



***KAPITALFORVALTNINGSSTRATEGI 2022***

***FOR***

***AUST-AGDER UTVIKLINGS- OG KOMPETANSEFOND***

**Vedtatt av styret 26. november 2021**

1. INNLEDNING .....	3
1.1 Formål .....	3
1.2 Organisering og ansvar.....	4
2 SENTRALE BEGREPER .....	4
2.1 Risiko .....	4
2.2. Andre sentrale begreper .....	5
3 Plasseringsalternativer/aktivaklasser .....	5
3.1 Bankinnskudd.....	5
3.2 Pengemarkedsplasseringer/sertifikater .....	5
3.3 Obligasjoner .....	6
3.4 Aksjer .....	6
3.5 Eiendom .....	7
3.6 Andre plasseringer.....	7
4 RETNINGSLINJER.....	8
4.1 Grunnkapital.....	8
4.2 Bruk av avkastning.....	8
4.3 Retningslinjer for etisk og ansvarlig forvaltning: .....	8
5 KAPITALFORVALTNINGEN .....	8
5.1 Vurderingskriterier .....	8
5.2 Rapporteringsrutiner.....	9
6 FORVALTNINGSSTRATEGI FOR 2021 .....	9
6.1 Aktivasammensetning .....	9
6.2 Øvrige begrensninger for fondets investeringer:.....	10

# 1. INNLEDNING

## 1.1 Formål

Aust-Agder utviklings- og kompetansefond er en stiftelse. I Stiftelsesloven av 2001 finner vi følgende om kapitalforvaltning:

*” § 18 Forvaltning av stiftelsens kapital  
Stiftelsens kapital skal forvaltes på en forsvarlig måte, slik at det til enhver tid tas tilstrekkelig hensyn til sikkerheten og mulighetene for å oppnå en tilfredsstillende avkastning for å ivareta stiftelsens formål”*

I stiftelsens vedtekter §6 Grunnkapital og forvaltning av denne heter det:

*”Stiftelsens grunnkapital består av den ved stiftelsen innskutte kapital, og senere innbetalt beløp til sammen kr 244 000 000, og er urørlig:*

*Fra den enkelte innskyter er det skutt inn slik kapital:*

<b>Kommune:</b>	<b>Beløp:</b>
Bykle	2.000.000
Valle	1.000.000
Bygland	500.000
Evje og Hornnes	1.000.000
Iveland	500.000
Birkenes	4.000.000
Lillesand	20.000.000
Grimstad	80.000.000
Arendal	120.000.000
Froland	4.500.000
Åmli	1.000.000
Vegårshei	500.000
Tvedestrand	5.000.000
Gjerstad	2.000.000
Risør	2.000.000

*Stiftelsens grunnkapital og evt. øvrige midler forvaltes av stiftelsens styre som også er ansvarlig for at regnskapsplikten oppfylles.*

*Stiftelsens kapital skal til enhver tid forvaltes slik at sikkerheten ivaretas på en fullt ut forsvarlig måte i forhold til formålet, og slik at avkastningen blir tilfredsstillende for å ivareta formålet. Styret kan overlate den daglige forvaltning til sekretariatet eller profesjonelle forvaltere etter en kapitalforvaltningsstrategi fastsatt av styret. Ved forvaltningen skal det så langt som råd er tas etiske hensyn.*

*Stiftelsen kan ikke ta opp lån, stille garanti eller lignende.*

*Deler av kapitalavkastningen skal normalt legges til grunnkapitalen, slik at grunnkapitalen opprettholder sin realverdi over tid. Den øvrige avkastning kan brukes det enkelte år til å fremme stiftelsens formål eller tillegges et fond som kan benyttes senere år.*

*Hvis stiftelsens eiendeler har sunket i verdi slik at grunnkapital er angrepet, kan årlig utbetaling ikke finne sted før grunnkapitalen igjen er opprettet.»*

Forvaltning av kapitalen til Aust-Agder utviklings- og kompetansefond er en sentral oppgave som legger grunnlag for følge opp målsettingen med fondet slik det fremgår av vedtektene § 4.

Dette dokumentet skal gi retningslinjer og føringer som skal gjelde for kapitalforvaltningen for Aust-Agder utviklings- og kompetansefond. Det skal også gi uttrykk for de målsettinger som bør knyttes til kapitalforvaltningen og plasseringsprodukter som skal benyttes for å oppnå de ønskede målsettingene.

Kapitlene 1-5 er av generelle karakter. Kapittel 6 inneholder den konkrete kapitalforvaltningsstrategien for det enkelte år. Dette kapitlet bør være gjenstand for vurderinger og justeringer minst en gang i året. I dette dokumentet presenteres strategien for 2022.

## **1.2 Organisering og ansvar**

Fordeling av ansvar mellom styret og daglig leder i Aust-Agder utviklings- og kompetansefond er hjemlet i lov om stiftelser og stiftelsens vedtekter.

Dette innebærer bl.a. at styret som ledd i kapitalforvaltningen

- har ansvaret for at stiftelsens midler forvaltes på en forsvarlig måte og slik at avkastningen blir tilfredsstillende for å ivareta stiftelsens formål.
- vedtar strategi for kapitalforvaltningen og alle senere endringer og justeringer i denne.
- er ansvarlig for å fastsette eventuelle instruksjoner og innføre forsvarlige kontrollsystemer og rutiner for kapitalforvaltningen.
- foreta evaluering av strategien etter behov.

Daglig leder har ansvar for den daglige forvaltning. Plasseringer av ekstraordinær karakter skal behandles av styret.

Daglig leder skal føre tilsyn med de kapitalforvaltere som er engasjert av styret og rapportere allokering av midlene og løpende resultatutvikling til styret på hvert styremøte.

## **2 SENTRALE BEGREPER**

### **2.1 Risiko**

Aust-Agder utviklings- og kompetansefond er opptatt av å få en tilfredsstillende avkastning på sin kapital. Samtidig er en opptatt av at kapitalen forvaltes på en slik måte at sikkerheten ivaretas på en forsvarlig måte. Risiko og risikoprofil er sentrale begreper i den sammenheng. De ulike typer finansiell risiko kan grupperes på følgende måte:

#### **Kredittrisiko**

Risiko for tap som følge av at motpart i en derivatkontrakt eller en låntaker ikke betaler tilbake hele eller deler av lånet (inkludert rentene).

#### **Likviditetsrisiko**

Risiko for at eiendeler ikke kan omsettes nær markedsverdi (transformeres til kontanter) i løpet av en avgrenset tidsperiode.

#### **Renterisiko**

Risiko for endring i verdien på eiendeler, gjeld, egenkapital og sikringsforretninger (derivatkontrakter) som følge av renteendringer. Eksempelvis går verdien av plasseringer i rentebærende verdipapirer opp dersom renten går ned.

### **Valutarisiko**

Risiko for endring i verdien på eiendeler, gjeld, egenkapital og sikringsforretninger (derivatkontrakter) som følge av endring i valutakurser.

### **Administrativ/operasjonell risiko**

Risiko for at man internt (eller hos motpart i transaksjoner) ikke har tilstrekkelig kompetanse/-bemanning, systemer, rutiner, samt ressurser generelt til å fastsette og implementere strategien for finansforvaltning / faren for at noe går galt.

## **2.2. Andre sentrale begreper**

### **Durasjon**

Et begrep for løpetid der man også tar hensyn til når obligasjonen har rente- og avdragsbetalinger. Begrepet gir dermed uttrykk for når långiver får tilbake de pengene han har lånt ut.

### **Rentefølsomhet/-volatilitet**

Et verdipapirs rentefølsomhet viser den mulige endring i verdipapirets verdi ved en renteendring på ett (1) prosentpoeng. Rentefølsomhet kan regnes på enkeltpapirer og som gjennomsnitt for hele porteføljer. Verdipapirer med lang løpetid har stor rentefølsomhet og er utsatt for store kursbevegelser ved endringer i markedsrenten.

Volatilitet gir tilsvarende et uttrykk for hvor mye obligasjoner eller aksjer kan svinge rundt sin egen antatte trend. Stor volatilitet innebærer at markedsverdien endres i betydelig grad mer enn trenden i markedet.

### **Standardavvik**

Når vi beregner den forventede avkastningen for en investering, finner vi hvor «tyngden» av mulige avkastningsutfall vil ligge. Standardavviket gir informasjon om variabilitet eller spredningen i avkastningen.

## **3 Plasseringsalternativer/aktivaklasser**

Nedenfor følger en oversikt over de ulike plasseringsalternativene som foreligger

### **3.1 Bankinnskudd**

Innskudd i bank regnes som en plassering med svært lite risiko og høy grad av likviditet. Avkastningen på slike plasseringer får en forholdsvis umiddelbar tilpasning til den rentesituasjon som gjelder ellers i samfunnet. Bankinnskudd kan også plasseres på termin. Dette innebærer at renten for en avtalt periode fastsettes på forhånd. Banker tilbyr denne plasseringsform for perioder på inntil et år.

### **3.2 Pengemarkedsplasseringer/sertifikater**

Plassering i pengemarkedet kan enten gjøres i enkeltsertifikater eller i pengemarkedsfond som i realiteten er en sammensetning av enkeltsertifikater. Et sertifikat er et rentebærende papir med løpetid på inntil ett år, eller i realiteten en kortsiktig obligasjon (beskrives i d. f.).

Risikoen med plassering i pengemarkedet knyttes til utsteder av det enkelte rentepapir.

### 3.3 Obligasjoner

Obligasjoner er rentebærende papirer med løpetid over ett år. For andre obligasjoner enn statsobligasjoner vil det alltid være kredittrisiko. Det kan videre være hensiktsmessig å skille mellom følgende:

Omløpsobligasjoner er et markedsbasert finansielt omløpsmiddel. Dersom markedsrenten stiger, vil en obligasjon med en rente fastsatt på et tidligere tidspunkt gi en ugunstig avkastning for obligasjonseier. Verdien på obligasjonen synker. Omvendt når renten ellers går ned, da stiger obligasjonens verdi.

Det er løpetiden på obligasjonen som avgjør i hvor stor utstrekning obligasjonen synker eller stiger i verdi. Lang bindingstid gir stort verdifall, og omvendt.

En obligasjon som planlegges holdt helt til forfall kan regnskapsmessig klassifiseres som anleggsmiddel (anleggsobligasjon). Uavhengig av hvorvidt markedsrenten går opp eller ned, gir den enkelte obligasjon regnskapsmessig en fast årlig avkastning, tilsvarende obligasjonens effektive rente på kjøpstidspunktet. Anleggsobligasjoner vil være et virkemiddel for å stabilisere det regnskapsmessige resultatet.

Plasseringen i obligasjoner kan også gjøres i obligasjonsfond som i realiteten er en sammensetning av enkeltobligasjoner.

Plassering av obligasjoner kan gjøres både i norske og globale obligasjoner. Globale obligasjoner bidrar til å øke diversifiseringen på porteføljen. Videre vil en få tilgang til et større og bredere marked enn det norske. Innenfor globale obligasjoner kan det plasseres i Investment Grade obligasjoner, som er globale obligasjoner med en kredittrating lik eller bedre enn BBB-, Statsobligasjoner utstedt av OECD-land, High Yield obligasjoner, som er globale obligasjoner med en kredittrating lavere enn BBB-, samt obligasjoner utstedt av fremvoksende land, såkalt emerging market debt. Som følge av valutarisiko bør investeringer i globale obligasjoner valutasikres.

### 3.4 Aksjer

Aksjeplasseringer skjer i utgangspunktet med en udefinert tidshorisont, i og med at man fortløpende kan velge å realisere de aktuelle aksjene. Det er godt historisk belegg for å si at man i et lengre tidsperspektiv får en risikopremie ved å investere i aksjer fremfor i andre typer aktiva.

Den naturlige motposten til den forventede risikopremien, er faren for de mer kortsiktige fluktuasjoner i aksjenes verdi. Slike svingninger kan være betydelige fra det ene året til det andre. Ved investeringer i aksjer bør man legge et langsiktig perspektiv til grunn.

#### Norske aksjer

Norske aksjer inndeles i aksjer som er notert på Oslo Børs og aksjer som ikke er børsnotert (unoterte). I tillegg kommer grunnfondsbevis, som er et verdipapir som primært utstedes av sparebanker.

#### Globale aksjer

En bredt sammensatt portefølje av globale aksjer vil innebære risikoutjevning i forhold til plassering i norske aksjer. Dette fordi konjunkturer i enkeltmarkeder avdempes når verdensmarkedet ses under ett.

Volatiliteten i en sammensatt portefølje av globale aksjer vil normalt være lavere enn for en norsk portefølje.

### **Aksjefond**

Hvis omfanget av en aksjefond er begrenset, spesielt med tanke på nominelle kroneverdier, kan plasseringer i aksjefond være et aktuelt alternativ. Med en liten portefølje av enkeltaksjer vil det være vanskelig å oppnå en hensiktsmessig diversifisering på porteføljen.

I aksjefond vil man oppnå en portefølje av aksjer satt sammen etter en fastsatt investeringsprofil som skal gjelde for det aktuelle fond. Fondsforvalter får en fastsatt provisjon som avregnes løpende i verdiutviklingen på fondet.

### **Aksjer i fremvoksende markeder**

Fremvoksende markeder kan refereres til markeder som enda ikke er ferdig utviklet og som er i kraftig vekst. Dette er for eksempel land som Brasil, Kina, Thailand og Korea. Hensikten ved å investere i fremvoksende markeder er diversifisering, samt at en tar inn over seg en globalisert verdensøkonomi.

### **Formålstjenlige investeringer**

Inntil 5 % av fondets totalkapital på investeringstidspunktet, men maksimalt NOK 30 millioner på investeringstidspunktet, kan investeres i det som defineres som formålstjenlige investeringer. Dette vil normalt være plasseringer i fond mv. som igjen eier/investerer i selskaper i regionen, med mål om både å oppnå god avkastning på investeringen (min ca 5 %), og i tillegg fremme et eller flere av fondets formål.

### **3.5 Eiendom**

Det er adgang til å investere i eiendom. Dette kan bl.a. gjøres ved å investere i eiendomsfond. Eiendom er en interessant aktivklasse med en avkastning og risiko mellom obligasjoner og aksjer. Den kan bidra til en god diversifisering. Det er imidlertid en lite likvid aktivklasse.

### **3.6 Andre plasseringer**

Ut over de aktivklassene som er beskrevet, gjenstår det fortsatt andre alternativer. En må til enhver tid vurdere innføring av nye plasseringsprodukter.

### **Derivater**

En samlebetegnelse på kontrakter basert på verdien av et sett underliggende (fysiske) aksjer eller (fysiske) obligasjoner eller indekser bestående av aksjer eller obligasjoner. De viktigste former for derivater er terminforretninger og opsjoner.

### **Venturefond (private equity)**

Venturefond (private equity) skyter inn egenkapital i svært unge selskaper, og spiller som oftest en aktiv rolle i utviklingen av selskapene. Investeringene er preget av høy risiko.

### **Hedgefond**

Et hedgefond har som mål å gi en viss absolutt avkastning, uavhengig av om børser og renter går opp eller ned. Hedgefond er en samlebetegnelse på ulike forvaltningsstrategier med svært forskjellige risikoegenskaper. Generelt har forvalterne stor frihetsgrad og er lite regulert. Målsetningen er å ha lav korrelasjon med tradisjonelle instrumenter.

## 4 RETNINGSLINJER

Aust-Agder utviklings- og kompetansefond er opptatt av at kapitalen forvaltes på en slik måte at sikkerheten ivaretas på en forsvarlig måte. Samtidig må kapitalen sikres en langsiktig tilfredsstillende avkastning som er høyere enn bankrenten. For å oppnå en slik høyere avkastning må midlene investeres i plasseringer med en høyere risiko. Dette innebærer at midlene skal investeres i en veldiversifisert portefølje.

### 4.1 Grunnkapital

Fondets grunnkapital er pr. 31. desember 2020 på 244 mill. kroner. I tillegg er det tillagt fra tidligere års avkastning 94,4 mill. kroner slik at sum bunden kapital er på 338,4 mill. kroner.

Det er en grunnleggende forutsetning at grunnkapitalen over tid skal opprettholde realverdien. I følge vedtektene skal dette gjøres ved at deler av kapitalavkastningen normalt skal legges til grunnkapitalen, slik at grunnkapitalen opprettholder sin realverdi over tid. For å operasjonalisere dette legges det opp til at grunnkapitalen normalt tilføres den del av avkastningen som tilsvarer siste års vekst i konsumprisindeksen.

### 4.2 Bruk av avkastning

Ved fordeling av avkastningen skal følgende prioritering legges til grunn:

1. Opprettholdelse av grunnkapitalens realverdi.
2. Utdeling av midler.
3. Oppbygging av bufferkapital.

### 4.3 Retningslinjer for etisk og ansvarlig forvaltning:

Aust-Agder utviklings- og kompetansefond ønsker å bygge opp under FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UNPRI), og skal fortrinnsvis velge forvaltere som har signert disse prinsippene. Dette innebærer at de enkelte forvaltere er forpliktet til å integrere hensynet til miljø og samfunnsansvar, samt eierstyring og selskapsledelse i investeringsbeslutninger og eierskapsutøvelse. Forvaltere som benyttes skal ha en egen dokumenterbar ESG-policy.

## 5 KAPITALFORVALTNINGEN

Aust-Agder utviklings- og kompetansefond skal arbeide for best mulig avkastning innenfor fondets risikoprofil, og vil etter styrets skjønn kunne benytte aktive forvaltere og/eller velge ulike indeksplasseringer ved forvaltningen av fondets midler.

Overfor den enkelte forvalter skal det primære evalueringskriteriet være oppnådde resultater sett i forhold til referanseindeksene (benchmarking) for den avtalte porteføljen.

### 5.1 Vurderingskriterier

I tillegg til avkastningen skal også andre forhold vektlegges i betydelig grad ved evalueringen av aktive forvaltere. Dette skal være forhold som:

- organisering av forvaltningen, særlig med hensyn til størrelse, erfaring og kompetanse
- kvalitet på månedlige rapporter til fondet
- faktiske avvik i fra det oppdraget som er gitt til forvalter
- soliditet hos forvalter
- pris på tjenestene, primært uttrykt gjennom forvaltningsprovisjon.



## 5.2 Rapporteringsrutiner.

Det skal til hvert styremøte i Aust-Agder utviklings- og kompetansefond legges frem rapporter som viser fordelingen av fondets midler sammen med en løpende resultatvurdering av kapitalforvaltningen.

Rapportene skal oversendes av forvalter innen 15 virkedager etter hvert månedsskifte og må være utformet slik at de kan legges frem for styret.

Det skal minst en gang per år avholdes møter mellom rådgiver og fondet, hvor en eller flere forvaltere også deltar. I disse møtene skal en gå gjennom historisk avkastning, vurdere risikosituasjonen og makroøkonomiske forhold i aksje- og rentemarkedene. I tillegg skal rådgiver komme med anbefalinger om eventuelle justeringer i kapitalforvaltningsstrategien.

## 6 FORVALTNINGSSTRATEGI FOR 2022

### 6.1 Aktivasammensetning

Det skal settes av nok midler som bankinnskudd slik at en har likviditet til å møte de løpende forpliktelsene dog ikke mer enn 10 mill. kroner. Tabellen nedenfor viser strategiske sammensetning av aktivaklasser, og frihetsgrader for de ulike aktivaklassene i porteføljen:

Aktivaklasse	Normalposisjon	Frihetsgrader	
	Strategisk vekt	Minimum	Maksimum
<b>Aksjer</b>	<b>60 %</b>	<b>55 %</b>	<b>65 %</b>
Norske obligasjoner	9 %	7 %	12 %
Utenlandske obligasjoner	15 %	12 %	20 %
<b>Sum obligasjoner</b>	<b>24 %</b>	<b>20 %</b>	<b>30 %</b>
<b>Eiendomsfond</b>	<b>15 %</b>	<b>12 %</b>	<b>18 %</b>
<b>Bankinnskudd</b>	<b>1 %</b>	<b>0 %</b>	<b>2 %</b>
<b>Alternative investeringer</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>4 %</b>
<b>SUM</b>	<b>100 %</b>		

Ved vurderingen av avkastningen skal det brukes følgende referanseindekser:

- Aksjer – Morgan Stanley All Country World Index (MSCI AC)\*
- Eiendomsfond - Faktisk avkastning i eiendomsfond
- Norske obligasjoner – NBP Norwegian RM1-RM3 Duration 3 Index NOK UH (NORM123D3)
- Utenlandske obligasjoner - Barclays Capital Global Aggregate Index + valutasikring
- Bank – NOGOVD3M

\*Ved delvis eller full valutasikring justeres aktivaklassens indeks tilsvarende

Referanseindeks for totalporteføljen: 60 % Morgan Stanley All Country World Index + 1 % NOGOVD3M + 9 % NORM123D3 + 15 % Barclays Capital Global Aggregate Index + 15 % faktisk avkastning i eiendomsfond.

Rebalansering skal vurderes månedlig. Det skal foretas rebalansering dersom allokeringen til en aktivaklasse avviker fra minimums- og maksimumsrammene avviker. Det skal ikke foretas rebalansering i eiendomsfond.

Det er ingen regler/grenser for når en skal rebalansere forvalterandeler innen en aktivaklasse som har flere forvaltere. Eventuell rebalansering av forvalterandeler kan for eksempel foretas i forbindelse med uttak fra fondet eller ved rebalansering mellom aktivaklasser. Sekretariatet har fullmakt til å justere forvalterandelene etter råd fra Gabler.

## **6.2 Øvrige begrensninger for fondets investeringer:**

### **Aksjeinvesteringer:**

Majoriteten av aksjeplasseringene skal være aksjer og grunnfondsbevis som er børsnotert på i land som inngår i Morgan Stanley All Country World Index. Maksimalt 5 % av aksjeporteføljen kan investeres i unoterte aksjer samt i aksjer som planlegges børsnotert i nær framtid. I tillegg kan det foretas formålstjenlige investeringer som beskrevet under punkt 3.4.

Aksjeplasseringene skal forvaltes etter en konservativ risikoprofil og det skal tilstrebes god spredning mellom ulike sektorer og ulike regioner for å sikre en veldiversifisert portefølje.

Ved investeringer i aksjefond gjelder tilsvarende bestemmelser som nevnt ovenfor.

Utenlandske aksjer skal delvis valutasikres. Normal valutasikringsgrad skal være 50 %, og ved rebalanseringer skal den normale valutasikringsgraden tilstrebes. Valutasikret eksponering skal oppnås gjennom valutasikrede fond, ikke gjennom egne sikringsinstrumenter.

### **Plassering i eiendomsfond**

Investeringer i eiendom skal være i eller indirekte i "eiendomsfond", hvor formålet er å investere i en diversifisert eiendomsportefølje primært sammen med andre institusjonelle investorer.

Det skal investeres i eiendomsfond som primært investerer i Norge. Det åpnes opp for investeringer i andre deler av Norden også. Minst 50 % må investeres i Norge.

Det skal kun investeres i næringseiendom.

Det skal ikke investeres i eiendomsfond som har mulighet til å ha en belåningsgrad som overstiger 40 %.

### **Norske obligasjoner**

Durasjon for norske obligasjoner: Normalt 3 år, minimum 1 år og maksimum 5 år.

Durasjon for pengemarkedsplasseringer: Normalt 3 mnd, minimum 0 mnd og maksimum 1 år.

Investeringene skal være diversifiserte, både med hensyn til sektorer og enkeltutstedere. Det skal utelukkende investeres i obligasjoner utstedt av stater, fylker, kommuner og foretak med finansieringsbehov knyttet til sin virksomhet.

Porteføljen av norske obligasjoner skal bestå av investment grade obligasjonsfond eller enkeltobligasjoner. Det åpnes for at det kan investeres i fond som har papirer med en

kredittkvalitet som er lavere enn "investment grade". Denne andelen skal være maksimalt 15 % av obligasjonsporteføljen.

### **Utenlandske obligasjoner**

Aktivklassen utenlandske obligasjoner skal være veldiversifisert med hensyn på utstedere. Hovedtyngden av porteføljen skal være investert i obligasjoner med god kredittverdighet, dvs. stater innenfor sone A (OECD-området) og papirer garantert av disse, samt finansinstitusjoner og foretak med "investment grade" rating (minimum BBB-). Investeringer i utenlandske obligasjoner skal skje gjennom valutasikrede verdipapirfond som er omfattet av 85/611/EØF med senere endringer (UCITS-direktivet). Hensynet til diversifisering blir ivaretatt gjennom et slikt krav. Normal durasjon skal være 7 år.