

Saksframlegg

KRAFTFONDET - TRONDHEIM KOMMUNE

ÅRSREGNSKAP / ÅRSBERETNING FOR 2005.

Arkivsaksnr.: 06/6726

Forslag til innstilling:

- 1 Trondheim bystyre tar Kraftfondet – Trondheim kommune årsregnskap / årsberetning for 2005 til orientering.
2. Trondheim bystyre godkjenner det reviderte investeringsmandatet for Kraftfondet, fordelingen av minimums- og maksimumsrammer på aktivklassene, samt rammene for de ulike allokeringalternativer innen den enkelte aktivaklasse.

**KRAFTFONDET – TRONDHEIM KOMMUNE
ÅRSREGNSKAP/ÅRSBERETNING FOR 2005.**

Denne saken er inndelt i to hoveddeler.

- I. En samlet orientering om årsregnskapet for Kraftfondet – Trondheim kommune.
- II. Forslag om revidering av investeringsmandatet for Kraftfondet – Trondheim kommune.

Jeg vil senere i egen sak for bystyret før sommerferien fremme forslag til endringer i vedtektene for Kraftfondet – Trondheim kommune.

I. KRAFTFONDET – ÅRSREGNSKAP FOR 2005.

1. Innledning.

Jeg vil med dette gi bystyret en samlet orientering om kraftfondets regnskap for 2005.

I vedlagte oversikter fremgår både sammensetning og avkastning av fondets portefølje. Kraftfondets status rapporteres i vedlegget ved hjelp av diagram med tilhørende kommentarer. I denne beretningen redegjør jeg kort for noen vesentlige forhold, samt legger frem de regnskapsmessige oversikter for kraftfondet for 2005.

De regnskapsmessige konsekvensene vedrørende kraftfondet har for 2005, blir det redegjort for ved behandlingen av Trondheim kommunes årsregnskap for 2005. De formelle vedtakene vedrørende avsetninger til fond, samt uttak og bruk av avkastningen i 2005 ut over vedtektenes bestemmelser om 4% til driftsformål, vil jeg innarbeide i mine dokumenter vedrørende regnskapsavslutningen for Trondheim kommune (bykassen) for budsjett- og regnskapsåret 2005.

2. Sammensetning av fondets portefølje pr. 31.12.2005.

Samlet kredittrisiko i porteføljen vurderes til å være meget god.

Verdien av fondets totalportefølje er pr. 31.12.2005 på 5.798,7 mill. kroner. Fordelingen av porteføljen mellom ulike aktivaklasser fremgår av tabell 2.1. Tilsvarende fordeling av porteføljen på aktivaklasser framgår også av vedlegg 1 "Kraftfondets portefølje pr. 31.12.2005".

Siden siste rapportering til formannskapet pr. 31.10.2005 er følgende endringer foretatt vedrørende sammensetningen av aktivaklasser, se tabell 2.1.

Trondheim kommune

Tabell 2.1 Fordeling av porteføljen på aktivaklasser (prosent og mill kroner)

Aktivaklasser:	Pr. 31.10.2005 i %	Pr.31.10.2005 Mill. kr.	Pr. 31.12.2005 I %	Pr. 31.12.2005 Mill. kr.
Bankinnskudd, inkl. bruk av trekkrettighet.	0,6	36,2	-0,5	-26,5
Omløpsobligasjoner	15,2	887,4	16,6	956,3
Anleggsobligasjoner	60,6	3546,3	57,6	3.342,4
Norske aksjer	4,7	275,2	5,2	303,0
Internasjonale aksjer	7,0	407,9	7,9	456,3
Grunnfondsbevis	1,7	99,2	1,9	112,6
Sum aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	13,4	782,3	15,0	871,9
Aksjeindekserte obligasjoner, omløp	0,5	31,8	0,5	31,9
Alternative investeringer: hedgefond, high yield, private equity, eiendom og konvertible obligasjoner	9,7	567,6	10,7	622,8
Totalt	100,0	5.851,6	100,0	5.798,7

Totalporteføljen hadde pr. 31.12.2004 en verdi på 5.609,5 mill. kroner. Det er pr. 30.12.2005 overført 203,3 mill. kroner som utbytte / uttak fra fondet til Bykassen for 2005. Av den grunn er verdien av fondet lavere pr. 31.12.2005 enn ved forrige rapportering pr. 31.10.2005.

I alt er det pr. 31.12.2005 en aksjeandel på 15,0 % av totalporteføljen. Aksjeandelen i % har økt noe utover høsten pga. økte aksjekurser og som følge av at det er foretatt uttak av midler overført til Bykassen på slutten av året.

Anleggsp porteføljen utgjør 57,6 % av totalporteføljen pr. 31.12.2005. Bare 57 mill. kroner av anleggsobligasjonene forfaller i 2006. Aktivklassene alternative investeringer og eiendom utgjør en andel på 10,7 % av fondets totale portefølje pr. 31.12.2005.

Siden forrige rapportering til formannskapet pr.31.10.2005 er det ikke gjennomført noen vesentlige endringer i allokeringen, bortsett fra at den rentebærende omløpsporteføljen er økt ved kjøp av omløpsobligasjoner på grunn av forfall i anleggsp porteføljen de to siste månedene av året.

Fordelingen av fondets midler mellom de ulike aktivaklassene blir løpende vurdert ut i fra de vedtatte strategier for kraftfondet, hensyntatt kommunens årlige ønskede avkastningsmål og de finansielle markedsutsiktene.

Trondheim kommune

Pr. 02.01.2004 ble kollektivfondet på 98,9 mill. kroner og kultur- og næringsfondene på 50 mill.kroner overført til forvaltning i henhold til retningslinjene for kraftfondet. Grunnkapitalen i kulturfondet er både i 2004 og 2005 styrket med årlig økning på 25 mill. kroner. Verdiene av disse fondene inngår således i kraftfondets totalverdi pr. 31.12.2005.

I balanseoppstillingen i pkt. 7 tabell 7.1 i denne saken vises saldiene for alle fondene pr. 31.12.2005.

3. Verdiøkning / avkastning fra fondets portefølje pr. 31.12.2005.

Samlet avkastning av porteføljen på grunnlag av faktiske midler i porteføljen gjennom 2005, er 534,8 mill. kroner / 9,7 %. Herav er det en urealisert verdistigning i aksjer på 161,4 mill. kroner (dvs. brutto aksjeavkastning 229,4 mill. kroner – realisert gevinst ved salg 68 mill. kroner) og tilsvarende urealisert avkastning vedrørende aktivaklassen alternative investeringer er på 38,7 mill. kroner. Urealisert gevinst er i henhold til dette på til sammen på 200,1 mill. kroner ved årsskiftet vedrørende aktivaklassene aksjer og alternative investeringer.

Verdiøkningen i fondet i 2005 er den høyeste avkastning som er oppnådd siden kraftfondet ble etablert i juni 2002.

For å bevare realverdien av grunnkapitalen i kraftfondet skal det i henhold til bestemmelsene i vedtektene årlig avsettes et beløp som tilsvarer endringen i konsumprisindeksen (KPI). Økningen i KPI fra desember 2004 til desember 2005 ble 1,8 % / 98,5 mill. kroner.

Realavkastningen fra fondet i 2005 korrigert for KPI ble (9,7 % - 1,8 % =) 7,9 %.

I perioden 2002 til 2005 har realavkastningen i fondet vært som følger.

Tabell 3.1 Realavkastning perioden 2002 til 2005. (prosent)

År	Sum avkastning	KPI – vekst	Realavkastning
2002	7,36	2,80	4,56
2003	8,08	2,50	5,58
2004	8,90	1,10	7,80
2005	9,70	1,80	7,90

Kraftfondet har et årlig ønsket realavkastningsmål på 4 %. Dette verdiøkningensmålet, uttrykt ved vedtektenes bestemmelser om et øvre årlig uttak på 4% til driftsformål og de årlige budsjetter for bykassen, vil være vanskeligere å oppnå i årene fremover dersom dagens lave rentenivå vedvarer. Det er imidlertid for tiden indikasjoner på at rentene vil kunne stige moderat i 2006.

I 2005 har kursene steget mye både i det norske aksjemarkedet og det globalt aksjemarkedet. Økningen i aksjekursene medførte en prosentvis avkastning på henholdsvis 43,4 % og 31,1 % fra kraftfondets norske- og globale aksjeportefølje. Av en samlet avkastning for fondet på 534,8 mill. kroner utgjør avkastningen/verdistigningen på aksjeporteføljen som nevnt ovenfor hele 229,4 mill. kroner.

Det må imidlertid bemerkes at av den samlede aksjeavkastningen utgjør en urealisert gevinst ved

Trondheim kommune

kursreserver 161,4 mill. kroner (dvs.inntektsført i regnskapet økte aksjekurser/verdier pr. 31.12.2005 uten tilhørende faktiske innbetalinger av aksjegevinster). Jeg vil også bemerke at aksjemarkedet hele tiden er beheftet med store kurssvingninger og tilhørende risiko. Verdiene i det norske aksjemarkedet har steget mye de siste 3 årene. Denne stigningen og det forhold at aksjer er blitt dyre, medfører at nedsiderisikoen øker, noe som jeg løpende må vurdere med hensyn

til nedsalg og / eller omallokering til andre investeringsalternativer.Ved en eventuell reduksjon av verdiene i aksjemarkedet kan de urealiserte gevinstene / verdiøkningene ved utgangen av 2005 gå tapt igjen. Dette dersom aksjene ikke blir solgt / realisert i forkant av en nedgang i markedsverdiene og / eller at verdiøkningen fra år 2005 ikke blir sikret på annen måte.

Samlet avkastning etter tabell 3.2 nedenfor er i 2005 er på 534,8 mill. kroner. Vedlagte porteføljeoversikt viser en avkastning på 533,7 mill. kroner (Differansen skyldes en oppretting av aksjeavkastning fra 2004.)

Tabell 3.2 Avkastningen består av følgende element (mill. kroner og i %).

	Avkastn. i mill. kr.	Avkastning i %
Renter av obligasjoner, herav 7,1 % av anleggsporføljen	262,0	6,2
Renteinntekt, bankkonto	3,3	4,5
Aksjeavkastning/verdiøkning, Norge 43,4 %, globale 31,1 %	229,4	36,9
Avkastning alternative investeringer	38,7	7,1
Verdinedgang omløpsporteføljen pr. 31.12.2005	-0,7	
Inntektsføring underkurs anleggsobligasjoner	2,1	
Brutto inntekt kraftfondet 2005	534,8	9,7

4. Anvendelse og uttak av fondets avkastningen i 2005.

Tabellen 4.1 viser disponeringen av fondets totale avkastning fra 2005.

Tabell 4.1 Anvendelse av fondets avkastning fra 2005. (mill.kroner)

Budsjettert uttak til Bykassen, 4 %	194,0
Driftskostnader kraftfondet	3,2
Budsjettert uttak, 4 % av kollektiv/kultur/næringsfond	7,0
Avsetning for å bevare realverdi kollektiv/kultur/næringsfond, KPI, 1,8%	3,2
Avsetning for å bevare realverdi på grunnkapitalen i kraftfondet, KPI, 1,8 %	87,8
KPI-avsetning til bufferkapitalen, 1,8 %	7,5
Avsetning økning kulturfondet, jfr budsjett 2006	25,0
Budsjettvedtak 2006, avkastning kraftfondet 2005 til finansiering av investeringer 2006	50,0
Bruk av kraftfondet til å saldere underskudd Trondheim kommune 2005	25,7
Avsetning til disposisjonsfond til å dekke budsjettert uttak i 2006	131,3
Sum anvendelse kraftfondet 2005	534,8

Størrelsen på bufferkapitalen er i samsvar med målsettingen og bestemmelsene i vedtektene på 400 mill. kroner. KPI-justert er bufferkapitalen på 422 mill. kroner pr. 31.12.2005.

5. Samlet uttak fra fondet i 2005 og overføring av midler til Bykassen i 2005 og 2006.

Som det framgår av tabell 4.1 er uttaket fra fondet til dekning driftsutgifter i bykassen i 2005 økt med 25,7 mill. kroner. Uttaket fra fondet ut over 4% til dekning budsjetterte driftsutgifter i bykassen gjøres for å dekke en ubalanse i kommuneregnskapet på 19,9 mill. kroner (dette iht bestemmelsene om strykninger i de kommunale regnskapsforskriftene), og i tillegg 5,8 mill. kroner i henhold til bestemmelsene i kommunens eget økonomireglement, dvs. regler for påplussing / inntrekk knyttet til enhetenes årlige økonomistyring.

Regnskapsforskriftenes bestemmelser kommer til anvendelse vedrørende kraftfondet som følge av at kraftfondet er en integrert del av regnskapet for Trondheim kommune.

Som det framgår av tabell 4.1 benyttes 50 mill. kroner av fondets avkastning i 2005 til å finansiere investeringer i 2006. Bystyret vedtok dette i forbindelse med behandlingen av bykassens budsjett for 2006. Herav må 1,8 mill. kroner avsettes til et disposisjonsfond via driftsregnskapet i 2005 fordi to tiltak må klassifiseres som driftstiltak iht god kommunal regnskapsskikk.

Avsetningen til økt grunnkapital i kulturfond på 25 mill. kroner, jf. tabell 4.1 ovenfor, er også vedtatt ved bystyrets behandling av bykassens budsjett for 2006. Økningen i grunnkapitalen er finansiert ved avkastningen fra kraftfondet i 2005. Tilsvarende økning ble også foretatt i 2004. Kulturfondet har etter dette en grunnkapital på 75 mill. kroner.

Det framgår av tabell 4.1 at ”overskuddet” i kraftfondet etter pliktige avsetninger og vedtatte budsjetterte uttak er på 131,3 mill. kroner. Beløpet foreslås disponert til dekning av det budsjetterte uttaket fra fondet for delvis dekning av bykassens driftsutgifter på 198 mill. kroner i 2006.

Intensjonen i kraftfondets vedtekter er at avkastningen fra fondet først skal anvendes etter at pengene er opptjent. Siden kraftfondet ble etablert i 2002, har avkastning fra kraftfondet vært opptjent og brukt samme budsjett- og regnskapsår som midlene er opptjent. Så lenge finansmarkedene har utviklet seg positivt for fondet har denne praksisen ikke medført finansielle ubalanser i bykassen. Men dersom det kommer år hvor finansmarkedene ikke gir den ønskede budsjetterte avkastning fra fondet til bykassen, kan det oppstå problemer med å oppnå ønsket målsetting med 4 % realavkastning med tilsvarende uttak fra fondet. Nå når resultatet for kraftfondet i 2005 er så positivt, ønsker jeg å benytte anledningen til å legge om praksisen vedrørende budsjettering og uttak fra kraftfondet. Dette slik at uttak av midler fra fondet og overføring av midler til bykassen, er i overensstemmelse med intensjonen i fondets vedtekter, og samtidig i samsvar med reglene for utbytte fra aksjeselskap. Utbytte fra aksjeselskap blir som kjent fysisk utbetalt eieren året etter at midlene er opptjent.

For kraftfondet betyr dette i praksis at uttak fra fondet for overføring til bykassen for året 2007 blir vedtatt av bystyret i desember 2006 ved behandlingen av bykassebudsjettet for 2007. Dette ut i fra anslag på fondets avkastningen i 2006. Rådmannens forslag om uttak fra fondet gjøres blant annet med bakgrunn i en egen anbefaling fra ekspertpanelet tilknyttet kraftfondet og i henhold til fondets vedtekter. Avkastningen for

Trondheim kommune

2006 vil på vedtakstidspunktet være mulig å estimere med rimelig sikker margin.

I overgangsåret 2006 må overskuddet fra 2005, samt deler av avkastningen fra 2006 brukes til å dekke vedtatt uttak fra kraftfondet i 2006 med i alt 198 mill. kroner. I tillegg kommer også budsjettert uttak fra kollektiv-, kultur- og næringsfond. I henhold til ovenstående avsettes resten av fondets avkastning fra 2005 på 131,3 mill. kroner til et eget disposisjonsfond i 2005 og inntektsføres

i bykassens regnskap i 2006. Denne transaksjonen vil være en del av regnskapsavslutningen for Trondheim kommune i 2005, og blir lagt frem for bystyret som en del av årsoppgjøret for 2005.

Tabell 5.1 Uttak av fondets avkastning i 2005 overført Bykassen til dekning utgifter for årene 2005 og 2006 (mill. kroner)

Budsjettert uttak, 4 %	194,0
Driftskostnader, kraftfondet	3,2
Budsjettert uttak , 4 %, kollektiv/kultur/næringsfond	7,0
Økning kulturfondet, avsetning	25,0
Bruk av avkastning til å saldere regnskap 2005	25,7
Sum uttak fra fondet overført til Bykassen – regnskapet 2005	254,9
Sum vedtatt bruk av avkastning 2005 til finansiering av investeringer i 2006	50,0
Avsatt til disposisjonsfond til å dekke vedtatt uttak Bykassen 2006	131,3
Sum uttak fra fondet overført til Bykassen – regnskapet 2006	181,3
Samlet uttak fra kraftfondet til dekning bykassautgifter årene 2005/2006	436,2

Samlet overføring og avsetning av midler fra fondet til dekning bykassautgifter er på 436,2 mill. kroner. Med tillegg av avsetning til KPI med 98,6 mill. kroner, gir dette en samlet disponering av avkastningen for 2005 på 534,8 mill. kroner.

Siden oppstarten av kraftfondet i 2002 er det foretatt følgende overføringer fra fondet til bykassen / Trondheim kommune:

Tabell 5.2 Overføringer til Trondheim kommune inkl. pensjonskassen. 2002-2005 (mill.kroner)

Bruk av rente på lån til TEV og avkastning TKK 2002	239,0
Bruk av avkastning 2003	262,7
Bruk av avkastning 2004	412,6
Bruk av avkastning 2005	436,2
Samlet uttak av avkastning til bykassen 2002-2005	1.350,5
Avsatt av salgsbeløp/bruk av grunnkapital til styrking av Trondheim kommunale pensjonskasse 2002 og 2003	370,0
Samlet uttak/avkastning av kraftfondet overført til Trondheim kommune 2002-2005	1.720,5

Samlet overføring til Trondheim kommune i perioden 2002-2005 er på knapt 1.721 mill. kroner.

6. Anleggsporteføljen, noen sentrale hovedtrekk.

Anleggsporteføljen ved obligasjoner definert som anleggsobligasjoner utgjør 57,6 % av fondets totalportefølje, med sum verdi 3.342,4 mill. kroner pr. 31.12.2005 (dvs. pålydende inkl. påløpte ikke forfalte renter). Denne porteføljen har pr. 31.12.2005 en gjennomsnittlig løpetid til forfall på 3,8 år. Allokeringen er gjort for å få en stabil og forutsigbar portefølje. Obligasjonene definert som anleggsobligasjoner skal beholdes til forfall og blir ikke kursjustert ved årsskiftet. Dersom alle rentepapir hadde vært en del av omløpsporteføljen, ville driftsregnskapet blitt utsatt for store verdisvingninger i takt med kursbevegelsene pr. 31.12 det enkelte år.

For å illustrere virkningen av at hele anleggsporteføljen hadde vært definert som omløpsmidler, kan følgende tall vises:

Verdinedgang i 2005 er -75 mill. kroner. Hvis dette tapet skulle blitt ført i regnskapet, hadde avkastningen i 2005 vært 456 mill. kroner / 8,32 %. Dette skyldes at rentene har steget litt utover året i 2005.

Tilsvarende var det en verdistigning på vel +103 mill. kroner i 2004. Dette skyldes at rentene gikk gradvis ned i løpet av 2004.

Avkastningen i % hadde med et slikt verdijustert opplegg/regnskap i 2004 blitt øket med ca 2 %, dvs. sum avkastning 10,84 %. Tilsvarende avkastning i 2002 var 11,88 %, og 12,28 % i 2003. Jeg viser denne beregningen for å kunne illustrere kraftfondets avkastning i forhold til de kommuner og andre institusjoner som har lagt alle sine rentepapirer i omløpsporteføljen.

Jeg understreker at rådmannen i 2002 valgte å legge ca 60 % av obligasjonene i anleggsporteføljen, og må dermed iht regnskapsforskriftene følge denne praksis til forfall på rentepapirene.

Verdiendringer av obligasjoner i omløpsporteføljen blir løpende regnskapsført. Løpetiden til forfall i omløpsporteføljen er kort, gjennomsnittlig ca 0,3 år pr. 31.12.2005. Risiko ved endring i kursverdier ved rentesvingninger i omløpsporteføljen blir dermed begrenset. For 2005 er det bokført et verditap i omløpsporteføljen med 0,7 mill. kroner på grunn av at renten har steget i løpet av året, se tabell 3.2 i denne saken.

7. Balanseoppstilling pr. 31.12.2005.

Kraftfondet er organisert som en integrert del av kommuneregnskapet i Trondheim kommune. Kraftfondet kan presenteres i en egen helhetlig balanseoppstilling, jfr. også oppstilling i tabell 2.1, samt vedlegget til denne saken.

Tabell 7.1 Balanse for Kraftfondet pr. 31.12.2005 (mill. kroner)

Eiendeler:		Gjeld og egenkapital:	
Anleggsobligasjoner, eks. påløpte ikke forfalte renter pr. 31.12.2005	3.223,5	Disp.fond , dekning driftsmidler 2006, egentlig tiltenkt investeringer, jfr. pkt. 5 ovenfor	1,8
		Ubundet investeringsfond, til investeringer i 2006	48,2
		Avsatt skatt, restoppgjør salg av TEV, oppgjør fra Statkraft høst 2004, kr. 402'	0,1
		Fond, grunnkapital (inkl. kapitalkonto anleggsobligasjoner, 3.223,5 mill. kr.), inkl KPI 2005	4.966,3
		Fond, bufferkapital , kraftfondet, inkl KPI 2005	421,9
		Disp.fond. "overskudd" 2005 til dekning av uttak 2006	131,3
		Sum egenkapital det "egentlige kraftfondet"	5.569,6
		Kollektivfondet inkl KPI 2005	101,6
		Kulturfondet inkl KPI 2005 og økning 25 mill. kr.	76,1
		Næringsfondet inkl KPI 2005	25,7
		Sum egenkapital kollektiv/kultur/næringsfond	203,4
Sum anleggsmidler	3.223,5	Sum egenkapital kraftfondet og kollektiv/kultur/næringsfond	5.773,0
Bankinnskudd *	-26,5	Underkurs anleggsobligasjoner	
Obligasjoner, eks. påløpte ikke forfalte	984,3		

Trondheim kommune

renter pr. 31.12.2005			
Aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	871,8		
Hedgefond, konvertible obligasjoner, high yield, eiendom og private equity	622,8	Overført 203,3 mill. kr. til Bykassen pr. 30.12.2005, manglende overføring, dekning underskudd Tr.heim komm. 2005	25,7
Påløpte ikke forfalte renter på obligasjoner pr. 31.12.2005, anleggs- og omløpsporteføljen	121,7		
Underkurs anleggsobligasjoner	1,1		
Sum omløpsmidler	2.575,2	Sum kortsiktig gjeld	25,7
Sum eiendeler	5.798,7	Sum gjeld og egenkapital	5.798,7

*trekkrettighet, jf. tabell 2.1.

8. Bevegelser i totalporteføljen / fondets egenkapital i 2005

Tabell 8.1 Bevegelser i totalporteføljen (mill. kroner)

Sum grunnkapital 4.878,5 mill. kr. –bufferkapital 414,5 mill. kr. pr. 01.01.2005, kraftfondet, avsatt skatt restoppgjør Statkraft, 0,1 mill. kr., samt avsatt invester.fond, 60 mill. kr.	5.353,0
Kollektiv/næring/kulturfond 01.01.2005	175,4
Sum verdi 01.01.2005	5.528,4
Avsetning KPI, kraftfondet 2005	95,2
Avsetning KPI og økt kulturfond, kollektiv/næring/kulturfond	28,1
Endring avsetning disp.fond og ubundet invest. fond kraftfondet til dekning av investeringer/driftsutg. 2005-2006 (60 mill. Kroner - 50 mill. kroner)	-10,0
Avsetning disp. fond ”overskudd” kraftfondet 2005 til å dekke uttak 2006	131,3
Verdiøkning 2005	244,6
Sum verdi totalportefølje/egenkapital pr. 31.12.2005	5.773,0

9. Grunnkapitalen – endringer etter oppstarten av fondet pr. juni 2002.

Tabell 9.1 Endringer i grunnkapitalen perioden 2002 til 2005 (mill.kroner)

År:	Grunnkapitalen i mill. kr.:	KPI-avsetning i mill. kr.:
Oppstart 26.06.2002	4.865	
31.12.2002	4.933	68
31.12.2003	4.825	118
31.12.2004	4.879	53
31.12.2005	4.966	87
	Nettoøkning+101	Sum= 326

Trondheim kommune

Det er tatt ut 225 mill. kroner. av grunnkapitalen i 2003 til betaling av skatt vedr. TEV-salget. Som tabellen over viser er det årlig avsatt midler til bevaring av verdien av grunnkapitalen i fondet, dvs. KPI - avsetninger med til sammen 326 mill. kroner i perioden. Nettoøkning i grunnkapitalen blir dermed 326 mill. kroner – 225 mill. kroner (tillegsskatt i 2003) = 101 mill. kroner.

Det ble ved oppstarten av kraftfondet i 2002 avsatt 215 mill. kroner. til skatt og omkostninger. Høsten 2003 ble det betalt skatt inkl. renter av TEV-salget med 448,3 mill. kroner.

Endelig likningsoppgjør foreligger fortsatt ikke. Jeg regner med at det vil foreligge i løpet av 2006. Hvis utfallet medfører økt skatt, må dekning av skatteinnbetalingen skje ved bruk av grunnkapitalen.

II FORSLAG OM ENDRING AV KRAFTFONDETS INVESTERINGSMANDAT ENDRING I RAMMENE FOR PORTEFØLJESAMMENSETNINGEN.

1. Tidligere vedtatte rammer for porteføljesammensetningen, herunder gjeldende investeringsmandat.

Bystyret fastsatte i sak Bnr.88/2002 vedtekter og strategi for forvaltningen av midlene i kraftfondet, herunder gjeldende investeringsmandat.

Gjeldende allokeringalternativer for plassering av fondets midler:

1. Norske pengemarkedsplasseringer
2. Norske obligasjoner med lav kredittrisiko
3. Internasjonale obligasjoner med lav kredittrisiko
4. Internasjonale obligasjoner med høy kredittrisiko
5. Norske aksjer
6. Internasjonale aksjer, også innen kategorien Private Equity
7. Hedgefond også kalt fond for absolutt avkastning

Følgende rammer gjelder for sammensetningen av porteføljen:

- A). Minst 60% av porteføljen skal plasseres i pengemarked / obligasjoner med lav risiko, dvs. investeringsalternativene 1, 2 og 3 i listen ovenfor - aktivaklassen renter.
- B). Inntil 40% av porteføljen plasseres i aksjer (investeringsalternativene 5 og 6 fra listen ovenfor) og andre papirer, herav inntil 10% i andre papirer dvs. investeringsalternativene 4 og 7 fra listen ovenfor - aktivaklassen renter og alternative investeringer

Rammene er satt som minimums- eller maksimumsgrenser der en langsiktig plassering hensyntatt kravet om lav risiko i forvaltningen innebærer at allokeringen sjeldent eller aldri vil ligge på grenseverdiene. Tvert i mot er det slik at allokeringen, hensyntatt langsiktighet og lav risiko i forvaltningen, medfører at fondet ligger godt innenfor grenseverdiene gitt ved minimums- eller maksimumsgrenser. Plasseringen av midler i ulike aktivaklasser med ulik risiko foretas i henhold til en dynamisk allokeringsstrategi. Dette innebærer i praksis at plasseringsandelene fortløpende vurderes og endres hensyntatt markedsutviklingen og ønsket

Trondheim kommune

verdiøkningsmål.

2. Forslag om endring av rammene for porteføljesammensetningen - revidert investeringsmandat.

Rammene for allokeringen av kraftfondets midler ved investeringsmandatet ble utformet ved oppstart av fondet i 2002. Det er nå, etter knapt fire års drift, behov for å foreslå noen mindre endringer i investeringsmandatet. Min vurdering av nåsituasjonen og framtidsutsiktene hensyntatt rammebetingelsene, er at mulighetene for å investere i andre aktivaklasser må utvides / endres for å kunne "sannsynliggjøre" en ønsket målsetting om tilnærmet 4% årlig realverdiøkning, f.eks for gjeldende planperiode 2006 til 2009. Dette vil konkret innebære at aksjerisikoen reduseres og risiko endres ved høyere allokeringsrammer for alternative investeringer. Risiki forsøkes i tillegg redusert ved økt diversifisering mellom investeringsalternativer innen aktivaklassen alternative investeringer.

Kraftfondet skal forvaltes slik at maksimum 4% av realverdiøkningen tas ut til forbruk for finansiering av driftsutgifter i bykassen. Eventuell realverdiøkning ut over 4% kan i henhold til vedtektene for fondet tillegges grunnkapitalen og/eller benyttes til investeringsutgifter. Forvaltningen av kraftfondet har som formål å sikre en langsiktig tilfredstillende avkastning med lavest mulig risiko og kostnader.

Størrelsen på de årlige uttak fra fondet til bykassen baseres på avkastningsanalyser og risikovurderinger foretatt i kraftfondet, samt på bakgrunn av råd fra et eksternt uavhengig ekspertutvalg tilknyttet fondet i henhold til vedtektenes bestemmelser. Kraftfondet søker å oppnå en årlig verdiøkning som muliggjør et ønsket årlig uttak på 4% etter at fondets kjøpekraft først er opprettholdt ved å bli tillagt den prosentvise årlige veksten i konsumprisindeksen.

Rammebetingelsene for forvaltningen av kraftfondet er for tiden preget av lav rente, forventninger om en beskjeden renteøkning, lave kredittspreader og et stadig dyrere aksjemarked. Samtidig vil investeringer lagt til kraftfondets anleggsportefølje med "høy rente" gradvis komme til forfall, og med stor sannsynlighet måtte reinvesteres til lavere rentebetingelser og / eller i aktivaklasser med høyere risiko. Kraftfondet står derfor overfor betydelige utfordringer mht. ønsket om å realisere et årlig realavkastningsmål på 4% .

Det foreligger i realiteten tre grunnleggende valg mht. risikoeksponering og ønsket verdiøkning:

*Å øke aksjerisikoen?

*Å øke kredittrisikoen?

*Å øke andelen for aktivaklassen alternative investeringer?

I økonomiplanen for 2006 til 2009 er det lagt til grunn en målsetting om et lavere årlige uttak fra fondet enn 4% til delvis dekning av bykassens driftsutgifter. Dette av hensyn til ovenstående problemstillinger knyttet til markedsutvikling, aktivaklasser og risiko. Dersom fondet i planperioden skulle oppnå en årlig realavkastning på 4% bør denne differansen overføres til investeringsfond og benyttes som egenkapital for delvis finansiering av investeringer.

Kraftfondets portefølje er plassert i investeringsalternativ og innenfor de grenser som bystyret har vedtatt. Allokering i aktivaklassen aksjer har i 2005 vært i størrelsesorden 10% til 15% av fondets totale portefølje, med en øvre tillatt andel av aktivaklassen på hele 40%. Aksjeeksponeringen utgjør i dag om lag 85% av avkastningsrisikoen i fondet.

Norske aksjer har nå lagt bak seg en tilnærmet sammenhengende oppgangsperiode fra en kurs på 111 pr.

Trondheim kommune

30.09.2002 til en kurs på 355 pr.31.01.2006, dvs. en akkumulert verdistigning på Oslo børs-indeksen i denne perioden på om lag 220% / 40mnd. Historien viser at aksjekursene beveger seg opp og ned med til dels store svingninger. Perioder med sterk kursoppgang blir ofte avløst av en periode med kursfall, f.eks siste gang et kraftig kursfall i første halvdel av oktober 2005.

Ut fra objektive målekriterier er det riktig å konkludere med at aksjemarkedet i Norge er blitt dyrt. Jeg planlegger derfor å redusere eksponeringen i aksjer. For å ha en noe bedre mulighet til å nå det ønskede avkastningsmålet på 4% realavkastning, anbefaler jeg at forholdene legges til rette for å øke allokeringen i aktivaklassen "Alternative investeringer". Risikoen, målt ved størrelsen på verdiendringer, er mindre i denne aktivaklassene enn for aktivaklassen aksjer. Risiki søkes redusert ytterligere ved å diversifisere mellom ulike investeringsalternativer innen denne aktivaklassen. Det er også et mål å redusere samvariasjonen med verdiutviklingen i aktivaklassen aksjer ved valg av investeringsalternativer innen aktivaklassen alternative investeringer.

Aktivaklassen "Alternative investeringer" kan i dag utgjøre inntil 10% av kraftfondets samlede portefølje. Jeg foreslår nå at aktivaklassen "Alternative investeringer" kan utgjøre inntil 20% av fondets samlede portefølje. Samtidig foreslår jeg at aktivaklassen "Renter" reduserer minimumsgrensen fra 60 til 50%, Aktivaklassen "aksjer" reduserer sin tillatte maksimumsgrense fra 40% til 30%, og at en ny aktivaklasse "eiendom" kan utgjøre inntil 10% av kraftfondets samlede portefølje.

Hva gjelder aktivaklassen "Eiendom", kommenterte jeg denne i budsjettet for 2005.

Ved dette forslaget til endring i investeringsmandat for fondet innarbeides samtidig rammen for aktivaklassen konkret i mandatet. Adgangen til en forsiktig inngang i aktivaklassen i henhold til budsjettet for 2005 er gjort ved allokeringer på til sammen 22 mill.kroner / 0,4% i 2005.

De foreslåtte endringer i absolutte rammer vil ikke medføre vesentlige endringer i risikoprofilen til fondet.

Forslaget til nytt investeringsmandat i henhold til ovenstående følger denne saksframstillingen som trykt vedlegg, vedlegg 2.

Rådmannen i Trondheim, 15.02.2006

Snorre Glørstad
Kommunaldirektør, finansforvaltning

Tore Gotaas

Thor Egil Myren

Vedlegg 1. Kraftfondets portefølje pr. 31.12.2005, trykt vedlegg.

Vedlegg 2. Revidert investeringsmandat, trykt vedlegg.

Vedlegg 2.**KRAFTFONDET - TRONDHEIM KOMMUNE - INVESTERINGSMANDAT****Vedtatt av Trondheim bystyre i møte xx.xx.2006 / sak B.nr.xx/2006.****I Investeringsmandat.**

Aktivklasse	Minimumsramme	Maksimumsramme	Tillatte investeringer
Aksjer Totalt	0%	30%	
Aksjer Norge	0%	30%	Indeksfond diskresjonær forv. Diskresjonær aksjeforvaltning.
Aksjer global	0%	30%	Indeksfond diskresjonær forv. Diskresjonær aksjeforvaltning
Grunnfondsbevis	0%	5%	Diskresjonær forvaltning.
Eiendom	0%	10%	Finansiell investor
Renter Totalt	50%	100%	
Obligasjoner anlegg	40%	100%	Debitorliste minimum BBB
Obligasjoner omløp	0%	40%	Debitorliste minimum BBB
Bank / Pengemarked	0%	30%	Debitorliste minimum BBB
Rentefond min. BBB	0%	10%	Ekstern diskresjonær forvaltn.
Alternativ investering	0%	20%	
Hedgefond	0%	15%	Fond, partnerskap eller avkastningslink
Private equity	0%	10%	Åpne-/lukkede fond og partnerskap
Strukturerte kreditter	0%	10%	Ekstern diskresjonær forvaltn.
High-yield BB-B	0%	5%	Ekstern diskresjonær forvaltn.

Trondheim kommune

Konvertibel obligasjon	0%	5%	Ekstern diskresjonær forvaltn.
------------------------	----	----	--------------------------------

*Det er i tillegg utarbeidet egen debitorliste for ordinære obligasjonslån og sertifikatlån, aktivaklassen renter. Debitorlisten gjelder ikke strukturerte produkter.

* for aktivaklassen Eiendom gjelder i tillegg følgende:

- ingen enkeltinvestering skal være større enn NOK 50 mill. kroner.
- ingen enkeltinvestering skal utgjøre mer enn 25% av det aktuelle eiendomsobjekt
- søke å oppnå diversifisering mht. geografi og eiendomsobjekt (kontor, handel, hotell, lager, kombibyg, bolig)

*Det presiseres for øvrig at vedtektene ikke gir åpning for at det tas hensyn til generelt å støtte lokalt eller regionalt næringsliv og / eller andre samfunnsnyttige aktiviteter.

*I henhold til bystyrets vedtak 13.06.2002 pkt.6 etiske retningslinjer.

* Derivater skal utelukkende benyttes til å oppnå den ønskede risikoprofil på porteføljen, dvs. som et verktøy for å øke-, redusere eller eliminere risiki når spesielle markedsforhold gjør dette nødvendig. Dette gjelder renterisiko (FRA, renteswapper, obl.futures), kredittrisiko (CDS), aksjerisiko (indeksfutures, indeksterner).

II Definisjoner av finansielle ord og uttrykk

Allokering	Fordeling av en portefølje på aktivaklasser, sektorer eller enkeltutsteder
Ansvarlig lån	Lånekapitalen står risikomessig bak ordinær gjeld, men foran egenkapital
Aksjeindeks	Angir gjennomsnittlig avkastning for de aksjer som inngår i indeksen.
Aktiv forvaltning	Forvaltningen utføres utenfor egen organisasjon ved andel i fond.
Aktiv diskresjonær forvaltning.	Forvaltningen utføres utenfor egen organisasjon og kommunen eier direkte de enkelte verdipapirer som ligger i porteføljen som forvaltes etter gitte retningslinjer.
Alternative investeringer	Samlebetegnelse for investeringer i ikke-tradisjonelle aktiva
Anleggsobligasjon	Anleggsmiddel der kupongrenten periodiseres likt over løpetiden
Avkastningslink	Avkastningen er knyttet opp til utviklingen på en forhånd fastsatt referanse som for eksempel en børsindeks eller valutakurs.
CDO	Obligasjon med sikkerhet i en underliggende portefølje av diversifiserte kredittobligasjoner.
Derivat	Avledet instrument på underliggende aktiva.
Diversifisering	Risikoreduserende effekt som følge av spredning på flere aktiva
Durasjon	Nåverdivektet gjenværende gjennomsnittlig løpetid for betalingsstrømmer
Egenkapital	Den mest risikoutsatte kapitalen i et foretak
Egenkapitalinstrumenter	For eksempel aksjer og grunnfondsbevis.
Grunnfondsbevis	Omsetlig egenkapitalinstrument i sparebanker. (tilsvarer aksjer i foretningsbanker)
Hedgefond	Samlebetegnelse for fond som ved bruk av ulike finansielle instrumenter

Trondheim kommune

	og posisjoner tilstreber å oppnå en avkastning som i liten grad samvarierer med den generelle markedsutvikling for aksje-, rente- og valutamarkeder
High-yield	Obligasjon med høy effektiv rente og en betydelig kredittrisiko
Konvertibel obligasjon	Obligasjonen kan veksles om i aksjer til en på forhånd bestemt aksjekurs
Obligasjon	Rentebærende, omsettelig verdipapir.
Passiv forvaltning	Oppnå samme avkastning som en på forhånd bestemt indeks, f.eks indeksforvaltning.
Private equity	Etablerte ikke-børsnoterte selskap. Aktivaklasse som dekker egenkapitalinvesteringer som primært ikke er i børsnoterte selskap.
Pengemarkedsfond	Rentefond som investerer i rentebærende verdipapirer med løpetid inntill 1 år.
Strukturerte kreditter	Ulike former av verdipapirisert kredittrisiko. Obligasjon og derivat.
Venture-fond	Investerer hovedsakelig i nyetablerte ikke-børsnoterte selskap