

Saksframlegg

TILBUD OM KJØP AV A-AKSJER I TRØNDER ENERGI AS, FINANSREGLEMENTET OG KAPITALBINDING

Arkivsaksnr.: 10/27762

::: Sett inn innstillingen under denne linja

Forslag til vedtak:

Trondheim kommune går ikke i dialog med Holtålen kommune om kjøp av A-aksjer i TrønderEnergi AS.

::: Sett inn innstillingen over denne linja

... Sett inn saksutredningen under denne linja

Innledning

Holtålen kommune har forespurt om Trondheim kommune er interessert i dialog om kjøp av 60.000 A-aksjer i TrønderEnergi AS fra Holtålen kommune. Man kan legge til grunn at aksjene har en pris på rundt 30 millioner kroner, og at dette eventuelt må finansieres med deler av midlene i Trondheim kommunes kraftfond (TKK).

I saksfremlegg (sak 361/10, arkivsak 10/27762) anbefaler rådmannen at Trondheim kommune ikke går inn i en slik dialog, blant annet fordi investeringen – etter rådmannens oppfatning – vil være i strid med finansreglementets punkt 3.2.1 og 3.2.4. Saken ble vedtatt utsatt i Formannskapet den 30.11.2010 og tatt opp på nytt den 07.12.2010, der følgende vedtak ble gjort:

Formannskapet er uenig med rådmannen i tolkninga om at finansreglementets pkt. 3.2.4 hindrer en nyinvestering i Trønder Energi AS, og i rådmannens tolkning av finansreglementets pkt 3.2.1 om at en økning av vår eierandel i Trønder Energi AS fra 10 % til 10,59 % ikke tilfredsstiller TKKs kriterier til risikospredning.

Et sterkt offentlig eierskap i energisektoren er en framtidretta investering. Derfor må det også legges tilstrekkelig vekt på nærings- og samfunnsmessig motivasjon, i tillegg til de rent forretningsmessige. Formannskapet er uenig i rådmannens vurderinger rundt dette, og mener at Trondheim kommune derfor kan kjøpe denne aksjeposten.

Før formannskapet tar en endelig beslutning om å gå i samtaler med selger og Trønder Energi AS om et eventuelt kjøp, ber vi om at vi får en sak fra rådmannen som går nærmere inn på finansreglementets punkt som er nevnt overfor, for å presisere punktene slik at det også i framtiden er mulig å investere i regionale kraftselskap.

Formannskapet ber i tillegg om en vurdering av om et eventuelt kjøp av denne aksjeposten vil ha betydning for bindingen av kapital sett i forhold til Trondheim pensjonskasses framtidige kapitalbehov.

Trondheim kommune

Rådmannen vil i det følgende redegjøre for sin tolkning av de relevante bestemmelsene i finansreglementet. Rådmannen vurderer samtidig hvorvidt investeringen har betydning for binding av kapital sett i forhold til Trondheim kommunale pensjonskasses (TKPs) fremtidige kapitalbehov.

Rådmannen har i dette saksfremlegget ikke vurdert kjøp av aksjer i TrønderEnergi AS ut fra en nærings- og samfunnsmessig motivasjon, men viser i den sammenheng til forrige sak (sak 361/10, arkivsak 10/27762).

Finansreglementets pkt 3.2.4, Aksjer og egenkapitalbevis

Bestemmelsens ordlyd er:

”Alle aksjeinvesteringer i TKK skal foretas ved investeringer i verdipapirfond. Disse kan forvaltes indekxnært eller diskresjonært. Det gis ikke tilgang til å gjøre nye investeringer i enkeltaksjer. Aksjeinvesteringen i TrønderEnergi AS og kapitalinnskuddet i Trondheim kommunale pensjonskasse (TKP) holdes utenfor disse investeringsrammene. Investeringer i aksjer forvaltes innenfor rammebetingelsene som fremgår av tabell 3.4.

3.4 Fordeling av aksjer i prosent av total forvaltningskapital og total aksjeramme

Aktivaklasse	Minimum	Maksimum	Kommentar
Aksjer totalt	0	15	Som andel av total forvaltningskapital
Norske aksjer	0	100	Som andel av total aksjeramme
Globale	0	100	Som andel av total aksjeramme

Investeringer i egenkapitalbevis anses som på linje med investeringer i aksjer”.

Rådmannens intensjon med formuleringen i bestemmelsens fjerde setning ”Aksjeinvesteringen i TrønderEnergi AS ... holdes utenfor disse investeringsrammene” var å unngå at eksisterende investering i selskapet skulle okkupere det meste av TKKs handlingsrom når det gjelder aksjeinvesteringer. De tidligere ervervede aksjene i TrønderEnergi AS utgjør nærmere 10 prosent av TKKs samlede portefølje, og uten en slik formulering ville dermed TKK allerede hatt en aksjeandel tilsvarende strategisk vekt (jfr. finansreglementets punkt 3.2) uten å eie andre aksjer enn de man allerede eier i TrønderEnergi AS.

Rådmannen kan ikke se at bestemmelsen åpner for ytterligere kjøp av enkeltaksjer verken i TrønderEnergi AS eller andre selskaper. Dette følger av hovedregelen i tredje setning; ”Det gis ikke tilgang til å gjøre nye investeringer i enkeltaksjer”. I motsatt fall ville unntaksbestemmelsen i fjerde setning blitt formulert ”Aksjeinvesteringer i” i stedet for ”Aksjeinvesteringen i”.

Denne bestemmelsen er generell, og gjelder uavhengig av hvilken bransje, sektor eller geografi selskapet opererer i.

At det ikke gis adgang til å investere i enkeltaksjer, var hovedregelen også før det nye finansreglementet ble vedtatt i 2010. Den investeringen som allerede er gjennomført i TrønderEnergi AS er derfor – etter rådmannens oppfatning – et klart unntakstilfelle, der bystyret valgte å sette reglementet til side.

Finansreglementets pkt 3.2.1, Generelt om investeringer i Trondheim kommunes kraftfond

Bestemmelsens ordlyd er:

”TKK skal vurdere risiko mot avkastning ved enhver investeringsbeslutning. TKK skal til enhver tid

Trondheim kommune

forvaltes etter kriteriene:

- Sikkerhet
- Risikospredning
- Likviditet
- Avkastning”

Risikospredning er således et grunnleggende prinsipp i forvaltningen av TKK. Rett og slett fordi det alltid er slik at jo flere utstedere av verdipapirer man sprer investeringen på, jo mindre blir den utstederspesifikke risikoen – og dermed faller også risikoen totalt sett. Det er med andre ord slik at 100 millioner kroner plassert i ett kraftselskap innebærer betydelig høyere risiko enn 100 millioner kroner plassert i ti kraftselskaper.

Rådmannen vil også minne om at kravet til risikospredning i TKKs portefølje faktisk ble strammet inn ved det nye finansreglementet som ble vedtatt av bystyret 17.6.2010 (arkivsaksnr. 10/21369). Dette ved fastsettelsen av klare rammer og begrensninger på hvor mye som kan investeres i den enkelte utsteder og den enkelte sektor.

Finansreglementets punkt 3.2.3 slår fast at investeringer i kreditt utstedt av ett enkeltstående selskap i kraftsektoren, maksimalt kan utgjøre 5 prosent av TKKs samlede portefølje. Maksimal andel i kraftsektoren generelt, er 20 prosent.

Aksjer i TrønderEnergi AS utgjør allerede nærmere 10 prosent av TKKs samlede portefølje, med andre ord dobbelt så mye som tillatt investert i kreditt. Det faktum at kreditten i et selskap er vesentlig bedre beskyttet enn aksjekapitalen, tilsier at dette forholdet burde vært motsatt – med andre ord at rammene for maksimal aksjeandel i ett og samme selskap bør være lavere enn tilsvarende for kreditt.

Dagens investeringsportefølje har en eksponering mot TrønderEnergi AS alene, på 571,6 millioner kroner (521,6 i aksjer og 50 i kreditt). Porteføljens eksponering mot kraftsektoren for øvrig, er 1.033 millioner kroner – dette i form av kreditt. Den samlede kreditteksponeringen mot kraftsektoren er dermed hele 18 prosent av totalporteføljen, tett oppunder maksimumsgrensen på 20 prosent. Legger man til aksjene i TrønderEnergi AS er andelen i kraft nærmere 27 prosent.

Rådmannen opprettholder derfor sin oppfatning om at ytterligere kjøp av aksjer i TrønderEnergi AS ikke tilfredsstiller finansreglementets krav til risikospredning i TKKs investeringsportefølje. I tillegg er aksjen krevende i forhold til samme bestemmelses krav til likviditet og avkastning – aksjen er særdeles lite likvid og genererer i tillegg en avkastning godt under TKKs avkastningskrav.

Aksjeposten sett i forhold til kapitalbinding og TKPs fremtidige kapitalbehov

Som nevnt er A-aksjer i TrønderEnergi særdeles lite likvid, ikke minst på grunn av vedtektsfestede begrensninger på hvem som kan eie aksjen. Følgelig er aksjen ikke notert på børs, og omsetning skjer kun sporadisk. Skal man selge aksjen, forutsetter det at noen av de lovlige eierne vil kjøpe. Samtidig vil det være stor usikkerhet knyttet til hvilken pris man eventuelt vil oppnå.

Det vil naturligvis være slik at jo mer TKK investerer i lite likvide papirer, jo mindre likvid blir den totale investeringsporteføljen. Kapitalen blir med andre ord mer bundet, noe som kan være relevant sett i forhold til TKPs fremtidige kapitalbehov. Den aktuelle aksjeposten er riktignok liten, og innebærer ingen vesentlig endring av totalporteføljens likviditet. Det rokker imidlertid ikke ved det prinsipielle i saken.

Det er et poeng i denne sammenhengen at aksjer i TrønderEnergi AS allerede utgjør nærmere 10 prosent

Trondheim kommune

av TKKs samlede portefølje. Riktignok i form av B-aksjer, som også er et lite likvid papir – dog uten like strenge restriksjoner på omsetning som A-aksjen. Uansett innebærer dette eierskapet en vesentlig svekkelse av likviditeten i TKKs investeringsportefølje, og tilsvarende når det gjelder TKKs evne til å dekke uforutsette behov.

Konklusjon

Rådmannen opprettholder sin oppfatning om at kjøp av A-aksjer i TrønderEnergi AS er i strid med Trondheim kommunes finansreglement, punkt 3.2.1 og 3.2.4. Følgelig er det også rådmannens oppfatning at et vedtak som åpner for aksjekjøp i dette selskapet, bare kan skje ved at dagens finansreglement settes til side eller at finansreglementet endres – noe som i så fall må forelegges bystyret.

Det er rådmannens vurdering at kjøp av A-aksjer i TrønderEnergi AS svekker likviditeten – og isolert sett øker kapitalbindingen – i TKKs investeringsportefølje.

Rådmannens anbefaling er at Trondheim kommune ikke går i dialog med Holtålen kommune om kjøp av A-aksjer i TrønderEnergi AS.

Rådmannen i Trondheim, 10. januar 2011

Carl-Jakob Midttun
kommunaldirektør

Tore R. Neverdal
rådgiver

Elektronisk dokumentert godkjenning uten underskrift

Vedlegg:

1. Trondheim kommunes finansreglement

... Sett inn saksutredningen over denne linja