremstår som svært sikre låntakere. En kommune har aldri gått konkurs. Likevel når man sier at en kommune aldri kan gå konkurs, er ikke dette helt riktig. På samme måte som en bedrift vil en kommune kunne gå konkurs hvis den ikke kan betale utestående gjeld ved forfall. Det kalles bare ikke for en konkursbegjæring i kommunelovens §54, men et “vedtak om betalingsinnstilling” (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 1992).

Dette konkursforbudet som ligger i kommuneloven innebærer at kommunen må gjøre opp for seg på alle fronter. For investor og kreditor betyr dette at det i realiteten ikke er et spørsmål om man får dekket sine krav, men hvor lang tid det tar. Dette avhenger blant annet av hvor langt bak på prioritetslisten man havner. Kreditor har også rett, i henhold til norsk lov, å kreve morarenter for forsinket innbetaling som gjør at det kompenseres for ventetiden.

Kommunelovens § 57 punkt 1 tar opp denne prioritetslisten, der tilsynsneemnden avgjør hvordan denne rekkefølgen blir til slutt. I ventetiden skal man i tillegg bli kompensert for eventuelle renter og sakskostnader.

Vi kan imidlertid ikke likestille dette med å bli satt under statlig administrasjon, som er ansett for å være et meget drastisk grep. Dette er kun aktuelt dersom en kommune ikke har likviditet over en lengre periode, ikke har muligheter til å skaffe dette til veie og dermed ikke kan gjøre opp for sine gjeldsforpliktelser. Her gjelder bestemmelsene i kommuneloven §§ 54 – 58. Dette ble utformet på 1920- tallet og har siden aldri blitt tatt i bruk. Hensikten med disse reglene er å bygge tillit hos leverandører og kreditorer. Likevel garanterer ikke staten eksplisitt for kommuners gjeld eller andre forpliktelser, og en kreditor kan ikke rette sine krav direkte mot staten. Kommunal – og moderniseringsdepartementet legger likevel vekt på at lovene sammen med blant annet solide offentlige finanser og inntektsutjevning mellom

kommuner gjør konkursforbudet troverdig. Dette kommer frem fra mailkorrespondanse med Kommunal – og moderniseringsdepartementet, vedlagt i appendiks 5.

Til tross for at norske kommuner i stor grad har staten i ryggen, er Finansdepartementets utgangspunkt at det er forskjell på den sikkerheten som den norske stat stiller og den sikkerhet kommuner og fylkeskommuner stiller (KS, 2016c). Dette bygges opp av daværende statsråds uttalelse i stortinget 5.11.2008. ”... *Jeg er enig i Kredittsynets utgangspunkt, at det er forskjell på den sikkerheten den norske stat stiller opp med, og den kommuner og fylkeskommuner kan stille opp med, og at man vurderer den risikoen ulikt. Det synes jeg det er en rimelig god begrunnelse for i utgangspunktet*” (Stortinget, 2008) (Tidligere finansminister Kristin Halvorsen i Stortinget 4/11-08).

Ser vi på hvordan en av de større aktørene, SEB Norge, som formidler kommunal gjeld i kapitalmarkedet vurderer risikoen, legger de vekt på den sterke kredittverdigheten. De understreker at staten ikke eksplisitt garanterer for kommunal gjeld, men at det vil være veldig vanskelig og utenkelig at de ikke ville tatt ansvar dersom kommunene fikk betalingsproblemer. De utsatte kommunene vil allerede være på ROBEK-listen der lån må godkjennes av staten. Dette taler ytterligere for at staten bør være seg sitt ansvar bevisst. Videre har SEB og deres kredittanalytiker, Thomas Eitzen, implementert norske kommuner i Moody's rammeverk for kredittrating (Eitzen, 2015). De konkluderer med at alle kommuner vurderes innenfor AA til AAA, som tilsvarer beste oppnåelige rating. På bakgrunn av dette levnes det liten tvil om at kommunene fremstår som svært sikre låntakere, tilnærmet likestilt med den norske stat.

Det er vanskelig å vurdere nøyaktig hvor stor risiko det er for utlånstap i norske kommuner og i hvilken grad de egentlig har staten i ryggen. Det kan uansett se ut til at forskjellen i kredittrating medfører en kostnad for kommunen. Dette var også tema i en artikkel i DN onsdag 30/3 2016, skrevet av Torolv Herstad, porteføljeforvalter i Alfred Berg Kapitalforvaltning (Herstad, 2016). I artikkelen skriver han at rentene de norske kommunene betaler i Kommunalbanken, er unødvendig høye fordi de blir rangert på linje med store industriselskaper som Statoil og GE. Ettersom norske kommuner, utenom Oslo, mangler en offisiell rating, blir de faktisk rangert etter både statsgjeld, boliggjeld og en del utenlandsk kommunegjeld. Denne rangeringen gir dermed en høyere rente enn hva det estimerte risikobildet egentlig skulle tilsi. KS stiller spørsmål om hvorfor det ikke er 0-vekting på

kommunelån, når dette er praksis i store deler av verden ellers. Med den vektingen vi ser på norske kommunelån i dag, 20 prosent, betyr det for eksempel at norske banker kan gi billigere lån til svenske kommuner enn norske. Et eksempel på dette ser vi når Bergen må betale mer enn Stockholm for et identisk lån i det samme markedet. Bergen måtte betale 42 prosentpoeng, bps, mer enn Stockholm.

Ifølge Torolv Herstad vil kun en regelendring i finanstilsynets tolkning kunne føre til at norske kommuner årlig kunne spart fem milliarder i rentekostnader. Bakgrunnen hans for regnestykket er at norske kommuner har en total gjeld på ca. 550 milliarder, som med obligasjonsmarkedets prising av en 3-årig obligasjon har et påslag på 90 bps over statsrenten. Hans holdning er i tråd med Kommunalbankens påstand om at kommunenes gjeld er dyr som følge av særnorske regler. De praktiske konsekvensene av statlig garanti blir det i utsagnet ikke lagt særlig vekt på. Det kan kanskje virke noe naivt å tro at det ikke ville medføre ekstra kostnader for staten dersom de umiddelbart måtte gått inn for å dekke gjeld kommunene selv ikke kunne betjent.

Hovedbudskapet med sitatet er ikke om sikkerhet og risiko er lik mellom kommune og stat, men hvorvidt man har samme rett til å inndrive midler i kommune som i stat. EU-regelverkets betingelse for nullvekting tilsier at en skal «evne å øke inntektene og at det finnes særlige institusjonelle bestemmelser som reduserer risikoen for mislighold». Dette mener KS dekkes gjennom kommunenes rett til å kreve inn eiendomsskatt. Stortinget har bedt om at regjeringen vurderer kriteriene i EØS-regelverket for vekting av kommunelån nærmere ved beregning av kapitalkrav for banker og forsikringsselskaper. De nye reglene gjør at nullvekting fortsetter i stat og åpner for at kommune kan likestilles. Siden norske kommuner ikke likestilles, vil de ifølge Solvens II vektas på grunnlag av rating. Siden de fleste norske kommuner ikke har rating, vil de få effektive risikovekter fra 22 til 219 prosent. Dette medfører lik vekting for kommuner som høyrisikoeksponeringer. Finansdepartementet har derfor sendt over forslag om å åpne for at kommunelån heller blir behandlet som foretakslån med høy kredittkvalitet. Hvis forslaget blir en realitet, vil dette trekke ned risikovektingen mer på lån med kort durasjon og sånn sett favorisere kort finansiering. Det kan derfor virke som et ytterligere insentiv for kommuner til å velge kort gjeld i bank eller sertifikater i kapitalmarkedet. Finanstilsynet har gjort følgende beregninger på hvordan det vil slå ut, gitt de forskjellige reglene.

| Effektive risikovekter for engasjement med kommuner etter Solvens II | DURASJON | SOLVENSI URATET | FINANSDEPARTEMENTETS FORSLAG | GJELDENDE REGELVERK I NORGE | DE FLESTE EU-LAND |
|--|----------|-----------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------|
| | 1 år | 22 % | 8 % | 20 % | 0 % |
| | 5 år | 111 % | 41 % | 20 % | 0 % |
| | 10 år | 174 % | 63 % | 20 % | 0 % |
| | 15 år | 219 % | 81 % | 20 % | 0 % |

Kilde: (KS, 2016c)

Disse nye reglene er ikke spesielt omstridt innad i EU, ettersom de fleste her alt har tillatt nullvekting på sine kommuner, mens de som har operert tilsvarende til Norge, ser ut til å endre dette nå.

6.4 Promotional banks

En stor del av prosjektene som finansieres av lån fra Kommunalbanken, er lovpålagt av staten. Med dette utgangspunktet har Kommunalbanken en meget solid utlånsportefølje, som gir den lave renter når den selv funder seg i kapitalmarkedene. Utfordringene for Kommunalbanken er at den er underlagt mange av de samme reguleringene som forretningsbankene. Disse forretningsbankene har en helt annen sammensetning i sin låneportefølje, som utgjør en mye høyere risiko. Tradisjonelle banker anser ikke kommunal sektor som spesielt attraktiv, fordi marginene er så lave. Med så lave marginer vil det ikke tilfredsstillende bankenes krav til egenkapitalavkastning, etter at man tatt hensyn til kapitalkostnadene forbundet med myndighetenes krav. Stadig flere land etablerer på bakgrunn av dette spesialiserte låneinstitusjoner for å møte det økende behovet for rimelig og stabil finansiering av kommunal sektor. Kommunalbanken i Norge er et eksempel på en låneinstitusjon med det formålet. Det som skiller andre lands kommunale låneinstitusjoner fra Kommunalbanken, er at de blir definert som ”promotional banks” (Kommunalbanken, 2016). Eksempler på dette ser vi i Finland og Nederland. Disse eies fullt ut av de offentlige myndighetene, akkurat som Kommunalbanken. Med status som ”promotional banks” følger de imidlertid en annen regulering. EU – kommisjonens fortolkning ser på slike utlånsaktiviteter som egenfinansieringsaktiviteter. Dermed omfatter ikke regulatorisk tilpasning som ulovlig statsstøtte, og resultatet er at kommunene oppnår lavere priser på sine lån, så lenge disse bankene holder marginene nede.

Som beregningene viser, har norske kommuner en stor andel av sine lån i sertifikatmarkedet, som stadig må refinansieres. Regnskapsmessig kommer ikke dette veldig tydelig frem, og det er derfor mindre tilgjengelig informasjon for offentligheten. Videre har det totale gjeldsnivået hatt en kraftig vekst og ifølge økonomiplanene for 2016-2019 planlegges store investeringer fremover (Bye, 2016). En del kommuner har allerede liten handlingsfrihet, til tross for historisk lave rentekostnader. Spørsmålet er da hvor god betjeningsevne norske kommuner har dersom rentenivået snur og lånerenten stiger igjen hvis de i det hele tatt får refinansiert. Burde flere kommuner ha tatt den ekstra kostnaden rentebindingen medfører for å sikre seg at de ikke havner i en situasjon der de ikke kan betjene rentene? Dette er spørsmål som er sentrale i forbindelse med problemstillingen i utredningen. Vi vil senere i kapittel åtte avdekke og drøfte svar relatert til dette mer i detalj.

7 Økonomisk analyse

Til nå har vi sett at gjelden i den kommunale sektoren samlet har bygget seg kraftig opp. Vi har også sett hvordan allokeringen innad i gjeldsporteføljen har hatt en vridning mot korte sertifikater. Kapitalmarkedet har økt sine markedsandeler, mens andeler til Kommunalbanken og andre tradisjonelle långivere har gått noe tilbake. For å se hva som ligger bak den økte gjelden vil vi derfor nå se nærmere på hvilke prosjekter kommunene investerer i, gjennom en analyse først av aktiva for deretter å se tilhørende utvikling av passiva. Aktivaanalysen vil først gå på en enkel balanseanalyse, for deretter å gå i detalj i et investeringsregnskap.

7.1. Utvalget

I perioden vi har studert, fra 2008 til 2015, er 150 av 428 kommuner aktive i sertifikatmarkedet. For å kunne fremstille balanseanalysen på en fornuftig måte, har vi dermed valgt å sammenlikne et utvalg av kommuner mot en benchmark. Benchmarken er da satt som alle kommuner, men hvor utvalget er trukket ut, og i tillegg har vi valgt å utelate Oslo, ettersom denne kommunen også klassifiseres som en fylkeskommune. Vi har dermed plukket ut 27 kommuner som vi mener er av særskilt interesse, og de blir heretter kalt for *utvalget*. Resterende kommuner blir videre i oppgaven referert til som *benchmark-kommuner*. Vi har valgt å ta med de ti kommunene med det største absolutte engasjementet i kapitalmarkedet. Videre har vi valgt ut kommuner med en gjennomsnittlig sertifikatandel av nettogjeld på over 30 prosent i løpet av perioden, hvilket vi anser som høyt. Det er også plukket ut enkelte kommuner som har hatt plutselige endringer i sitt engasjement i sertifikatmarkedet de siste årene. Det kan likevel ikke utelukkes at det foreligger feilkilder ved analysen, ettersom benchmark-kommunene er resterende kommuner i Norge. Det kan da diskuteres om utvalget blir sammenliknet på feil grunnlag, eller at det er utelatt kommuner i utvalget som kunne ha vært av stor interesse.

| Kommunenavn | Sertifikater i kapitalmarkedet pr 1.12.2015 | Prosent av nettogjeld pr 31.12.2015 | Antall innbyggere pr 31.12.2015 | Sertifikat pr innbygger pr 31.12.2015 |
|------------------------|--|--|--|--|
| Arendal Kommune | 1 596 000 000 | 45,44% | 44 219 | 36 093 |
| Askøy Kommune | 1 305 800 000 | 56,16% | 27 858 | 46 873 |
| Bjerkreim Kommune | 77 000 000 | 86,49% | 2861 | 26 914 |
| Drammen Kommune | 1 187 000 000 | 22,06% | 67 016 | 17 712 |
| Eidsvoll Kommune | 597 771 321 | 46,73% | 23238 | 25 724 |
| Farsund Kommune | 380 700 000 | 51,89% | 9596 | 39 673 |
| Fjaler Kommune | 113 106 968 | 70,29% | 2823 | 40 066 |
| Fredrikstad Kommune | 1 205 300 000 | 22,79% | 78 159 | 78 159 |
| Frogn Kommune | 706 545 000 | 72,59% | 15 656 | 45 129 |
| Gjøvik Kommune | 860 000 000 | 67,96% | 30 063 | 28 607 |
| Holtålen Kommune | 119 330 000 | 68,47% | 2 014 | 59 250 |
| Leikanger Kommune | 66 700 000 | 89,94% | 2 276 | 29 306 |
| Lillehammer Kommune | 885 400 000 | 63,56% | 27 300 | 32 432 |
| Lillesand Kommune | 740 746 000 | 68,09% | 10 340 | 71 639 |
| Lørenskog Kommune | 1 004 500 000 | 34,43% | 35 139 | 28 586 |
| Løten Kommune | 170 000 000 | 50,21% | 7 552 | 22 511 |
| Midtre Gauldal Kommune | 144 622 000 | 42,94% | 6 336 | 22 825 |
| Risør Kommune | 197 608 745 | 34,63% | 6 909 | 28 602 |
| Sandnes Kommune | 3 483 000 000 | 94,39% | 73 624 | 47 308 |
| Sarpsborg Kommune | 1 087 470 000 | 33,46% | 54 192 | 20 067 |
| Sokndal Kommune | 102 000 000 | 42,68% | 3309 | 30 825 |
| Sør-Aurdal Kommune | 152 000 000 | 81,33% | 3094 | 49 127 |
| Trysil Kommune | 281 000 000 | 54,05% | 6569 | 42 777 |
| Ullensaker Kommune | 950 000 000 | 34,26% | 33310 | 28 520 |
| Vadsø Kommune | 617 400 000 | 79,03% | 6239 | 98 958 |

| | | | | |
|----------------------|---------------|--------|-------|--------|
| Vestre Toten Kommune | 627 532 000 | 69,82% | 13152 | 47 714 |
| Ålesund Kommune | 1 200 000 000 | 37,54% | 46316 | 25 909 |

Tabell 6 Utvalget av kommuner

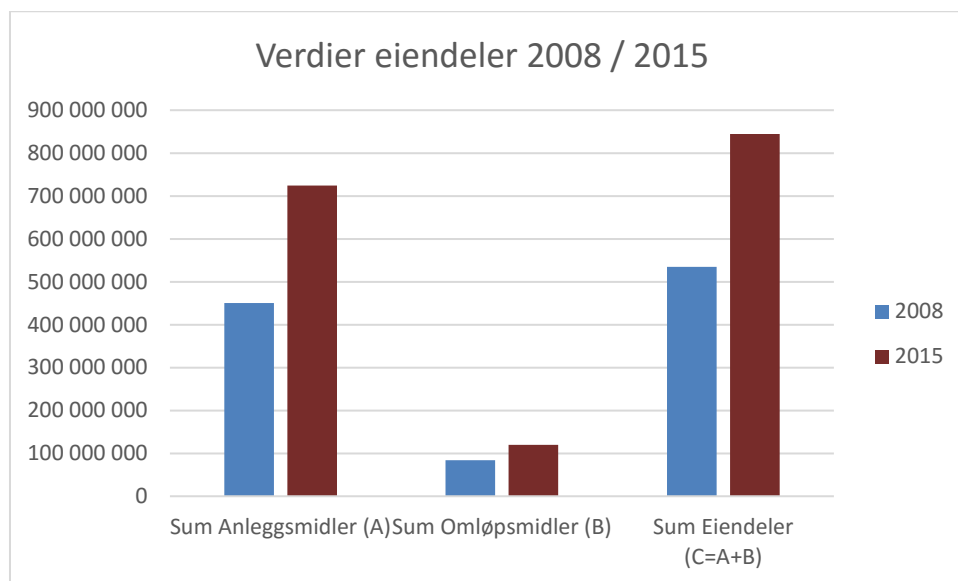
Kilde: Stamdata og SSB

Kommunene i utvalget består av et bredt spekter av antall innbyggere, størrelse på kommunene og lokasjon, noe som gir en helhetlig representasjon. Bergen kommune har et stort engasjement i kapitalmarkedet, men vi har valgt å utelate denne fra analysen, ettersom andelen sertifikater over nettogjeld er av liten verdi.

7.2 Balanseanalyse – Aktiva

Både statlige pålagte oppgaver og kommunens egne insentiver til å være et attraktivt sted å bo, påvirker kommunens investeringer og dermed kommunens langsiktige økonomiske bærekraft. Dette gir grunn til å foreta en balanseanalyse av kommunene. Vi har valgt å utelate å oppjustere balansen med sikkerheten i fremtidige skatteinntekter. Dette begrunner vi med at vi ønsker å gjennomføre balanseanalysen på bokførte verdier. Vi ønsker å se nærmere på likviditetssituasjonen til kommunene. Vi mener det da blir feil å inndiskontere fremtidige skatteinntekter på balansen, ettersom dette ikke kan regnes som likvide midler, men fremtidige innbetalinger. Vi ønsker også å fokusere på risikoen ved anvendelse av sertifikater og ikke selve lønnsomheten i kommunen, som ville vært mer naturlig i en bedriftsanalyse. Analysen starter med å vise aktivainndelingen for benchmark-kommuner for så å sammenlikne denne mot utvalget. Videre vil det bli foretatt en investeringsregnskapsanalyse for benchmark-kommunene. Denne vil også sammenliknes mot utviklingen til utvalget. Avslutningsvis vil det bli foretatt en dypere analyse av kommunene i utvalget med høyest investeringsvekst, for så å se i detalj hvilke prosjekter de har finansiert.

7.2.1 Eiendelssammensetting benchmark-kommuner



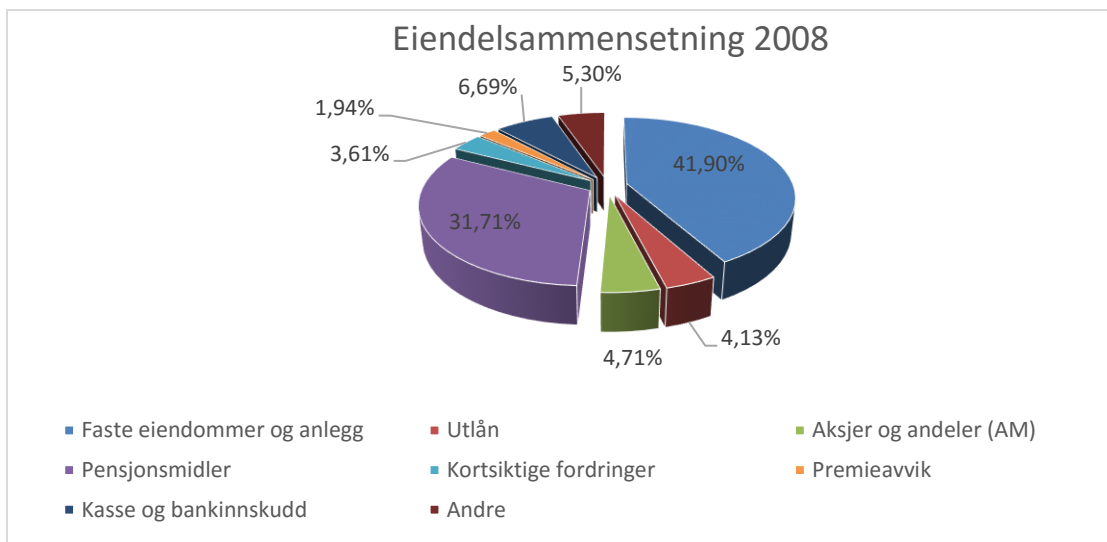
Figur 12 Verdier eiendeler 2008 / 2015 benchmark-kommuner

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Aggregert vekst fra 2008 | | 8,50 % | 17,36 % | 22,84 % | 30,62 % | 41,28 % | 51,75 % | 58,05 % |
| Årlig vekst | | 8,50 % | 8,16 % | 4,66 % | 6,34 % | 8,16 % | 7,41 % | 4,15 % |

Tabell 7 Utvikling eiendeler 2008 til 2015 benchmark-kommuner

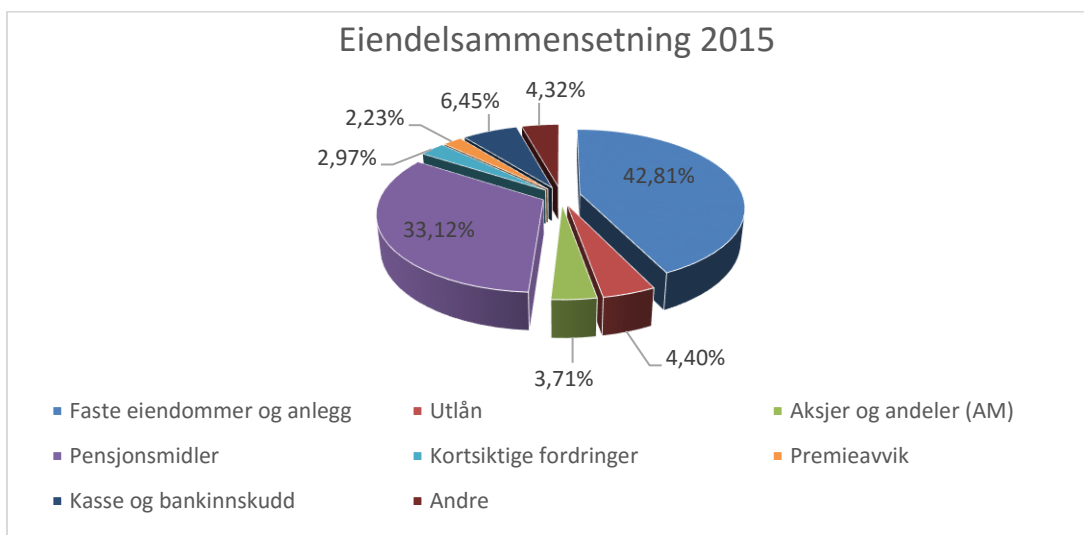
Hvis vi ser på aktiva-sammensetningen til benchmark-kommuner på aggregert nivå, ser vi at eiendelene har økt fra ca. 535 milliarder i 2008, til ca. 845 milliarder i 2015. Dette gir oss en årlig vekst på mellom fire og åtte prosent over en åtteårs periode. Økningen over hele perioden ligger på 58 prosent. Anleggsmidler er her definert som faste eiendommer og anlegg, utstyr, maskiner og transportmidler, utlån, aksjer og andeler (AM), pensjonsmidler og immaterielle eiendeler. Omløpsmidler er definert som kortsiktige fordringer, premieavvik, aksjer og andeler (OM), obligasjoner, derivater, kasse, bankinnskudd og varer.

Hvis vi går i detalj, vil vi kunne se inndelingsforskjellen av de totale eiendelene og hvordan de har utviklet seg mellom 2008 og 2015.



Figur 13 Aktivasammensetning benchmark-kommuner 2008 (egne beregninger)

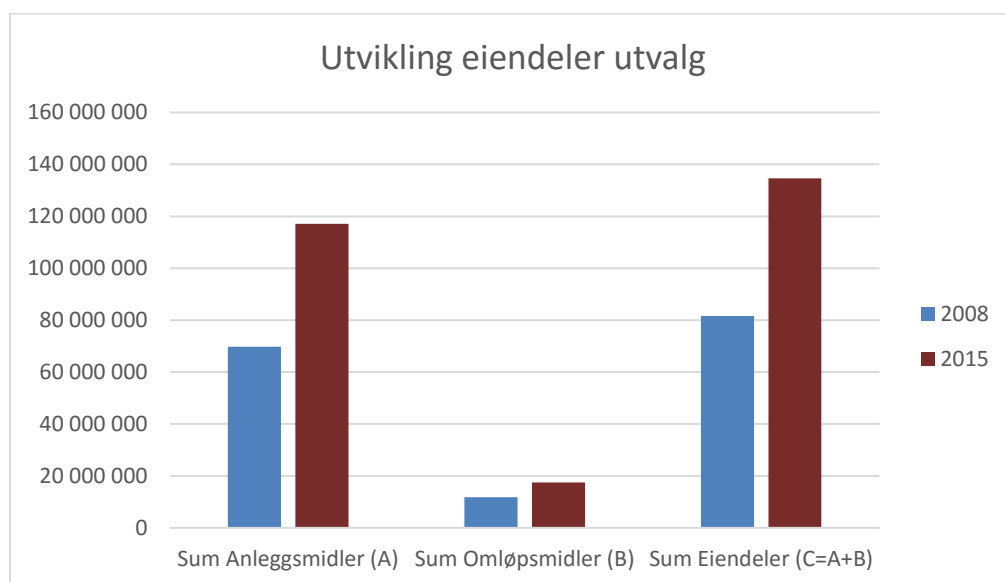
Modellene i figur 13 og figur 14 inneholder posten «andre» utstyr, maskiner, transportmidler, immaterielle eiendeler, aksjer og andeler (OM), sertifikater, obligasjoner, derivater og varer. Faste eiendommer og anlegg og pensjonsmidler utgjør ca. ¾ deler av eiendelene til kommunene. De resterende postene er jevnt fordelt på gjenværende ¼ av balansen.



Figur 14 Aktivasammensetning benchmark-kommuner 2015 (egne beregninger)

Sammenlikner vi balansesammensetningen for 2008 med balansesammensetningen for 2015, ser vi at balanseinndelingen er forholdsvis lik. Vi ser at faste eiendommer og anlegg har økt med 1 prosentpoeng, eller 2 prosent. Aksjer og andeler er blitt redusert med ca. 15 prosent, eller ca. 0,5 prosentpoeng. Premieavvik har økt med ca. 18 prosent, eller 0,5 prosentpoeng. Som tidligere nevnt i oppgaven har pensjonsmidlene gitt lavere avkastning enn økningen i pensjonsforpliktelsene. Dette har ført til et premieavvik for kommunene, det vil si differansen mellom pensjonskostnaden regnskapsført i driftsregnskapet og den som faktisk er betalt. Økte pensjonsforpliktelser gir dermed en høyere pensjonskostnad. Omløpsmidlenes andel av eiendeler er redusert fra ca. 15,5 prosent til ca. 14 prosent, hvilket tilsier at likviditeten til kommunene er noe svekket over perioden.

7.2.2 Eiendelsammensetting utvalg

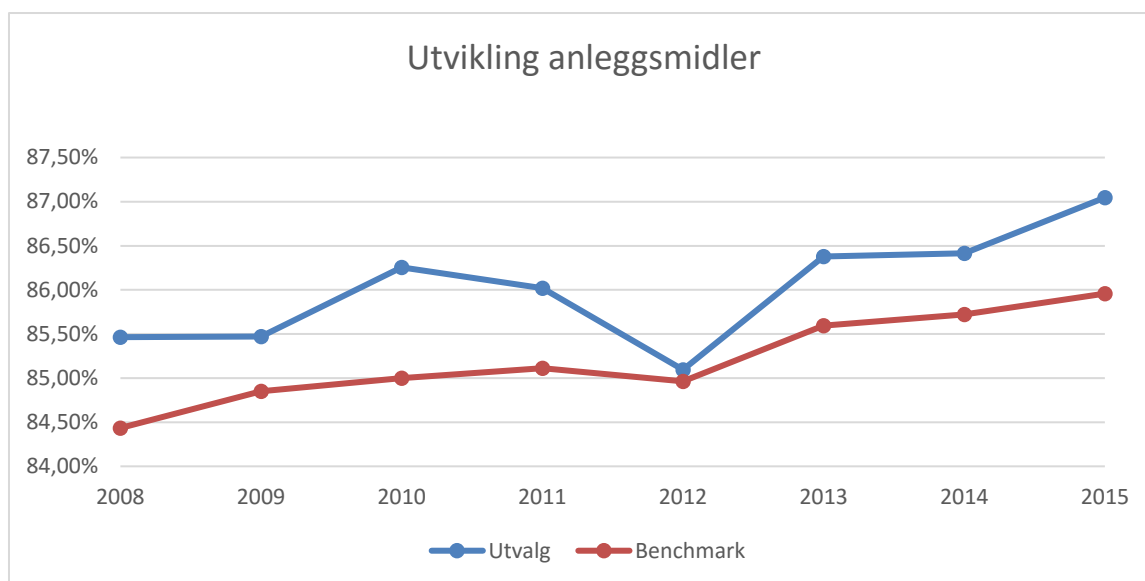


Figur 15 Utvikling eiendeler utvalg 2008 / 2015

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Aggregert vekst fra 2008 | | 9,35 % | 19,01 % | 27,29 % | 30,78 % | 43,43 % | 55,50 % | 64,95 % |
| Årlig vekst | | 9,35 % | 8,84 % | 6,96 % | 2,74 % | 9,67 % | 8,42 % | 6,07 % |

Tabell 8 Utvikling eiendeler utvalg fra 2008 til 2015

Sammenlikner vi utviklingen av eiendeler i utvalget med benchmark-kommunene, ser vi at veksten har vært ca syv prosentpoeng høyere enn for resterende kommuner. Videre går vi nærmere inn på utviklingen i inndelingen av eiendelene som har vært mellom benchmark-kommuner og utvalget.

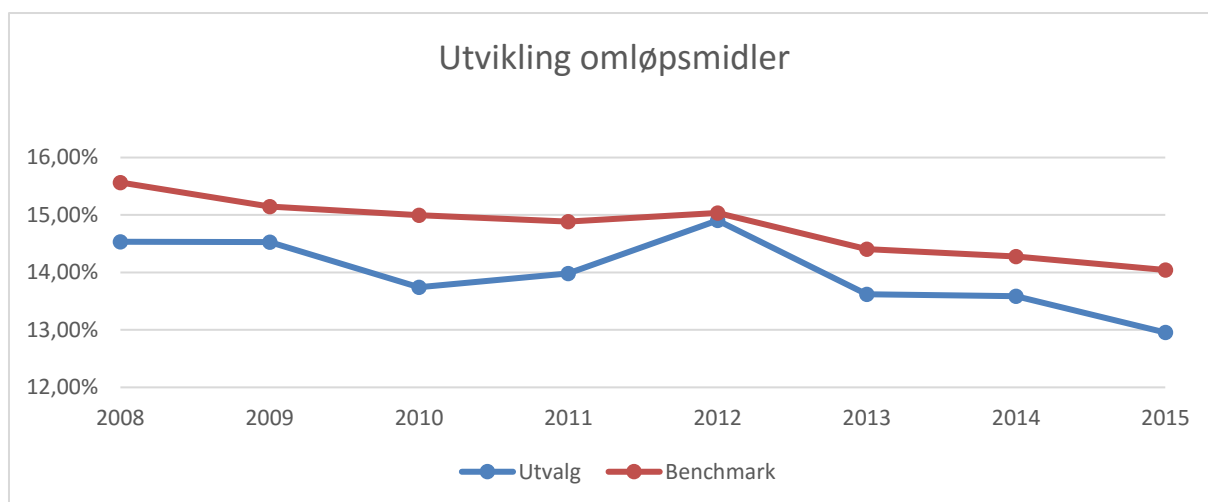


Figur 16 Utvikling anleggsmidler utvalg vs benchmark-kommuner

| | Benchmark 2008 | Benchmark 2015 | Utvalg 2008 | Utvalg 2015 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| Faste eiendommer og anlegg | 41,90 % | 42,81 % | 42,85 % | 44,43 % |
| Utlån | 4,13 % | 4,40 % | 5,14 % | 5,09 % |
| Aksjer og andeler (AM) | 4,71 % | 3,71 % | 5,18 % | 3,93 % |
| Pensjonsmidler | 31,71 % | 33,12 % | 30,30 % | 31,54 % |
| Andre (AM) | 1,81 % | 1,74 % | 2,00 % | 2,06 % |

Tabell 9 Utvikling anleggsmidler utvalg vs benchmark-kommuner detaljert

Hvis vi sammenlikner utvalget med benchmark-kommuner, har utvalget hatt noe høyere andeler av anleggsmidler gjennom hele perioden. Faste eiendommer og anlegg startet med samme utgangspunkt på ca. 42 prosent, men har økt med to prosentpoeng mot benchmark-kommuners ett prosentpoeng økning. Pensjonsmidlene til utvalget var noe lavere i 2008 enn for samtlige kommuner. Utviklingen har vært lik med vekst for begge utregninger, men i 2015 har utvalget noe lavere andel pensjonsmidler med ca. 31 prosent, mot benchmark-kommuners ca. 33 prosent avsetning. Det resterende av anleggsmidlene, utlån, aksjer og andeler og immaterielle eiendeler, har beholdt forholdsvis lik andel som utgangspunktet for alle kommunene.



Figur 17 Utvikling omløpsmidler utvalg vs. benchmark-kommuner

| | Benchmark 2008 | Benchmark 2015 | Utvalg 2008 | Utvalg 2015 |
|-------------------------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
| Kortsiktige fordringer | 3,61 % | 2,97 % | 3,30 % | 3,18 % |
| Premieavvik | 1,94 % | 2,23 % | 1,77 % | 2,12 % |
| Kasse og bankinnskudd | 6,69 % | 6,45 % | 5,59 % | 5,06 % |
| Andre (OM) | 3,49 % | 2,57 % | 3,87 % | 2,60 % |

Tabell 10 Utvikling omløpsmidler utvalg vs. benchmark-kommuner detaljert

Ser vi på utvalget mot benchmark-kommuner, ser vi at omløpsmidler av totale eiendeler er noe lavere for utvalget gjennom hele perioden. Alle kommunene reduserer andelen av kasse og bankinnskudd, kortsiktige fordringer, aksjer og andeler (om), sertifikater og obligasjoner. Både resterende kommuner og utvalget øker premieavviket gjennom perioden.

Omløpsmidlene til utvalget øker mellom 2010 og 2012. Økning i omløpsmidler skyldes at overskuddskapital har blitt utlånt til andre aktører i form av obligasjoner, og deler har blitt avsatt på kasse og bankinnskudd i perioden, samtidig som veksten av pensjonsmidler og faste eiendommer og anlegg ikke har vært like stor i perioden.

7.3 Investeringsregnskapsanalyse

For å kunne forklare balansen til kommunene må vi videre benytte oss av

investeringsregnskapet som forklarer mer detaljert hva kommunene har investert i.

Investeringer er viktig for at en kommune skal kunne opprettholde et godt velferdstilbud.

Etter teorimodellen skapes samfunnsøkonomisk effektivitet på to måter (Rattsø, 2014), enten

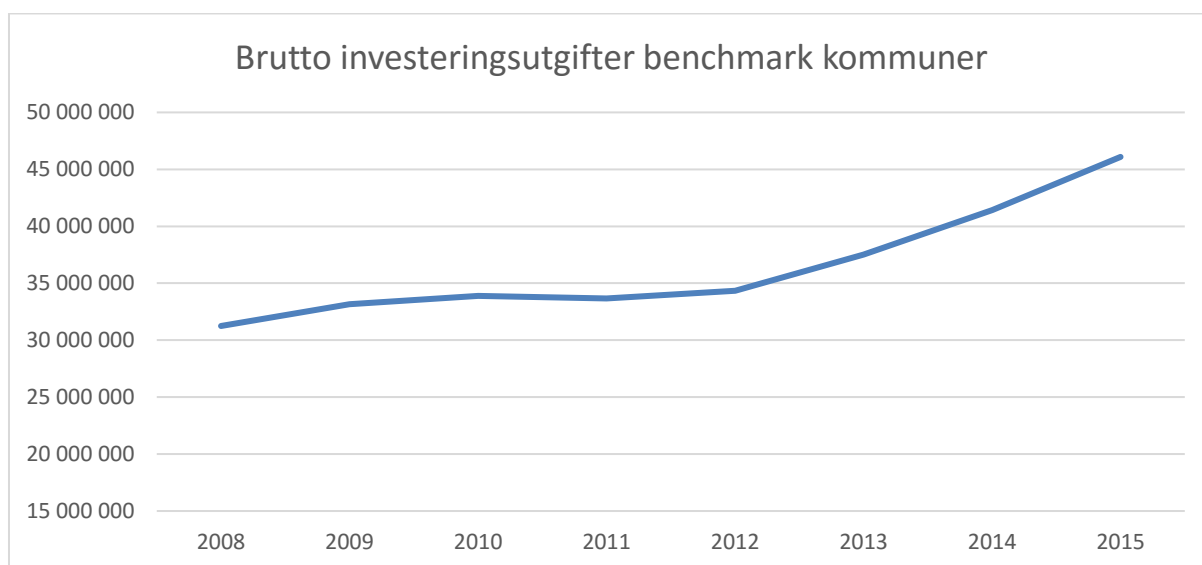
ved å gripe inn i markedet med subsidier eller pålegge skatter. Kommuner med gode

tjenestetilbud, lave skatter og et godt næringstilbud, vil tiltrekke seg nye bedrifter og

husholdninger som ønsker å benytte seg av tilbudene. Dette skaper vekst for kommunen og bedre fremtidsutsikter for kommunen. Det andre momentet er det politiske systemet. Lokalbefolkningen velger hvem som skal styre kommunen og blir gjenvalgt om de gjennomfører en god jobb og dekker behovene til lokalbefolkningen.

7.3.1 Investeringsregnskap benchmark-kommuner

Ser vi på bruttoinvesteringer i investeringsregnskapet isolert sett har denne hatt sterk vekst i perioden fra 2008 til 2015.



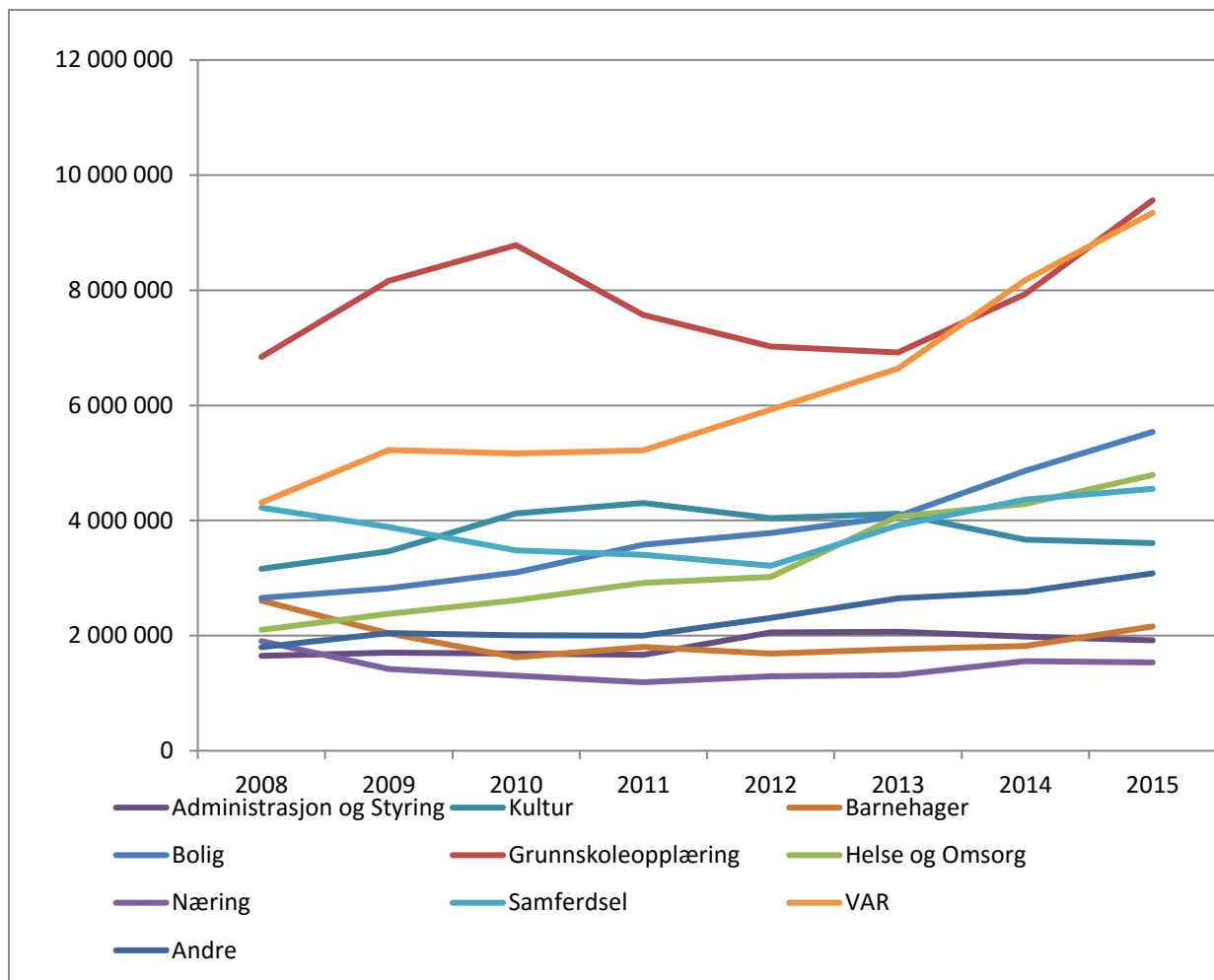
Figur 18 Bruttoinvesteringer benchmark-kommuner 2008 til 2015

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Brutto investeringsutgifter (egne beregninger) | 31 246 049 | 33 147 909 | 33 880 352 | 33 652 009 | 34 340 790 | 37 525 984 | 41 410 205 | 46 093 672 |
| Aggregert vekst fra 2008 | | 6,09 % | 8,43 % | 7,70 % | 9,90 % | 20,10 % | 32,53 % | 47,52 % |
| Årlig vekst | | 6,09 % | 2,21 % | -0,67 % | 2,05 % | 9,28 % | 10,35 % | 11,31 % |

Tabell 11 Bruttoinvesteringer benchmark-kommuner detaljert

Bruttoinvesteringene i 2008 var på ca. 31 milliarder i 2008 og har økt til ca. 46 milliarder i 2015. Dette gir oss en vekst på ca. 47,5 prosent over en åtteårs periode. Veksten har vært noe varierende fra år til år med en gjennomsnittlig vekst på ca. 5,8 prosent hvert år.

Videre i oppgaven vil vi grafisk presentere hvilke områder benchmark-kommuner har investert i.



Figur 19 Investeringsutgifter benchmark-kommuner aggregert (egne beregninger)

Investeringene har blitt foretatt i flere forskjellige grupper av aktiva og har vært av varierende størrelser hvert år. «Andre»- kategorien er en samlepost av blant annet sosialtjenesten, styring og kontrollvirksomhet, barnevern, natur og miljø, kirke, brann og ulykkesvern, interkommunalt samarbeid og tjenester utenfor ordinært kommunalt ansvar.

Ser vi på den største investeringen over perioden, grunnskoleopplæring, var den på ca. 6,8 milliarder i 2008 og ca. 9,5 milliarder i 2015. Gjennom statsbudsjettet for 2009 ble det vedtatt at det skulle etableres en rentekompensasjon for rehabilitering og investering i skole- og svømmeanlegg. Rentekompensasjonen skulle gi kommunene insentiver til å rehabilitere og bygge skole- og svømmeanlegg. Kredittrammen var 11,5 milliarder og ble fordelt etter antall elever i grunnskolen. Det kan dermed se ut til at flere av kommunene benyttet seg av rentekompensasjonen og begynte utbygginger i 2009 og i 2010.

Videre ser vi at VAR (vann, avløp og renovasjon) har økt fra ca. 4,3 milliarder i 2008 til ca. 9,3 milliarder i 2015. Dette er mer enn en dobling i løpet av perioden. Vann- og

avløpstjenestene er en av de mest grunnleggende oppgavene til en kommune. En undersøkelse foretatt av kommunesektorens interesse- og arbeidsgiverorganisasjon, viser at av de kommunene som økte sine VAR-gebyrer mest, hadde 76 prosent foretatt nye investeringer i renovasjonsanlegg, og 16 prosent hadde foretatt ekstraordinært vedlikehold (KS, 2015). Dette kan skyldes blant annet investering i nye ledningsnett som følge av nye boligområder og industriområder. Det faktum at kun halvparten av alt rensset vann faktisk når frem til abonnentene, har medført store behov for vedlikehold og oppgradering.

Gjelden knyttet til vann, avløp og renovasjon er ikke rentesensitiv. Det vil si at kommunene øker sine gebyrer i forhold til størrelsen på kostnaden forbundet med investeringen. Innbyggerne i kommunen vil med andre ord sitte med hele risikoen for kostnader ved slike finansieringer.

Videre ser vi at samferdsel hadde en andel av investeringer på ca. 13 prosent i 2008, med ca. 4,2 milliarder i investeringsutgifter. Denne har hatt en svak reduksjon i perioden fra 2008 til 2012 på ca. 24 prosent, for deretter å ha en sterk vekst på 41 prosent i perioden fra 2013 til 2015. I prosent av totale bruttoinvesteringer har andelen blitt redusert med ca. fire prosentpoeng fra 2008 til 2015. Kommunen har ansvaret for det kommunale veinettet, mens Statens Vegvesen har ansvaret for stamveier, riks- og fylkesveier. En økning i samferdsel er svært viktig i kommuner, særlig de med høy innbyggervest. Bedret infrastruktur vil kunne styrke lokalmiljøene og bedre både sykkelveier og vanlige bilveier. I flere byer har det de siste årene blitt satsset mye på bedre sykkelveier for å gi insentiver til en aktiv og trygg ferdsel til og fra både skole og jobb.

Helse og omsorg hadde en investeringsandel på 6,72 prosent i 2008, og en andel på 10,39 prosent i 2015. Med absolutte verdier på ca. 2,1 milliarder i 2008 og ca. 4,8 milliarder i 2015 og jevn stigning gjennom perioden gir dette oss mer enn en dobling over en åtteårs periode. I september 2006 la regjeringen frem St. Meld. Nr 25 (2005-2006) «Mestring, muligheter, mening». Strategien gikk ut på å møte morgendagens utfordringer ved utbygging av tjenestetilbudet og å forberede seg på den raske økningen i omsorgsbehov i år 2020 (Helse- og omsorgsdepartementet, 2014a). Senere i 2012 ble samhandlingsreformen innført. Samhandlingsreformen innebar i korte trekk å forbedre helsetilbudet i kommunesektorene, og staten satte av fem milliarder kroner (Helse- og omsorgsdepartementet, 2014b). De avsatte midlene reflekterte økte investeringsutgifter.

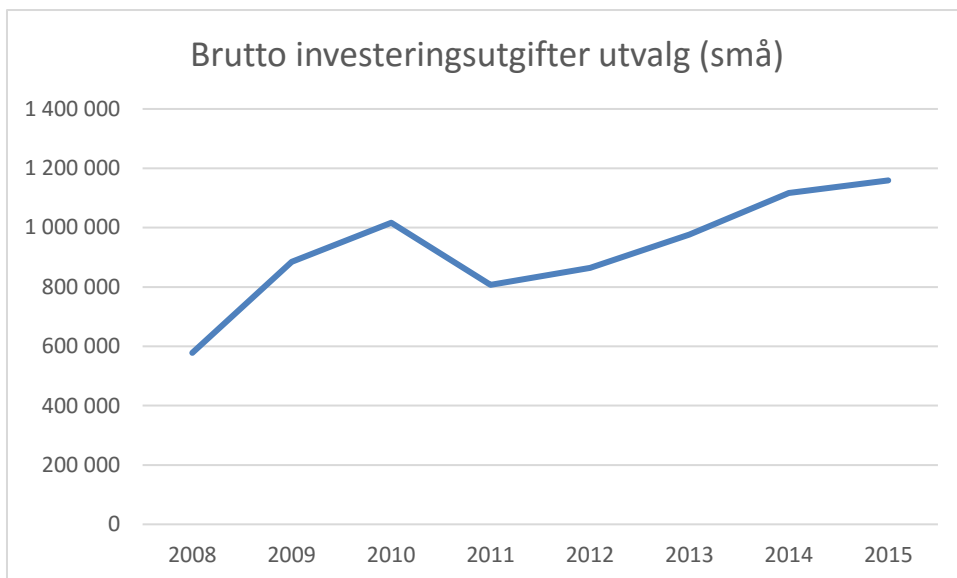
Boliger er en annen investeringsutgift som har hatt en økning fra 2,9 milliarder til 5,8 milliarder i 2015, som gir en vekst på 100 prosent over en åtteårs periode. Boligene fungerer som en bostandsbolig for familier som har vanskelig for å anskaffe dette på egenhånd. Boligene er utleieboliger som Husbanken gir diverse fradrag til for å støtte kommunen mot anskaffelse. Vekst i kommunen øker behovet for å investere i boligprosjekter, og i 1998 trådte 10-prosentregelen i kraft, og denne ga kommunen rett til å erverve inntil 10 prosent av boligene i borettslag og sameier (Dyb, 2001).

Kulturinvesteringer har fått mye medieoppmerksomhet gjennom de siste årene. På aggregert nivå for benchmark-kommuner var kulturinvesteringer på ca. 3,2 milliarder i 2008 og ca. 3,6 milliarder i 2015. Det høyeste investeringsnivået for kultur var i perioden 2008 til 2012, med en vekst på ca. 36 prosent, for deretter å avta frem mot 2015. Kulturhusene har fått størst medieomtale, ettersom flere og flere kommuner investerer store beløp i dette. Mellom 2003 og 2014 ble det bygget ca. 60 kulturhus med en sammenlagt prislapp på ca. 14 milliarder kroner. Byggingen av kulturhus har mottatt både positive og negative omtaler, og i tillegg til høy investeringsutgift medfører byggingen store driftsutgifter (Dyb, 2001).

Kommunene har en plikt til å tilby et minimum av velferdstjenester, men kan selve avgjøre i hvilket omfang de ønsker å tilby tjenesten. Vi kan med andre ord se at staten har pålagt kommunene økte investeringer innenfor helsesektoren, men at kommunen utover dette investerer selv etter eget ønske.

7.3.2 Investeringsregnskap små kommuner utvalg

Investeringsanalysen vil videre fokusere på utvalget i avhandlingen. Utvalget består av både store og små kommuner. Vi har valgt å dele fremvisningen av investeringsutgifter inn i to deler. I del én tar vi for oss små kommuner, altså kommuner med innbyggerantall under 20 000, og i del to dekker vi store kommuner, definert som kommuner med mer enn 20.000 innbyggere. Vi har valgt å gjøre dette for å hindre at de store kommunene påvirker de aggregerte verdiene i fremstillingen uforholdsmessig mye.

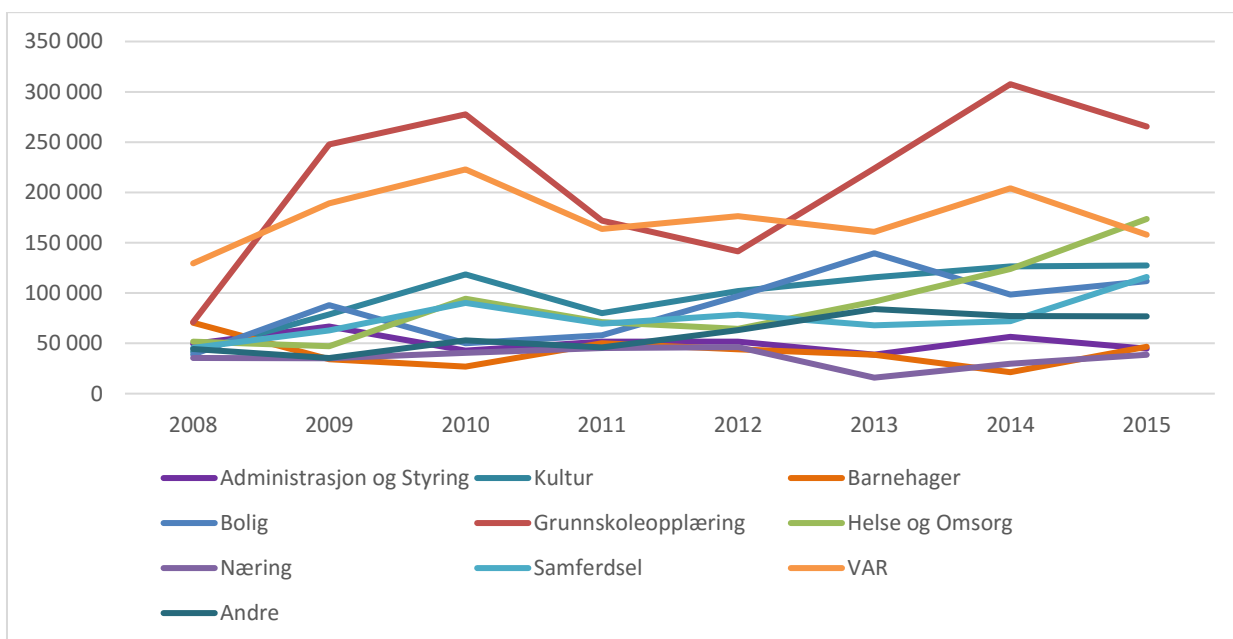


Figur 20 Bruttoinvesteringer utvalg (små kommuner)

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|---------|---------|-----------|----------|---------|---------|-----------|-----------|
| Brutto investeringsutgifter utvalg (små) | 577 955 | 884 812 | 1 016 811 | 807 484 | 864 529 | 976 436 | 1 116 811 | 1 159 138 |
| Aggregert vekst fra 2008 | | 53,09 % | 75,93 % | 39,71 % | 49,58 % | 68,95 % | 93,23 % | 100,56 % |
| Årlig vekst | | 53,09 % | 14,92 % | -20,59 % | 7,06 % | 12,94 % | 14,38 % | 3,79 % |

Tabell 12 Bruttoinvesteringer utvalg (små kommuner)

Se vi på utvalget av små kommuner, har investeringsutgiftene doblet seg fra 2008. Denne veksten er vesentlig høyere enn veksten for benchmark-kommunene som hadde 47,52 prosent. I grafen under illustreres hva de små kommunene i utvalget har investert i.



Figur 21 Bruttoinvesteringer i detalj små kommuner utvalg

Investeringsveksten i de små utvalgte kommunene har vært større enn for benchmark-kommunene. Befolkningsveksten har stagnert i mange små kommuner ettersom flere velger å flytte inn til storbyene (Rattsø, 2014). Det er dermed spesielt viktig for små kommuner å tilby gode tjenestetilbud til lokalbefolkningen for å øke tilstrømmingen av nye innbyggere, men også hindre utflyttingen. Dette stimulerer til økt rekruttering av kompetanse til kommunen, som igjen skaper en bærekraftig kommune i fremtiden. En undersøkelse foretatt av næringsavisen Nationen, viser at innbyggerne i små kommuner har større påvirkningskraft på lokaldemokratiet og innflytelse på tjenester som er viktige for lokalsamfunnet (Harstad L. , 2014).

Ser vi på grunnskoleopplæring har denne hatt en vekst på ca. 273 prosent mellom 2008 og 2015, mot benchmark-kommuners 40 prosent vekst. Utvalget hadde også en «peak» i grunnskoleinvesteringer i 2014 med en vekst på ca. 333 prosent siden 2008. Som vist tidligere i analysen, ble det i statsbudsjettet for 2009 innført rentekompensasjon for skoler og svømmeanlegg, og det ser ut til at de små kommunene har benyttet seg av dette tilbudet og dermed fokusert på å bygge nye skoler og foreta rehabiliteringer. I statsbudsjettet for 2014 ble det foreslått en utvidet investeringsramme til grunnskoler på inntil en milliard kroner (Finansdepartementet, 2013). Dette kan forklare økningen i investeringer i skoler i perioden, samtidig som grunnskole er en grunnpilar innenfor kommunens sosiale infrastruktur.

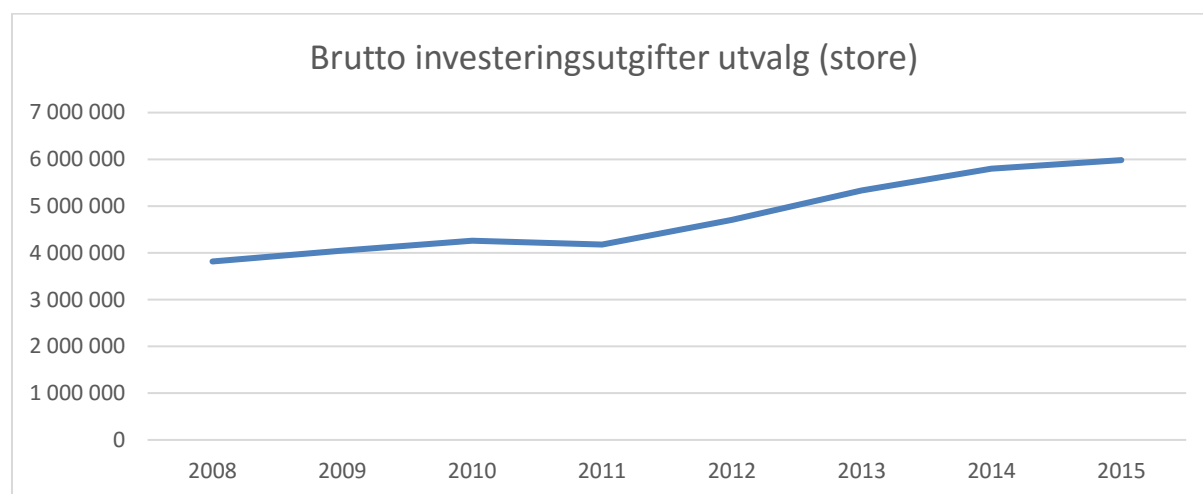
Investeringer i helse og omsorg har også hatt en vekst på ca. 235 prosent i løpet av perioden, mot 128 prosent i benchmark-kommunene. Samhandlingsreformen er som tidligere nevnt innfasert fra 2012 og har bidratt til å øke investeringene til helsetilbud i kommunene. Helse og omsorg er den andre grunnpilaren innenfor kommunens sosiale infrastruktur. Der et godt skoletilbud bidrar til økt tilflytting, bidrar et godt helse- og omsorgstilbud til redusert fraflytting. Videre har investeringsutgifter i boliger hatt en vekst på ca. 187 prosent, mot ca. 109 prosent i benchmark-kommunene.

Investeringer i kultur har også økt med ca. 206 prosent, mot benchmark-kommuners 14 prosent økning. Ellers har det vært en dobling i investeringer som omhandler samferdsel, mens veksten for benchmark-kommunene har vært nærmere null prosent siden 2008. Hvis vi ser på utgiftsposter som har blitt redusert, ser vi at barnehager har hatt en reduksjon på nesten 34 prosent, mens reduksjonen for alle kommuner har vært rundt 17 prosent.

Dette tyder på at de små kommunene har hatt en sterkere investeringsvekst på omtrent alle investeringsposter som foreligger i kommunene. Størrelsen på kommunene kan ha stor

forklaringskraft på investeringene, ettersom mange av kommunene har opplevd stor vekst og forventer videre vekst i fremtiden. Dette gjelder spesielt investering i skolebygg, hvor det er mye renoveringssetterslep og fokus på økt kapasitet. Sammenlikner vi investeringsutgiftene på de forskjellige områdene i prosent av totale investeringer, ser vi at grunnskoleopplæring, helse og omsorg har hatt en større andel enn for benchmark-kommuner, mens VAR har ligget noe over i perioden 2008 til 2012 for deretter å reduseres. Hvis vi isolert sett ser på utvalget, er det bolig, helse og omsorg og «andre» som har hatt den største veksten i andeler i prosent av totale investeringer fra 2008.

7.3.3 Investeringsregnskap store kommuner utvalg

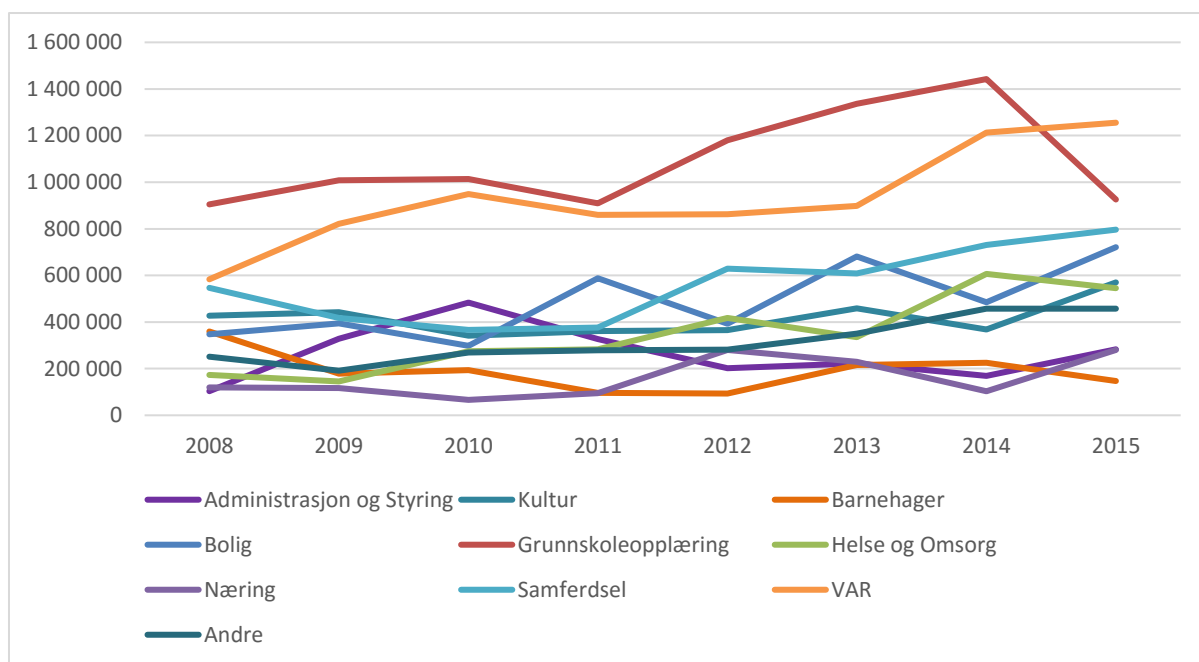


Figur 22 Brutto investeringsutgifter utvalg (store kommuner)

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Brutto investeringsutgifter utvalg | 3 816 393 | 4 046 627 | 4 257 771 | 4 175 842 | 4 705 464 | 5 336 115 | 5 799 971 | 5 983 453 |
| Aggregert vekst fra 2008 | | 6,03 % | 11,57 % | 9,42 % | 23,30 % | 39,82 % | 51,98 % | 56,78 % |
| Årlig vekst | | 6,03 % | 5,22 % | -1,92 % | 12,68 % | 13,40 % | 8,69 % | 3,16 % |

Tabell 13 Brutto investeringsutgifter utvalg (store kommuner)

Veksten i bruttoinvesteringsutgifter i store kommuner har vært på nærmere 57 prosent i perioden, i motsetning til benchmark-kommuners 47,5 prosent vekst. Veksten har dermed vært noe større for de store kommunene. Hvis vi fremstiller dette i detalj, vil vi kunne se det som kommunene i utvalget har investert i.



Figur 23 Brutto investeringsutgifter utvalg (store kommuner) detaljert

I likhet med små kommuner har investeringsveksten i grunnskoleopplæring vært høy i perioden fra 2011 til 2014, men i perioden før og etter har veksten i investeringene vært noe lavere både for benchmark-kommuner og små kommuner. Investeringsutgiftene som skiller seg mest ut her, er helse og omsorg, VAR, næring og samferdsel.

Helse og omsorg har hatt en vekst på årlige investeringsutgifter med ca. 216 prosent i perioden fra 2008 til 2015, mot benchmark-kommuner på ca. 128 prosent. Næring har økt med ca. 135 prosent mot benchmark-kommuners reduksjon på 20 prosent, og samferdsel har økt med 45 prosent mot benchmark-kommuners økning på ca. 8 prosent.

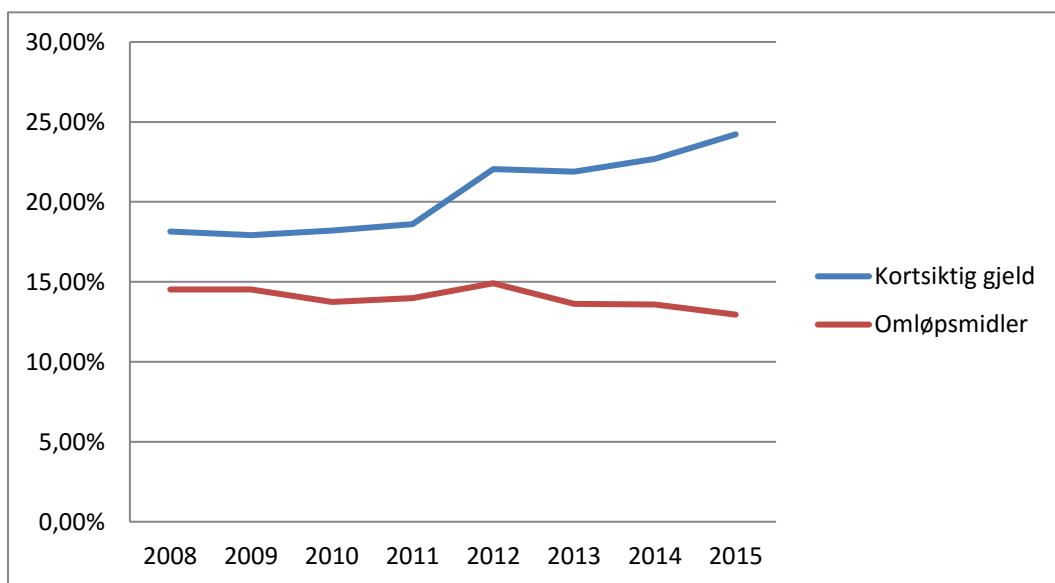
Flere av de store kommunene i utvalget er fra mellomstore til store kommuner. Disse kommunene har de siste ti-årene opplevd voksesmerter (Rattsø, 2014). Samferdsel er dermed en kritisk faktor for bosetting, næringsutvikling og økonomisk vekst. Utvidelse av bygrenser sørger for at infrastrukturen må bedres for å sikre effektivisering av transporten både privat og offentlig. Videre samsvarer dette med økningen i næringsinvesteringer i utvalget. Investering i næring tilrettelegger tilstedeværelse for bedrifter. Både næring og samferdsel stimulerer dermed til økt tilflytning av bedrifter, som igjen skaper arbeidsplasser og sørger for økt tilflytning til kommunen.

Utvalget totalt sett, har hatt større vekst enn benchmark-kommuner. Likevel har analysen vist oss at det har vært større vekst for små kommuner enn store kommuner i perioden fra 2008 til 2015. Alle kommunene i utvalget har hatt høy fokus på investeringer i skole, men store

kommuner har redusert sine investeringer i 2015 innenfor skolesektoren, mer enn hva små kommuner har gjort. Store kommuner fokuserer på samferdsel, VAR, næring, samt helse og omsorg. Små kommuner har et høyt fokus på skole, helse og omsorg, kultur og samferdsel. Store kommuner ønsker å opprettholde en høy investeringsvekst for å bidra til tilflytting, mens små kommuner er avhengig av å hindre utflytting. Dette kan forklare forskjellen i investeringsutgifter mellom små og store kommuner i utvalget.

7.4 Vurdering av utvalgte kommuners passiva

På passivasiden av en balanseanalyse er formålet å se hvorvidt kommunene fremstår som fornuftig finansiert. Det er vanskelig å få et klart bilde av dette ved kun å se på én side av balansen. Det må derfor sees i sammenheng med hvilke prosjekter og investeringer som skal finansieres. Fra analysen av aktiva så vi at utvalgets omløpsmidler utgjorde en stadig mindre andel av totale eiendeler i kommunen. Dette burde også gi et utslag på den kortsiktige gjelden, ettersom kortsiktig finansiering først og fremst bør henge sammen med kortsiktige investeringer. Likevel viser utviklingen seg her å være negativt korrelert.

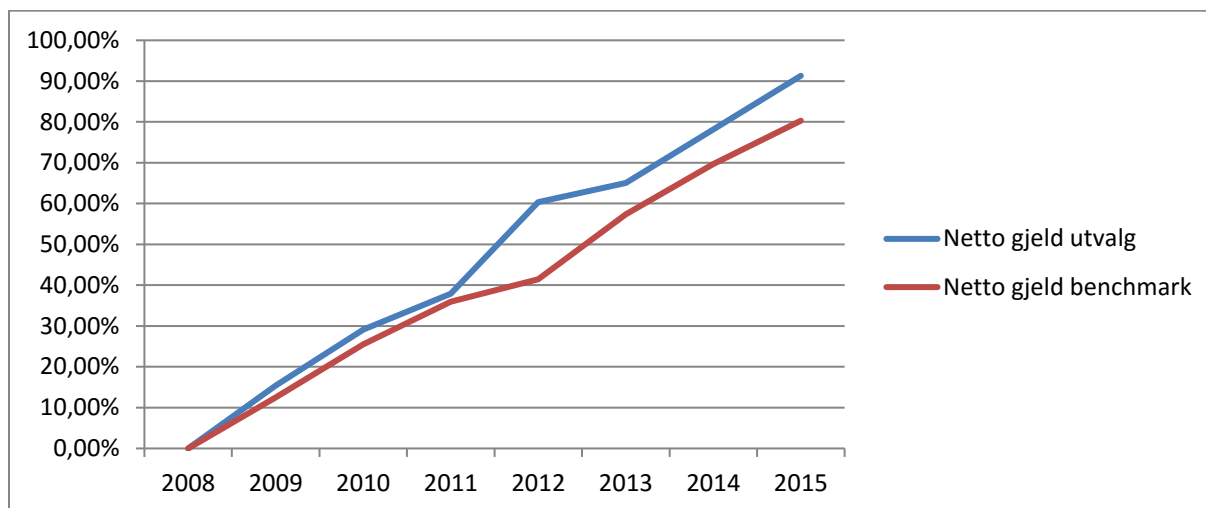


Figur 24 Kortsiktig gjeld og omløpsmidler som andel av totalen

Den blå grafen viser gjennomsnittlig andel kortsiktig gjeld i prosent av total gjeld for hele utvalget. Her er det brukt total gjeld, altså totalkapital minus bokført egenkapital. Det vil derfor gi mindre utslag enn på aktivadelen der nettogjelden er tatt i bruk, som blant annet

korrigerer for pensjonsforpliktelse. Den røde grafen viser utviklingen i omløpsmidler i prosent av total aktiva.

Det totale gjeldsbildet viser også at utvalget har en gjeldsutvikling over benyttet benchmark.



Figur 25 Utvikling nettogjeld (utvalg vs benchmark)

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Netto gjeld utvalg | 21 035 030 | 24 266 614 | 27 155 099 | 29 010 729 | 33 727 022 | 34 717 305 | 37 466 971 | 40 240 796 |
| Vekst fra 2008 | 0,00 % | 15,36 % | 29,09 % | 37,92 % | 60,34 % | 65,05 % | 78,12 % | 91,30 % |
| Netto gjeld benchmark | 145 703 618 | 163 952 061 | 182 930 811 | 198 089 316 | 206 061 379 | 229 231 473 | 247 242 712 | 262 704 189 |
| Vekst fra 2008 | 0,00 % | 12,52 % | 25,55 % | 35,95 % | 41,43 % | 57,33 % | 69,69 % | 80,30 % |

Tabell 14 Utvikling nettogjeld (utvalg vs benchmark)

Utvalget har ligget tett på benchmark, men har i løpet av perioden vi har sett på steget med 11 prosentpoeng mer enn benchmark. Vi legger merke til at grafene fulgte hverandre tett frem til 2011, for så å spre seg mer, særlig frem mot 2013, før det jevner seg mer ut. I 2011 til 2012 observerer vi størst spredning. Dette kan delvis forklares med, som vi så på aktivaanalysen, økte investeringer i grunnskole og samferdsel for utvalget, mens benchmark viser nedgang i grunnskoleinvestering i samme periode.

I vurderingen av de 27 kommunene vil det være relevant å se nærmere på noen nøkkeltall vi kjenner igjen fra verdsettelse av bedrifter. De vanligste målene som benyttes i en vurdering av lønnsomhet og soliditet er egenkapitalrentabilitet, totalkapitalrentabilitet, gjeldsgrad og likviditetsgrad. Egenkapitalrentabiliteten beskriver hvordan driftsresultatet ser ut i forhold til den bokførte egenkapitalen. Dette må sees i sammenheng med gjeldsgraden, ettersom man kan ha kraftig effekt av "gearing". Ved lav egenkapitalandel og høy gjeld vil driftsresultatet være en høyere andel av egenkapitalen. Høy gjeldsandel utgjør også potensielt høyere risiko.

Totalkapitalrentabiliteten viser i kommunesammenheng driftsresultat + rentekostnader over total kapital. Dette sier oss noe om den årlige handlefriheten kommunene har i forhold til balansestørrelse. Der man har en høy rentabilitet, har man også muligheten til å betjene gjelden bedre og står mer rustet til å håndtere høyere renter og dyrere lån. Vi har beregnet begge disse nøkkeltallene for våre kommuner, men vurderer dem som lite egnet. En kommune vil, i motsetning til en bedrift, ikke ha et ensidig økonomisk mål. En kommune har til hensikt å skape det beste tilbudet ut fra de ressursene den har til rådighet. Det klare skillet mellom kommune og bedrift er at en kommune er skattefinansiert og bør måles på andre kriterier enn økonomisk profitt. Netto driftsresultat er et uttrykk for kommuners handlefrihet og kan benyttes til finansiering av nye prosjekter eller avsettes til senere bruk. Måltallet, netto driftsresultat, beregnes ut fra brutto driftsresultat, men tar i tillegg hensyn til eksterne finanstransaksjoner. Herunder dekkes netto avdrag og netto tap/gevinst på finansielle instrumenter (omløpsmidler), samt kommunale utlån, utbytte og eieruttak. Videre er det korrigert for avskrivninger slik at disse ikke gir en resultateffekt (SSB, 2016b).

Driftsresultatet er i seg selv av interesse, men rentabilitet gir alene lite informasjon om hvordan kommunen driftes. Det kan for eksempel tenkes at en kommune med høy rentabilitet ikke besørger et tilfredsstillende velferdstilbud og dermed ikke gir sine innbyggere noe i retur for de skattene de blir belastet. Med et annet tenkt eksempel som gir høy rentabilitet, men negativ effekt for kommunens innbyggere, er om skattenivået og besparelsene er høye. Totalrentabiliteten kan heller ikke si mye om effekten av investeringer i kommunen. Det er ikke nødvendigvis slik at kommunenes inntekter øker i takt med investeringer. Rentabiliteten ekskluderes derfor i vår videre analyse.

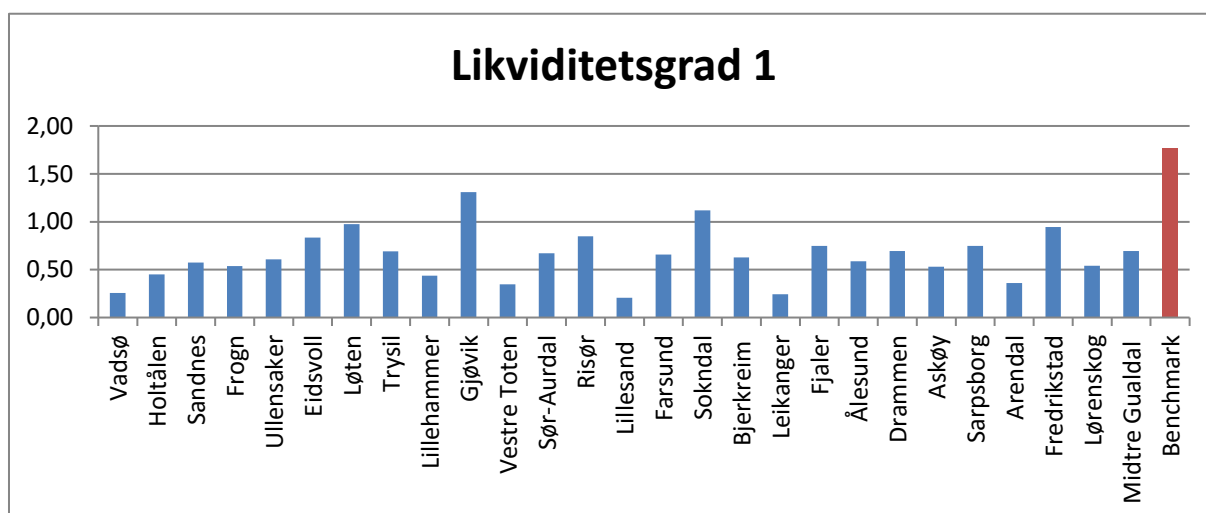
Likviditetsgraden har til hensikt å fortelle oss hvilken evne kommunen har til å betjene kortsiktig gjeld og forpliktelser som forfaller innen ett år. Likviditetsgraden viser dermed forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld. I en kommune vil omløpsmidlene bestå av kortsiktige fordringer, premieavvik, aksjer, obligasjoner, derivater, kasse, bankinnskudd og varer. I beregningen av total kortsiktig gjeld inngår den kortsiktige gjelden kommunene har oppgitt i sine regnskaper, pluss den gjelden som kommunene har fra sertifikatlån i pengemarkedet. Årsaken til dette er at kommunene ikke regnskapsfører sertifikatene som kortsiktig gjeld, selv om det definisjonsmessig er lån med løpetid under ett år. Vi tar her en antagelse om at kommunene har fulgt kommunale regnskapsregler, og fører sine sertifikatlån

som langsiktig lån.

En god likviditetsgrad kjennetegnes av at omløpsmidler delvis bør være finansiert av langsiktig kapital, og bør derfor overgå den kortsiktige gjelden. Dette forholdstallet bør være nærmere 2 for å oppfylle en god likviditetsgrad. Vi har valgt å se nærmere på dette måltallet fordi det kan gi informasjon om hvordan kommunene finansierer langsiktige prosjekter.

7.4.1 Likviditetsgrad

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Justert kortsiktig gjeld}}$$



Figur 26 Likviditetsgrad 1 2015 (utvalg vs benchmark)

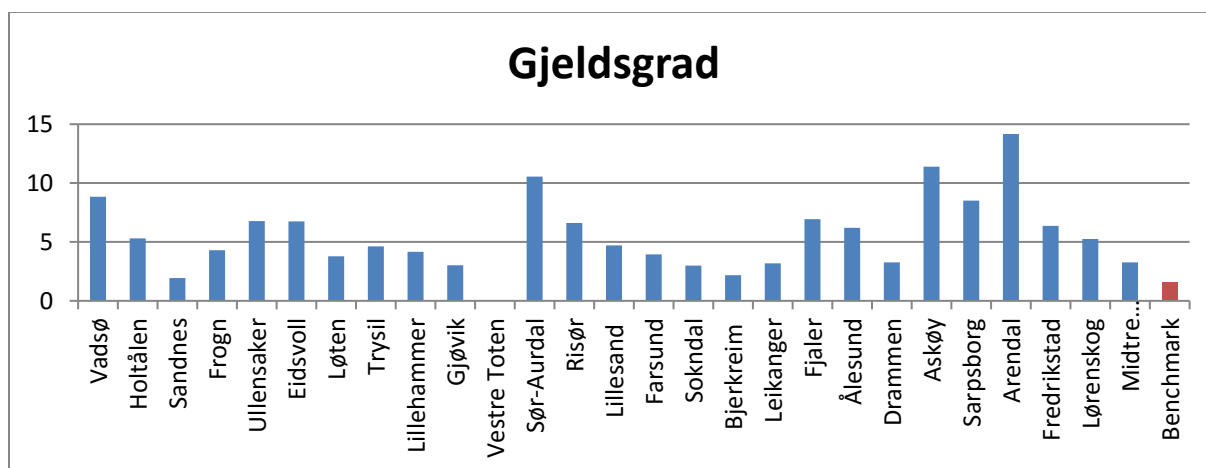
I våre beregninger vil ingen av kommunene i utvalget oppfylle kravet til god likviditetsgrad. Som man kan se av oversikten for 2015 er likviditetsgraden til flere kommuner under 1, det vil si at den kortsiktige gjelden overstiger omløpsmidlene. Deler av anleggsmidlene kan derfor se ut til å være finansiert av lån med kort løpetid. Dette kan gi problemer dersom den kortsiktige finansieringen skulle utebli. De langsiktige midlene i en kommune kan være svært lite likvide og omsettelige. Det er for eksempel vanskelig å se for seg at en kommune raskt kan selge unna skolebygg eller pleiehjem. Med en høy kortsiktig gjeld vil dette bli enda mer kritisk ettersom kommunens kontantstrøm fremstår lite forutsigbar. Benchmark virker å være bedre stilt, med en likviditetsgrad på 1,77. Dette er tilstrekkelig for at deler av de kortsiktige

midlene er dekket med langsiktig kapital, hvilket innebærer større forutsigbarhet, men under måltallet 2, som ansees å være en god likviditetsgrad.

Gjeldsgraden har vi også valgt å illustrere. Den viser forholdet mellom gjeld og egenkapital, og er et mål på soliditet. Når man vurderer selskaper, blir en gjeldsgrad under 2 ansett som solid. Dette avhenger selvfølgelig i stor grad av hvor sikker investeringen er.

7.4.2 Gjeldsgraden

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Nettogjeld}}{\text{Egenkapital}}$$



Figur 27 Gjeldsgrad 2015 (utvalg vs benchmark)

Gjeldsgraden i utvalget viser at flere kommuner ligger mellom 5 og 15. Dette vil i selskapssammenheng bli vurdert som svært høyt og lite solid. I kommunesammenheng kan vi kanskje argumentere for at de soliditetskravene som gjelder for bedrifter, er for strenge. Vi anser kommuners inntekter som relativt mer sikre enn de inntektene de fleste bedrifter kan vise til. Dette åpner for at kommunene kan ha en høyere gjeldsandel og fremstår som sikrere betalere med solid betjeningsevne og forutsigbare inntekter. Det kan virke som en streng antagelse i mange sammenhenger. Mindre kommuner kan være svært avhengige av hjørnesteinsbedrifter som med relativt kort forvarsel kan flyttes utenlands, eller av andre grunner legges ned. Videre kan kommuner med et ensidig næringsliv, som Stavanger, være utsatt for globale økonomiske svingninger som rammer hardt og er vanskelig å forutse. En høy gjeldsgrad kan fort bli et problem dersom inntektene svikter og betingelsene på lånesiden

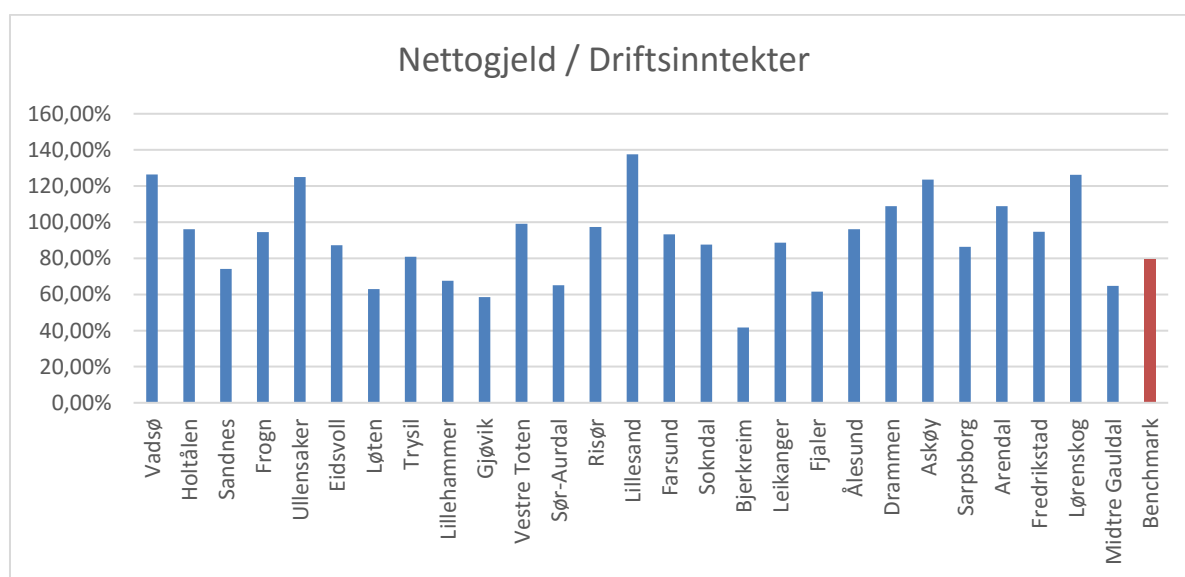
endres til det verre. Dette medfører økt eksponering for både finansiering- og renterisiko. Vi må på den andre siden understreke at den bokførte egenkapitalen i kommunene kan fremstå som lite presis og inneholde støy. Regnskapsførte verdier behøver ikke nødvendigvis å gjenspeile de reelle verdiene.

Vestre Toten skiller seg ut med en negativ gjeldsgrad som skyldes at de står oppført med negativ egenkapital. Dette betyr ikke nødvendigvis at verdien av egenkapitalen er negativ, ettersom bokførte verdier ikke nødvendigvis gir den beste verdivurderingen. Vi har likevel valgt ikke å illustrere dette nøkkeltallet for kommunen. Dersom egenkapitalen svekker seg ytterligere, vil det se ut som om gjeldsgraden er bedret, nærmere null, og det gir ikke et godt bilde.

7.4.3 Kommunal betjeningsevne

$$\text{Betjeningsevne kommuner} = \frac{\text{Nettogjeld}}{\text{Driftsinntekter}}$$

I gjeldsgraden i forrige delkapittel viste vi til svakheter ved anvendelse av bedriftsøkonomisk analyse og da spesielt når det ikke er markedsjusterte verdier. Vi ønsker dermed å fremstille nettogjelden i forhold til inntektene som må betjene rentekostnadene på gjelden. Nedenfor ser vi grafisk fremstilt utvalget mot benchmark. Vi vil også komme tilbake til dette nøkkeltallet i regresjonsanalysen.



Figur 28 Nettogjeld / Driftsinntekter 2015 (utvalg vs benchmark)

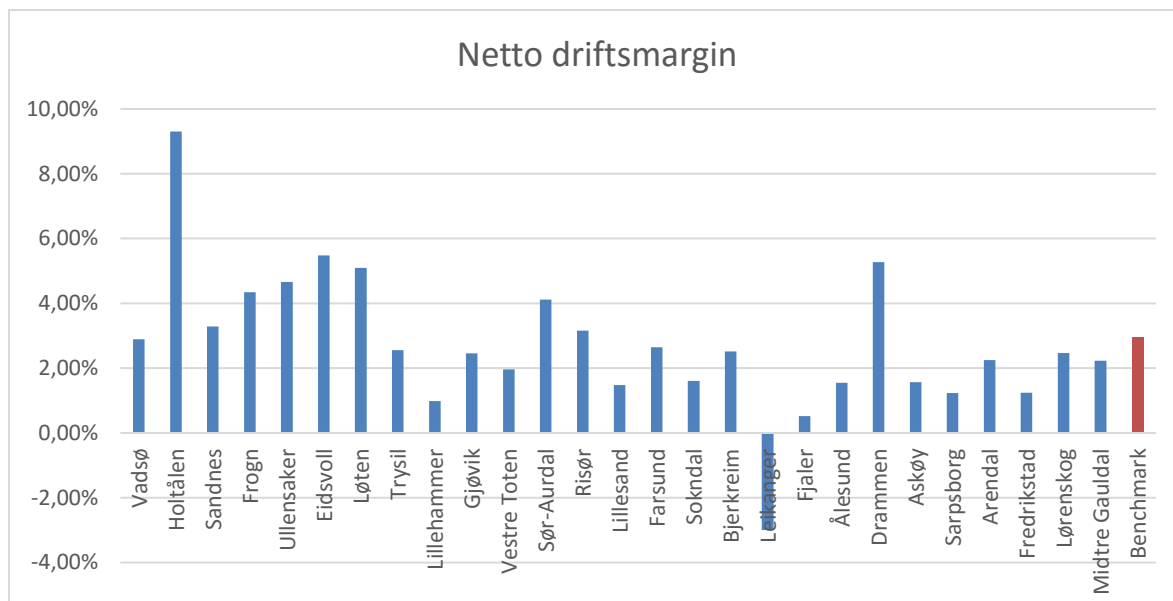
Ifølge Riksrevisjonens rapport er en netto lånegjeld over 75 prosent av driftsinntektene definert som høy gjeld (Riksrevisjonen, 2015). Rapporten ble utgitt i 2015 og var basert på tall fra 2013. Siden den gang har den gjennomsnittlige gjelden for kommunene økt vesentlig, selv benchmarken ville blitt definert som høy gjeld med dagens tall. Vi vil derfor definere høy gjeld som alt over benchmarken. Ser vi på grafen ovenfor vil dermed 19 av 27 kommuner i utvalget ha en høy gjeld. Risikoen som foreligger, vil avhenge av i hvilken grad kommuner har sikret sin renteesponering. På nåværende tidspunkt er renten veldig lav, men historisk har vi sett tendenser til et høyere rentenivå. Økte renter vil kunne gi vesentlig innvirkning på det kommunale tjenestetilbudet til kommunene. Hvis vi utelater rentesikring og genererende inntekter, vil ett prosentpoeng renteøkning for Lillesand kommune redusere driftsresultatet med 1,4 prosent. Som tidligere nevnt vil kommunene kunne få store konsekvenser ved en eventuell renteoppgang og en inntektsreduksjon på samme tidspunkt. Etersom flertallet av utvalget har en høy kommunal gjeldsgrad, er mange av dem utsatt for et slikt scenario. Økte renter vil redusere driftsoverskudd som kan settes av for å dekke fremtidige investeringer. Kommunene kan dermed komme inn i en ond spiral hvor de må øke låneopptaket i enda større grad.

Vi vil i delkapittel 7.6 i regresjonsanalysen, analysere sammenhengen mellom gjeldsgraden til kommunene og sertifikatanvendelsen.

7.4.4 Analyse av netto driftsmargin

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Netto driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}}$$

Netto driftsresultat viser driftsinntekter, fratrukket driftskostnader, netto renter og avdrag. Netto driftsresultat viser med andre ord hva kommunene sitter igjen med til avsetning og finansiering av investeringer. Ifølge Det tekniske beregningsutvalg for kommunal og fylkeskommunal økonomi (TBU) bør netto driftsmarginen utgjøre tre prosent av driftsinntektene (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2014c). Nedenfor fremstiller vi grafisk netto driftsresultatet for utvalget og benchmark.



Figur 29 Netto driftsmargin 2015 (utvalg vs benchmark)

Som tidligere nevnt måler ikke netto driftsresultat lønnsomheten til kommunen på samme måte som en bedrift, men er heller et mål på økonomisk stabilitet. En kommune som foretar besparelser i tjenestetilbudet, vil kunne øke sitt driftsresultat uten at dette nødvendigvis er til samfunnets beste. Hvis vi ser på benchmarken, ligger den ca. på TBU sitt mål på tre prosent. Det er store variasjoner i utvalget, hvor ca halvparten er under, mens resterende er over benchmark. Et høyere netto driftsresultat vil kunne gjøre kommunen mer robust overfor endringer i gjeldsrenten. Videre vil også kommuner kunne avsette overskuddet til fremtidige investeringer. Som avdekket i forrige delkapittel vil et lavt netto driftsresultat kunne bidra til et økt opptak av gjeld for å finansiere fremtidige investeringer og dermed bidra til en ond sirkel. Vi vil videre koble nettodriftsresultat mot endringer i sertifikatrenten med scenarioanalyse i avhandlingens delkapittel 8.2 og anvende tallet som forklaringsvariabelen i regresjonsanalysen i delkapittel 7.6.

7.5 Kommuner som skiller seg ut

Fra aktivaanalysen så vi, basert på aggregert nivå, at investeringsveksten for utvalget var høyere enn benchmark. Hvis vi venter alle kommuner likt i utvalget, er den gjennomsnittlige veksten i bruttoinvesteringer på ca. 112 prosent. Det er enkelte kommuner som her skiller seg ut: Eidsvoll kommune med en vekst på ca. 561 prosent, Vestre Toten med en vekst på 364 prosent, Sør-Aurdal med ca. 336 prosent, Midtre Gauldal med ca. 328, Vadsø med ca. 294 prosent og Frogn kommune med en vekst på ca. 179 prosent. Vi vil nå studere nærmere hva

nevnte kommuner har investert i, for deretter å se utviklingen i bruken av justert kortsiktig gjeld.

7.5.1 Eidsvoll kommune

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Brutto investeringsutgifter i alt, konsern (i tusen) | 38 241 | 92 794 | 101 170 | 122 037 | 106 825 | 238 239 | 271 033 | 252 989 |
| Brutto investering pr innbygger | 1 920 | 4 659 | 5 080 | 6 128 | 5 364 | 11 962 | 13 609 | 12 703 |

Tabell 15 Brutto investeringsutgifter Eidsvoll kommune

Eidsvoll er en kommune med sterk befolkningsvekst, der innbyggertallet har steget fra ca. 20 000 til 23 000 over en åtteårs periode. Som vi ser i tabellen var det en stabil vekst i bruttoinvesteringer mellom 2008 og 2012. I perioden fra 2013 til 2015 har veksten økt drastisk. Det har vært en sterk økning til investeringer i grunnskoleopplæring i perioden 2009 til 2015, og da spesielt i 2014 og 2015, noe som hovedsakelig skyldes renovasjon og utviding av diverse skoleanlegg. Videre er det foretatt to store kulturinvesteringer i 2010 og 2011 som skyldes bygging og renovasjon av svømmeanlegg. Samferdsel har hatt store investeringer i perioden 2011 til 2015, men spesielt i 2013 til 2015, noe som skyldes bygging av nye veier. Barnehager har hatt store investeringer i 2012 til 2014. Dette skyldes utvidelse av kapasitet i eksisterende barnehager. Det er foretatt en stor enkeltinvestering i 2009 av kommunale boliger, som skyldes kjøp av et tomteanlegg. Videre har vann, avløp og renovasjon hatt betydelige investeringer i perioden 2013 til 2015. VAR-investeringene skyldes nybygg av renseanlegg i kommunen og oppgradering av gamle anlegg.

7.5.2 Vestre Toten kommune

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Brutto investeringsutgifter i alt, konsern (i tusen) | 41 180 | 78 485 | 88 621 | 99 313 | 73 580 | 88 855 | 119 825 | 191 183 |
| Bruttoinvestering pr innbygger | 3 259 | 6 212 | 7 014 | 7 860 | 5 824 | 7 032 | 9 484 | 15 131 |

Tabell 16 Brutto investeringsutgifter Vestre Toten kommune

Vestre Toten er en kommune som har hatt en svak vekst i bruttoinvesteringer i perioden 2008 til 2014, med særlig vekst mellom 2014 og 2015. Grunnskoleopplæring har hatt en jevnt stor andel av bruttoinvesteringene i perioden 2008 til 2015, og har stått for store deler av bruttoinvesteringene i 2014 og 2015. Investeringene skyldes hovedsakelig tilbygg på skoler og rehabiliteringer. Helse og omsorg har hatt store investeringer i 2008, 2012 og 2013, og dette skyldes hovedsakelig bygging av omsorgsboliger. Vann, avløp og renovasjoner har hatt jevnt høye investeringskostnader gjennom hele perioden, noe som er forårsaket av generell

oppgradering av vann, avløp og renovasjonsinvesteringer. Kulturinvesteringer har blitt foretatt i stort omfang i 2010, 2011 og 2014, og dette skyldes bygging og rehabilitering av diverse svømmeanlegg. Bolig har hatt store investeringer i perioden 2013 og 2014, noe som skyldes kjøp av tomter. Årsregnskapet for 2015 er ennå ikke utgitt, så her foreligger det mangler på analyse av året med høyest vekst.

7.5.3 Sør-Aurdal kommune

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Brutto investeringsutgifter i alt, konsern (i tusen) | 4 415 | 8 119 | 11 725 | 4 101 | 22 248 | 43 507 | 39 047 | 19 264 |
| Bruttoinvestering pr innbygger | 1 390 | 2 556 | 3 692 | 1 291 | 7 005 | 13 699 | 12 294 | 6 065 |

Tabell 17 Brutto investeringsutgifter Sør-Aurdal kommune

I motsetning til flere andre kommuner har Sør-Aurdal hatt en negativ utvikling av antall innbyggere. Investeringsutgiftene har vokst i varierende grad, men har størst vekst i perioden fra 2012 til 2014. De høye investeringene i 2010 skyldes hovedsakelig utvidelse av et tilrettelagt verksted, som gir arbeidsplass til vanskeligstilte i kommunen. Det er også benyttet store deler av investeringssummen på utvidelse av barnehager. Investeringene i 2012 skyldes hovedsakelig bygging av bofelleskap og energioppustning av bygninger. I 2013 hadde kommunen en kraftig vekst i investeringene. Kommunen hadde flere store prosjekter i det inneværende året, hvorav de største investeringene var bofelleskap, oppgradering av renseanlegg og prosjektering av kulturhus. I likhet med 2013 har det i 2014 vært gjennomført investeringer i renseanlegg, energiøkonomisering, og Sør-Aurdal har prosjektert bygging av svømmeanlegg.

7.5.4 Midtre-Gauldal kommune

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Brutto investeringsutgifter i alt, konsern (i tusen) | 18 712 | 120 668 | 139 687 | 90 951 | 61 659 | 63 013 | 66 797 | 80 098 |
| Bruttoinvestering pr innbygger | 3 166 | 20 418 | 23 636 | 15 389 | 10 433 | 10 662 | 11 302 | 13 553 |

Tabell 18 Brutto investeringsutgifter Midtre-Gauldal kommune

Midtre-Gauldal kommune har hatt moderat befolkningsvekst gjennom de siste åtte årene. Investeringene har firedoblet seg over en åtteårs periode. I perioden 2009 til 2012 har grunnskoleopplæring tatt store deler av investeringene. Helse og omsorg hadde store investeringer i 2014 og 2015. Videre har VAR hatt høye investeringer i årene 2010 til 2011 og 2013 til 2014. Bolig har også hatt høye finansielle investeringer i 2009 og 2013 til 2015. Kultur har foretatt store investeringer i 2010. Videre har kategorien næring hatt betydelige investeringer i 2011. Vi har ikke klart å anskaffe årsregnskap for kommunen, ettersom dette

ikke er offentlig tilgjengelig. Det er dermed ikke foretatt en dybdeanalyse av hva investeringene har blitt foretatt i. Kommunen har ikke krav på å legge ut regnskapet offentlig, og dette har vi ikke lyktes å få tilsendt fra kommunen.

7.5.5 Vadsø kommune

| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Brutto investeringsutgifter i alt, konsern (i tusen) | 37 710 | 40 932 | 43 632 | 59 979 | 74 913 | 65 210 | 184 583 | 148 599 |
| Bruttoinvestering pr innbygger | 6 221 | 6 752 | 7 198 | 9 894 | 12 358 | 10 757 | 30 449 | 24 513 |

Tabell 19 Brutto investeringsutgifter Vadsø Kommune

Vadsø kommune har hatt svak vekst i antall innbyggere i perioden fra 2008 til 2015. Bruttoinvesteringene har i perioden økt ca. 3,5 ganger, med et toppnivå i 2014 med nesten tre ganger så høye investeringer som året før. Investeringene i grunnskole skiller seg ut i 2008, og de er særlig høye i 2014 og 2015. Utgiftene i 2008 skyldes planlegging ved etablering av nye skoler, mens utgiftene i 2014 og 2015 skyldes utelukkende bygging av ny barneskole. I 2011 og 2012 utvidet kommunen den tekniske driften av brannstasjonen og bygget nye veier, som forårsaket store deler av investeringene. Deler av investeringsutgiftene i 2012 og 2015 skyldes ombygging/utbygging av helsesenteret i kommunen.

7.5.6 Frogn kommune

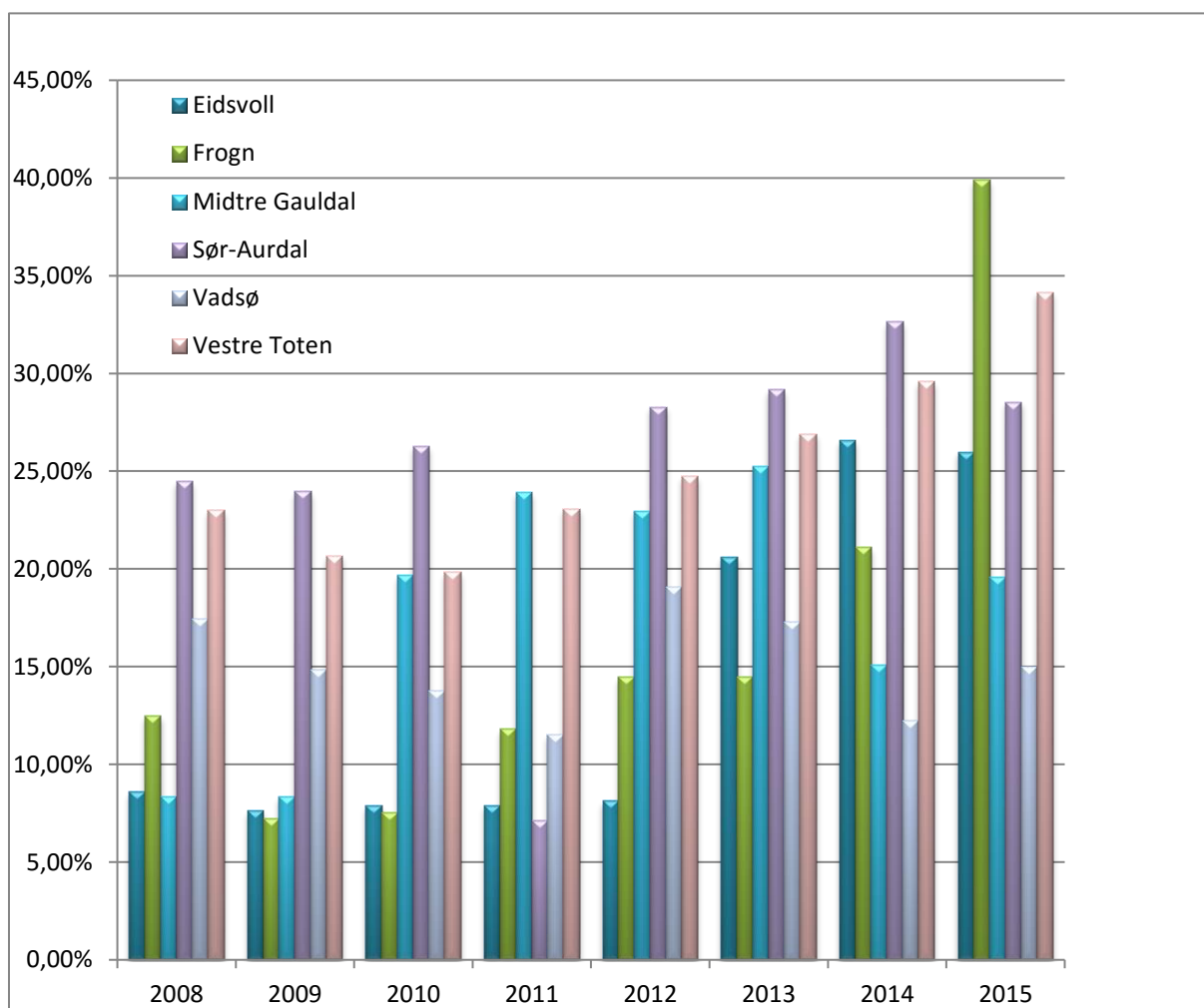
| År | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Brutto investeringsutgifter i alt, konsern (i tusen) | 89 305 | 59 469 | 98 851 | 88 651 | 65 995 | 63 978 | 105 014 | 249 047 |
| Brutto investering pr innbygger | 6 269 | 4 175 | 6 939 | 6 223 | 4 633 | 4 491 | 7 372 | 17 483 |

Tabell 20 Brutto investeringsutgifter Frogn Kommune

Frogn kommune har hatt moderat vekst i innbyggerantall fra ca. 14.000 til ca. 15.600 innbyggere. Bruttoinvesteringene har variert både over og under 2008-verdiene, men har hatt størst vekst i 2015. Investeringene i 2008 skyldes hovedsakelig utvidelse av to barnehager til i overkant av 60 millioner kroner. Videre ble ytterligere 11 millioner kroner benyttet for opprettelse av NAV-kontor. I 2009 ble det investert mer i utvidelse av to barnehager i kommunene. Det ble også foretatt endringer på omsorgsboliger i kommunen. I 2010 og 2011 ble det bygget et bokollektiv, mens kunstgressbane og en gjestehavn i Drøbak står for resterende i 2010. I perioden 2011 til 2015 ble det investert stort i boliger og tomter, men også innenfor VAR, svømmehaller og rehabilitering av skoler. I 2015 var det store investeringer innenfor helsebygg, gangvei og sykkelsti, flerbrukshus, svømmebasseng og oppgradering av en fotballstadion.

7.5.7 Analyse av kortsiktig gjeld kommuner som skiller seg ut

Ser vi nærmere på hvordan utviklingen har vært på passivasiden i de kommunene som skilte seg ut i aktivaanalysen, viser det at det er store endringer fra år til år, men jevnt over en stigende trend.



Figur 30 Utvikling kommuner som skiller seg ut, justert kortsiktig gjeld over total gjeld

Grafen viser utviklingen av all kortsiktig gjeld i prosent av total gjeld. Det kan derfor tyde på at de kommunene som har høyest prosentvise bruttoinvesteringer, i økende grad benytter seg av kortsiktige lån som finansieringskilde. Fra periodens begynnelse i 2008 til periodens slutt i 2015 er Vadsø den eneste i dette utvalget av 6 kommuner, med lavere andel kortsiktig gjeld. Kommunen hadde i 2008 17,42 % av sin totale gjeld i kortsiktig gjeld, mot 14,99 % i 2015. For resten av de utvalgte kommunene som skiller seg, ut er hovedsakelig investeringene av

langsiktig karakter, mens kortsiktige utgjør en mindre andel. Vi kan med bakgrunn i disse funnene konkludere at økt andel kortsiktig gjeld går med til finansiering av langsiktige prosjekter.

Vi kan også, ut fra balanseanalysen, konkludere med kraftig vekst i både investeringer og gjeldsfinansieringen for alle kommuner. Vi har avdekket at kommunene i utvalget er de kommunene som har høyest vekst av både gjeld og investeringer. Veksten på investeringssiden er primært tilknyttet langsiktige formål, men vi ser at den kortsiktige finansieringen utgjør en økt andel av den totale gjelden. Andelen av investeringer i omløpsmidler er fallende og korrelerer negativt med kortsiktig gjeld. Dette underbygger konklusjonen om at økt kortsiktig gjeld i de utvalgte 27 kommunene ikke går med til å dekke kortsiktige prosjekter, men langsiktige. For å kunne sammenfalle observasjonene som er gjennomført frem til nå, ønsker vi å gjennomføre en statistisk analyse som vil kunne avdekke likheter mellom kommunene på en kvantitativ og enkel måte.

7.6 Regresjonsanalyse

For videre å kunne forklare hvorfor kommuner benytter seg av sertifikatmarkedet har vi gjennomført en regresjonsanalyse. Vi vil analysere hvilke forklaringsvariabler som kan fortelle oss hvorfor kommuner allokere store summer i kapitalmarkedet. Den avhengige variabelen er dermed satt som sertifikatgjeld pr innbygger i kommunen i slutten av hvert år.

Modellen består av 9 uavhengige variabler

- LN av antall innbyggere i kommunen, *Lnbefolkning*
- Dummy hvorvidt kommunene er i økonomisk ubalanse, *ROBEK*
- Dummy hvorvidt kommunene er en kraftkommune, *Kraftkommune*
- Dummy hvorvidt kommunen har ekstern forvaltning av passiva, *Forvaltning*
- Netto lånegjeld over brutto driftsinntekter, *Nettolånegjeldbruttodriftsinntekter*
- Nettodriftsresultat i prosent av driftsinntekter, *Nettodriftsres*
- Bruk av lån til finansiering av investering i forhold til driftsinntekter, *Bruk av lån*
- Brutto investeringsandel i skoler over totale brutto invest, *Invest skole*
- Brutto investeringsandel i skoler over totale brutto invest, *Invest kultur*

Dette gir oss følgende regresjonslikning:

$$\begin{aligned}
 Y(\text{Varysertifikatpaabefolkning}) &= \beta_0 + \beta_1(\text{LNbefolkning}) + \beta_2d_2(\text{Robek}) + \beta_3d_3(\text{Kraftkommune}) \\
 &+ \beta_4d_4(\text{Forvaltning}) + \beta_5(\text{NettolånegjeldBruttodriftsinntekter}) \\
 &+ \beta_6(\text{Nettodriftsres}) + \beta_7(\text{Bruk av lån}) + \beta_8(\text{Investering skoler}) \\
 &+ B_9(\text{Investering kultur})
 \end{aligned}$$

Tabell 21 viser resultatene fra den multiple regresjonen.

```

. xtreg $ylist $xlist, vce(cluster id)
(62 missing values generated)

Random-effects GLS regression              Number of obs   =       2,950
Group variable: id                        Number of groups =        427

R-sq:                                     Obs per group:
    within = 0.0411                        min =           3
    between = 0.1639                       avg =           6.9
    overall = 0.1272                       max =           8

Wald chi2(9) = 111.62
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Prob > chi2     = 0.0000

                                         (Std. Err. adjusted for 427 clusters in id)

```

| Varysertifikatpaabefolknign | Coef. | Robust Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|-------------------------------|-----------|-----------------------------------|-------|-------|----------------------|-----------|
| lnbefolkning | 1278.313 | 321.1178 | 3.98 | 0.000 | 648.9332 | 1907.692 |
| Robek | -68.68485 | 644.2328 | -0.11 | 0.915 | -1331.358 | 1193.988 |
| Kraftkommune | -337.8312 | 583.2923 | -0.58 | 0.562 | -1481.063 | 805.4007 |
| Forvaltning | 2117.966 | 893.5148 | 2.37 | 0.018 | 366.7094 | 3869.223 |
| NettolånegjeldBruttodriftsinn | 9490.5 | 1773.908 | 5.35 | 0.000 | 6013.703 | 12967.3 |
| Nettodriftresbruttodriftsinnt | 2172.465 | 3381.05 | 0.64 | 0.521 | -4454.271 | 8799.2 |
| BrukavlånBruttodriftsinnte | -70.24265 | 71.8518 | -0.98 | 0.328 | -211.0696 | 70.5843 |
| BruttoInvesteringsandelsskole | -255.6812 | 715.1585 | -0.36 | 0.721 | -1657.366 | 1146.004 |
| BruttoinvesteringkulturBrutto | -110.3506 | 696.4672 | -0.16 | 0.874 | -1475.401 | 1254.7 |
| _cons | -14004.94 | 2508.088 | -5.58 | 0.000 | -18920.7 | -9089.175 |
| sigma_u | 6764.5101 | | | | | |
| sigma_e | 5231.3369 | | | | | |
| rho | .62575446 | (fraction of variance due to u_i) | | | | |

Tabell 21 Resultater regresjonsanalyse

Det er viktig å kunne avdekke om det er reelle sammenhenger mellom den avhengige variabelen og de uavhengige variablene, og deretter vurdere om de er signifikante. Vi kommer

til å avdekke variablene på signifikansnivå 99 prosent og 95 prosent. Signifikansnivået forklarer med hvilken sannsynlighet vi kan påstå at det finnes en sammenheng mellom den uavhengige og avhengige variabelen.

Hvis vi begynner med modellen i seg selv, ser vi at $\text{Prob} > \chi^2 = 0$, hvilket vil si at modellen i seg selv er signifikant.

$P > Z$ forklarer om de uavhengige variablene er signifikante. Vår regresjonsanalyse avdekker at forklaringsvariablene *lnbefolkning* og *nettolånegjeld over brutto driftsinntekter* er signifikant på 99 prosent nivå. Videre er *ekstern forvaltning* signifikant på 95 prosentnivå.

Hvis vi ser på tabell 21, får vi følgende regresjonslikning:

$$\begin{aligned} Y(\text{Varysertifikatpaabefolkning}) &= -14005 + 1278(\text{lnbefolkning})^{***} - 69(\text{Robek}) \\ &- 338(\text{Kraftkommune}) + 2118(\text{Forvaltning})^{**} \\ &+ 9491(\text{Nettolånegjeld over brutto driftsinntekter})^{***} \\ &+ 2172(\text{Nettodriftsres}) - 70(\text{Bruk av lån}) - 256(\text{Investering skoler}) \\ &- 110(\text{Investering kultur}) \end{aligned}$$

Stjernene i regresjonsmodellen forteller hvor signifikant variabelen er. Tre stjerner vil si at variabelen er signifikant på 99 prosentnivå, mens to stjerner vil si variabelen er signifikant på 95 prosentnivå. Ingen stjerne indikerer at variabelen ikke er signifikant og dermed ikke har nok forklaringsverdi for modellen.

Hvis vi ser alene på konstantleddet til modellen, gir dette oss en sertifikatgjeld pr innbygger på minus 14005. Dette tallet er ikke særlig informativt i seg selv og må sees i sammenheng med de uavhengige variablene.

Videre ser vi på koeffisientene til variablene. Fortegnet til variablene er av spesiell interesse ettersom dette gir oss en forståelse av om variabelen har positiv eller negativ påvirkning på sertifikatstørrelsen pr innbygger i kommunen.

Variablene *lnbefolkning*, *forvaltning*, *nettolånegjeld over brutto driftsinntekter*, *nettodriftsres*, har positiv påvirkning på økt sertifikatbruk. Variablene *ROBEK*, *kraftkommune*, *netto*

investering i skoler og investering i kultur og bruk av lån har negativt fortegn. Dette medfører en reduksjon i sertifikatstørrelsen pr innbygger i kommunen.

Hvis vi ønsker å foreta en vurdering på selve forklaringsverdien til modellen, må vi se på forholdstallet R^2 . Forholdstallet forteller hvor mye av variasjonen i den avhengige variabelen forklares av de underliggende uavhengige variablene. En R^2 på 12,72 prosent vil si at det ikke kan utelukkes at det eksisterer flere forklaringsvariabler som ikke er tatt med i modellen.

7.6.1 Diskusjon av regresjonsanalysen

Som vi har observert tidligere i analysen, finnes det flere årsaker som gjør at kommuner tar en aktiv del i kapitalmarkedet. Ved å gjennomføre regresjonsanalysen ønsker vi å kunne konkretisere årsak og sammenhenger mellom kommunene.

Lnbefolkning

Regresjonsanalysen viser at økt befolkning gir sammenheng ved opptak av sertifikatgjeld. Denne sammenhengen kan forklares ved at kommuner med mange innbyggere også har et større omfang av rehabiliteringer og investeringer. Med sterk befolkningsvekst vil behovet for bedret tjenestetilbud øke, og dermed vil kommunen med stor sannsynlighet måtte benytte seg av kapitalmarkedet for å dekke sin etterspørsel. Videre kan det også tyde på at store kommuner innehar stordriftsfordeler, noe som kan gi et stort kontaktnettverk og større forhandlingsmakt ved finansiering med sertifikater.

Regresjonsanalysen gir samsvarende resultat med vår forventning, ettersom større kommuner har større behov for investeringer og dermed økt behov for finansieringskilder.

Forvaltning

I kommunallovten kreves det at kommunen skal ha tilstrekkelig kompetanse til å vurdere investeringsalternativer og finansiere seg på en måte som ikke innebærer vesentlig finansiell risiko (KML, 2015). Ekstern forvalter er som nevnt i avhandlingens kapittel to, en aktør som forvalter kommunens passiva eller aktiva. Ved at kommunene benytter seg av en ekstern forvalter har de en sparringspartner med ekspertise innenfor kapitalstruktur og kapitalforvaltning. Forvalterne må forholde seg til kommunenes mandat i finansforskriftene, men handler fritt utover dette. Som tidligere vist i analysen gir en økt allokering mot

sertifikater besparelser på rentekostnader. Dette kan bidra til at kommunene får et bedret driftsresultat, eller kan frigjøre kapitalen til andre ressurser.

Resultatene fra regresjonsmodellen viser en positiv signifikant sammenheng mellom økt opptak av sertifikatgjeld og anvendelse av ekstern forvalter. Dette gir oss en indikasjon på at ansettelse av ekstern forvalter gjør det mer sannsynlig for en kommune å finansiere seg aktivt i kapitalmarkedet. Videre kan også forvalteren ha et kontaktnettverk som gjør det lettere å få tilgang på kreditorer til sertifikatene og kan bistå til iverksettelse av prosessen.

På den andre siden vil en ekstern finansforvalter kunne gi innspill når mandatet blir skrevet og dermed kunne påvirke kommunens retningslinjer på kapitalforvaltningen. I kombinasjon med påvirkningskraften på mandatet kan en heller ikke utelukke at det kan oppstå et insentivproblem med kostnadsbesparelser på kort sikt.

Nettolånegjeld over Brutto driftsinntekter

Gjennom regresjonsanalysen har vi funnet en positivt signifikant sammenheng mellom gjeldsnivået til kommunen og bruken av sertifikater. Dette kan tyde på at kommuner som allerede har høy nettogjeld har større sannsynlighet for å engasjere seg i kapitalmarkedet ved opptak av sertifikater. Dette kan forklares ved at kommuner som har høy gjeld, allerede er godt orientert om tilgjengelige finansieringsalternativer. Det kan også tenkes at de allerede har «oppbrukt» sine alternative finansieringsalternativer og dermed må se etter kapital alternative steder.

På den andre siden er dette kommuner som også har de høyeste rentekostnadene, og har dermed størst insentiver til å oppnå besparelser ved å allokere mot korte renter. Hvis en kommune har behov for å hente inn mye kapital, kan det også være begrensninger på hvor mye Kommunalbanken kan tilby av finansiering. Kapitalmarkedet kan dermed være en måte for kommunene å få tilgang på frisk kapital.

Ikke signifikante variabler

I modellen er det seks variabler som ikke er signifikante, dette er *ROBEK*, *nettodriftsresultat*, *bruk av lån*, *kraftkommune*, *investering i skoler* og *investering i kultur*. Vi har valgt å utelukke analysen av disse, ettersom forklaringskraften ikke er god nok.

Vi har nå ved hjelp av balanseanalysen, regresjonsanalysen og markedsanalysen sett klare trender og sammenhenger mellom kommunene som kan forklare økt bruk av sertifikater i

finansiering. Oppgaven beveger seg dermed videre mot rente- og refinansieringsrisikoen som kan forbindes ved valg av finansieringskilde. Dette skal vi drøfte i de neste avsnittene.

8 Finansieringsrisiko i kommuner

I praktisk gjeldsforvaltning er det normalt sett to typer risiko man må ta hensyn til. Dette er refinansieringsrisiko og renterisiko. Renterisikoen oppstår når det forekommer eiendeler eller gjeld som er rentebærende. Denne risikoen knytter seg til svingninger i rentene som påvirker kostnadene forbundet med den gjelden kommunene har. Refinansieringsrisiko har mer sammenheng med likviditeten og om man får opprettholdt den finansieringen man er avhengig av for å dekke sine forpliktelser.

I kommunesammenheng kan det være vanskelig å skille disse to risikotypene, ettersom kommuners tilgang på lån historisk sett har vært svært god i Norge. Den reelle risikoen for refinansieringen har derfor til nå ikke vært et spørsmål om kommunene får låne eller ikke, men til hvilken pris. Sann sett har det derfor vært mer relevant å se på renterisiko. Når det er sagt, så er dette basert på historikk. Med pengemarkedets fremvekst og utfordringene Kommunalbanken møter på egenkapitalsiden, kan det tenkes at kommunenes motpart i lånespørsmål, en bredere gruppe investorer, ikke lenger er like stabil. Hvis pengemarkedet, som Kommunalbanken antyder, allerede later til å bli mettet, er det grunnlag for å se for seg at likviditetstørke vil slå kraftig inn på denne delen av markedet. Som situasjonen er nå, har Kommunalbanken signalisert at den ikke har midler til å ta imot kommunene dersom tilbudet av kapital i pengemarkedet uteblir. Dette er en løpende vurdering fra regjeringen, og det er vel grunnlag for å tro at Kommunalbanken vil få tilført kapital dersom lånepresset fra kommunen blir prekært. På den andre siden vil kommuner, vurdert av markedet som sikre låntakere, være attraktive kunder for de institusjonelle bankene dersom betalingsviljen på lån her blir såpass høy at de innfrir kapitalkostnader og bankenes krav til egenkapitalavkastning. Hvis det norske pengemarkedet svikter, vil kanskje også de større kommunene kunne gå i det internasjonale pengemarkedet og gjennom en valutaswap konvertere til norske kroner. Disse markedene er større og derfor potensielt ikke like sensitive for konjunkturer. Basert på dette virker det som at kommunene har flere alternative refinansieringsmuligheter dersom dagens marked skulle være mettet og behovet øker. Ut fra dette vurderer vi sannsynligheten høyere for at renterisiko forekommer. Kommuner risikerer å

måtte betale dyrt for alternativ finansiering. For å danne oss et bilde av denne renterisikoen har vi tatt utgangspunkt i hva som har skjedd med rentenivået i tidligere krisetider.

8.1 Rentemarkedet under krisetider

Etter en vedvarende god økonomisk vekst internasjonalt, der mislighold på lån og andre kredittprodukter var lav, slo finanskrisen for alvor til i 2008. Billig import ga lav inflasjon i Vesten, som igjen gjorde det mulig for sentralbankene å sette historisk lave renter. Lav rente og lite mislighold gjorde at investorene aksepterte en lavere kredittkvalitet i jakten på høyere avkastning. Risikopremien gikk derfor ned i henhold til vanlig tilbuds- og etterspørselsteori.

Finanskrisen oppsto, kort sagt, fordi ratingselskaper og investorer vurderte lånepakkene som mye mindre risikable enn de viste seg å være. Da pengemarkedet innså at lånepakkene de hadde kjøpt av hverandre, var knyttet til forbrukere med dårlig betalingsevne, brøt usikkerheten ut. Tilliten i interbankmarkedet ble svekket, og man krevde stadig høyere renter for å låne penger til hverandre. Mange påpekte at systemet i utgangspunktet var for sterkt avhengig av kortsiktig finansiering og en generell undervurdering av risikoen. Samtidig hadde et lavt internasjonalt rentenivå bidratt til en sterk gjeldsvekst.

Da usikkerheten i markedet økte som følge av at ingen riktig viste hvem man kunne stole på, førte dette til redusert tilbud av kapital. Samtidig som banker og andre finansieringsforetak hadde lav egenkapitalandel og behov for stadig tilgang på kortsiktig finansiering, oppsto det hard konkurranse om den tilgjengelige likviditeten. Bankene ble usikre på hvor store de fremtidige tapene ville bli, hvem som satt eksponert for hvilke posisjoner og hvordan markedet ville reagere. Risikopremiene i interbankmarkedet, der bankene låner av hverandre, steg som følge av den økte usikkerheten. Lav tilgang på lån førte til høye rentekrav og gjorde at bankene ikke lenger kunne bygge opp under den gjeldsveksten de hadde sett i de foregående årene. Samtidig måtte lånefinansierte investorer kutte ned på sine investeringer fordi de nå ble møtt med høyere finansieringskostnader. Likviditeten tørket inn.



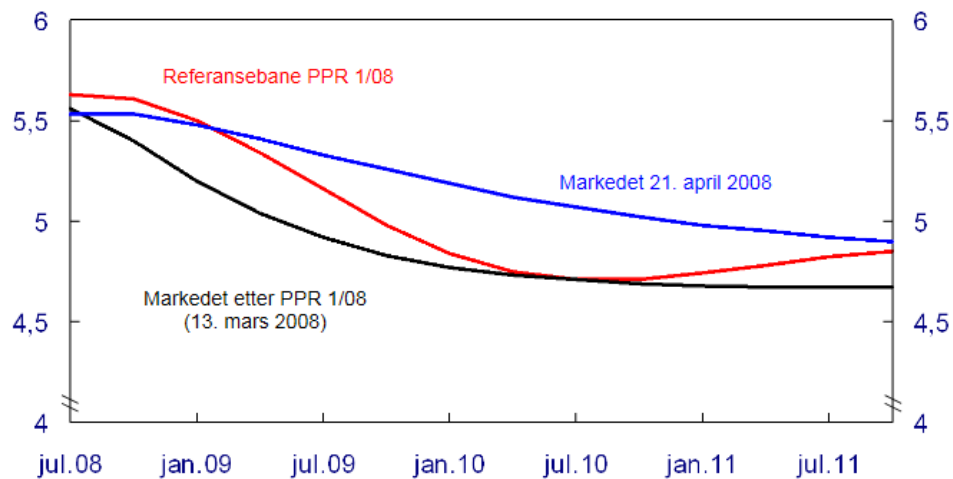
Figur 31 3mnd Nibor mot Norges Banks styringsrente. Spread mellom rentene. 30/4 2003 – 30/11 2016

Kilde: Thomson Reuters terminal

Mens usikkerheten økte og likviditeten i utlandet tørket inn, så vi raskt utslag i norske renter, som vi ser i figur 31. Den oransje linjen viser utviklingen i styringsrenten fra 2003 til 2016. Plottet over denne ser vi av den lille grafen pengemarkedsrenten med 3 måneders løpetid. Differansen mellom disse to omtales som 3 måneders nibor-spread. Denne spreaden er illustrert med den grønne grafen. Av den kan vi lese at differansen mellom 3mnd nibor og styringsrenten, i en periode i 2008, steg til 1,97 prosent. Endringer i pengemarkedsrentene, NIBOR (Norwegian Interbank offer rate), er avledet som en valutaswaprente. Det vil si at dollarrenten legges til grunn i bankenes Nibor- kvotering. Nibor ligger igjen til grunn for den kortsiktige fundingen og vil gi direkte utslag i rentekostnaden for kommunene. Ser vi på USDlibor, kan vi se den samme utviklingen i spreadene her rundt finanskrisen. Siden har vi hatt en spread nærmere null. Vi kan enkelt si at det foreligger to forhold til grunn for utviklingen av rentebanen. Den ene er forventninger knyttet til renteendringer. Er det sterk konsensus om rentekutt i nær fremtid, vil markedet langt på vei prise inn dette i rentebanen og kurven vil flate ut, eller kanskje til og med være synkende. Det motsatte vil inntreffe ved forventninger om økte styringsrenter. Den andre faktoren som ligger til grunn, er likviditetspremien långiveren krever for å binde seg til en rente fremover. Som vi ser ut fra spreadgrafene ble spreaden bredere under finanskrisen til tross for at det da kom klare signaler

om rentekutt som markedet priset inn. Likviditetspremien økte altså mer enn det forventningene om rentekutt senket rentebanen.

Styringsrenten i referansebanen og beregnede terminrenter¹⁾ Prosent



¹⁾ I beregningen er det trukket fra en kredittrisikopremie samt en beregningsteknisk differanse på 0,20 prosentpoeng for å gjøre terminrentene sammenliknbare med styringsrenten. Kilder: Reuters og Norges Bank 19

Figur 32 Styringsrenten i referansebanen og beregnede terminrenter

Kilde (Norges Bank, 2008)

Den blå grafen viser at markedet priser inn rentekutt fremover etter at beregninger for likviditetspremien og påslag er trukket fra for å gjøre rentene sammenliknbare. Ut fra den røde grafen, referansebanen, ser vi Norges Banks fremtidige anslag. Referansebanen er Norges Banks syn på utviklingen i norsk økonomi de nærmeste årene. Den er regnet ut basert på Norges Banks makroøkonomiske modell, skjønsmessige vurderinger og den utviklingen Norges Bank vurderer å være mest sannsynlig gitt en rekke forutsetninger (Norges Bank, 2006).

Vi ser det samme mønsteret i perioden i internasjonale renter. Dette er ingen overraskelse ettersom krisen var av global karakter og spredte seg fra de amerikanske rentene til norske. Som grafen nedenfor viser kan man se samme utvikling i de amerikanske rentene, der spreaden er beskrevet med den lille grafen og USD 3 måneder libor kan leses av den oransje grafen.

Som nevnt tidligere avleses nibor av USDlibor og vil derfor påvirkes direkte.

Nibor, som valutaswaprente, er avledet av dollarrenten, USDlibor, og terminpunktene mellom USD og NOK. USDlibor reflekterer hva de norske panelbankene² mener er deres kostnad ved å låne USD i det usikrede interbankmarkedet. For at man ikke ender opp med å spekulere i valutasvingninger, må man låse inn valutakursene ved å ta hensyn til terminkursen i USD. Man korierer da for terminpunktene, som er et uttrykk for rentedifferansen mellom Norge og USA. Dette er fremgangsmåten for å fastsette nibor og kan skrives ved hjelp av formelen for dekket renteparitet.

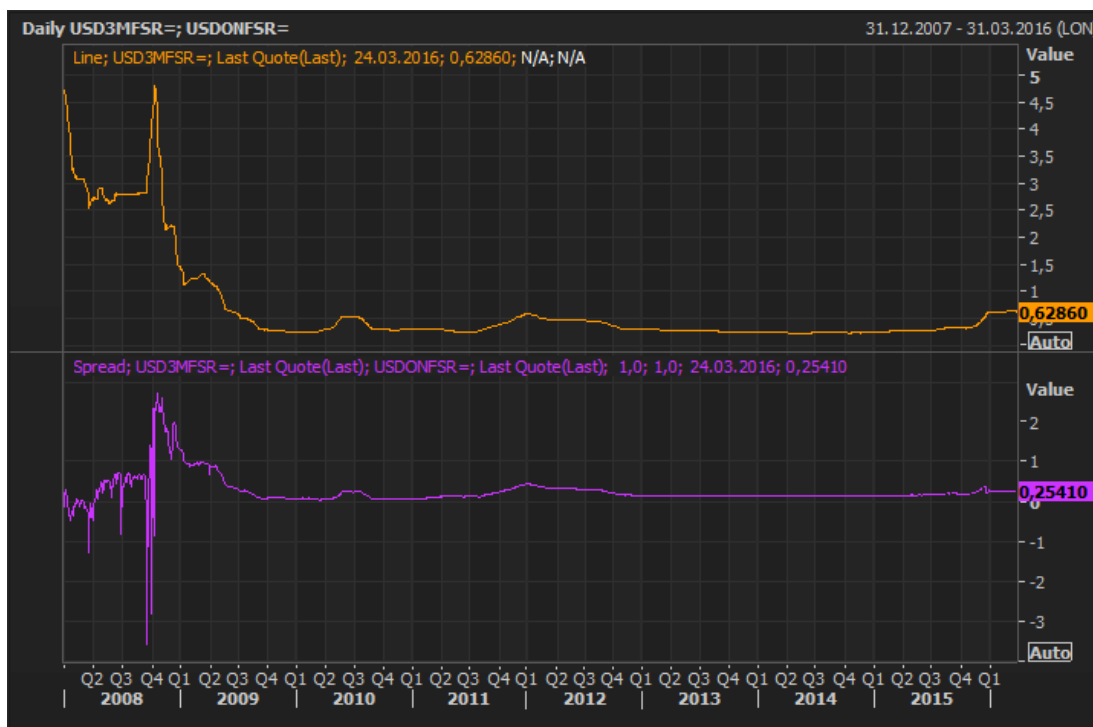
$$(1 + iNibor) = \frac{F}{S} (1 + iUSD)$$

S = spotkursen i USD / NOK

F = terminkursen i USD / NOK

$iUSD$ = dollarrenten

Grafen nedenfor illustrerer hvordan man kan se endringer i dollarspreaden som gir direkte utslag på samme punkter i niborspreaden.

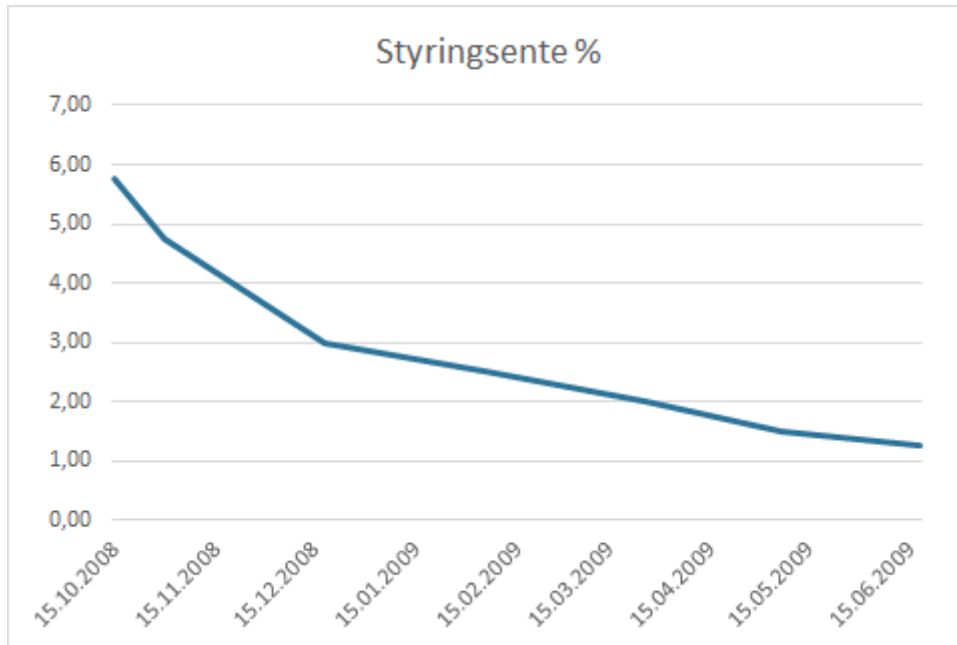


Figur 33 3 mnd USDlibor og spread mot O/N rente

² DNB, Nordea, SEB, Danske Bank, Swedbank og Handelsbanken.

Kilde: Thomsen Reuters Terminal

Ved krisens utbrudd i 2008 gikk man fra en styringsrente på 5,75 prosent 15/10 2008, raskt ned til 1,25 prosent bare noen måneder senere.



Figur 34 Styringsrenten under finanskrisen

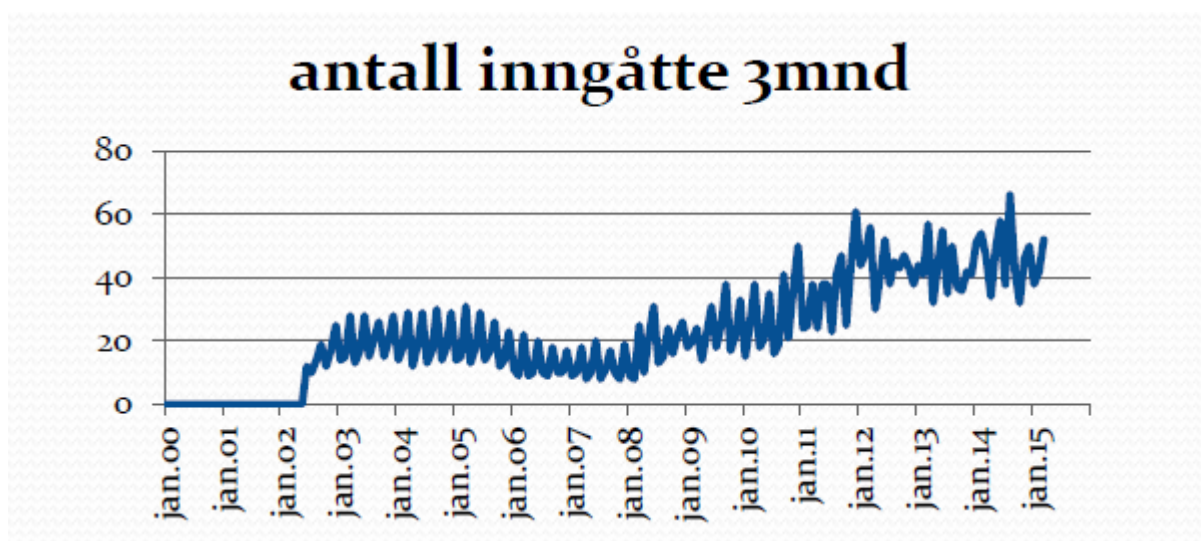
Kilde: Norges Bank (egne beregninger).

Norges Bank benyttet seg av styringsrenten for å bremse nedgangen i økonomien. Dette bidro til fallende renter langs hele kurven, noe som gjorde at lånene ikke ble dyrere, men billigere på sikt. Skulle noe lignende ha skjedd i dag, har ikke Norges Bank like mye å gå på ettersom vi nå har rekordlav styringsrente på 0,5 prosent. Hvis vi faller ned mot nullrenter, mister vi mye av effekten ved ytterligere rentenedsettelse. Det er mulig at vi da vil se økte påslag ut mot kommunene, selv om rentenivået vil holde seg stabilt lavt. Det er derfor et spørsmål om det i det hele tatt er en risiko dersom vi ser negative renter og kommuner som betaler tilnærmet lik null i sertifikatmarkedet. I Sverige ser vi nå at de negative rentene som Riksbanken fører, har ført til at svenske kommuner, som har samme rating som staten, nå får betalt for å låne penger. Dette skjer fordi store aktører ikke har noen risikofrie alternativer å plassere på og derfor aksepterer å måtte betale for å låne ut penger. Nå vet vi fra tidligere at svenske kommuner er likestilt med staten og derfor har topp kredittvurdering og nærmest ingen sjanse for å gå konkurs. Kommuner i Norge vurderes også med svært lav risiko, siden

det aldri før har skjedd at en kommune har gått konkurs.

8.2 Kommunenes posisjoner og refinansieringsrisiko

Når det kommer til refinansieringsrisiko i kommunene, er det først og fremst sertifikatmarkedet vi ser på som kritisk. Her er som tidligere nevnt kommunene klart største aktør i det norske markedet med rundt 70 prosent. Av alle løpetider under ett år er 3 mnd det desidert vanligste.

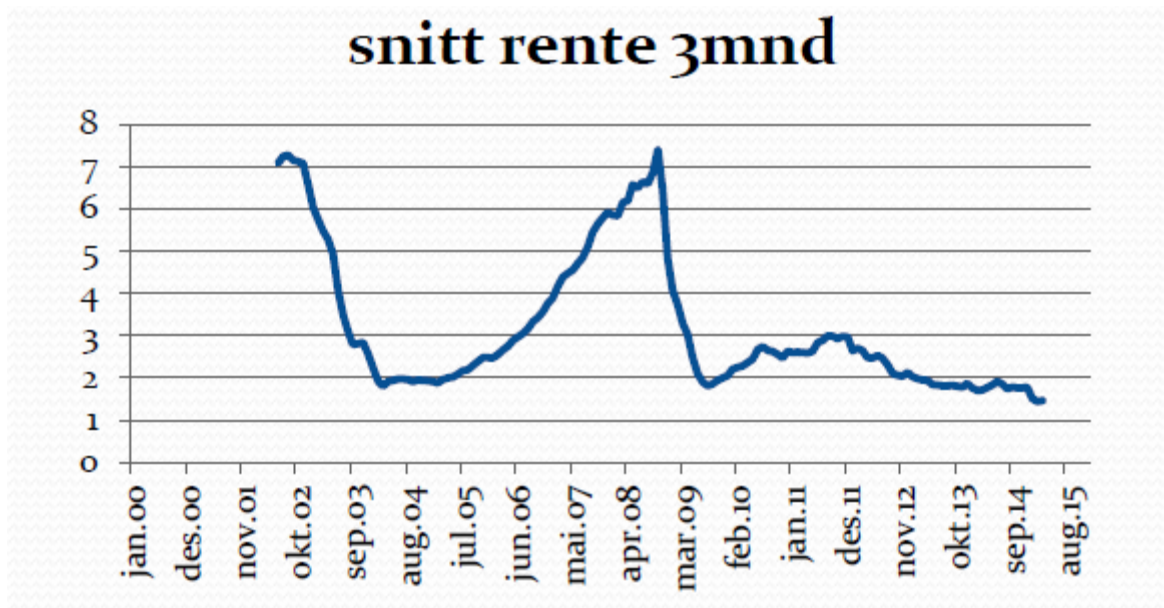


Figur 35 Oversikt antall inngåtte sertifikater år 2000 til 2015

Kilde: (Kittelsen, 2015)

Utviklingen viser antall nye utstedelser av 3 måneders sertifikater fra 2000 til 2015. Trenden er sterkt oppadgående de siste årene, og vi merker oss det høye nivået kontra kriseåret i 2008.

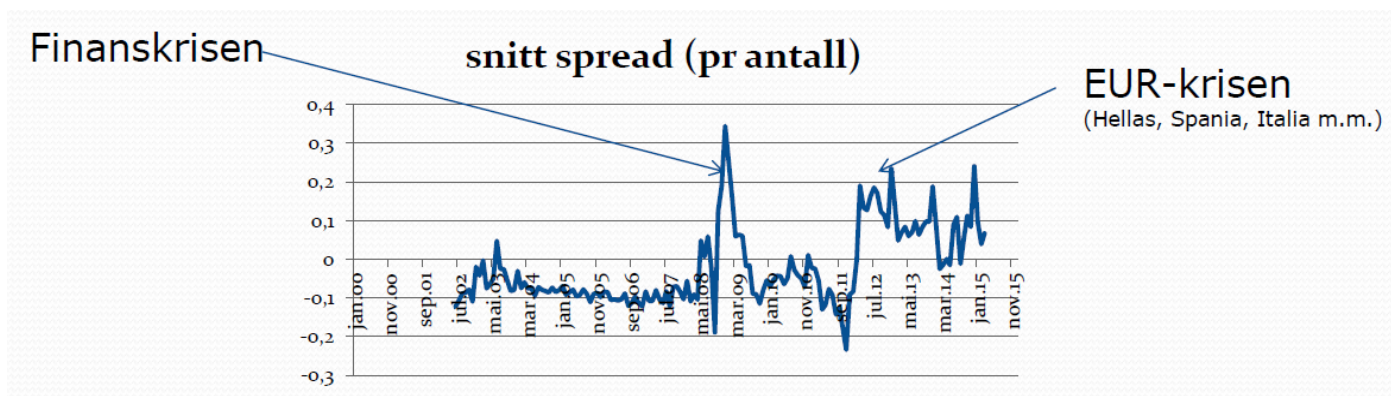
Ser vi nærmere på tverrsnittet av renten til disse 3 mnd sertifikatene, viser denne i sammenheng med styringsrenten en fallende trend fra 2008 og frem til 2015. En dekomponering av denne renten vil ta utgangspunkt i styringsrenten. At den er fallende er ikke overraskende. Videre i dekomponeringen av kupongrenten ser vi på niborspreaden. Dette er hvilke forventninger markedet har til renteendringer og hvordan man vurderer prisen på likviditetspremien. Til slutt vil vi se en kredittspread på toppen, altså differansen mellom Nibor 3 mnd og kupongen kommunen til slutt betaler.



Figur 36 Snittrente 3mnd sertifikater år 2000 til 2015

Kilde: (Kittelsen, 2015)

Denne spreaden ligger i normale tider nær 3 mnd nibor, ettersom kredittrisiko ut mot kommunene vurderes som svært lav av investorer. Likevel har det historisk sett vist seg at krisetider gir utslag på dette påslaget og vil medføre en ekstra høy kupongrente på kommuners sertifikatlån.



Figur 37 Snitt spread år 2000 til 2015

Kilde: (Kittelsen, 2015)

Kommunenes samlede innlånsaktivitet i pengemarkedet fra 2008 til 2015 viser at totalsummen har økt fra ca. 44 milliarder i 2008 til nesten 157 milliarder i 2015.

En årsak kan være at likviditeten rett og slett uteblir og etterspørselen overgår tilbudet så kraftig at prisene presses drastisk opp.

Fra historien vet vi at spreadene og påslagene øker i urolige tider der likviditeten tørker inn og investorer krever mer for å gi slipp på kontanter. Dagens rentenivå er allerede rekordlavt.

Norges Bank har dermed svekket gjenværende pengepolitisk motstandskraft. Ser man på 3 måneder niborspread, differansen mellom styringsrenten og 3 måneders nibor, beveget den seg fra 40 bps til 197 bps på kort tid. Samtidig beveget kredittpåslaget ut mot kommunene fra – 20 bps til + 35 bps. Summen av dette gjorde at prisen på 3 måneders sertifikatlån økte med 2,12 prosent over styringsrenten. Det stilles i dag strengere krav til de ulike aktørene, både banker og ratingselskaper, men den totale kortsiktige kommunegjelden er mye større nå enn før. Fraværet av tilbydere kan dermed ramme markedet enda hardere. Styringsrenten er allerede historisk lav, og sentralbanken har muligens ikke like mye å stå imot med.

Gjeldsandelen i samfunnet ellers er også på et høyere nivå, og mange av de økonomiske vekstmotorene i verdenssamfunnet, eksempelvis Kina, sliter med avtagende vekst. Med faktorer som trekker i forskjellige retninger blir spådommer og prognoser av utslaget av en ny finanskriser meget usikre mål. Derfor vil vi se på renteendringen som vi hadde under forrige finanskriser, og hvilken effekt det vil gi på dagens sertifikatgjeld for de utvalgte kommunene i 2015.

| Merkost. Sertifikat i 1000 | | | | | | |
|----------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Renteøkning | 1,00 % | 1,50 % | 2,00 % | 2,12 % | 3,00 % | 3,50 % |
| Vadsø | 6 174 | 9 261 | 12 348 | 13 089 | 18 522 | 21 609 |
| Holtålen | 1 193 | 1 790 | 2 387 | 2 530 | 3 580 | 4 177 |
| Sandnes | 34 830 | 52 245 | 69 660 | 73 840 | 104 490 | 121 905 |
| Frogn | 7 065 | 10 598 | 14 131 | 14 979 | 21 196 | 24 729 |
| Ullensaker | 9 500 | 14 250 | 19 000 | 20 140 | 28 500 | 33 250 |
| Eidsvoll | 5 978 | 8 967 | 11 955 | 12 673 | 17 933 | 20 922 |
| Løten | 1 700 | 2 550 | 3 400 | 3 604 | 5 100 | 5 950 |
| Trysil | 2 810 | 4 215 | 5 620 | 5 957 | 8 430 | 9 835 |
| Lillehammer | 8 854 | 13 281 | 17 708 | 18 770 | 26 562 | 30 989 |
| Gjøvik | 8 600 | 12 900 | 17 200 | 18 232 | 25 800 | 30 100 |
| Vestre Toten | 6 275 | 9 413 | 12 551 | 13 304 | 18 826 | 21 964 |
| Sør-Aurdal | 1 520 | 2 280 | 3 040 | 3 222 | 4 560 | 5 320 |
| Risør | 1 976 | 2 964 | 3 952 | 4 189 | 5 928 | 6 916 |
| Lillesand | 7 407 | 11 111 | 14 815 | 15 704 | 22 222 | 25 926 |
| Farsund | 3 807 | 5 711 | 7 614 | 8 071 | 11 421 | 13 325 |
| Sokndal | 1 020 | 1 530 | 2 040 | 2 162 | 3 060 | 3 570 |
| Bjerkreim | 770 | 1 155 | 1 540 | 1 632 | 2 310 | 2 695 |
| Leikanger | 667 | 1 001 | 1 334 | 1 414 | 2 001 | 2 335 |
| Fjaler | 1 131 | 1 697 | 2 262 | 2 398 | 3 393 | 3 959 |
| Ålesund | 12 000 | 18 000 | 24 000 | 25 440 | 36 000 | 42 000 |
| Drammen | 11 870 | 17 805 | 23 740 | 25 164 | 35 610 | 41 545 |
| Askøy | 13 058 | 19 587 | 26 116 | 27 683 | 39 174 | 45 703 |
| Sarpsborg | 10 875 | 16 312 | 21 749 | 23 054 | 32 624 | 38 061 |
| Arendal | 15 960 | 23 940 | 31 920 | 33 835 | 47 880 | 55 860 |
| Fredrikstad | 12 053 | 18 080 | 24 106 | 25 552 | 36 159 | 42 186 |
| Lørenskog | 10 045 | 15 068 | 20 090 | 21 295 | 30 135 | 35 158 |
| Midtre Gauldal | 1 446 | 2 169 | 2 892 | 3 066 | 4 339 | 5 062 |

Tabell 22 Scenarioanalyse - Rentekostnadpåvirking utvalg

Kilde SSB

Med en renteøkning på den sertifikatgjelden utvalgte kommuner hadde i 2015, ville renteøkningen i øverste rad gi påfølgende kolonnes utslag i økt rentekost per år. Tallene som er markert rødt, viser når kostnaden overstiger netto driftsresultat i kommunen. Vi har ikke tatt hensyn til at flere kommuner kan ha sikret seg mot rentesvingninger ved bruk av rentesikringsderivater, eller kontantbeholdninger som vil kunne generere høyere inntekter ved en renteoppgang. Det er også klart at endringer i rentenivået vil slå ut på en del annen gjeld som løper med flytende rente eller rullerer på nibor-nivåer. Dette sier heller ikke tabellen noe om. For å se på den totale renterisikoen i kommunen kreves en dypere analyse av de enkelte betingelsene til hvert enkelt lån, durasjon for porteføljen samlet og hvilke

renteinntektsgenererende aktiva de enkelte kommunene besitter. Samtidig vil det bli en vurdering av hva som dekkes av selvkostfinansiering og rentekompensasjon kommunene har krav på. Tabell 22 illustrerer bare sertifikatgjelden og dens mulige renterisiko.

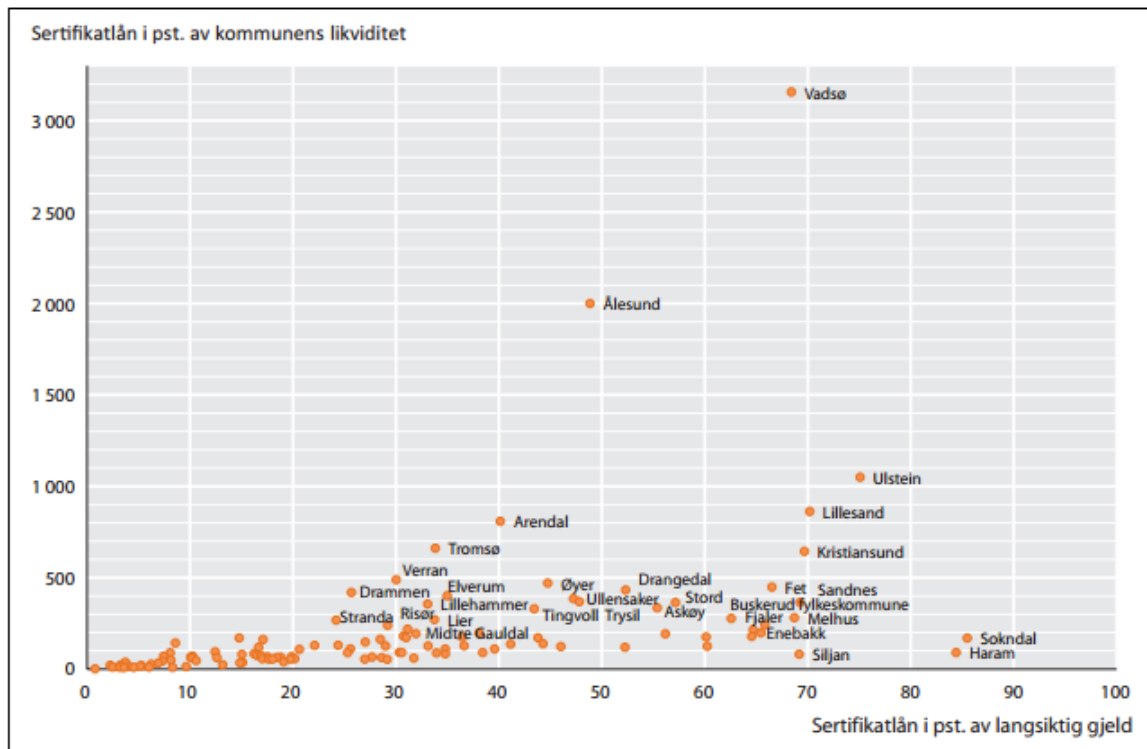
8.3 Refinansieringsrisiko i kommunene

Vurderingen av hvorvidt kommunene står overfor en reell refinansieringsrisiko er avhengig av hvordan øvrige aktører vil agere på en svekket kapitaltilgang. Bekymringen rundt Kommunalbankens utlånskapasitet har vært drøftet tidligere i oppgaven. Omstendigheter knyttet til egenkapitalsituasjonen i Kommunalbanken, vektingen av kommunale lån og finansstilsynets egenkapitalkrav til systemviktige banker gjør at denne kapasiteten fremstår begrenset. De er allerede i en situasjon der de må avvise kommuner og vil, med dagens rammer, ikke kunne erstatte en større andel av utlånene kommunene i dag har i kapitalmarkedet, i form av sertifikater og obligasjoner. Staten, gjennom sitt 100 prosent eierskap i Kommunalbanken, kan endre betingelsene ved å tilføre nødvendig egenkapital og på den måten øke utlånskapasiteten til Kommunalbanken.

En annen metode der staten kan sikre økt utlånskapasitet er ved å endre risikovektingen til 0 prosent, da dette vil hindre at kommunal gjeld trekker på den risikojusterte balansen til Kommunalbanken. Det er derfor flere mulige måter staten kan hindre at et større antall kommuner ikke får refinansiert sin nåværende gjeld i fremtiden. Det må tas hensyn til når man vurderer refinansieringsrisikoen. Refinansieringsrisikoen fremstår høyere etter hvert som den kortsiktige gjelden har økt kraftig. Ved utgangen av 2015 opplyser regjeringen at kommunenes gjeld i sertifikatmarkedet utgjorde 52 mrd, eller 12 prosent av sektorens samlede gjeld (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2016c).

Når løpetiden på lånet blir kortere, øker også refinansieringsrisikoen ettersom lånene må rulleres hyppigere. Risikoen går ut på at kommunene ikke klarer å innfri alle sine forpliktelser ved forfall. Er beløpene små i forhold til kommunens samlede økonomi, vil det muligens være en løsning å trekke av egen likviditet ved forfall. Er derimot lånesummen av større karakter, og betydelig for kommunens samlede økonomi, vil konsekvensene være mer alvorlige. For å vurdere denne risikoen må vi se sertifikatlånene opp mot den samlede likviditeten i kommunen. Kommunaldepartementet har prøvd å illustrere dette i en modell der man, ut fra KOSTRA-tall, hadde utestående i sertifikatgjeld ved utgangen av 2015. Langs y-aksen ser

man hva andelen utgjorde i prosent av likvide midler, bankinnskudd og plassering i lett omsettelige verdipapirer. X-aksen viser sertifikatlån som prosent av den langsiktige gjelden.



Figur 12.12 Gjeld som er tatt opp i sertifikatmarkedet¹, som andel av kommunens eller fylkeskommunens langsiktige gjeld (eks. pensjonsforpliktelser) og finansielle omløpsmidler (bankinnskudd, sertifikater, obligasjoner, aksjer). 2015.²

¹ Det er knyttet stor usikkerhet til datakvaliteten. Det er grunn til å tro at ikke alle kommunene har fordelt kortsiktige og langsiktige lån på riktige kapitler i balansen. Det kan altså være at en større andel av lånene er tatt opp i sertifikater enn det tallene tilsier.

² Av hensyn til lesbarheten er ikke navnet på kommunen og fylkeskommunen tatt inn i de tilfellene sertifikatgjelden utgjør under 200 prosent av kommunens eller fylkeskommunens likviditet og under 80 prosent av total langsiktig gjeld.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Kommunal- og moderniseringsdepartementet

Figur 38 Gjeld som er tatt opp i sertifikatmarkedet som andel av langsiktig gjeld

Kommunaldepartementet opplyser i sin rapport at over halvparten av de kommunene som hadde finansiert seg i sertifikatmarkedet hadde tilstrekkelig likviditet til å løse inn sertifikatene ved behov (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2016c). I 27 kommuner utgjorde sertifikatgjelden over det dobbelte av kommunens tilgjengelige likviditet, og i mange av tilfellene det mangedobbelte. Som modellen viser, var det Vadsø og Ålesund som skilte seg ut i negativ forstand. Det er viktig å presisere at tallmaterialet kun er et utdrag ved utgangen av 2015 og derfor muligens ikke er representativt for likviditeten eller sertifikatandelen kommunen har i snitt over en periode.

Vurderer vi verdiene ved utgangen av 2015 som representative for kommunenes økonomiske situasjon, er det vanskelig å argumentere for en refinansieringsrisiko i de kommunene som har likvide midler som overstiger total sertifikatgjeld, gitt at disse midlene er så lett omsettelige som de hevdes å være. I de 27 kommunene som opplyser at sertifikatgjelden utgjør mer enn det dobbelte av likvide midler, må man foreta en grundigere vurdering av den reelle refinansieringsrisikoen.

Det er vanskelig å si noe eksakt om refinansieringsrisikoen i dette markedet, ettersom den aldri tidligere har vært så omfattende som den er nå. Vi vet at kommunenes totale gjeldsnivå har økt kraftig siden 2008, samtidig som gjeldsporteføljen har blitt allokert fra langsiktig til kortsiktig løpetid. Videre har trygghet i banksektoren vært et fokusområde fra myndigheter i de fleste land, noe som blant annet har medført høyere kapital- og likviditetskrav. Den enkleste måten å møte disse kravene på har i vanskelige tider vært å holde tilbake på utlån, ettersom friske tilskudd av egenkapital er krevende i et kapitalfattig marked. Kravene som stilles til bankene, gjør også at de er mindre villige til å påta seg risiko nå enn det de har vært tidligere. Før 2008 kunne banker kjøpe verdipapirer på egen risiko og sånn sett dempe bevegelser i rentemarkedet, som følge av at andre investorer måtte selge seg ut. Hvis vi videre antar at risikoen for sertifikater og obligasjoner utstedt av enkelte kommuner øker som følge av svak utvikling i norsk økonomi, høy belåning, sentralisering og fraflytting, vil dette kunne gjøre at mange investorer med lav risikoprofil vil ut av sertifikater og obligasjoner av denne typen. En plutselig kundeflukt vil øke refinansieringsrisikoen ytterligere, selv om det er vanskelig å se for seg at kommuner vil anses som noe annet enn svært sikre betalere også i fremtiden.

Ser vi tilbake til september 2015 ble kommunale obligasjoner handlet på nivåer vi ikke hadde sett siden Lehman Brothers krisen i september 2008 (Eitzen, 2015). Dette skyldes, ifølge analyser gjennomført av SEB – analytiker Thomas Eitzen, fallende likviditet hos hovedinvestorer og manglende kunnskaper hos alternative investorer. Han påpeker noe som vi har vært inne på tidligere i analysen: Fraværet av lånetilbud fra Kommunalbanken i denne perioden, medførte et ekstra kommunalt etterspørselspress etter kapital i kapitalmarkedet. Kommunale utstedelser var ikke alene om å oppleve likviditetsmangel, men man så spesielt

liten investeringsvilje fra andre investorer i dette markedet. Vi så med andre ord at det i Kommunalbankens fravær medførte høyere spread, og at finansieringen ble dyrere for kommunene. Vi så også at det ikke så ut til å melde seg mange nye typer investorer. Dette mener Eitzen, som følger markedet tett, er overraskende. Man skulle kanskje tro at kommunal gjeld med høyere rente av mange ville ha blitt vurdert som en attraktiv investering. Kanskje er den uklare situasjonen rundt hvem som egentlig stiller sikkerhet for lånet, et hinder for noen, kanskje særlig for utenlandske investorer. Det er vanskelig å besvare dette, men til nå har kapitalmarkedet klart å møte etterspørselen der Kommunalbanken har måttet bremse opp. Dette har riktignok vært i en periode som historisk sett ikke vil blitt vurdert som spesielt utfordrende i det økonomiske verdensbildet. Hvis en krise for alvor skulle inntreffe, sitter som tidligere illustrert en del av kommunesektoren med likvide midler. Hvor likvide de vil være i krisetider, er imidlertid vanskelig å si. Hvis krisen inntreffer gradvis, vil kanskje kommunene i større grad kunne omstille seg med mer langsiktige lån. Det er også grunnlag for å tro at staten vil gripe inn om en likviditetskrise skulle vise seg å være vedvarende over en lengre periode. Staten har en solid sparekasse, og kommunesektorene vil i norsk økonomisk sammenheng trolig virke "too big to fail".

Kommunenes reaksjon på en likviditetskrise er vanskelig å se for seg, ettersom de tidligere ikke har hatt en lignende gjeldsstruktur. Vi vurderer det også dit hen at myndighetene vil ta grep og har nok av muligheter til dette dersom situasjonen skulle utviklet seg i retning av en krise. Basert på dette anser vi refinansieringsrisikoen i norske kommuner som *lav* i dagens situasjon.

9 Kvalitativ analyse

Vi har så langt i oppgaven benyttet oss av kvantitativ analyse for å vurdere den finansielle situasjonen i norske kommuner. For å øke reliabiliteten til oppgaven har vi videre henvendt oss til kommunene i utvalget og til kommuner som har scoret høyt på kommunebarometeret innenfor økonomi. Vi har stilt spørsmål til våre funn og for å kunne besvare del to av problemstillingen: Hvordan velger kommunene finansieringsmetode, og hvilke vurderinger ligger til grunn?

9.1 Hypotese og avgrensing

Vi ønsker å teste hypotesen om kommuner anvender kapitalmarkedet pga mangel på finansiering fra Kommunalbanken, og om de har forståelse for risikoen som ble avdekket i den kvantitative delen av avhandlingen.

Spørsmålene til kommunene er delt inn i to, hvorav vi i appendiks 6 presenterer spørsmålene som er sendt til de 27 kommunene i utvalget med aktiv deltakelse i pengemarkedet. Videre i appendiks 7 presenteres spørsmålene sendt til 12 kommuner som ikke aktivt deltar i pengemarkedet.

Spørsmålene ble sendt midt i kommunenes forberedelse til den halvårslige økonomiske rapporteringen, derfor har svarprosenten vært noe lavere enn forventet. Etter gjentatte henvendelser har svarprosenten i utvalget vært 48 prosent, mens svarprosenten fra kommuner utenom pengemarkedet har vært 42 prosent. Det kan dermed å ha oppstått mulige feilkilder i besvarelsene. Det kan tenkes at de kommunene som har svart på spørreundersøkelsen, er de kommunene som allerede er godt orientert om kapitalmarkedet. Dette vil kunne skape potensielle feilkilder, ettersom besvarelsene ikke vil være representative for hele populasjonen.

Vi vil nå videre sette funnene i den kvantitative delen av avhandlingen opp mot besvarelsene som er mottatt.

9.2 Analyse av intervju

Som nevnt innledningsvis har kommunene stor frihet til valg i finansiering. Kommunestyret fastsetter et finansreglement for sin kommune, og mandatet må følges av kommunen.

I avhandlingens kvantitative analyse ble det konkludert med at kommunene i utvalget anvender kortsiktige midler til å finansiere langsiktige investeringer. De fleste kommuner i utvalget som svarte på spørreundersøkelsen, bekreftet her at sertifikatgjelden benyttes «hovedsakelig» til å finansiere langsiktige investeringer. Resterende kommuner bekrefter at sertifikatgjelden «utelukkende» dekker langsiktige investeringer. Konklusjonen i avhandlingen er dermed i tråd med kommunenes besvarelser at det foreligger en uoverensstemmelse mellom løpetid på investeringen og løpetid på finansieringen.

Kommuneloven sier følgende:

«Gjenstående løpetid for kommunens eller fylkeskommunens samlede gjeldsbyrde kan ikke overstige den veide levetiden for kommunens eller fylkeskommunens anleggsmidler ved siste årsskifte» (KML, 2015).

Dette innebærer at vi må se på investeringene og gjeldsopptaket som porteføljer og ikke se på gjeldsopptaket som enkeltprosjekter. Lørenskog kommune svarte følgende:

«Kommunen har en totalportefølje av gjeld som normalt ikke kan sees mot en og en investering/formål. Noe av gjeldsporteføljen blir lånt i kapitalmarkedet/sertifikater for å spre lån på flere typer långivere sett opp mot den totale gjeldsporteføljen».

Kommunene har dermed full rett til å finansiere investeringer slik de ønsker, såfremt porteføljen samlet følger reglementet.

Videre spurte vi utvalget hvorfor de foretrakk å finansiere investeringer med sertifikater. Alle kommunene som avga besvarelser i utvalget, bekreftet at det var den lavere finansieringskostnaden som var avgjørende for at de anvendte kapitalmarkedet.

Flere kommuner har også påpekt at kapitalmarkedet er mer fleksibelt enn vanlige anskaffelser av finansiering. Sandnes kommune, som har høyest andel og absolutte verdier av sertifikatgjeld i utvalget, kommenterer følgende:

«Fordelen med bruk av sertifikatlån er at de tas opp i et velfungerende marked som gir lave renter. Det er raskt og enkelt og ubyråkratisk å ta opp lån ved behov. (lån kan tas opp i løpet av to dager) I dette markedet er det også konkurranse mellom ulike tilbydere som sikrer at vi holder oss innenfor lov om offentlige anskaffelser ved låneopptak.»

Innledningsvis i avhandlingen i kapittel 3.4 kommenterte vi at opptak av ordinære lån i kommunal sektor er underlagt prosedyrekravene i regelverket om offentlige anskaffelser. Det vil dermed være enklere og mindre tidkrevende for en kommune å ta opp lån direkte i kapitalmarkedet enn å måtte anskaffe tilbud fra f.eks. KLP og Kommunalbanken. Kapitalmarkedet fungerer dermed som et rimeligere og mer effektivt sted å anskaffe kapital. Produkter fra kapitalmarkedet kan også kombineres med forskjellige rente-swapavtaler, som vil gi en større fleksibilitet enn å benytte seg av et fastrentelån eller en fastrenteobligasjon.

Som nevnt i regresjonsanalysen ønsket vi blant annet å avdekke om det foreligger et insentivproblem for kommuner ved at de benytter sertifikater til å finansiere rentekompenserte investeringer. Vi fant ikke en signifikant økning i rentekompenserte investeringer for kommuner som deltar i kapitalmarkedet, mot kommuner som ikke benyttet dette. Resultatet kan skyldes at investeringsrammen til kommunene er konstant, og kommunene vil benytte seg av investeringsrammen uavhengig av hvordan investeringen finansieres. I undersøkelsen har vi avdekket at kommunene har delte meninger om sertifikater anvendes til å finansiere rentekompenserte investeringer. Det svaret som oftest forekom, var at gjelden blir tatt opp i et porteføljeperspektiv for å finansiere flere investeringer. Dette innebærer at det til en viss grad forekommer finansiering av rentekompenserte investeringer med sertifikater. Kommunene får utbetalt rentekostnader på rentekompenserte investeringer tilsvarende flytende rente på et lån i Husbanken og ønsker dermed å minimere sine rentekostnader for å øke driftsresultatet. Likevel betaler kommunene en snittrente på sin gjeldsportefølje, og gjennomsnittsrenten som betales i sin helhet, kan dermed være over eller under det som blir kompensert. Dette kan forklares ved at en kommune har bundet deler av gjeldsporteføljen til en høyere fastrente, enten ved fastrentelån eller swap-avtaler, som gir en høyere rentekostnad enn rentekompensasjonen. Alternativt har de gjeld med flytende rente og høy andel sertifikater, hvilket kan gi en lavere rentekostnad enn rentekompensasjonen. Selv om gjelden blir tatt opp i et porteføljeperspektiv, kan vi ikke utelukke at kommuner har insentiver til å profitere på differansen mellom rentekompensasjon og rentekostnad og at det dermed kan foreligge et insentivproblem.

Av vår analyse kommer det frem at Kommunalbankens utlånsbegrensninger gjenspeiles i aktiviteten i kapitalmarkedet. Dette kan man se i spread-prisingen på nye lån og veksten i låneopptaket i perioder der Kommunalbanken måtte holde igjen på sine utlån. Dette understreker Ålesund kommune i sitt svar på refinansieringsrisikoen og muligheten for fravær av finansiering som et reelt scenario.

«Anser refinansieringen som liten. Det har vært kurant å skaffe finansiering både i kriseperioden 2008 og i fjor høst (hvor problemet i første rekke var økt påslag til NIBOR). Risikoen er først og fremst knyttet til høyere påslag på rentene, men at dette vil være av forbigående art.»

Drammen kommune understreker Ålesund kommunes observasjoner av opplevde utfordringer med opptak av lån i Kommunalbanken. Her bekrefter de vår påstand at utlånskapasiteten til Kommunalbanken tidligere har vært presset.

«Kommunalbanken har høyt marginpåslag og i perioder har det vært vanskelig å få lån der pga de har hatt begrensninger på tilgjengelig lånekapital.»

Det kan med bakgrunn i dette virke som det oppsto et etterspørselssjokk etter lån i kapitalmarkedet som følge av manglende tilbud fra Kommunalbanken. Dette resulterte i en midlertidig ubalanse i likevekten i kapitalmarkedet, som ble reflektert i en høyere rente over en periode. Likevel har ikke flertallet av kommunene kommentert at de opplever manglende finansieringstilgang fra Kommunalbanken. Problemene mener vi først og fremst vil oppstå dersom likviditeten tørker ut i kapitalmarkedet og allokeringen av låneetterspørselen reverseres tilbake til Kommunalbanken og KLP. Kommunalbanken har kapitalkrav som de må oppfylle og gjør at de ville ha fått vanskeligheter med å dekke et slikt etterspørselssjokk uten statlige grep.

Kommunene i utvalget med sertifikatposisjoner vi har vært i kontakt med, anser sannsynligheten for tørke i kapitalmarkedet som svært liten. Dette er ikke i samsvar med svarene vi mottok fra kommunene uten sertifikater. De påpekte at en hypotetisk anvendelse av sertifikater ville medført en høy refinansieringsrisiko. Stange kommune svarte følgende:

«Vi benytter pr i dag ikke sertifikater. Dette skyldes at vi vurderer refinansieringsrisikoen som høy. Har tidlige vært i sertifikat markedet, men vurderer dette som en større risiko nå».

Fra vårt datasett ser vi at Stange kommune hadde sertifikater i perioden fra 2008 til 2010. Kommunens endrede syn på refinansieringsrisiko kan skyldes omfanget av samlet utestående sertifikatgjeld i markedet nå, sammenliknet med perioden da de var aktive. Videre kommenterer flere av kommunene at det ikke er åpnet opp for finansiering fra kapitalmarkedet i kommunens finansreglement. Eidfjord kommune påpeker følgende:

«Finansreglementet til kommunen opner ikkje for det. Risiko målt mot avkastning.»

Vi tolker utsagnet dit hen at rentebesparelsen ikke svarer til opplevd refinansieringsrisiko. Kommunene som velger sertifikater, oppgir rentebesparelser som viktigste årsak. Det kan dermed se ut som at kommuner som ikke deltar i kapitalmarkedet, har en annen vurdering på risikoen enn kommuner som aktivt deltar i kapitalmarkedet.

For avhandlingens del er det vanskelig å se for seg at staten ikke ville grepet inn i en situasjon med likviditetstørke i kapitalmarkedet. Kombinasjonen av vår drøfting og kommunenes egne vurderinger gjør at vi også konkluderer med at refinansieringsrisikoen i kommunene er lav.

Uro i finansmarkedet vil kanskje ikke medføre en høy refinansieringsrisiko i kommunene, men vil påvirke rentekostnaden i større grad.

Som vi har vist til tidligere i avhandlingen, har renten på kortsiktige lån steget fort i urolige tider, eller som følge av svekket tilbud av lån fra Kommunalbanken. Denne renterisikoen erkjenner flere av kommunene vi har vært i kontakt med for å være høy. Sandnes kommune nevner dette i sin besvarelse:

«Kommuner er sikre låntakere og er antakelig de siste som ikke få refinansiert sine lån hvis det oppstår en finanskriser og dermed mangel på likviditet i markedet. Det mest sannsynlige scenarioet er at rentene vil øke»

Det er viktig å påpeke at flere av kommunene har sikret seg mot rentesvingninger ved bruk av derivater som låser nivået på underliggende renter. Videre er det flere som oppgir at porteføljen med aktiva som gir renteinntekter, vil påvirkes i samme grad og derfor vil ikke et skift i rentekurven påvirke netto rentekostnader. Både rentesikringen og påvirkningen av renten på aktiva vil bidra til å redusere kommunens renterisiko. Kommunene i utvalget med

sertifikatgjeld tålte vesentlige renteøkninger på sertifikatgjelden. Kun fem kommuner av 27 ville fått et negativt driftsresultat med en renteøkning på sertifikatgjelden tilsvarende 2,12 prosent. Dette estimerte rentepåslaget mener vi ville vært et høyt anslag. Likevel har to av kommunene som ville fått et negativt driftsresultat i vår kvantitative analyse, informert oss om at de har sikret deler av sin gjeldsportefølje med renteswap-avtaler, som begrenser skadeomfanget ved økte renter.

Lillesand kommune:

«Som skrevet, benytter kommunen rente kontrakter / swaper / rentesikring og dette gjøres for å tilfredsstille kommunens finansreglement som krevde 60% fastrente +»

Leikanger kommune:

«Brukar renteswap. Sikre deler av låneporteføljen med fastrente»

Samtlige besvarelser fra kommuner med sertifikater viser til sine årlige finansrapporter hvor renterisiko stresstestes og refinansieringsrisiko fremstilles. Det foreligger et intervall på stresstestingsnivået mellom ett prosentpoeng og 4,5 prosentpoeng stresstesting. Av kommunene uten sertifikater var det kun én kommune som ikke stresstestet sin balanse i finansrapportene.

Som Sarpsborg og Ålesund påpeker er lån i kapitalmarkedet en måte å diversifisere porteføljen på flere långivere.

Sarpsborg kommune:

"Hovedargumentet er å spre lånene på flere långivere og flere markeder. Kommunene kan fort bli sårbar ved bare å være avhengig av en långiver. Lavere rente på korte og mellomlange lån i kapitalmarkedet har også betydning."

Ålesund kommune:

"Det er lite ønskelig å ha all finansiering hos en part (Kommunalbanken). Banken kan (om enn i teorien) si opp låneavtalene med kommunene. Dette innebærer også en risiko for kommunen. Dårlig/fraværende konkurranse i markedet for kommunale lån gjør at kommunene må benytte kapitalmarkedet."

Teoretisk sett kan Kommunalbanken på seks måneders varsel si opp utlånsavtalen og kreve gjelden tilbakebetalt i sin helhet (KBN, 2009). Som Ålesund kommune trekker frem i sitt svar, er fraværet av konkurranse i markedet for kommunale lån en god grunn til å benytte seg av kapitalmarkedet. Det er tidligere diskutert i analysen at kommersielle banker prises ut av konkurransen om kommunale lån. Her står Kommunalbanken og KLP i en særstilling, og kapitalmarkedet spiller en viktig rolle for å motvirke markedsmakt til få aktører. Kommunene diversifiserer derfor sin gjeldsportefølje ved anvendelse av kapitalmarkedet.

Flertallet av kommunene i utvalget har valgt å sikre sine sertifikater ved å anvende derivater i sin gjeldsforvaltning. Pris er en avgjørende faktor for finansiering i kapitalmarkedet, men også diversifisering blir trukket frem som en viktig faktor.

Intervjuene gir oss dermed inntrykk av at kommunene har forståelse for rente- og refinansieringsrisikoen som kan oppstå, og iverksetter tiltak som minimerer svingninger i sitt kommunale tjenestetilbud.

10 Forslag til videre forskning

I oppgaven har vi sett på situasjonen i kommunene slik de fremstår i dag. I videre forskning kunne det vært interessant og aktuelt å se hvordan eventuelle sammenslåinger av kommuner ville endre forutsetningene. Videre ville en dypere analyse av den potensielt urovekkende utviklingen i norske kommuners pensjonsforpliktelser ha vært en spennende vinkling. Av andre temaer vil en mer inngående analyse av kommunenes investeringer og samfunnsmessige lønnsomhet ha vært en problemstilling, samt å se på sensitiviteten til kommunenes inntekter.

11 Konklusjon

I perioden fra 2008 til 2015 har vi observert at den totale gjeldsveksten i kommunal sektor har steget med 77 prosent, til 785 milliarder. Mye av låneveksten skyldes et Norge med sterk befolkningsvekst, men også at kommunene blir pålagt større ansvar enn tidligere.

Vi har avdekket en økt allokering mot kapitalmarkedet. I perioden fra 2008 til 2015 har eksponeringen økt fra 44 til 147 milliarder. Sterkest har veksten vært på sertifikater, lån med løpetid under ett år. Kommunalbanken har i samme periode tapt markedsandeler. Dette begrunnes delvis av pris, men også at kapitalmarkedet gir en økt fleksibilitet i kombinasjon med derivater. Strengere kapitalkrav fra Finanstilsynet for finansielle institusjoner har begrenset utlånskapasiteten og økt kapitalkostnadene for den største aktøren som er Kommunalbanken. Kapitalmarkedet har dermed fungert som en naturlig markedsstabilisator for å dekke økt etterspørsel, samtidig som sertifikater har fungert som et billigere finansieringsalternativ for kommunene.

Vi har analysert et utvalg av kommuner og avdekket at kortsiktig gjeld går med til å finansiere langsiktige prosjekter. Vi har også avdekket at kommunene med høy sertifikatsandel har høyere belåningsgrad, lavere likviditetsgrad og større investeringsvekst enn kommunene utenfor utvalget.

Basert på analysen av utvalget, kommuner mest eksponert mot pengemarkedet, har vi konkludert med at refinansieringsrisikoen er lav.

Vi har videre avdekket at den største risikoen ved anvendelse av sertifikater i kommunal sektor knytter seg til renterisiko. Med finanskrise-scenario fra 2008 har vi sett på renterisiko for kommunene i utvalget. For enkelte kommuner overgår de økningen i rentekostnadene tilhørende sertifikatgjelden, driftsresultat for 2015. Etter kontakt med kommunene kommer det frem at flertallet sikrer seg ved hjelp av derivater som minimerer renterisikoen.

Kommunene opplyser også at de benytter kapitalmarkedet til diversifisering for å minimere Kommunalbankens markedsrett. Vi kan dermed konkludere at de kommunene som er intervjuet, har strategisk begrunnelse utover pris og viser forståelse for risikoen ved få aktører og finansieringskilder.

Regresjonsanalysen har avdekket at antall innbyggere og kommunens belåningsgrad har signifikant positiv innvirkning på anvendelse av pengemarkedet.

Vi har også avdekket at det har forekommet en sterk investeringsvekst blant alle kommuner, men utvalget har hatt en enda større vekst. Investeringene er hovedsakelig foretatt innenfor grunnskole, helse og omsorg, vann, avløp og renovasjon og samferdsel. De små kommunene har investert mer enn de store. Dette skyldes at små kommuner opplever utfordringer med fraflytting og må tilby gode tjenestetilbud for å fremstå som en attraktiv kommune å bosette seg i.

Videre har vi intervjuet kommuner som deltar i kapitalmarkedet og kommuner som ikke deltar i kapitalmarkedet. Vi har ved hjelp av intervjuene avdekket at synet på refinansieringsrisiko er ulikt. Kommunene i utvalget mener refinansieringsrisikoen er lav, mens kommunene utenfor kapitalmarkedet anser den som høy.

12 Kildehenvisning

- aftenbladet.no. (2008, oktober 28). *Kommunene klager over lånestopp*. Hentet fra [aftenbladet.no](http://www.aftenbladet.no/nyheter/innenriks/Kommunene-klager-over-lanestopp-2564390.html):
<http://www.aftenbladet.no/nyheter/innenriks/Kommunene-klager-over-lanestopp-2564390.html>
- Berg, O. T. (2014, oktober 14). *enhetsstat*. Hentet fra Store Norske Leksikon:
<https://snl.no/enhetsstat>
- Berglihn, H., & Ytreberg, R. (2015, oktober 04). *Rentesmell for kommunene*. Hentet fra Dagens Næringsliv: <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/10/04/2051/Renter/rentesmell-for-kommunene>
- Brandtæg, B. A., & Aastvedt, A. (2014, mai 14). *Kommune- og forvaltningsgrenser. Utfordringer i byområder*. Hentet fra [nho.no](https://www.nho.no/siteassets/nhos-filer-og-bilder/filer-og-dokumenter/offentlig-sektor-og-naringslivet/kommune-og-forvaltningsgrenser-utfordringer-i-byomrader.pdf): <https://www.nho.no/siteassets/nhos-filer-og-bilder/filer-og-dokumenter/offentlig-sektor-og-naringslivet/kommune-og-forvaltningsgrenser-utfordringer-i-byomrader.pdf>
- Bye, R. (2016, Januar). *Kronikk: Hvor mye gjeld kan kommunesektoren tåle?* Hentet fra www.nkrf.no:
http://www.nkrf.no/kommunerevisoren_1_2016/cms/240/202/hent_artikkel/364
- Dyb, E. (2001). *10 prosentregelen: Kommunale boliger i borettslag og sameier*. Byggforsk - Norges Byggforskningsinstitutt.
- Eikeland, O., & Ravnaas, N. R. (2014, juni 19). *Kommune-Norge er konkurs*. Hentet fra [nettavisen.no](http://www.nettavisen.no):
<http://www.nettavisen.no/na24/--kommune-norge-er-konkurs/8456594.html>
- Eitzen, T. (2015, september 25). *The norwegian municipalities enigma*. Hentet 2016 fra [sebgroup.no](https://webapp.sebgroup.com/mbs/research.nsf/alldocsbyunid/971CF184EF79AF48C1257EC0020B92B/$FILE/Municipalitiescredit250915.pdf):
[https://webapp.sebgroup.com/mbs/research.nsf/alldocsbyunid/971CF184EF79AF48C1257EC0020B92B/\\$FILE/Municipalitiescredit250915.pdf](https://webapp.sebgroup.com/mbs/research.nsf/alldocsbyunid/971CF184EF79AF48C1257EC0020B92B/$FILE/Municipalitiescredit250915.pdf)
- Falkgård, K. (2015, februar 16). *Koster kommunene dyrt*. Hentet fra Dagens Næringsliv:
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/16/2157/Politikk/koster-kommunene-dyrt>
- Falkgård, K. (2016, januar 20). *Problemet med gjelda*. Hentet fra kommunal-rapport.no:
http://kommunal-rapport.no/debatt/problemet_med_gjelda
- Finans Norge. (u.d.). *Om finansmarkedet*. Hentet fra Finans Norge:
<https://www.finansnorge.no/tema/kapitalforvaltning/Om-finansmarkedet/>
- Finansdepartementet. (2013, oktober 04). *Prop. 1S Proposisjon til stortinget*. Hentet fra [regjeringen.no](https://www.regjeringen.no):
<https://www.regjeringen.no/contentassets/9186d4ba455843dfa0d4b0c6b6ec087f/no/pdfs/prp201320140001guldddpdfs.pdf>

- Finansdepartementet. (2014, 05 12). *Forskrift om beslutning om systemviktige finansinstitusjoner*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/Forskrift-og-beslutning-om-systemviktige-finansinstitusjoner/id759115/>
- Finansdepartementet. (2015, juni 18). *Motsyklisk kapitalbufferkrav økes neste år*. Hentet fra www.regjeringen.no: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/motsyklisk-kapitalbufferkrav-okes-neste-ar/id2423198/>
- Finansdepartementet. (2016, Mars 17). *Motsyklisk kapitalbuffer uendret*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/motsyklisk-kapitalbuffer-uendret/id2480319/>
- Finanstilsynet. (2015, desember 22). *Finanstilsynet har fastsatt forskrift med utfyllende regler for Solvens 2*. Hentet fra Finanstilsynet: http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Aktuelt/2015/4_kvartal/Finanstilsynet-har-fastsatt-forskrift-med-utfyllende-regler-for-Solvens-II/
- Fornyings- og administrasjonsdepartementet. (2006, november). *Veileder til reglene om offentlige anskaffelser*. Hentet fra Regjeringen: https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fad/vedlegg/konkurransopolitikk/anskaffelser/veileder_reglene_offentlige_anskaffelser_komp.pdf
- Ghuri, P., & Grønhaug, K. (2010). *Research in Business Studies, Fourth Edition*. Financial Times Practise Hall.
- GKRS 1. (2014, mai 08). *KRS 1 : Klassifisering av anleggsmidler, omløpsmidler, langsiktig og kortsiktig gjeld*. Hentet fra God Kommunal Regnskapsskikk: <http://www.gkrs.no/standarder-og-notater/kommunal-regnskapstandard/kr-1-klassifisering-av-anleggsmidler-omlopsmidler-langsiktig-og-kortsiktig-gjeld/>
- Grønmo, S. (2012). *Samfunnsvitenskapelige metoder*. Fagbokforlaget.
- Grøntoft, K. (2008, januar 21). *Alle Terra-kommunene brøt loven*. Hentet fra [aftenposten.no](http://www.aftenposten.no): <http://www.aftenposten.no/nyheter/iriks/Alle-Terra-kommunene-brot-loven-6505521.html>
- Harstad, L. (2014, mai 06). *Små kommuner har sterkest lokaldemokrati*. Hentet fra Nationen: <http://www.nationen.no/politikk/sma-kommuner-har-sterkest-lokaldemokrati/>
- Harstad, M. U. (2015, januar 07). *Nytt fra Kommunalbanken*. Hentet fra fylkesmannen.no: <https://www.fylkesmannen.no/Documents/Dokument%20FMTR/JUSA/Kommune%C3%B8konomi/%C3%98konomiforum%20Troms%202015/Siste%20nytt%20fra%20Kommunalbanken.pdf>
- Helse- og omsorgsdepartementet. (2014a, september 01). *Omsorgsplan 2015*. Hentet fra [regjeringen.no](https://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/no/tema/helse-og-omsorg/helse--og-omsorgstjenester-i-kommunene/ark/omsorgsmeldingen/id115224/>
- Helse- og omsorgsdepartementet. (2014b, oktober 03). *Samhandlingsreformen i kortversjon*. Hentet fra [regjeringen.no](https://www.regjeringen.no): <https://www.regjeringen.no/no/tema/helse-og-omsorg/helse--og-omsorgstjenester-i-kommunene/samhandlingsreformen-i-kortversjon1/id650137/>

- Herstad, T. (2016). Pennestrøk til fem milliarder. *Dagens Næringsliv*, 29.
- Husbanken. (2010, mai). *HB 7.B.8 05.2010 - Retningslinjer om kompensasjon for utgifter til renter til investeringer i skole- og svømmeanlegg fra Husbanken*. Hentet fra husbanken.no: [http://regelverk.husbanken.no/regelvrk/hb-nr.nsf/EAC1E60DDEF9AA3FC125783E0043F6A2/\\$FILE/7b8.pdf](http://regelverk.husbanken.no/regelvrk/hb-nr.nsf/EAC1E60DDEF9AA3FC125783E0043F6A2/$FILE/7b8.pdf)
- Husbanken. (2014, juli 01). *Retningslinjer om tapsdeling, tapsfond og administrering av startlån*. Hentet 2016 fra husbanken.no: <http://nedlasting.husbanken.no/Filer/7b15.pdf>
- Husbanken. (2016a, mai 8). *husbanken.no*. Hentet fra <http://www.husbanken.no/boligsosialt-arbeid/kommuneprogram/>
- Husbanken. (2016b). *Tilskudd for kommuner*. Hentet fra Husbanken: <http://www.husbanken.no/tilskudd/kommune/>
- IFRS. (u.d.). *What are IFRS?* Hentet fra International Financial Reporting Standards(IFRS): <http://www.ifrs.org/about-us/pages/what-are-ifrs.aspx>
- Jacobsen, D. I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser*. Høyskoleforlaget.
- Johannesen, A. (2009). *Introduksjon til SPSS. Vol 4*. Abstrakt Forlag.
- Johansen, P. R. (2015, November 12). *www.ks.no*. Hentet fra <http://www.ks.no/fagomrader/okonomi/kommuneokonomi/konsultasjonsmote-med-finansdepartementet/>
- Jørgensen, J. P. (2011). *Veileder i Rutiner, rapporteringer, overvåkning og kontroll*. Hentet fra [ks.event123.no](http://ks.event123.no/Kommuneokonomi2011/pop.cfm?FuseAction=Doc&pAction=View&DocumentId=30470): <http://ks.event123.no/Kommuneokonomi2011/pop.cfm?FuseAction=Doc&pAction=View&DocumentId=30470>
- KBN. (2009, april 20). *Gjeldsbrev*. Hentet fra balsfjor.no : <http://62.63.19.6/elnnsyn/registryentry/ShowDocument?registryEntryId=158514&documentId=205470>
- KBN. (2015). *Årsrapport 2014 Kommunalbanken AS*. Oslo: Kommunalbanken. Hentet fra Kommunalbanken Norge: <http://www.kommunalbanken.no/media/137808/aarsrapport-2014.pdf>
- KBN. (2016, januar 01). *Kommunalbankens historie*. Hentet fra [kommunalbanken.no](http://www.kommunalbanken.no) : <http://www.kommunalbanken.no/no/om-kbn/v%C3%A5r-historie>
- Kittelsen, S. (2015, april 9). *Finansutfordringer: Lenvikdommen, strategier og utfordringer*. Hentet fra www.fylkesmannen.no: https://www.fylkesmannen.no/Documents/Dokument%20FMRO/Forvaltning/Lysark/Komm%C3%B8kSeminar2015_Finansieringsutfordringer.pdf
- KLP. (2015). *Årsrapport*. Kommunal Landspensjonskasse .

- KML. (2015, 10 01). *Lovdata*. Hentet fra Lov om kommuner og fylkeskommuner (kommuneloven):
<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1992-09-25-107>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (1992, september 25). *Lov om kommuner og fylkeskommuner*. Hentet 2016 fra lovdata.no: https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1992-09-25-107/KAPITTEL_13#§60
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2009, mai 30). *KOSTRA*. Hentet fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/kommuneokonomi/kostra/id1233/>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2010, 01 07). *Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning*. Hentet fra Lovdata:
<https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2009-06-09-635>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2014a, juni 25). *110 kommuner utreder kommunesammenslåing*. Hentet fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/110-kommuner-utreder-kommunesammenslaing/id764443/>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2014b, mai 14). *Kommunereformen- nye oppgaver til større kommuner*. Hentet fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-14-2014-2015/id2401505/?ch=1&q=>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2014c). *Rapport fra Det tekniske beregningsutvalg for kommunal og fylkeskommunal økonomi*.
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2016a, februar 04). *Kommuner som er oppført i registeret*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/robek-2/kommuner-som-er-oppfort-i-registeret/id415422/>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2016b, januar 27). *Register om betinget godkjenning og kontroll (ROBEK)*. Hentet fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/robek-2/id449305/>
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2016c, mai 11). *Kommuneproposisjonen 2017*. Hentet 2016 fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/contentassets/00187cf0fd8e465ba4db9212677a3a1c/no/pdfs/prp201520160123000dddpdfs.pdf>
- Kommunal- og regionaldepartementet. (2009, mai 09). *Staten kjøper Kommunal Landspensjonskasse (KLP) sin eierandel i Kommunalbanken AS*. Hentet fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/staten-kjoper-kommunal-landspensjonskass/id560148/>
- Kommunal Rapport. (2016). *kommunal-rapport.no*. Hentet fra kommunebarometeret 2016:
<http://kommunal-rapport.no/content/kommunebarometeret-2016-forelopig-tabell-okonomi>
- Kommunalbanken. (2016). *Kommunalbanken årsrapport 2015*. Oslo: Kommunalbanken.

- KS. (2015, august 19). *Kommunale gebyrer*. Hentet fra ks.no:
<http://www.ks.no/fagomrader/okonomi/kommuneokonomi/kommunale-gebyrer/>
- KS. (2016a, januar 08). *Film: Kommunens oppgaver*. Hentet fra ks.no:
<http://www.ks.no/fagomrader/utdanning-og-oppvekst/skole/digitale-laringsressurser/film-kommunens-oppgaver/>
- KS. (2016b, januar 01). *Kommunene og norsk økonomi 01/2016 Back to the 80's*. Hentet fra ks.no:
<http://www.ks.no/contentassets/190d31c782544be4b4d6d231f051ff38/kno-1-2016.pdf?id=43208>
- KS. (2016c, januar 15). *Vekting av lån til kommuner og lånekapasitet til Kommunalbanken*. Hentet fra ks.no:
http://www.ks.no/contentassets/6358e6e343034c8d9a54722f5f373f3b/ks_vekting_av_laan_til_kommuner.pdf
- Lovdata. (1992). *KML*. Hentet fra lovdata.no: https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1992-09-25-107#KAPITTEL_1
- Mellempvik, F., & Olsen, O. (1996). *Regnskap i forandring: utvikling, spredning og bruk av kommuneregnskap*. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Nærings - og Handelsdepartementet. (2016). *oversikt over statens direkte eierskap*. Hentet fra regjeringen.no:
<https://www.regjeringen.no/contentassets/63686604f2af43a8947448f242463208/oversikt-over-statens-direkte-eierskap.pdf>
- Nordahl, A. N. (2015, mars 20). *Disse oppgavene får de nye kommunene*. Hentet fra nrk.no:
<http://www.nrk.no/norge/disse-oppgavene-far-de-nye-kommunene-1.12270808>
- Norges Bank. (2006, august 23). *Ord og Uttrykk*. Hentet fra norges-bank.no: <http://www.norges-bank.no/Ord-og-uttrykk/#R>
- Norges Bank. (2008, april 23). *Hovedstyremøte 23. april 2008. Norges Bank 2*. Hentet fra www.norges-bank.no: <http://www.norges-bank.no/pages/67360/Figurer-2008-04-23.pdf>
- Norges Kommunerevisorforbund. (2016, mars 10). *Forslag til ny kommunelov*. Hentet fra nkrf.no:
<http://www.nkrf.no/nyheter/cms/2016/mars/forslag-til-ny-kommunelov/5363>
- NTB. (2009, mai 07). *KLP kjøper Kommunekreditt*. Hentet fra dn.no:
<http://www.dn.no/nyheter/naringsliv/2009/05/07/klp-kjoper-kommunekreditt>
- Park, H. M. (2011). *Practical Guides to Panel Data Modeling: A step-by-step Analysis Using Stata*. Graduate School of international Relations, International University of Japan.
- Prestvik, L. S. (2015, mai 28). *lånefinansiering - Hva velger kommunene?*. Hentet fra ks.event123.no/:
<http://ks.event123.no/KSAgenda/Kommuneokonomi2015/pop.cfm?FuseAction=Doc&pAction=View&pDocumentId=62898>

- Rattsø, J. (2014). *Næringsutvikling, utdanningsvekst og urbanisering: Utfordringer for kommunereform*. Trondheim: Senter for Økonomisk Forsking AS. Hentet fra https://www.nho.no/siteassets/nhos-filer-og-bilder/filer-og-dokumenter/offentlig-sektor-og-naringslivet/sof-r-02_14-3.pdf
- Regjeringen. (2008a, mai 15). *Økt egenkapital i kommunalbanken kan gi mer utlånsvekst i 2008*. Hentet fra regjeringen.no: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/okt-egenkapital-i-kommunalbanken-kan-gi-/id511296/>
- Regjeringen. (2015, november 23). *Historisk Utvikling*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/kommunereform/utviklingen-av-den-norske-kommunestruktu/id751352/>
- Regjeringen. (2015, juni 8). *www.regjeringen.no*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/naringsliv/statlig-eierskap/statens-eierberetning2014/Eiersaker/id762390/>
- Riksrevisjonen. (2015). *Riksrevisjonens undersøkelse av kommunenes låneopptak og gjeldsbelastning, Dokument 3:5 (2014-2015)*. Oslo: Fagbokforlaget AS.
- Ringdal, K. (2013). *Enhet og mangfold: samfunnsvitenskapelig forskning og kvantitativ metode*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Robert Hoftun Gjestad, A. C. (2014, mars 13). *kulturhus boom til nesten 14 milliarder*. Hentet fra aftenposten.no: <http://www.aftenposten.no/kultur/Kulturhus-boom-til-nesten-14-milliarder-7497309.html>
- Sættem, J. B. (2016, januar 13). *Slik har kommunenes gjeld eksplodert i det skjulte*. Hentet fra nrk.no: <https://www.nrk.no/norge/slik-har-kommunenes-gjeld-eksplodert-i-det-skjulte-1.12744143>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students, 5th Edition*. England: Pearson Education Limited.
- Scherven, T. K. (2003, juli 01). *Kommunalt konsernregnskap kan gi bedre sammenligninger*. Hentet fra SSB.no: <https://www.ssb.no/offentlig-sektor/artikler-og-publikasjoner/kommunalt-konsernregnskap-kan-gi-bedre-sammenligninger>
- Solerød, H. (1996). *Tall i tid og rom: kvantitative metoder for geografer og samfunnsplanleggere*.
- SSB. (2014, januar 06). *Mer om lokaldemokrati*. Hentet fra regjeringen.no: <https://www.regjeringen.no/no/tema/valg-og-demokrati/lokaldemokrati/mer-om-lokaldemokrati/id550479/>
- SSB. (2015, mai 19). *Kommunekatalog*. Hentet fra ssb.no: <http://www.ssb.no/offentlig-sektor/kommunekatalog/kommunekatalog-2014>
- SSB. (2016a, mars 15). *Kommuneregnskap, 2015, reviderte tall*. Hentet fra ssb.no: <http://www.ssb.no/kommregnko>

SSB. (2016b). *Netto driftsresultat*. Hentet fra ssb.no:

<https://www.ssb.no/a/kostra/stt/variabel.cgi?f=1015431254399749&m=1015431254399749&r=010100&r=EKG13&r=EKA01&r=EAKUO&r=EAK&r=010100&t=2015&std=checked&e=010100&v=98051580623451>

Stortinget. (2008, mai 4). *saker og publikasjoner*. Hentet fra Stortinget.no:

<https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Referater/Stortinget/2008-2009/081105/ordinarsporretime/2/#a2>

Sunde, Ø. (2014). Kameralregnskap, farvel! *Kommunerevisoren, NKRF Tidsskrift*, 28-29.

Tjernsbekk, L. (2015, februar 06). *Overordnete rammer for kommunenes finansforvaltning*. Hentet fra nkkf.no: <http://nkkf.no/overordnete-rammer-kommunenes-finansforvaltning/>

UCLA. (u.d.). *Stata Web Books Regression with Stata - Chapter 2 Regression Diagnostics*. Hentet fra Institute for digital research and education, UCLA:
<http://www.ats.ucla.edu/stat/stata/webbooks/reg/chapter2/statareg2.htm>

Vosgraff, S. K. (2015, oktober 5). *rentes mell på 400 millioner årlig*. Hentet fra www.hegnar.no:
<http://www.hegnar.no/Nyheter/Naeringsliv/2015/10/Rentesmell-paa-flere-hundre-millioner-aarlig>

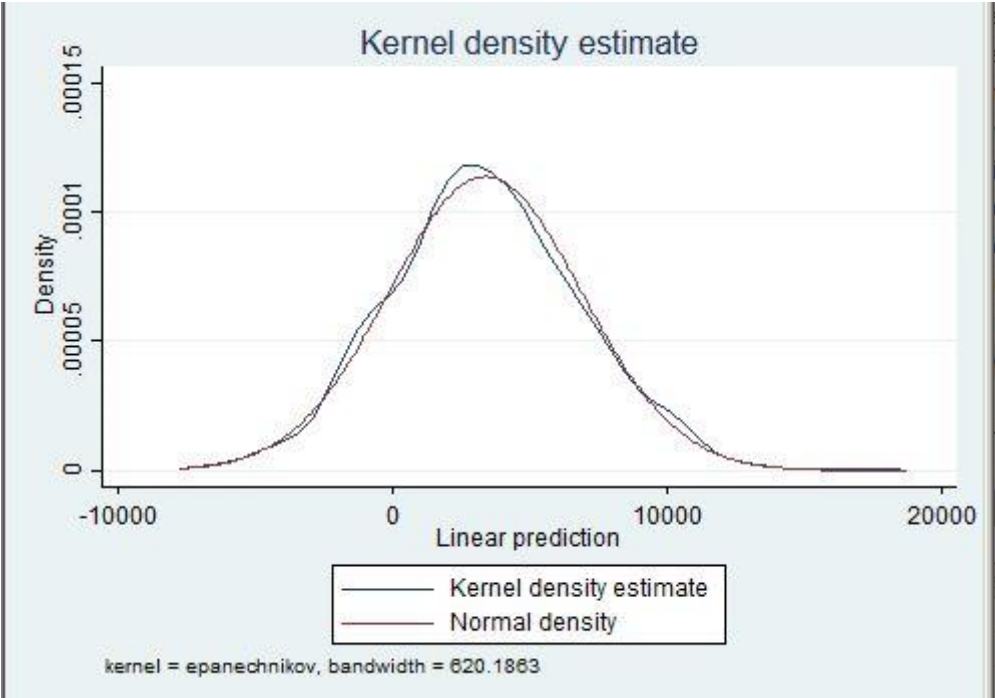
13 Appendiks

Appendiks 1 – VIF-test

```
. vif
```

| Variable | VIF | 1/VIF |
|--------------|------|----------|
| lnbefolkning | 1.22 | 0.818439 |
| Nettolåneg~n | 1.22 | 0.820606 |
| Kraftkommune | 1.14 | 0.873772 |
| Nettodrift~t | 1.08 | 0.923007 |
| BruttoInve~e | 1.07 | 0.938863 |
| Forvaltning | 1.06 | 0.945836 |
| Bruttoinve~o | 1.04 | 0.960683 |
| Robek | 1.02 | 0.983664 |
| BrukavlånB~e | 1.01 | 0.987759 |
| Mean VIF | 1.10 | |

Appendiks 2 – Test for normalitet i restledd



Appendiks 3 – White-test

```
. imtest, white
```

```
White's test for Ho: homoskedasticity  
against Ha: unrestricted heteroskedasticity
```

```
chi2(51)      =    217.88  
Prob > chi2   =    0.0000
```

```
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test
```

| Source | chi2 | df | p |
|--------------------|-----------|----|--------|
| Heteroskedasticity | 217.88 | 51 | 0.0000 |
| Skewness | 93.65 | 9 | 0.0000 |
| Kurtosis | -35501.07 | 1 | 1.0000 |
| Total | -35189.54 | 61 | 1.0000 |

Appendiks 4 – Wooldridge test for autocorrelation in panel data

```
. xtserial $ylist $xlist
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
```

```
H0: no first order autocorrelation
```

```
F( 1, 426) = 12.590
```

```
Prob > F = 0.0004
```


Appendiks 5 – Korrespondanse Kommunal- og Moderniseringsdepartementet

Konkursforbudet som ligger i kommuneloven innebærer at kommunen må gjøre opp for seg på alle fronter. Alle som har et krav på kommunen, skal få dekket kravet (med tillegg for eventuelle renter, sakskostnader osv.). I realiteten skal det da ikke være et spørsmål om hvorvidt, men om når, en kreditor får dekket sine krav. Investorer/långivere i kapitalmarkedet vil i så måte bli behandlet på lik linje med alle andre. De vil kunne komme litt lengre bak i køen, etter de prioriterte kravene som er nevnt i kommuneloven § 57 punkt 1 (det vil være opp til tilsynsnemnda å avgjøre hvor de kommer inn i køen), men kommunene skal gjøre opp for seg til slutt.

Ha for øvrig i mente at ROBEK og statlig administrasjon/betalingsinnstilling er to vidt forskjellige ting. Mht. ROBEK er det kun snakk om en viss styrking av den statlige kontrollen med økonomien. For de kommunene som er oppført i ROBEK, kan ikke kommunen ta opp lån før lånevedtaket har blitt godkjent av staten (departementet overfor fylkeskommunene og fylkesmannen overfor kommunene) og er en regulering av investeringsnivået og utviklingen i langsiktig gjeld mer enn noe annet. Departementet/fylkesmannen vil i tillegg gjennomføre en lovlighetskontroll av kommunestyrets budsjettvedtak (det vil typisk være en sjekk av at kommunen ikke legger inn urealistiske inntekter i budsjettet e.l.).

Å bli satt under statlig administrasjon er mye, mye sterkere og kun aktuelt dersom en kommune ikke har likviditet (og heller ikke klarer å skaffe til veie likviditet) over en lengre periode til å betale gjeldsforpliktelser o.l. I slike tilfeller regulerer bestemmelsene i kommuneloven §§ 54-58 den videre prosessen. Disse bestemmelsene kom en gang på 1920-tallet, men har aldri vært tatt i bruk siden de kom. Reglene har en funksjon i å bygge opp under leverandørers og kreditorers tillit til at kommunene vil ivareta sine forpliktelser. Staten garanterer ikke eksplisitt for kommunenes gjeld eller andre forpliktelser (kreditor kan mao. ikke rette sitt krav rett mot staten dersom kommunen ikke kan gjøre opp for seg på forfallstidspunktet), men de nevnte reglene sammen med bl.a. solide offentlige finanser, inntektsutjevning mellom kommunene m.m. bidrar til at konkursforbudet til kommunene oppleves som troverdig.

Vel halvparten av kommunene har for øvrig vært innom ROBEK, men ingen under reglene om betalingsinnstilling/statlig administrasjon, altså.

Appendiks 6 – Spørsmål til kommuner med sertifikater

Hei.

Vi er to studenter ved Norges Handelshøyskole som skriver masteroppgave om bruk av sertifikater i kommunal finansiering. I den forbindelse har vi sett nærmere på din kommune og håper dere har mulighet til å bidra med kvalitetssikring av det som omhandler din kommune. I tillegg har vi ytterligere noen spørsmål vi lurte på om dere kunne være behjelpelige med. Vi håper på tilbakemelding, ta gjerne kontakt om det er noe dere lurer på.

mvh

Alexander Frønsdal og André Meløy Christensen

Spørsmål til kommuner med sertifikatgjeld:

1. Til hvilke formål anvendes midler som er skaffet tilveie ved å utstede kortsiktige gjeldssertifikater?
2. Anser dere noen av disse formålene for å være langsiktige?
3. Hvis ja, hvilke formål og hvorfor foretrekker dere å finansiere disse med kortsiktig gjeld?
4. Benytter din kommune rentesikringsderivater? Hvis ja, hvilke betraktninger ligger bak anvendelsen av disse?
5. Hvilke argumenter vil dere si er avgjørende for at dere benytter dere av kapitalmarkedet fremfor Kommunalbanken?
6. Finansierer dere rentekompenserte investeringer med kortsiktig finansiering? Hvis ja, hvordan disponeres et eventuelt avvik mellom rentekompensasjonen og rentekostnaden?
7. Hvordan vurderer dere refinansieringsrisikoen for deres kommune? Anser dere muligheten for fravær av finansiering som et reelt scenario, eller er økte renter ytterste konsekvens?
8. Hvordan vurderer dere renterisikoen i deres kommune? Stresstester dere innvirkningen av rentebetingelser på kommunens økonomi? I så fall, hvilke rentesatser benytter dere i stresstesten? I hvilken grad mener dere risikoen i forbindelse med gjeld blir fremstilt av de årlige økonomiske rapportene?

Appendiks 7 – Spørsmål til kommuner uten sertifikater

Hei.

Vi er to studenter ved Norges Handelshøyskole som skriver masteroppgave om bruk av sertifikater i kommunal finansiering. I avhandlingen gjennomfører vi en spørreundersøkelse og ønsker dermed å sende spørsmål til kommuner som både deltar og ikke deltar i kapitalmarkedet. I den forbindelse har vi valgt ut deres kommune, ettersom dere har oppnådd gode økonomiske resultater på kommunebarometeret og etter vår informasjon ikke aktivt deltar i kapitalmarkedet. Vi har derfor noen spørsmål vi lurte på om dere kunne være hjelpelige med.

Vi håper på tilbakemelding, ta gjerne kontakt om det er noe dere lurer på.

mvh

Alexander Frønsdal og André Meløy Christensen

Spørsmål til kommuner uten sertifikatgjeld:

1. Hvilke argumenter vil dere si er avgjørende for at dere ikke benytter dere av kapitalmarkedet?
2. Benytter dere rentesikringsderivater i gjeldsforvaltningen? Hvis ja, hvilke betraktninger ligger bak anvendelsen av disse?
3. Hvordan vurderer dere refinansieringsrisiko i deres kommune?
4. Hvordan ville dere vurdert refinansieringsrisikoen ved anvendelse av sertifikater?
5. Hvordan vurderer dere renterisikoen i deres kommune? Stresstester dere innvirkningen av rentebetingelser på kommunens økonomi? I så fall, hvilke rentesatser benytter dere i stresstesten? I hvilken grad mener dere risikoen i forbindelse med gjeld blir fremstilt av de årlige økonomiske rapportene?
6. I hvor stor grad skyldes det økte gjeldsopptaket investeringer pålagt av staten?

Appendiks – 8 Vurdering for utvalg av kommuner uten finansiering kapitalmarkedet

Vi har tatt utgangspunkt i de kommunene som rangeres best på økonomi i kommunebarometeret til Kommunal Rapport (Kommunal Rapport, 2016). Økonomi vurderes ut i fra vektingen av poengsum gitt på følgende parametere.

| | Vekting | Kilde |
|--|---------|--------|
| DRIFTSRESULTAT: Korrigert netto driftsresultat siste år | 0,01 | Kostra |
| DRIFTSRESULTAT: Korrigert netto driftsresultat siste fire år | 0,015 | Kostra |
| DRIFTSRESULTAT: Brutto driftsresultat | 0,01 | Kostra |
| DISPOSISJONSFOND: Disposisjonsfond i prosent av brutto driftsinntekte | 0,01 | Kostra |
| GJELD: Netto renteeksponert gjeld i prosent av brutto driftsinntekter | 0,015 | Kostra |
| GJELD: Endring i renteeksponert gjeld siste år, i prosent av brutto driftsinntekter | 0,01 | Kostra |
| NETTO FINANSUTGIFTER: Netto finans, ekskl. avdrag, i prosent av brutto driftsinntekter | 0,005 | Kostra |
| INVESTERINGER: Investeringer siste fire år, som andel av brutto driftsinntekter | 0,01 | Kostra |
| LÅN: Andel av investeringene finansiert med lån, siste fire år | 0,005 | Kostra |
| PREMIEAVVIK: Oppsamlet premieavvik i balansen, i prosent av brutto driftsinntekter | 0,01 | Kostra |
| | | |

Videre har vi satt som et kriterium at de ikke skal ha hatt sertifikatgjeld eller obligasjoner i kapitalmarkedet de sist 5 årene. Vi har ønsket et representativt utvalg når det kommer til størrelse og derfor valgt ut 4 kommuner med under 10 000 innbyggere. 4 kommuner med innbyggertall mellom 10 000 og 20 000, og til slutt 4 kommuner med over 20 000 innbyggere.

Dette ga oss følgende utvalg.

| Under 10 000 innbyggere | 10 000 til 20 000 innbyggere | Over 20 000 innbyggere |
|-------------------------|------------------------------|------------------------|
| Bykle | Vestby | Nes |
| Hattfjelldal | Hå | Ringsaker |
| Eidfjord | Lindås | Stange |
| Engerdal | Stokke | Røyken |