

kommunal ØKONOMI



nr 3
MARS

2022



Bortfall av omsetning som følge av koronapandemien

Bortfall av omsetning under koronapandemien påvirker ikke størrelsen på forholdsmessig fradrag for inngående merverdiavgift.

Se side 6

Rekordår for norske sparebanker

Norske sparebanker har de siste årene gitt eventyrlig avkastning til eierne av egenkapitalbevis. Egenkapitalbevisindeksen på Oslo Børs har siste 20 årene steget med over 1100 % og 2021 var nok et fantastisk år. Mange norske kommuner har i sitt finansreglement åpnet opp for å kunne investere i disse verdipapirene og har av den grunn hatt svært god avkastning over tid.

Se side 22

Uttaksmerverdiavgift

I den nye digitale MVA-meldingen fra 2022 skal det blant annet rapporteres på uttaksmerverdiavgift. Dette har aktualisert spørsmålet om internfakturering av kommunale avgifter på egne bygg er å definere som "uttak", og faller under kravet for spesifikasjon?

Se side 28

En grønnere jobbreise

Nye miljøkrav i statens reiseregulativ vil fra 1. januar 2022 gjøre det vanskeligere å bruke bil og fly når man skal ut på jobbreise. Før du skal på jobbreise må du nå ut fra klimahensyn vurdere om reisen rett og slett er nødvendig. Dersom du vurderer at det er nødvendig å reise skal man etter en såkalt samlet vurdering foreta reisen på den hurtigste, rimeligste og mest miljøvennlige måte, og vurdere samkjøring.

Se leder side 4

Rekordår for norske sparebanker

Norske sparebanker har de siste årene gitt eventyrlig avkastning til eierne av egenkapitalbevis. Egenkapitalbevisindeksen på Oslo Børs har siste 20 årene steget med over 1100 % og 2021 var nok et fantastisk år. Mange norske kommuner har i sitt finansreglement åpnet opp for å kunne investere i disse verdipapirene og har av den grunn hatt svært god avkastning over tid.

I år feirer vi 200 års jubileum for sparebanker i Norge. 29. juni 1822 ble Christiania Sparebank opprettet og i årene som fulgte ble det etablert sparebanker i de fleste av landets kommuner. Sparebankene har historisk hatt sterk lokal forankring og målsetningen i de fleste kommuner var å ha sin egen sparebank som skulle være sterkt delaktig i utviklingen i lokalsamfunnet og finansieringen av det. På det meste var det over 600 lokale sparebanker i Norge, men på grunn av kommunesammenslåinger og stordriftsfordeler, har vi sett en rekke mindre lokalbanker slå seg sammen til større sparebanker. På denne måten har man effektivisert driften av sparebankene og samlet kompetanse i større miljøer. I dag fremstår sparebankene som sterkere enn noensinne og vi har nå i underkant av 100 sparebanker fordelt over hele Norge.

Opprinnelig var sparebankene selveiende institusjoner og hadde ingen eksterne aksjonærer. Her var banken «eid» av kundene og avkastningen banken oppnådde kom bankens egenkapital og samfunnet til gode. Ingen aksjonærer skulle sitte igjen med overskuddet. Etterhvert som årene har gått og bankene har fått behov for å styrke egenkapitalen, har man opprettet en ny klasse egenkapital i banken, som i dag har fått navnet egenkapitalbevis. På grunn av dette har da sparebanken fått inn eksterne eiere. Som følge av at dette bare er en av mange klasser egenkapital kan vi fremdeles si at sparebankene hovedsakelig er styrt av den eierløse kapitalen. Mer om dette i egen faktaboks.

Sparebankens samfunnsrolle

Som følge av den lokale forankringen og sparebankenes eiermodell, har sparebankene og lokalsamfunnet over tid gått hånd i hånd. Historisk har de lokale sparebankene hatt størst fokus på privatkunder, mindre lokalbedrifter, småindustri og jordbruk. Når sparebankene har gått med overskudd, som da stammer fra de lokale kundene, har dette styrket egenkapitalen i bankene. I og med at store deler av denne egenkapitalen er eierløs, har deler av overskuddet gått til de egenkapitalklassene vi dag kan kalle for «samfunnskapitalen» i en sparebank. Det er fra denne kapitalen vi i dag ser at sparebankene landet rundt deler ut gaver til samfunnsnyttige formål som idrettslag, musikkorps og andre samfunnsnyttige foreninger og institusjoner. I følge Sparbankforeningen ble det i 2019 utdelt over 2,5 mrd. kroner til kultur, idrett, frivillighet og andre allmenntilgode formål. Dette beløpet vil nok bli høyere i årene fremover på grunn av gode økonomiske resultater. På denne måten fremstår sparebankene som samfunnsansvarlige institusjoner som forlenger ansvaret utover kommunens ansvarsområde.

Sparebankene og inntjening

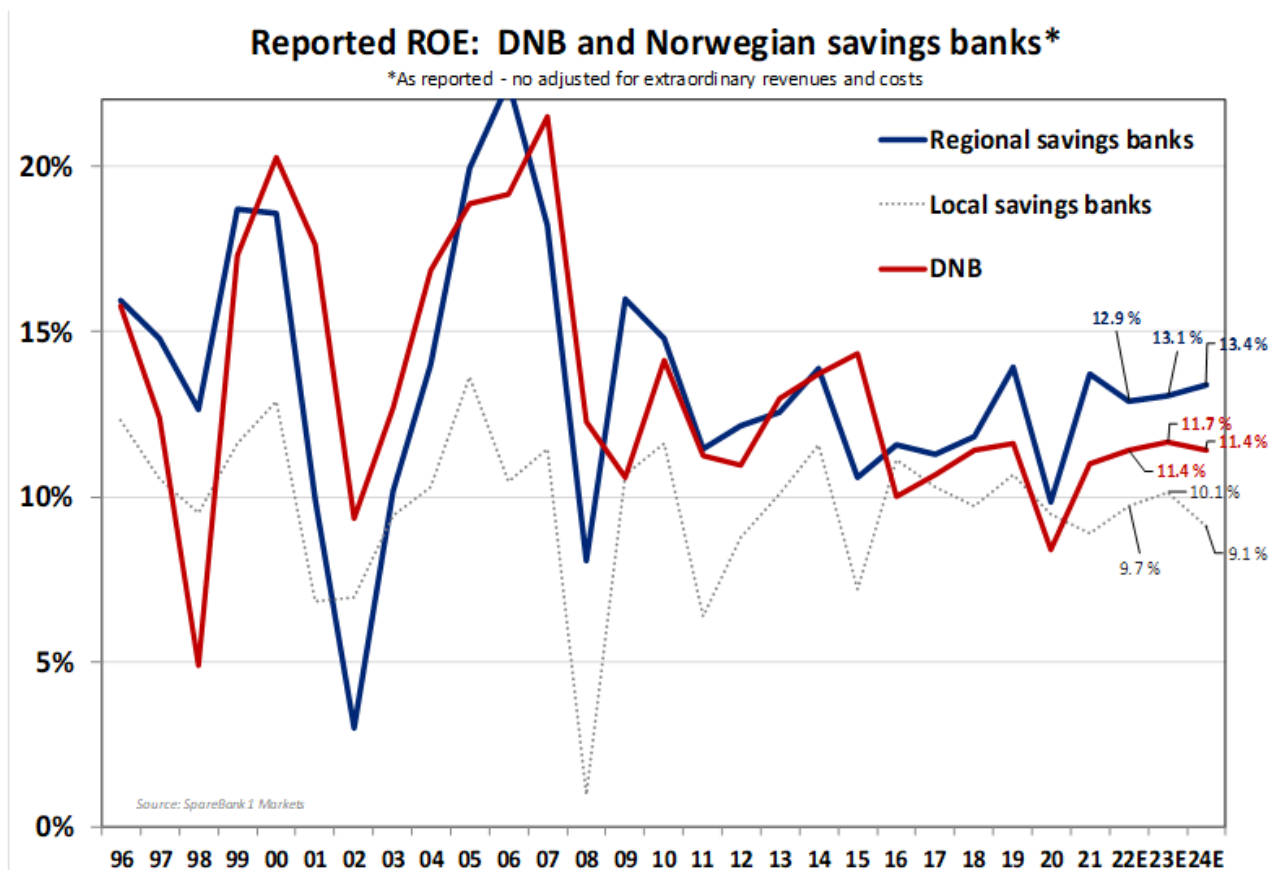
Til tross for at sparebankene kanskje for mange fremstår som litt trauste og kjedelige, har inntjeningen og egenkapitalavkastningen vært svært god.

Vi ser i dag at den ene sparebanken etter den andre legger frem rekordresultater for regnskapsåret 2021. 2021 har vært et år med lave renter, noe som gjør resultatene imponerende. I snitt har de regionale sparebankene i 2021 hatt en egenkapitalavkastning (ROE- Return on Equity) på hele 12,9 %.

I årene som fulgte etter finanskrisen i 2007 og frem til i dag, har vi sett en svært god utvikling i bankene. På grunn av lave renteinntekter og ikke minst kravene fra Basel om styrket kjernekapitaldekning, har bankene trimmet organisasjonen sin, effektivisert og digitalisert driften og fremstår i dag som moderne banker med høy fokus på soliditet og inntjening.

En sparebanks kjernefunksjon er dagligbank og utlån. Utlån blir i all hovedsak finansiert av kundenes bankinnskudd, egenkapital og innlån. Som vi alle kjenner til er det ikke rare renten en oppnår på ordinære bankinnskudd (lønnskonto, bedriftsinnskudd etc.), så fremt ikke avtalen er konkurranseutsatt, noe som betyr at en del av sparebankenes innlån er til tilnærmet 0 % i rente. Vi har heller ikke opplevd samme økning på innskuddsrenten som den vi opplever på boliglånet.

Med stigende renter ser veien videre også positiv ut med tanke på sparebankenes potensial for nye rekordresultater i årene fremover. En må selvsagt ta høyde for tap på utlån og andre faktorer, men det er nærliggende å hevde at sparebankenes resultat for 2022 og årene fremover ser ut til å bli gode. Dette skyldes at det erfaringsmessig er lettere for bankene å oppnå høye rentemarginer når renten er høy sammenlignet med et lavrentemarked som vi har sett de siste årene. Estimer fra SpareBank 1 Markets indikerer at vi kan forvente en egenkapitalavkastning på ca. 13 % i årene 2022-2024 på regionale sparebanker.



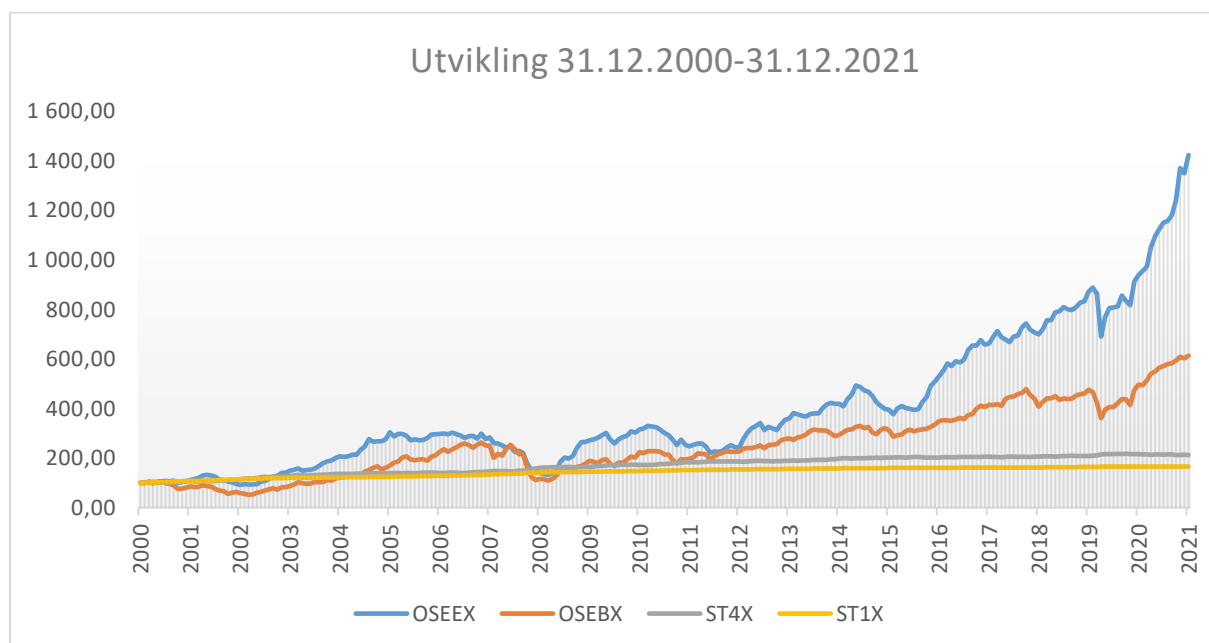
Kommunens investeringsmuligheter i sparebanker

Kommuner og fylkeskommuner definerer som hovedregel bank som ett sikkert plasseringsalternativ i sine finansreglementer. Driftslikviditet og overskuddslikviditet skal som hovedregel plasseres i bank. Dersom kommunen tillater rentefond ser vi ofte at hovedvekten av disse skal plasseres i bankobligasjoner. Det samme gjelder for direkte eie av verdipapirer i form av sertifikater og obligasjoner, også her er bankene rangert som relativt sikre plasseringsalternativer, noe som også gjelder for langsiktige plasseringer.

Men hvilken avkastning gir plassering i bankinnskudd, sertifikater og obligasjoner?

I 2021 var 3 mnd. Nibor i gjennomsnitt på 0,47 %, og avkastningen man oppnådde på sine bankinnskudd ble 3 mnd. Nibor + marginen man har i bankavtalen på toppen av dette. For direkte eie av verdipapirer som sertifikater og obligasjoner i middels store sparebanker var kredittmarginene i området 0 til 1 % i 2021, alt etter hvilken bank det var snakk om og hvilken løpetid obligasjonene hadde. Dette peker mot at de aller fleste oppnådde en avkastning på flytende bankplasseringer under 1,5 % i 2021. Når vi i tillegg vet at inflasjonen (KPI) i Norge i 2021 var på hele 5,3 %, sitter man igjen med negativ realavkastning.

Sammenligner vi disse tallene med hva sparebankene selv sitter igjen med, med en egenkapitalavkastning på 13 % i 2021, er det lett å se at det er eierne av banken, dvs. egenkapitalbeviserne og den eierløse samfunnskapitalen, som sitter igjen med det meste. Ved å kunne investere og ta del i eierskapet i de samme bankene man allerede har plassert sparepengene i, bankene som man gjennom 200 år har hatt et nært samarbeid med, har avkastningen over tid vært formidabel.



Grafen over viser oss utviklingen på egenkapitalindeksen på Oslo Børs (OSEEX), hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX), samt statsobligasjonsindeksene med hhv tre års durasjon (ST4X/NOGOVD3) og 0,25 år (ST1X/NOGOVD3M).

Vi ser at avkastningen på egenkapitalindeksen OSEEX har slått hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) med god margin. Har man plassert sparepengene i egenkapitalbevis, har man kunne hatt en

avkastning på 476 % siste 10 år og hele 1171 % siste 20 år. Dette gir et snitt på 13,55 % siste 20 årene og et snitt på 19,13 % siste 10 år. Tilsvarende snittavkastning på OSEBX er på 10,36 % siste 20 år og 12,05 % siste 10 år. Vi vet at langsiktighet i aksjemarkedet gir meravkastning, men for mange er det overraskende at sparebankene har gjort det så godt over tid.

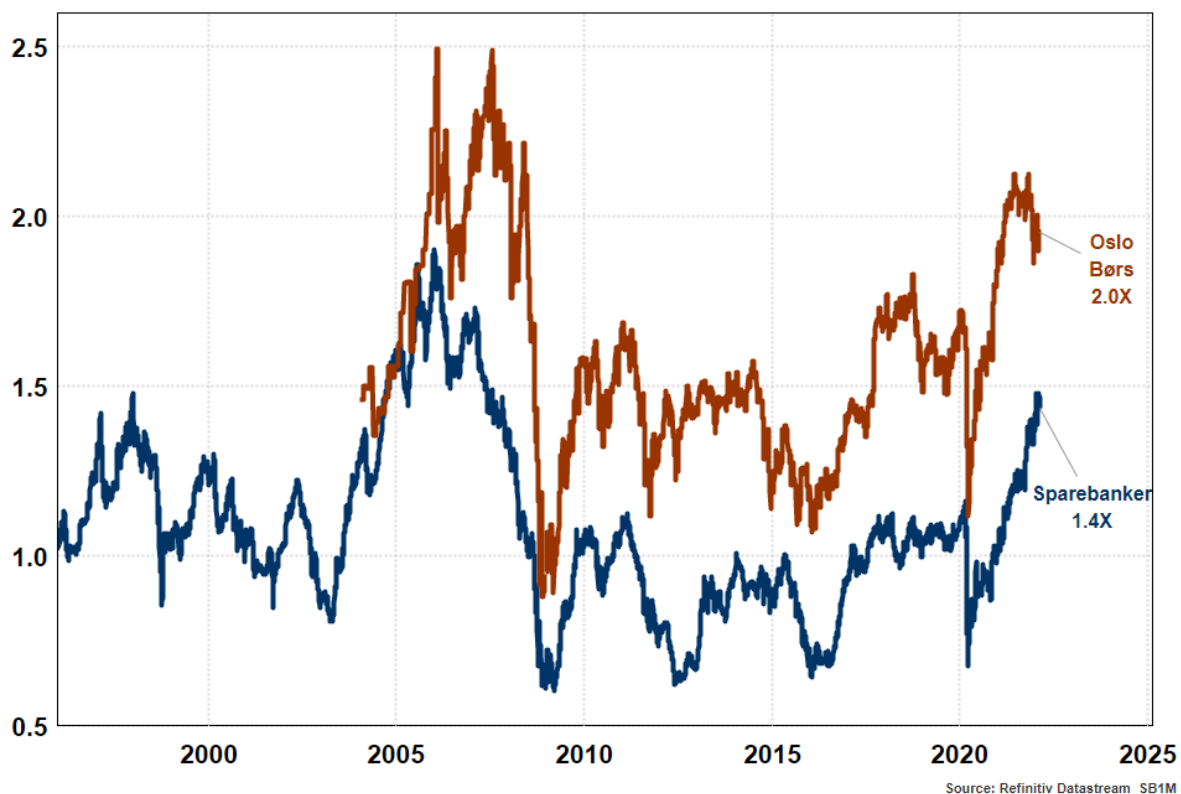
Hva med avkastning fremover?

Historisk avkastning er selvfølgelig ingen garanti for fremtidig avkastning. Samtidig er jo historien en pekepinn på en bransje og en inntjeningsmodell som over tid har fungert, og forhåpentligvis også vil fungere i fremtiden.

Når vi i disse dager er på tilnærmet all-time high på børsen, er det naturlig å stille seg selv spørsmålet om det fremdeles er en god investering å kjøpe egenkapitalbevis. Grafene under viser oss forholdstallet P/B (Pris/Bok: Pris for egenkapitalbevis dividert på bankens bokførte verdier) og P/E (Price/Earnings: Pris for egenkapitalbevis dividert på bankens fortjeneste pr egenkapitalbevis).

P/B - Sparebanker og Oslo Børs*

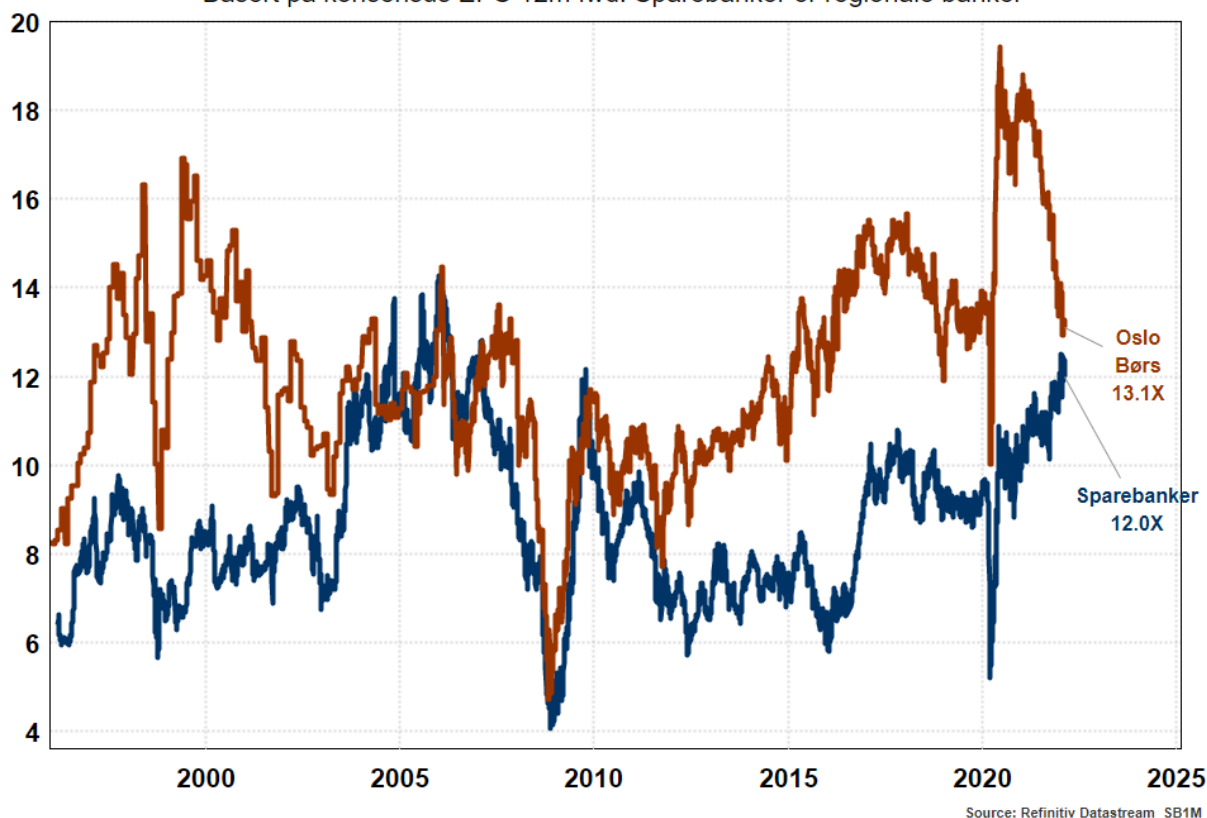
*Sparebanker er regionale banker



Vi ser at det har vært en stigende utvikling på pris/bok siste årene og konklusjonen basert på denne grafen, er at det var billigere for noen år siden sammenlignet med dagens nivåer. Samtidig fremstår egenkapitalbevisene langt rimeligere enn hvilke nivåer vi ser på Oslo Børs generelt. Når vi tar hensyn til inntjening og høy egenkapitalavkastning, kan vi forsvare denne prisingen.

P/E - Sparebanker og Oslo Børs*

*Basert på konsensus EPS 12m fwd. Sparebanker er regionale banker



Tilsvarende utvikling ser på P/E nivå. Også her ser vi at egenkapitalbevis de siste årene har blitt dyrere, men samtidig ligger det under nivået vi ser på Oslo Børs. Det er blitt dyrere, men sammenligner vi dette opp mot rentenedgangen samme periode kan vi forsvare en høyere prising enn før.

Konklusjonen er at vi fremdeles ser oppside i norske sparebanker, men det er klart at det alltid vil være en fare for nedtur i markedene, særlig etter en opptur som vi har hatt siste året. Men slik har det alltid vært og slik vil det alltid være. Hemmeligheten er langsiktighet. Selv de største korreksjoner og nedturen vi har sett tidligere i markedene, har i senere tid kun sett ut som en fartshump på veien. Og med solide sparebanker, god kjernekapitaldekning og egenkapitalavkastning på 13 % regner vi med at bankene også i fremtiden skal komme seg gjennom korreksjoner og igjen stige til nye høyder.

BCM bistår en rekke kommuner med aktiv porteføljeforvaltning, som over lang tid har hatt stor suksess med å eie egenkapitalbevis i norske sparebanker. 2021 var intet unntak, særlig for dem som hadde rene egenkapitalbevisporteføljer hvor vi så over 40 % avkastning i året som var. Vi merker også stor interesse fra andre kommuner som også ser på dette som et interessant plasseringsalternativ og vi har i 2021 opplevd vekst i kommuner som velger dette plasseringsalternativet.

Som nevnt tidligere, er historien ingen garanti for fremtiden, men slik vi ser det, er det et signal om at noe som har fungert tidligere, forhåpentligvis også vil fortsette i fremtiden. Kommunene og sparebankene har i alle år utfyllt hverandres rolle og slik vil det nok også fungere i overskuelig fremtid.

Og avslutningsvis. Hva skjedde med Christiania Sparebank? Jo, den lever fremdeles, men etter en rekke fusjoner, lever den videre under et nytt navn, nemlig DNB som de fleste kjenner til.

KILDER: Sparebankforeningen, SpareBank 1 Markets, Refinitiv, Nordic Bond Pricing, BCM.

Artikkelforfatter:

Ragnar Husebø er senior porteføljeforvalter i Bergen Capital Management. Husebø er utdannet Siviløkonom fra NHH med Høyere Avdelings Studium (HAS) i tillegg. Han har over 15 års erfaring fra verdipapirmarkedene som megler i Pareto Securities og DNB Markets. Husebø ansvaret for aksje- og renteforvaltningen i Bergen Capital Management.

FAKTABOKS:

For alle praktiske formål, så er egenkapitalbevisene sparebankenes «aksjer». De oppfører seg nesten likt og handles helt likt. For vanlige investor, er det i realiteten ingen forskjell. Strukturelt er det imidlertid en forskjell som vi skal prøve å forklare nedenfor.

Historisk har sparebankene gjerne vært eierløse banker, dvs. selveiende institusjoner. Det er altså ingen som har hatt eierskap på egenkapitalen i sparebanken. Men etter hvert har gjerne banken fått behov for å styrke egenkapitalen, og man har opprettet en ny klasse egenkapital som heter egenkapitalbevis. Ved å utstede egenkapitalbevis, har man fått inn ekstra egenkapital til sparebankene. Egenkapitalbevis er således en av mange klasser av egenkapital i en sparebank (gavefond, utjevningfond, sparebankens reservefond, overkursfond/kompensasjonsfond).

Vi kan gjerne skille mellom eierkapitalen og samfunnskapitalen som er den eierløse kapitalen i sparebankene. Overskuddet og underskuddet deles mellom de ulike egenkapitalklassene. Nøyaktig fordeling mellom de ulike klassene er ulikt fra bank til bank og vil også endres over tid, ettersom at utbytte til egenkapitalbeviserne går ut av eierkapitalen, mens utbytte til samfunnskapitalen hopper seg ofte opp i de ulike andelsklassene. På denne måten kan vi gjerne si at eierbrøken til samfunnskapitalen vokser i gode tider. Samtidig ser vi at det også utdeles midler fra samfunnskapitalen, slik at det er ikke de altfor store endringen i eierbrøken vi snakker om. Mye av midlene fra samfunnskapitalen, er de gavene og utdelingene vi ser sparebanker over hele landet gir til idrettslag, kultur og andre tilsvarende allmenntilgittige formål.

Dersom en bank går med underskudd «dekkes» dette underskuddet i stor grad av samfunnskapitalen før det går på bekostning av egenkapitalen. Dermed har eierkapitalen en beskyttelse i dårlige tider, da mye av dette dekkes av samfunnskapitalen.