

## **Saksframlegg**

---

KRAFTFONDET - TRONDHEIM KOMMUNE

ÅRSREGNSKAP / ÅRSBERETNING FOR 2006.

Arkivsaksnr.: 07/8157

---

### **Forslag til innstilling:**

1. Bystyret tar Kraftfondet – Trondheim kommune årsregnskap / årsberetning for 2006 til orientering.
2. Bystyret tar til orientering disponeringen av fondets avkastning slik det framgår av saksframstillingen, blant annet tabell 4.1. Endelig vedtak gjøres ved behandlingen av Trondheim kommunes regnskap og årsberetning for år 2006 – bystyrets møte i juni 2007.

## KRAFFONDET – TRONDHEIM KOMMUNE ÅRSREGNSKAP / ÅRSBERETNING FOR 2006.

### 1. Innledning.

Ved årsberetningen vil jeg gi bystyret en orientering om kraftfondets resultat, utbyttemuligheter, status, regnskap med mer pr.31.12.2006.

Siste rapportering av kraftfondets status til de folkevalgte i 2006 ble gjort ved sak Fnr.348/06, "Kraftfondet – Trondheim kommune – status og rapportering pr. 30.09.2006", og tilsvarende til bystyret sak Bnr.85/06. Jeg viser blant annet til disse sakene.

Kraftfondets samlede verdiøkning i 2006 var på 8,4% / 478 mill.kroner. Fondets resultat i 2006 gir dekning for å ta ut utbytte i tråd med forventningene om uttak lagt til grunn i bykassebudsjettet for 2007. Et vesentlig bidrag til resultatet i 2006 er verdiøkninger fra aksjeporteføljen på 160 mill.kroner / 20,5% og obligasjonsporteføljen med 258 mill.kroner / 6,2%.

Porteføljens samlede risiko er lav. Kredittrisiko er meget lav. Renterisiko er lav da store deler av porteføljen ligger som anleggsmidler i regnskapet og i tillegg at omløpsporteføljen har meget kort løpetid/durasjon. Fondets risiko er hovedsakelig knyttet til aksjeporteføljen med en allokeringsandel på knapt 17% pr.31.12.2006. Dette for øvrig i tråd med fondets vedtekter.

Vedtektene for kraftfondet gir bestemmelser om uttak av utbytte til bykassen og avsetninger for bevaring av fondets realverdier. Prinsippet for anvendelse og inntektsføring av utbytte fra aksjeselskap er lagt til grunn for bykassens uttak av midler fra kraftfondet, dvs. at pengene skal være opptjent før de kan anvendes.

Vedtektenes bestemmelser om uttak og disponering av avkastningen fra fondet etter utbytteprinsippet er nå realisert ved regnskapsårene 2005 og 2006. Utbytte fra regnskapet i 2005 avsatt til delvis dekning av finansieringsbehovet for 2006 var på 131,3 mill.kroner. Budsjettert finansieringsbehov ved overføring av midler til bykassen fra kraftfondet, kollektivfondet, kulturfondet og næringsfondet var på 206 mill.kroner i 2006. Ved et uttak av knapt 75 mill.kroner (206 mill.kr.- 131,3) av verdiøkningen i 2006 er også forventningene om uttak knyttet til budsjettåret 2006 oppfylt.

Kraftfondets resultat i 2006 gir i tillegg mulighet for uttak av utbytte stort 51 mill.kroner i henhold til vedtektenes pkt.6-2 underpunkt 4, dvs. at realavkastning ut over 4% av grunnkapitalen primært skal tilføres grunnkapitalen, alternativt avsettes til egenkapital vedrørende investeringer og/eller til disposisjonsfond. Jeg legger opp til et forslag om at kulturfondets grunnkapital økes med 25 mill.kroner, dvs. fra 75 mill.kroner til 100 mill.kroner i samsvar med bystyrets målsetting.

Etter dette gjenstår det 26 mill.kroner av realavkastningen ut over 4% på til sammen 51 mill.kroner. Det er behov for å styrke grunnkapitalen i kraftfondet både av avkastningshensyn og det faktum at overligningsnemnda har fastsatt ny utlignet etterskuddsskatt som følge av salget av TEV i 2002. Dette innebærer en ekstra utbetaling på knapt 80 mill.kroner i februar 2007. Dekningen av skattebeløpet på knapt 80 mill.kroner må dekkes av kraftfondets grunnkapital.

## **Trondheim kommune**

Det kan også være et alternativ til å styrke grunnkapitalen å vurdere bruk av en andel av avkatningen ut over 4% realavkastning til andre formål. Jeg kommer tilbake til dette i forbindelse med årsoppgjørsaken for bykassen i juni mnd.

Kraftfondets vedtekter gir som nevnt bestemmelser for hvordan verdiøkningen i 2006 kan anvendes ved utbytte. De formelle vedtakene vedrørende avsetninger til fond / uttak av utbytte for bruk i 2007 eller senere, vil jeg innarbeide i mine dokumenter vedrørende regnskapsavslutningen for Trondheim kommune ( bykassen ) for budsjett- og regnskapsåret 2006. Bystyret godkjenner kommunens regnskap ved egen sak i junimøtet, ”godkjenning av Trondheim kommunes regnskap og årsberetning”.

I denne saken vil jeg legge grunnlaget for det kommende vedtaket vedrørende Trondheim kommunes regnskap i 2006 hva kraftfondet angår.

### **2. Kraftfondets portefølje fordelt på aktivaklasser.**

Samlet kredittrisiko i porteføljen vurderes å være meget lav. Renterisiko i porteføljen er også lav. Dette fordi store deler av porteføljen er lagt som anleggsmidler, samt at omløpsporteføljen har kort løpetid. Ved utgangen av året utgjorde risikobidraget fra aktivaklassen aksjer hele 90% av porteføljens svingningsrisiko og aktivaklassen alternative investeringer utgjorde tilnærmet resten av risikoen i porteføljen. Risikobidraget fra aksjer har i 2006 ligget mellom 80% og 90% av porteføljen i hovedsak som følge av verdiendringer som følge av markedsutviklingen i 2006. Andelen aksjer i porteføljen har vært tilnærmet stabil i 2006 og utgjorde ved utgangen av 2006 knapt 17% av den totale porteføljen.

Verdien av fondets totale portefølje er pr. 31.12.2006 på 6.068 mill. kroner Fordelingen av porteføljen mellom ulike aktivaklasser fremgår av tabell 2.1 Tilsvarende fordeling av porteføljen på aktivaklasser framgår også av eget vedlegg ”Kraftfondets portefølje pr. 31.12.2006.

## Trondheim kommune

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

<b>Aktivaklasser:</b>	<b>Pr. 31.12.2006 i %</b>	<b>Pr.31.12.2006 Mill. kr.</b>	Pr. 31.12.2005 I %	Pr. 31.12.2005 Mill. kr.
Bankinnskudd, inkl. bruk av trekkrettighet.	<b>0,7</b>	<b>44,8</b>	-0,5	-26,5
Omløpsobligasjoner	<b>12,9</b>	<b>779,2</b>	16,6	956,3
Anleggsobligasjoner	<b>56,7</b>	<b>3437,8</b>	57,6	3.342,4
Norske aksjer	<b>5,4</b>	<b>327,9</b>	5,2	303,0
Internasjonale aksjer	<b>10,2</b>	<b>618,3</b>	7,9	456,3
Grunnfondsbevis	<b>1,3</b>	<b>81,1</b>	1,9	112,6
Sum aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	<b>16,9</b>	<b>1.027,3</b>	15,0	871,9
Aksjeindekserte obligasjoner, omløp	<b>0</b>	<b>0</b>	0,5	31,9
Alternative investeringer: hedgefond, (high yield er tatt ut av portef. i 2006), private equity, eiendom og konvertible obligasjoner	<b>12,8</b>	<b>778,9</b>	10,7	622,8
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>6.068,0</b>	100,0	5.798,7

Totalporteføljen pr. 31.12 det enkelte år påvirkes av uttak utbytte med mer.

I alt er det pr. 31.12.2006 en aksjeandel på 16,9 % av totalporteføljen. Aksjeandelen i % har økt noe utover høsten pga. økte aksjekurser og mindre allokeringendringer.

Anleggsporføljen utgjør 57,6 % av totalporteføljen pr. 31.12.2006. I 2007 forfaller om lag 500 mill.kroner av anleggsobligasjonene. Dette er obligasjoner med høy rentekupong og liten til ingen risiko. Utfordringen i 2007 som følge av dette blir å finne gode reallokeringsmuligheter hensyntatt risiko og forventet avkastning.

Siden siste rapportering til formannskapet pr.30.09.2006 er det gjennomført noen mindre endringer i allokeringen. Det er reallokert om lag 200 mill.kroner i obligasjoner lagt til anleggsporføljen. Allokeringen hensyntar ønsket avkastningsmål for fondet og forfall i anleggsporføljen på 500 mill.kroner i 2007. Det er i tillegg gjennomført en økning i aksjeforføljen, samt mindre tilpassninger knyttet til aktivaklassen alternative investeringer.

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.

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. Jeg foreslår i denne saken å øke kulturfondet til 100 mill.kroner i tråd med bystyrets forutsetninger/mål om størrelsen på fondet. Grunnkapitalen i kulturfondet øker da fra 75 mill.kroner til 100 mill.kroner eksklusive tidligere avsetninger av KPI vekst. Verdiene av disse fondene inngår således i kraftfondets totalverdi pr. 31.12.2006.

Verdien av disse fondene er ved inngangen til regnskapsåret 2006 på vel 203 mill.kroner. I balanseoppstillingen i pkt. 7 tabell 7.1 i denne saken vises saldiene for alle fondene pr. 31.12.2006, beløp stort 208 mill.kroner..

### 3. Verdiøkning / avkastning fra fondets portefølje pr. 31.12.2006.

Samlet avkastning av porteføljen på grunnlag av faktiske midler i porteføljen gjennom 2006, er på 478,2 mill. kroner / 8,4 %. Urealiserte gevinster som følge av verdiendringer er inkludert i denne verdiøkningen.

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 2005 til desember 2006 ble på 2,2 %. Det er i henhold til dette avsatt 223,7 mill.kroner til grunnkapitalen, fordelt med 215,4 mill.kroner på kraftfondet, knapt 4,1 mill.kroner til kollektivfondet, knapt 3,1 mill.kroner til kulturfondet og knapt 1,1 mill.kroner til næringsfondet. Realverdien bevares hensyntatt økningen i prisene fra år til år, men hensyn tar ikke effekten av lønnsøkninger for eksempel ved den kommunale deflatoren.

Realavkastningen fra fondet i 2006 korrigert for KPI ble på 6,2%. I perioden 2002 til 2006 har realavkastningen i fondet vært som følger.

Tabell 3.1 Avkastning og KPI-vekst i perioden 2002 til 2006. (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
2006	8,40	2,24	6,16

Kraftfondet har et årlig ønsket realavkastningsmål på 4 %. Dette verdiøkningensmålet, uttrykt ved vedtektenes bestemmelser om et øvre årlig utbytte på 4% til bykassen vedrørende driftsformål, vil være vanskeligere å oppnå i årene fremover dersom dagens rentenivå vedvarer. Rentene har imidlertid økt utover året 2006 og det er i tillegg for tiden indikasjoner på at rentene vil kunne stige moderat også i 2007.

I 2006 har kursene steget mye både i det norske aksjemarkedet og det globalt aksjemarkedet. Økningen i aksjekursene medførte en prosentvis avkastning på henholdsvis 31 % og knapt 20 % fra kraftfondets norske- og globale aksjeportefølje. Av en samlet avkastning for fondet på vel 478 mill. kroner utgjør avkastningen / verdistigningen på aksjeporteføljen

## Trondheim kommune

om lag 160 mill. kroner i 2006.

Verdiene i det norske aksjemarkedet har steget mye de siste 4 årene. Denne verdistigningen og det forhold at aksjer begynner å bli dyre, medfører at nedsiderisikoen øker, noe som jeg løpende må vurdere med hensyn til nedsalg og / eller omallokering til andre aktivaklasser. Ved en eventuell reduksjon av verdiene i aksjemarkedet kan de urealiserte gevinstene ved utgangen av 2006 gå tapt igjen. Dette dersom aksjene ikke blir solgt i forkant av en nedgang i markedsverdiene og / eller at verdiøkningen fra år 2006 ikke blir sikret på annen måte.

Samlet avkastning på 478 mill. kroner fordelt på aktivaklasser framgår av tabell 3.2.

Tabell 3.2 Avkastning og aktivaklasser ( mill. kroner og i %).

	Avkastn. i mill. kr.	Avkastning i %
Renter av obligasjoner, herav 220,4 mill.kr / 7% fra anleggsporføljen	258,2	6,2
Renteinntekt, bankkonto	0,9	0,9
Akseavkastning / verdiøkning	160,3	20,5
Avkastning alternative investeringer	58,8	8,0
<b>Brutto inntekt kraftfondet 2006</b>	<b>478,2</b>	<b>8,4</b>

#### 4. Anvendelse av verdiøkningen ved utbytte overført til 2007.

Tabellen nedenfor viser disponeringen av fondets totale avkastning fra 2006. dvs. som utbytte og til vedlikehold av grunnkapitalens realverdi(er).

Tabell 4.1 Anvendelse av fondets avkastning fra 2006. (mill.kroner)

Driftskostnader kraftfondet	3,2
Avsetning for å bevare realverdi kollektiv/kultur/næringsfond, KPI, 2,2%	4,6
Avsetning for å bevare realverdi på grunnkapitalen KPI, 2,2 %	111,3
Avsetning for å bevare realverdi på bufferkapitalen, KPI, 2,2 %	9,6
Utbytte / uttak, 4 % av kollektiv / kultur / næringsfond	8,2
Utbytte / uttak, 4% til delvis finansiering av bykassens drift i 2007	215,5
Utbytte / uttak i henhold til vedtektene, pkt. 6.2, avsatt til disp.fond	51,1
Uttak for å dekke budsjettert bruk i 2006 ( 206,0-131,3)	74,7
<b>Sum anvendelse kraftfondets avkastning i 2006</b>	<b>478,2</b>

I henhold til vedtektenes bestemmelser pkt.6.2 skal den årlige avkastningen i prioritert rekkefølge dekke kostnader knyttet til driften av fondet, fondets(enes) grunnkapital skal minst tilføres et beløp som tilsvarer siste års prisstigning for bevaring av realverdien(e), utbytte begrenset oppad til 4% realavkastning, samt at realavkastning ut over 4% primært skal tilføres grunnkapitalen, alternativt avsettes til investeringsfond og/eller disposisjonsfond. Størrelsen på bufferkapitalen er i samsvar med målsettingen og bestemmelsene i vedtektene

på 400 mill.kroner. KPI-justert er bufferkapitalen på 431 mill.kroner pr.31.12.2006.

Jeg vil foreslå at verdiøkningen avsatt til disposisjonsfond, beløp stort 51,1 mill.kroner, benyttes ved å

## Trondheim kommune

styrke grunnkapitalen i kulturfondet med 25 mill.kroner, dvs. fra 75 mill.kroner til 100 mill.kroner. Dette i samsvar med bystyrets tidligere vedtak.

De resterende 26,1 mill.kroner burde primært anvendes til styrking av kraftfondets grunnkapital. Dette for å styrke fondets mulighet til inntjening i tider med lavere økonomisk vekst, herunder at grunnkapitalen årlig bare styrkes tilsvarende veksten i konsumprisindeksen og ikke i henhold til den kommunale deflatoren som hensyntar lønnsveksten. I tillegg reduseres grunnkapitalen nå som følge av endelig ligningsoppgjør vedrørende salget av TEV i 2002. Beløpet skal belaste grunnkapitalen og jeg viser til min kommentar under pkt.8. nedenfor.

Alternativt kan de resterende 26,1 mill.kroner benyttes i sammenheng med et eventuelt OL arrangementet i Trondheim i 2018 eller som egenkapital ved investeringer. Jeg kommer tilbake til dette i forbindelse med årsoppgjørssaken for Trondheim kommune i juni 2007.

### 5. Samlet uttak fra fondet i 2006 og overføring av midler til Bykassen i 2006 og 2007.

I henhold til tabell 5.1 nedenfor er det disponert 78 mill.kroner av årets avkastning i regnskapet for 2006. Det er i tillegg disponert utbytte fra 2005 på 131,3 mill.kroner til delvis dekning av driftsutgifter i 2006.

Det er avsatt til utbytte fra 2006 beløp stort til sammen 275 mill.kroner.

Tabell 5.1 Uttak av fondets avkastning i 2006 overført Bykassen til dekning utgifter for årene 2006 og 2007 ( mill. kr.)

Budsjettert utbytte 4 % i henhold til bestemmelsene i vedtektene	223,9
Avsetning utbytte som krever vedtak	51,1
<b>Sum uttak fra fondet – utbytte til Bykassen – regnskapsåret 2007</b>	<b>275,0</b>
Driftskostnader 2006	3,2
Sum vedtatt bruk av avkastning 2006 til delvis finansiering av driften i 2006	74,7
<b>Sum uttak fra fondet overført til Bykassen – regnskapet 2006</b>	<b>77,9</b>
<b>Samlet uttak fra kraftfondet til dekning bykassautgifter årene 2006/2007</b>	<b>352,9</b>

Samlet overføring og avsetning av midler fra fondet til dekning bykassautgifter er på 352,9 mill. kroner. Med tillegg av avsetning til KPI med 125,3 mill. kroner, gir dette en samlet disponering av avkastningen for 2006 på 478,2 mill. kroner.

Siden oppstarten av kraftfondet i 2002 er det foretatt overføringer fra fondet til Trondheim kommune på til sammen 1,7, alternativt 2,1 mrd.kroner.

Tabell 5.2 Overføringer til Trondheim kommune inkl. pensjonskassen.2002-2006 (, mill.kr)

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

## Trondheim kommune

Bruk av avkastning 2005	436,2
Bruk av avkastning 2006	<b>352,9</b>
<b>Samlet uttak av avkastning til bykassen 2002-2006</b>	<b>1.703,4</b>
Avsatt av salgsbeløp/bruk av grunnkapital til styrking av Trondheim kommunale pensjonskasse 2002 og 2003	370,0
<b>Samlet uttak/avkastning av kraftfondet overført til Trondheim kommune 2002-2006</b>	<b>2.073,4</b>

Samlet overføring til Trondheim kommune i perioden 2002-2006 er på 2,1 mrd .kroner og utgjør i gjennomsnitt om lag 414 mill.kroner for hvert år i perioden.

### 6. Anleggsporteføljen, og noen andre sentrale hovedtrekk ved porteføljen i 2006.

Anleggsporteføljen, ved obligasjoner definert som anleggsobligasjoner, utgjør 56,7 % av fondets totalportefølje med verdi 3,4 mrd. kroner pr. 31.12.2006 (dvs. pålydende inkl. påløpte ikke forfalte renter). Anleggsporteføljen har pr. 31.12.2006 en gjennomsnittlig løpetid til forfall på 3,4 år. Allokeringen av verdipapirer definert som anleggsobligasjoner er gjort for å få en stabil og forutsigbar årlig avkastning fra porteføljen .

Anleggsobligasjoner skal beholdes til forfall og blir ikke kursjustert ved årsskiftet(ene). Dersom alle rentepapir hadde vært en del av omløpsporteføljen, ville fondets muligheter for å gi et årlig stabilt utbytte reduseres betraktelig. Dette som følge av økt kursrisiko i investeringsporteføljen med mulighet for store verdisvingninger som følge av kursbevegelsene pr. 31.12 det enkelte år.

Anleggsporteføljen har gitt en god avkastning på 7% i 2006. Det er forfall av verdipapirer på om lag 500 mill.kroner i 2007 som medfører behov for reallokeringer i 2007.

Rådmannen valgte i 2002 å legge ca 60 % av obligasjonene i anleggsporteføljen, i henhold til vedtektene kan anleggsporteføljen være fra 40% til 100% av fondets kapital.

Verdiendringer av obligasjoner i omløpsporteføljen blir løpende regnskapsført. Løpetiden til forfall i omløpsporteføljen er kort, gjennomsnittlig ca 0,18 år pr.31.12.2006. Risiko ved endringer i kursverdiene som følge av rentesvingninger i omløpsporteføljen er vesentlig redusert.

I henhold til fondets vedtekter er det minimums- / maksimumsrammer for allokeringen knyttet til alle aktivaklassene fondet bruker. I 2006 og tidligere år har ikke fondet vært i nærheten av de øvre grenseverdiene for allokering i ulike aktivaklasser slik de er bestemt i investeringsmandatet for fondet.



**7. Balanseoppstilling pr. 31.12.2006.**

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. 31.12.2006 (mill. kr)

<b>Eiendeler:</b>		<b>Gjeld og egenkapital:</b>	
Anleggsobligasjoner, eks. påløpte ikke forfalte renter pr. 31.12.2005	3.319,6	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 2006	5.077,6
		Fond, bufferkapital , kraftfondet, inkl KPI 2006	431,4
		Disp.fond. ”utbytte 2006” til dekning av uttak 2007	223,7
		Disp.fond. ”utbytte 2006” ut over 4% realavkastn. og avsetn.KPI	51,1
		<b>Sum egenkapital det ”egentlige kraftfondet”</b>	<b>5.783,9</b>
		Kollektivfondet inkl KPI 2006	103,9
		Kulturfondet inkl KPI 2006	77,9
		Næringsfondet inkl KPI 2005	26,3
		<b>Sum egenkapital kollektiv/kultur/næringsfond</b>	<b>208,1</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>3.319,6</b>	<b>Sum egenkapital kraftfondet og kollektiv/kultur/næringsfond</b>	<b>5.992,0</b>
Bankinnskudd	7,0	Underkurs anleggsobligasjoner	
Obligasjoner, eks. påløpte ikke forfalte renter pr. 31.12.2006	775,6	Dekn.drift 2006	76,0
Aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	1.027,5		
Hedgefond, konvertible obligasjoner, high yield, eiendom og private equity	777,6		

## Trondheim kommune

Påløpte ikke forfalte renter på obligasjoner pr. 31.12.2005, anleggs- og omløpsporteføljen	120,2		
Innt.ført 2007, tilhørende 2006	37,5		
Overkurs anleggsobligasjoner	3,0		
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>2.748,4</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>76,0</b>
<b>Sum eiendeler</b>	<b>6.068,0</b>	<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>6.068,0</b>

### 8. Grunnkapitalen – endringer etter oppstarten av fondet pr. juni 2002.

Tabell 8.1 Endringer i grunnkapitalen perioden 2002 til 2006 (mill.kroner)

År:	Grunnkapitalen i mill. kr.:	KPI-avsetning i mill. kr.:
<b>Oppstart 26.06.2002</b>	<b>4.865</b>	
<b>31.12.2002</b>	<b>4.933</b>	<b>68</b>
<b>31.12.2003</b>	<b>4.825</b>	<b>118</b>
<b>31.12.2004</b>	<b>4.879</b>	<b>53</b>
<b>31.12.2005</b>	<b>4.966</b>	<b>87</b>
<b>31.12.2006</b>	<b>5.077</b>	<b>111</b>
	<b>Nettoøkning+212</b>	<b>Sum= 437</b>

Det er tatt ut 225 mill. kroner. av grunnkapitalen i 2003 til betaling av skatt vedrørende TEV-salget. Som tabellen viser er det årlig avsatt midler til bevaring av realverdien av grunnkapitalen i fondet, KPI - avsetninger med 437 mill. kroner i perioden. Nettoøkning i grunnkapitalen i perioden er etter dette (437 mill. kroner – 225 mill. kroner /tilleggsskatt i 2003) 212 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 nå pr. desember måned 2006. Overligningsnemnda har fastsatt ny utlignet etterskuddsskatt til 517,9 mill.kroner, med rentetillegg beløp til sammen stort 528,2 mill.kroner.

Hensyn tatt tidligere innbetalt beløp skal Trondheim kommune betale kr.79.973.342,- innen 21.02.2006. Utbetalingen belastes grunnkapitalen i fondet i 2007. Jeg har imidlertid påanket beslutningen i overligningsnemnda.

### 9. Verdipapirmarkedene, tilbakeblikk og forventninger.

Tilbakeblikk og utsikter framover.

Etter tre meget gode vekstår for verdensøkonomien, og for Norge, forventes det nå at vi er nærheten av toppen på konjunktursyklusen for denne gang. Årsakene til dette er flere: Da oppsvinget tok til sommeren 2003, etter 2-3 år med ”nedkjøling”, var det mye ledige produksjons- og arbeidskraftressurser. Nå derimot er kapasitetsutnyttningen vesentlig høyere. Med færre ledige vekstressurser må aktiviteten tilpasses

## Trondheim kommune

Økonomienes langsiktige vekstevne. I land etter land er renten hevet i løpet av 2006. Noen land synes ferdige med rentehevingene, andre har noe igjen før rentene er tilbake på antatt normale nivåer. Dette vil kunne bremse den økonomiske veksten framover, men noe stort økonomisk tilbakeslag synes ikke å være nært forestående. Sannsynligvis er det hva en kan kalle "en pust i bakken" der veksten kommer ned mot den langsiktige trendveksten.

### Markedene

Utviklingen i korte renter ligger an til å bli noe annerledes i 2007 enn det året vi har lagt bak oss. I 2006 hevet de fleste toneangivende sentralbankene sine signalrenter. ESB og Norges Bank hevet rentene med 1,25 prosent og US Fed med 1 prosent. Økningene var noe høyere enn analytikerne hadde i sine prognoser.

I 2007 kan det skje at USA kutter renten igjen blant annet på grunn av mindre vekst i økonomien. Det er grunn til å tro at renten vil fortsette å stige i Norge og Europa i 2007. Det er grunn til å tro at

Norges Bank vil heve rentene mest. En økning i de korte rentene vil legge føringer på utviklingen i de lange rentene. De lange rentene trakk en god del opp i løpet av fjoråret, mest i Tyskland, Norge og Storbritannia. Renten var om lag 0,7 prosent høyere her mot slutten av året 2006. En fortsatt økning i korte renter betyr nødvendigvis ikke at de lange rentene skal mye opp fra dagens rentenivå i løpet av 2007.

Med vekstimpulser i verdensøkonomi, om enn ikke like god vekst som i 2006, vil aksjemarkedet trolig være en god aktivaklasse også i 2007, men inntjeningsveksten vil med stor sannsynlighet kunne forventes å svekkes utover året. Det er blant annet grunn til å tro at kostnadsveksten vil tilta og at omsetningsveksten kan avta noe.

Fortsatt høy oljepris kombinert med god inntjening for norske bedrifter, kan gi som virkning at Oslo Børs også i 2007 kan gi tilfredsstillende avkastning for kraftfondet. Etter mange år med høy avkastning er risikoen stigende for et tilbakefall / økt nedsiderisiko i 2007. Utviklingen i realøkonomien og oljeprisen vil være avgjørende for utviklingen framover.

### Risikofaktorer

Risikofaktorene i 2007 er de samme som for 2006. Høy kapasitetsutnyttning og høye råvarepriser kan medføre at lønns- og prisveksten i industrilandene skyter fart. Hvis inflasjonsforventningene skulle trekke opp vil de korte rentene bli hevet. Dette vil redusere aktiviteten i boligmarkedet, låneetterspørselen og bedriftenes investeringer.

Boligprisene kan synes høye i et internasjonalt perspektiv. Økte boligpriser, spesielt i USA, har økt husholdningenes formuer, redusert sparingen og økt opplåningen. En nedgang i prisnivået vil ha motsatt effekt. De siste rapportene fra USA kan tyde på at boligmarkedet kan være i ferd med å stabiliseres.

USAs store og økende driftsunderskudd kan føre til kursfall på dollar, med svakere vekst i realøkonomien som følge av dette. Dette har imidlertid vært et tema i markedet i flere år. Om og når dette eventuelt skulle skje er det neppe mulig å ha et kvalifisert svar på.

I Norge vil lønnsoppgjøret for 2007 være et sentralt tema. Store lønnspålegg kan føre til ytterligere renteøkninger fra Norges Bank

## Trondheim kommune

Rådmannen i Trondheim, 12.02.2007

Snorre Glørstad  
Kommunaldirektør, finansforvaltning

Tore Gotaas  
rådgiver

Vedlegg. Kraftfondets portefølje pr.31.12.2006, trykt vedlegg.