



ÅS KOMMUNE

# Reglement for finansforvaltning



Vedtatt av kommunestyret 10.09.2014, K-sak 62/14

# INNHOLDSFORTEGNELSE

<b>1. INNLEDNING</b> .....	<b>3</b>
1.1 FORMÅL.....	3
1.2 VIRKEOMRÅDE.....	<del>43</del>
1.3 HJEMMEL.....	<del>43</del>
1.4 ANSVAR OG FULLMAKTER.....	4
<b>2. INNLÅN OG LÅNEFORVALTNING</b> .....	<b>4</b>
2.1 INNLÅN.....	4
2.2 GENERELLE BESTEMMELSER FOR LÅNEOPPTAK.....	5
2.3 BENCHMARK FOR LÅNEPORTEFØLJEN.....	5
<b>3. FORVALTNING AV LEDIG LIKVIDITET OG ANDRE MIDLER BEREGNET FOR DRIFTSFORMÅL</b> .....	<b>5</b>
3.1 SAMMENSETNING:.....	<del>65</del>
3.2 Plassering av grunnlikviditet og overskuddslikviditet.....	6
3.3 BENCHMARK FOR Plasseringer utenfor konsernkonto.....	6
<b>4. FORVALTNING AV LANGSIKTIG FINANSIELLE AKTIVA</b> .....	<b>6</b>
4.1 DEFINISJON OG OMFANG.....	6
4.2 KRAV TIL AVKASTNING.....	<del>76</del>
4.3 INVESTERINGSRAMMER.....	7
4.4 RAMMER OG BEGRENSNINGER FOR RENTEBÆRENDE INSTRUMENTER.....	7
4.5 RAMMER OG BEGRENSNINGER FOR EGENKAPITALINSTRUMENTER.....	8
<b>5. TILLATTE RENTESIKRINGSINSTRUMENTER</b> .....	<b>8</b>
<b>6. RAPPORTERING OG KONTROLL</b> .....	<b><del>98</del></b>
<b>7. EVALUERING OG KVALITETSSIKRING</b> .....	<b>9</b>
<b>8. IKRAFTTREDELSE</b> .....	<b>9</b>
<b>FORKLARINGER AV ORD OG UTTRYKK</b> .....	<b><del>109</del></b>

## 1. Innledning

Finansforvaltningen i Ås kommune omfatter følgende hoveddeler:

- 1) Likviditetsstyring
- 2) Inn- og utbetalingssystemer
- 3) Lånefinansiering/lånestrategi
- 4) Kapitalforvaltning av kortsiktig likviditet og langsiktige finansplasseringer

Pkt. 1. og 2. håndteres gjennom kommunens bankforbindelse. Områdene hvor det først og fremst er aktuelt med finansstrategiske avveininger er innenfor låneforvaltning og kapitalforvaltning.

Dokumentet ble behandlet av kommunestyret med følgende vedtak

10.09.2014:

1. Rådmannens forslag til nytt finansreglementet vedtas med virkning fra 1.10.2014.
2. I nytt finansreglement økes andelen aksjefond til maksimalt 25 %.
3. Lån med forfall inntil 1 år fram i tid økes fra maksimalt 40 til maksimalt 60 prosent av den samlede låneporteføljen.
4. Finansreglementet erstatter alle tidligere regler og instruksjoner kommunestyret har vedtatt.

### 1.1 Formål

Hensikten med reglementet er å gi rammer og retningslinjer for hvordan kommunens finansforvaltning skal skje ved å definere det risikonivå som er akseptabelt for plassering av likvide midler og opptak av lån.

Kommunens finansielle posisjoner skal forvaltes som helhet hvor en søker å oppnå lavest mulige finansutgifter over tid, samtidig som det sikres forutsigbarhet i kommunens finansielle stilling. Ved forvaltning av ledig likviditet og midler beregnet til driftsformål (overskuddslikviditet) skal det legges vekt på lav finansiell risiko og høy likviditet.

Ved forvaltningen av langsiktig finansielle aktiva skal det legges avgjørende vekt på at midlene plasseres på en måte som ivaretar hensynet til sikkerhet, risikospredning, avkastning og likviditet. Innenfor rammen av forsvarlig sikkerhets- og risikospredning, skal man søke å oppnå så god og stabil avkastning av de forvaltede midler som mulig.

Plassering av kommunens midler - både direkte i enkeltpapirer og indirekte gjennom verdipapirfond - må skje i henhold til de retningslinjer som fremkommer i dette reglementet.

Det er lagt vekt på å utarbeide et enkelt og tydelig reglement, med sikte på å legge til rette for at løpende rapportering skal kreve lave administrative ressurser.

## 1.2 Virkeområde

Reglementet gjelder for Ås kommune. Reglementet gjelder også for virksomheter i kommunale foretak etter kommunelovens kapittel 11 og interkommunale samarbeid etter kommunelovens § 27 hvor Ås kommune er vertskommune.

## 1.3 Hjemmel

Reglementet er utarbeidet på bakgrunn av

- Lov om kommuner fylkeskommuner av 25. september 1992 nr 107, § 52.
- Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning av 9. juni 2009, nr 635.

## 1.4 Ansvar og fullmakter

Kommunestyret skal i henhold til finansforskriften selv gi regler for kommunens finansforvaltning og vedta kommunens finansreglement.

Rådmannen skal etablere administrative rutiner som sørger for at finansforvaltningen utøves i tråd med finansreglementet og gjeldende lover og forskrifter, samt at finansforvaltningen er gjenstand for betryggende kontroll.

Det påhviler Rådmannen å sørge for at det i kommunen er kunnskap om finansforvaltning som til enhver tid er tilstrekkelig for at kommunen kan utøve sin finansforvaltning i tråd med dette reglementet. Dette gjelder også når kommunen kjøper finansforvaltningstjenester fra andre.

Innenfor de retningslinjer og begrensinger som følger av dette dokument delegeres følgende fullmakter til rådmannen:

- Gjennomføre opptak av lån etter lovlig fattet vedtak av kommunestyret.
- Gjennomføre refinansiering av eksisterende lån.
- Godkjenne rentebetingelser på lån.
- Forestå den løpende forvaltningen av kommunens likvide midler.
- Inngå avtaler om ekstern bistand til nødvendig styrking av kommunens finanskompetanse, herunder avtaler om generell finansiell rådgivning.
- Inngå avtaler om forvaltning av deler av kommunens likvide midler og kommunens gjeldsportefølje.
- Fullmakt til å inngå avtale om aktiv forvaltning innenfor nedenstående retningslinjer for plassering av kommunens overskuddslikviditet og finansielle aktiva.

## 2. Innlån og låneforvaltning

### 2.1 Innlån

Kommunens lån skal sammensettes med hensyn på å oppnå de overordnede mål for finansporteføljen. Lån skal tas opp i NOK.

Total låneportefølje, inkludert lån til VAR og startlån skal maksimalt ha en fastrenteandel (lån med bindingstid 1 år eller mer) på 30%. . Normalt bør rentebinding ligge mellom 20 % til 25%. For å få en akseptabel sammensetning med hensyn til renteutgifter og risiko, skal denne delen av gjelden være delt opp på rentekontrakter med ulik bindingstid og med forfall til forskjellige tidspunkt.

Årlige låneopptak skal komme fram av årlig vedtatt budsjett.

## **2.2 Generelle bestemmelser for låneopptak**

Generelt gjelder følgende:

- Renteutviklingen skal kontinuerlig overvåkes for å vurdere binding av lån.
- Antall lån i gjeldsporteføljen skal bestå av et mindre antall lån, dog slik at refinansieringsrisikoen ved ordinært forfall begrenses.
- Lån kan tas opp som åpne serier og uten avdrag.
- Finansiering kan skje gjennom leasing.
- Lån kan tas opp i offentlige og private finansinstitusjoner, samt i sertifikat- og obligasjonsmarkedet.
- Enkeltlån skal ikke utgjøre mer enn 35 prosent av den samlede låneporteføljen.
- Lån med forfall inntil 1 år fram i tid skal utgjøre maksimalt 60 prosent av den samlede låneporteføljen.

Låneopptak skal søkes gjennomført til markedets gunstigste betingelser. Ved låneopptak og refinansiering av gamle lån skal det innhentes tilbud fra minst tre låneinstitusjoner, hvorav minst én skal ha kommunal sektor som sitt hovedmarked. Det kan gjøres unntak fra denne regelen for situasjoner hvor kommunen velger å legge sertifikat- eller obligasjonslån gjennom å gi en tilrettelegger et eksklusivt mandat. Kommunen skal over tid benytte ulike tilretteleggere. Prinsippet om konkurrerende mandat kan også fravikes ved låneopptak i statsbank (f. eks etableringslån i Husbanken).

## **2.3 Benchmark for låneporteføljen**

Finansreglementet legger til rette for en miks av fast- og flytende rente. Kommunens lånerente vil bli benchmarket mot en referanserente som består av 3 måneders-niborrente.

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

Kommunens likvide midler består av de til enhver tid innestående likvide midler på kommunens bankkonti og plassering av overskuddslikviditet i henhold til dette reglementet.

Det er en forutsetning for forvaltningen av kommunens likvide midler at plasseringen av midler dekker det løpende likviditetsbehovet, samtidig som det gir en forsvarlig avkastning. Det skal foreligge en enkel prognose for utviklingen i kommunens likviditetsbehov for budsjettåret. Forvaltningen av kommunens likvide midler skal baseres på denne prognosen.

Kommunen kan inngå rammeavtale for å ivareta det løpende behov for banktjenester. Ved valg av hovedbankforbindelse stilles det krav om minimum internasjonal kreditt-rating A- eller tilsvarende kredittvurdering. Det kan gjøres avtale om trekkrettighet.

### **3.1 Sammensetning:**

Kommunens likvide midler vil bestå av:

**Grunnlikviditet:** Skal sikre det behov for likviditet som oppstår som følge av tidsforskjellen mellom inn- og utbetalinger. Grunnlikviditeten inkluderer trekkrettigheter i konsernkontosystemet. Kommunen skal til enhver tid holde en grunnlikviditet som er like stor som forventet likviditetsbehov de nærmeste 30 dager.

**Overskuddslikviditet:** Kortsiktig likviditetsoverskudd bestående av likvide midler utover den nødvendige grunnlikviditeten. Midlene skal i følge likviditetsprognosen ikke inngå i likviditetsbehovet de neste 12 måneder.

### **3.2 Plassering av grunnlikviditet og overskuddslikviditet**

1. Kommunens grunnlikviditet skal alltid plasseres innenfor konsernkonto hos den bank hvor slik avtale er inngått. Kommunens grunnlikviditet skal være tilgjengelig med maksimalt 2 dagers varsel.
2. Plasseringer av kommunens overskuddslikviditet kan gjøres innenfor en investeringshorisont som ikke røkker ved kommunens løpende likviditetsbehov. For plassering av kommunens overskuddslikviditet skal en søke å begrense kursrisikoen til et minimum.

Kommunens overskuddslikviditet kan plasseres i rentebærende papirer gruppe 1 og 2 som fremkommer i tabell 1 under avsnitt 4.3. Renteplasseringer kan imidlertid ikke ha rentebindig over 1 år og durasjon på over 3 år. Utover dette gjelder samme begrensninger for plasseringer av overskuddslikviditet som for plassering av langsiktige finansielle aktiva, jf. avsnitt 4.

### **3.3 Benchmark for plasseringer utenfor konsernkonto**

Plasseringer i og utenfor bank benchmarkes mot rentenivået for innskudd på konsernkonto.

## **4. Forvaltning av langsiktig finansielle aktiva**

### **4.1 Definisjon og omfang**

Med «langsiktige finansielle aktiva» menes den del av kommunens finansielle midler som ikke er beregnet for driftsformål, og som ut fra kommunens økonomiske situasjon kan anses forsvarlig å forvalte med en lang tidshorisont med noe mindre fokus på kortsiktige markedssvingninger. Langsiktige finansielle aktiva skiller seg fra ledige likvider og andre midler beregnet for driftsformål ved at forvaltningen av langsiktige finansielle aktiva ikke skal være utslagsgivende for kommunens betalingsevne på kort sikt.

I Ås kommune omfatter langsiktige finansielle aktiva ca 128 mill. kroner hvor kun avkastningen kan disponeres i årsbudsjettperioden. Reell verdi på langsiktig finansiell aktiva bør ikke reduseres over tid, i tråd med formues-bevaringsprinsippet i kommuneloven,

#### 4.2 Krav til avkastning

Kravet til avkastning på kommunens langsiktige finansielle aktiva skal være høyt, men innenfor en forsvarlig risiko. En høy avkastning over tid vil imidlertid medføre en høy markedsrisiko, noe som gjør at i enkelte år kan avkastningen bli negativ. For å utjevne forskjeller i avkastning, skal midler av avkastningen avsettes i gode tider, slik at avkastningskravet gjennom bruk av fond dekkes i dårlige tider. Årlige budsjettert utbytte fra langsiktig finansielle aktiva i driftsbudsjettet skal settes på et nivå som ivaretar dette.

#### 4.3 Investeringsrammer

Det gis følgende rammer og begrensninger for plassering av finansielle aktiva:

Gruppe (aktivaklasse)	Strategiske investeringsrammer (maksimum)
<i>Rentebærende instrumenter</i>	
Gruppe 1, bankinnskudd	100 prosent
Gruppe 2, renteplasseringer	100 prosent
<i>Egenkapitalinstrumenter</i>	
Gruppe 3, aksjefond	25 prosent

Tabell 1: Investeringsrammer

#### 4.4 Rammer og begrensninger for rentebærende instrumenter

Forvaltningen av obligasjoner, sertifikater og ansvarlige lån skal skje gjennom bruk av verdipapirfond og/eller ved avtale om aktiv forvaltning (av en portefølje av obligasjoner) med anerkjent norsk forvaltningsselskap, godkjent av Finanstilsynet. Rentebærende instrumenter omfatter bankinnskudd, obligasjoner, sertifikater og ansvarlige lån og fordeles over nedenstående debitorgrupper:

- Obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av den norske stat.
- Obligasjoner og sertifikater utstedt av norske statsforetak underlagt lov om statsforetak av 30. august 1991.
- Obligasjoner og sertifikater utstedt av norske statsaksjeselskaper underlagt lov om aksjeselskaper av 4. juni 1976, jf. §§ 18-3 - 18-5.
- Obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av norske kommuner eller fylkeskommuner.
- Bankinnskudd og børnoterte obligasjoner og sertifikater utstedt av norske finansinstitusjoner eller kredittinstitusjoner godkjent av Finanstilsynet.
- Obligasjoner og sertifikater utstedt av gode industriselskaper med minimum kredittkvalitet tilsvarende Investment Grade BBB-, og i ansvarlige lån utstedt av norske finansinstitusjoner.

- Verdipapirfond med internasjonale statsobligasjoner og/eller obligasjoner og/eller sertifikater utstedt av gode industriselskaper med gjennomsnittlig kredittkvalitet tilsvarende Investment Grade BBB

For rentebærende papirer gjelder følgende felles plasseringsbegrensninger.

- Innskudd i finansinstitusjoner etablert i Norge skal ha en forvaltningskapital på minimum 1,5 milliarder kroner.
- Kommunens samlede innskudd i bank/kredittinstitusjon må være under 10 % av institusjonens egenkapital.
- Kommunens eierandel i pengemarkedsfond skal ikke overstige 5 % av fondets forvaltningskapital.
- Det kan bare plasseres i verdipapirer utstedt i NOK, registrert på VPS.
- Det kan maksimalt plasseres 20 % av disponible midler per utsteder. Begrensningen gjelder imidlertid ikke for obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av den norske stat.
- 100 % av renteplasseringer kan ha durasjon på inntil 4 år, mens 80 % av renteplasseringer kan ha durasjon på inntil 6 år.
- Minst 20 % av den totale renteportefølje skal være plassert i papirer utstedt av, eller garantert av stat, kommune, fylkeskommune eller finansinstitusjoner.
- Plassering av midler i ansvarlige lån skal kun foregå gjennom verdipapirfond, hvor maksimalt 25 % av fondets forvaltningskapital kan plasseres i ansvarlige lån.

#### 4.5 Rammer og begrensninger for egenkapitalinstrumenter

Det kan plasseres i norske og utenlandske verdipapirer. Det forutsettes at aksjeplasseringene forvaltes etter en konservativ risikoprofil, at profesjonelle analytikere vurderer selskapene det investeres i og at kravet til spredning/diversifisering blir tilfredsstillende ivaretatt.

Ås kommune skal kun investere i selskaper som følger Statens Pensjonsfonds (oljefondets) prinsipper.

For egenkapitalinstrumenter gjelder følgende felles plasseringsbegrensninger:

- Det kan kun plasseres i aksjefond forvaltet av forvaltningsselskaper som er etablert i Norge og godkjent av Finanstilsynet.
- Det kan ikke plasseres midler direkte i aksjer og grunnfondsbevis/egenkapitalbevis.
- Plasseringer i det enkelte fond skal ikke overstige 10% av fondets totale størrelse.

#### 5. Tillatte rentesikringsinstrumenter

Følgende rentesikringsinstrumenter er tillatt tatt i bruk i finansforvaltningen:

- fremtidige renteavtaler (FRA)
- rentebytteavtaler (renteswapper)
- renteopsjoner



Instrumentene skal kun brukes i sikringsøyemed og eksponeringen kan ikke overstige de underliggende plasseringer/lån.

## 6. Rapportering og kontroll

Formålet med rapportering er å informere om finansforvaltningens faktiske resultater, samt finansforvaltningens eksponering i forhold til de rammer og retningslinjer som er fastsatt. Rapporteringen skal inneholde en beskrivelse og vurdering av:

- a) Aktiva
  - Sammensetningen av aktiva
  - Markedsverdi, samlet og fordelt på de ulike typer aktiva
  - Vesentlige markedsendringer
  - Endringer i risikoeksponering
  - Avvik mellom faktisk forvaltning og kravene i finansreglementet
  - Markedsrenter og egne rentebetingelser
- b) Passiva
  - Sammensetning av passiva
  - Løpetid for passiva
  - Verdi, samlet og fordelt på de ulike typer passiva
  - Vesentlige markedsendringer
  - Endringer i risikoeksponering
  - Avvik mellom faktisk forvaltning og kravene i finansreglementet
  - Markedsrenter og egne rentebetingelser.

Det skal ved hvert tertial og i årsmeldingen foreligge en oversikt over finansporteføljens utvikling. Herunder skal vesentlige endringer i finansporteføljens sammensetning og risikoprofil presiseres særskilt. Redegjørelsen skal inneholde en evaluering av porteføljens avkastning i forhold til benchmark. Avvik mellom faktisk forvaltning og gjeldende reglement skal også rapporteres.

Markedsverdien på langsiktig finansielle aktiva rapporteres månedlig.

## 7. Evaluering og kvalitetssikring

Rådmannen skal ha rutiner for vurdering og håndtering av finansiell risiko og rutiner for å avdekke avvik fra finansreglementet. En uavhengig instans med kunnskap om finansforvaltning skal vurdere de etablerte rutinene, og resultatet av disse vurderingene skal legges frem for kommunestyret..

## 8. Ikrafttredelse

- Reglementet trer i kraft fra 01.10.2014 og gjelder inntil kommunestyret vedtar et nytt reglement.
- Finansreglementet skal senere vedtas minst én gang i hver kommunestyreperiode.

## Forklaringer av ord og uttrykk

### Aksjefond

Aksjefond er et [verdipapirfond](#) som investerer i [aksjer](#). I skatteloven er aksjefond definert som verdipapirfond med én eller flere aksjer i porteføljen. I den norske fondbransjens egen klassifiseringsstandard (forvaltes av Verdipapirfondenes forening) er et aksjefond et verdipapirfond hvor minimum 80 prosent av andelseiernes kapital investeres i aksjemarkedet. Aksjefondene inndeles igjen i ulike grupper avhengig av hvilket investeringsunivers fondene skal plassere sine midler innenfor. Investeringsuniverset kan for eksempel være geografisk avgrenset (for eksempel Norge, Norden, Europa eller Globalt) eller avgrenset på bransje (for eksempel helse, finans eller teknologi). Inndelingen er ment å gjøre det enklere å vurdere reelt sammenlignbare fond opp mot hverandre. Inndelingen i fondsgrupper administreres av Verdipapirfondenes forening i henhold til vedtatt bransjestandard for informasjon og klassifisering.<sup>[3]</sup>

Feltkode

Feltkode

Feltkode

På lang sikt kan du forvente høyere avkastning på en plassering i aksjefond enn i andre typer verdipapirfond. Samtidig kan du også forvente at aksjefond vil innebære høyest risiko i den forstand at du kan tape en vesentlig del av sparekapitalen.

En studie av professorene Dimson, March og Staunton fra 2006 konkluderer på bakgrunn av et omfattende datamateriale med at forventet gjennomsnittlig årsavkastning i det globale aksjemarkedet ligger 3-4 prosentpoeng over risikofri rente. Over tid har det altså vist seg at aksjekursene stiger mer enn de faller, men på kort sikt kan verdisvingningene være svært kraftige. Det betyr at sparepenger vi trenger disponible på kort varsel normalt ikke bør være eksponert mot aksjemarkedet.

### Indeksfond

Indeksfond er verdipapirfond som forsøker å replikere utviklingen i en markedsindeks. Fondets forvalter forsøker i størst mulig grad å gjenspeile avkastningen til fondets referansesindeks. Indeksfond har normalt lavere kostnader enn aktive fond.

Feltkode

### Durasjon

Durasjon er den vektete gjennomsnittstiden til forfall på et lån beregnet ut fra nåverdien på fremtidige kontantstrømmer. Durasjon måler prissensitiviteten til en obligasjon med hensyn på endringer i renten.

### Egenkapitalinstrumenter

Omfatter aksjer, egenkapitalbevisi sparebanker og aksjefond. En **aksje** er en fast andel i et [aksjeselskap](#) eller et [allmennaksjeselskap](#). Alle aksjene i et [selskap](#) skal ha samme pålydende

Feltkode

Feltkode

Feltkode

verdi. Aksjenes pålydende verdi multiplisert med antall aksjer i selskapet utgjør selskapets [aksjekapital](#). Ofte vil [kursen](#) på en aksje avvike fra det som er pålydende. Kursen vil komme an på de underliggende verdier i selskapet, samt hvordan markedet anser selskapets fremtidige muligheter for inntjening. En aksjonær kan risikere å miste sin innskute aksjekapital dersom verdien på aksjene går ned.

Feltkode

Feltkode

### Fremtidig renteavtale

En fremtidig renteavtale ([engelsk](#): *Forward rate agreement*, forkortet **FRA** eller **F.R.A.**) er en avtale mellom to parter, som regel tilbudt av [banker](#) til sine kunder, om å fastlåse [rentesatsen](#) for et forestående [lån](#) eller bankinnskudd i en avtalt periode for å skape forutsigbarhet for begge parter. Kontraktene som inngås baseres ofte på gjeldende [pengemarkedsrente](#), som har sterk samvariasjon med referanserenten [NIBOR](#), hvilket gjør at disse fremtidige renteavtalene som regel er standardiserte og baserer seg på 3, 6 eller 12 måneders varighet i Norge. I det ordinære FRA-markedet kan renteavtaler sikres i opptil to år frem i tid.

Feltkode

Feltkode

Feltkode

Feltkode

Feltkode

Feltkode

[Rentebytteavtaler](#), såkalte «swaps», er i utgangspunktet flere fremtidige renteavtaler buntet sammen i ett verdipapir.

Feltkode

### Obligasjon

Obligasjon er et rentebærende [gjeldsbrev](#) som sier at utsteder skylder innehaveren penger. Viktige data for en obligasjon er [kupongrenten](#), som er det utstederen skal betale innehaveren i hver periode (normalt ett [år](#)), og forfallstidspunkt, som er da utstederen må betale hele lånet til innehaveren av obligasjonen.

Feltkode

Feltkode

Feltkode

[Staten](#), kommuner og store aksjeselskap, og da i særdeleshet banker, er de viktigste utstederne av obligasjoner. Når store aktører skal låne store beløp, vil det være lettere for dem å låne deler av beløpet hos ulike kilder. Lånet kan deles opp gjennom obligasjoner. I Norge er det [Norges Bank](#) som utsteder statsobligasjoner.

Feltkode

Feltkode

Obligasjoner kan som regel omsettes fritt i et annenhåndsmarked. I Norge er det største annenhåndsmarkedet for obligasjoner [Oslo ABM](#), administrert og organisert av [Oslo Børs](#). Der omsettes vanligvis obligasjoner for over 10 milliarder kroner daglig. Den store [likviditeten](#) har gjort obligasjoner til et viktig investeringsobjekt.

Feltkode

Feltkode

Feltkode