

Saksframlegg

KRAFTFONDET - TRONDHEIM KOMMUNE

ÅRSREGNSKAP / ÅRSBERETNING FOR 2007.

Arkivsaksnr.: 08/8347

Forslag til innstilling:

1. Bystyret tar Kraftfondet – Trondheim kommune årsregnskap / årsberetning for 2007 til orientering.
2. Bystyret tar til orientering disponeringen av fondets avkastning slik det framgår av saksframstillingen. Endelig vedtak gjøres ved behandlingen av Trondheim kommunes regnskap og årsberetning for år 2007.

Vedlegg. Kraftfondets portefølje pr.31.12.2007, trykt vedlegg..
2007/tkk/årsopp07/02tkkårsberetn

1. Innledning.

Trondheim kommune

Ved årsberetningen vil jeg gi bystyret en orientering om kraftfondets eiendeler, bruk av aktivaklasser, allokeringsrammer, resultat/verdiøkning, utbyttmuligheter, anvendelse av verdiøkningen, framtidutsikter, status og regnskap pr.31.12.2007.

Siste rapportering av kraftfondets status til de folkevalgte i 2007 ble gjort ved sak Fnr.351/07, ”Kraftfondet – Trondheim kommune – status og rapportering pr. 30.09.2007.

Kraftfondets samlede verdiøkning i 2007 var på 6,6% / 382 mill.kroner. Fondets resultat i 2007 gir dekning for tilnærmet å ta ut utbytte i tråd med forventningene om utbytte lagt til grunn i bykassebudsjettet for 2008. Et vesentlig bidrag til resultatet i 2007 er verdiøkninger fra aksjeporteføljen på 80 mill.kroner / 9,5% og obligasjonsporteføljen med 242 mill.kroner / 6,1%.

Porteføljens kreditt- og renterisiko er lav. Store deler av porteføljen ligger som anleggsmidler i regnskapet. I tillegg har omløpsporteføljen meget kort løpetid ca. 0,2 år. Fondets risiko er hovedsakelig knyttet til aksjeporteføljen med en allokeringsandel på 11% pr.31.12.2007.

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 ble realisert ved regnskapsårene 2005 og 2006.

Vedtektenes bestemmelser om overskuddsanvendelse er:

6-2 Overskuddsanvendelse

Årlig avkastning skal først benyttes til å opprettholde realverdien av grunnkapital og bufferkapital, slik at totalkapitalen i TKK styrkes i henhold til den årlige økningen i konsumprisindeksen til Statistisk sentralbyrå. Den overskytende delen av avkastningen skal brukes til beste for innbyggerne i Trondheim kommune.

Årets inntekter skal anvendes slik:

- 1 Først dekkes de kostnader som vedrører TKKs drift.
- 2 Deretter skal grunnkapitalen og bufferkapitalen tildeles et beløp som minst tilsvarer siste års prisstigning (SSBs konsumprisvekst i prosent fra desember forrige år til desember dette år) multiplisert med grunnkapitalens beløp og bufferkapitalens beløp ved regnskapsperiodens begynnelse (inngående balanse).
- 3 Deretter kan det avsettes et beløp til disposisjonsfond til dekning driftsformål kommende budsjett- og regnskapsår begrenset oppad til 4% av TKKs realavkastning.
- 4 Realavkastning ut over 4% av grunnkapitalen i TKK skal primært tilføres grunnkapitalen, alternativt avsettes til investeringsfond (delvis finansiering av bykassens investeringer) og / eller tilføres et reguleringsfond (disposisjonsfond).
- 5 Dersom verdiøkningen i TKK i ett enkelt år ikke gir dekning for å øke grunnkapitalen tilsvarende prisstigningen, skal bufferkapitalen benyttes til å øke grunnkapitalen tilsvarende prisstigningen.
- 6 TKKs grunnkapital og bufferkapital er i henhold til de kommunale budsjett- og regnskapsforskriftene definert og bokført som ubundne investeringsfond. Investeringsfond kan ikke benyttes til driftsformål.
- 7 Dersom bykassens regnskap viser underskudd ved årsoppgjøret blir budsjett-og regnskapsforskriftenes bestemmelser om strykninger gjort gjeldende. Først vurderes strykninger knyttet til den løpende driften i bykassen. Deretter disponeres eventuelt tidligere avsatte midler til reguleringsfond av TKKs avkastning. Til slutt vurderes strykninger vedrørende KPI-avsetninger og uttak av realavkastning fra TKK.

Kraftfondets resultat i 2007 gir mulighet for uttak av utbytte på 3,8% / 220 mill.kroner. inklusive kollektivfondet, kulturfondet og næringsfondet i 2008. Dette i henhold til vedtektenes pkt.6-2 underpunkt 3, dvs. realavkastning inntil 4% av grunnkapitalen. Beløpet er om lag 9 mill.kroner lavere enn foreløpig utbytte lagt til grunn i bykassebudsjettet for 2008.

Kraftfondet er en integrert del av kommunens regnskap. Som følge av kommunelovens bestemmelser med

Trondheim kommune

tilhørende forskrifter kommer strykingsreglene til anvendelse i 2007, da kommuneregnskapet viser et samlet underskudd før strykninger på 73,1 mill.kroner. Dette medfører at 73,1 mill.kroner av i utgangspunktet et mulig utbytte på 220 mill.kroner må strykes. Midlene medgår til finansiering av driftsaktiviteter i 2007 med tilsvarende mindretutbytte for 2008, dvs. $(220-73,1)=$ overføring av utbytte til 2008 med bare 146,9 mill.kroner. Dette også i henhold til vedtektenes pkt.6-2 underpunkt 7. Bystyret vil ta endelig stilling til denne strykningen i forbindelse med behandlingen av regnskapet for 2007.

Det er av avkastningshensyn behov for å styrke grunnkapitalen i kraftfondet. Det er ikke mulig å styrke grunnkapitalen ved hjelp av kraftfondets resultat i 2007.

Overligningsnemnda fastsatte ny utlignet etterskuddsskatt som følge av salget av TEV i 2002. Dette innebar en ekstra utbetaling på knapt 80 mill.kroner i februar 2007. Det ekstra skattebeløpet på knapt 80 mill.kroner ble dekket av kraftfondets grunnkapital.

Kraftfondets vedtekter gir som nevnt bestemmelser for hvordan verdiøkningen i 2007 kan anvendes ved utbytte med mer . De formelle forslagene til vedtak vedrørende avsetninger til fond / uttak av utbytte for bruk i 2008 eller senere, vil jeg innarbeide i mine dokumenter vedrørende regnskapsavslutningen for Trondheim kommune (bykassen) for budsjett- og regnskapsåret 2007. 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 2007 hva kraftfondet angår.

2. Kraftfondets driftsregnskap i 2007.

Kraftfondets regnskap for 2007 er gjort opp i balanse etter dekning driftsutgifter og årsoppgjøravsetninger.

Tabell 2.1 Driftsregnskap for Kraftfondet pr. 31.12.2007 (mill. kr)

Tekst inntekter	Inntekter	Utgifter	Tekst utgifter
Renteinntekter	277,6	2,1	Driftsutgifter
Kurs-/verdiendring	167,2	63,3	Kurs-/verdiendring
Annet	0,2	159,6	KPI-avsetning
		146,9	1)Utbytte / disp.fond
		73,1	1)Årsoppgj.disp
SUM INNTEKTER	445,0	445,0	SUM UTGIFTER

1) kommuneregnskapet viser et samlet underskudd før strykninger på 73,1 mill.kroner i 2007. Utbytteavsetningen til 2008 er redusert fra 220 mill.kroner til knapt 147 mill.kroner. Bystyret godkjenner kommunens regnskap ved egen sak i junimøtet, ”godkjenning av Trondheim kommunes regnskap og årsberetning”.

Trondheim kommune

3. Kraftfondet balanse pr. 31.12.2007.

Kraftfondet er organisert som en integrert del av kommuneregnskapet i Trondheim kommune. Kraftfondet kan presenteres i en egen helhetlig balanseoppstilling.

Tabell 3.1 Balanse for Kraftfondet pr. 31.12.2007 (mill. kr)

Eiendeler:		Gjeld og egenkapital:	
Anleggsobligasjoner, eks. påløpte ikke forfalte renter pr. 31.12.2007	3.503,0	Avsatt skatt, restoppgjør salg av TEV, oppgjør fra Statkraft høst 2004, kr. 402'	0,1
		Fond, grunnkapital inkl KPI 2007	5.164,9
		Fond, bufferkapital , kraftfondet, inkl KPI 2007	443,5
		Disp.fond. "fondsavsetn. 2007" til dekning av uttak 2008	146,9 (220-73,1)
		Sum egenkapital det "egentlige kraftfondet"	5.755,4
		Kollektivfondet inkl KPI 2007	106,8
		Kulturfondet inkl KPI 2007	105,7
		Næringsfondet inkl KPI 2007	27,0
		Sum egenkapital kollektiv/kultur/næringsfond	239,5
Sum anleggsmidler	3.503,0	Sum egenkapital kraftfondet og kollektiv/kultur/næringsfond	5.994,9
Bankinnskudd	274,0	Underkurs anleggsobligasjoner	16,6
		Årsoppgjør bykassen / strykningsregler	73,1
Obligasjoner, eks. påløpte ikke forfalte renter pr. 31.12.2007	993,2		
Aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	669,7		
Hedgefond, konvertible obligasjoner, high yield, eiendom og private equity	560,9		
Påløpte ikke forfalte renter på obligasjoner pr. 31.12.2007, anleggs- og omløpsporteføljen	109,2		
Innt.ført 2008, tilhørende 2007	1,5		
Overkurs anleggsobligasjoner			
Mellomregning bykassen	-26,9		
Sum omløpsmidler	2.581,6	Sum kortsiktig gjeld	89,7
Sum eiendeler	6.084,6	Sum gjeld og egenkapital	6.084,6

*i henhold til bokførte verdier

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, 2005 og 2006 styrket med årlig økning på 25 mill. kroner. Ved

Trondheim kommune

kapitaltilførselen i 2006 ble kulturfondet økt fra 75 mill.kroner til 100 mill.kroner i tråd med bystyrets forutsetninger om størrelsen på fondet. Verdien av disse fondene er ved utgangen av regnskapsåret 2007 på knapt 240 mill.kroner.

4. Kraftfondets portefølje

4.1 Porteføljen fordelt på aktivaklasser

Som følge av at store deler av kraftfondets portefølje er bokført som anleggsmidler, samt at omløpsporteføljen har kort løpetid til forfall, vurderes samlet kredittrisiko og renterisiko i porteføljen å være meget lav. Ved utgangen av regnskapsåret 2007 utgjorde risikobidraget fra aktivaklassen aksjer hele 40% av porteføljens svingningsrisiko og aktivaklassen alternative investeringer utgjorde 12% av risikoen i porteføljen. Risikobidraget fra aksjer ble i 2007 redusert fra om lag 90% i januar til 40% i desember. Dette i hovedsak som følge av aktiv reduksjon i allokeringsandel og verdiendringer som følge av markedsutviklingen i 2007. Andelen aksjer som andel av totalporteføljen er redusert fra 17% ved utgangen av 2006 til 11% ved utgangen av 2007.

Verdien av fondets totale portefølje er pr. 31.12.2007 på 6.101 mill. kroner Fordelingen av porteføljen mellom ulike aktivaklasser fremgår av tabell 4.1.

Tabell 4.1. Fordeling av porteføljen på aktivaklasser (prosent og mill kr.)

Aktivaklasser:	Pr. 31.12.2006 prosent	Pr.31.12.2006 Mill. kr.	Pr. 31.12.2007 prosent	Pr. 31.12.2007 Mill. kr.
Bankinnskudd, inkl. trekkrettighet med mer .	0,7	44,8	5,3	332,2
Omløpsobligasjoner	12,9	779,2	16,3	994,4
Anleggsobligasjoner	56,7	3437,8	58,2	3.545,1
Norske aksjer	5,4	327,9	3,3	202,5
Internasjonale aksjer	10,2	618,3	6,7	408,4
Grunnfondsbevis	1,3	81,1	1,0	58,8
Sum aksjer og grunnfondsbevis til forvaltning	16,9	1.027,3	11,0	669,7
Aksjeindekserte obligasjoner, omløp	0	0	0	0
Alternative investeringer: hedgefond, private equity, eiendom og konvertible obligasjoner	12,8	778,9	9,2	560,0
Totalt	100,0	6.068,0	100,0	6.101,4

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

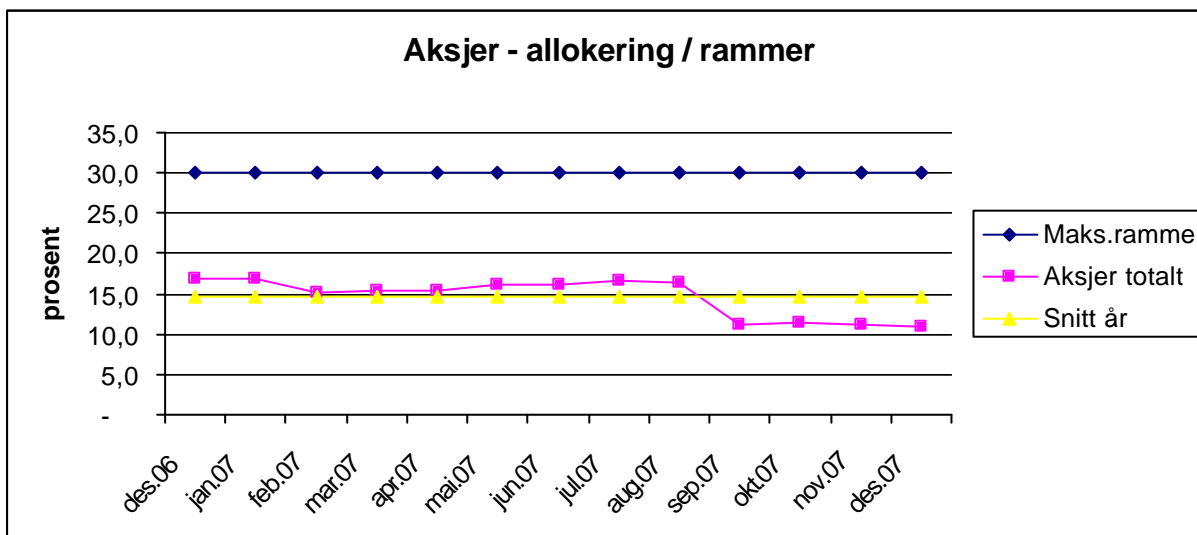
4.2 Porteføljen, aktivklasser og allokeringsrammer.

Hvilke aktivklasser og rammer kraftfondet kan benytte er regulert ved vedtekter og eget investeringsmandat. Investeringsmandatet ble vedtatt av Trondheim bystyre 31.03.2006 / sak B.nr.26/2006.

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

Aksjer.

I alt er det pr. 31.12.2007 en aksjeandel på 11 % av totalporteføljen. Aksjeandelen er redusert utover høsten 2007 pga aktiv reduksjon av aksjerisiko i porteføljen.



Anleggsporteføljen

Anleggsporteføljen som ble etablert i en periode med høyt rentenivå er "grunnmuren" i kraftfondets portefølje både med hensyn på stabil avkastning over år, evne til å ta noe risiko og å kunne ha muligheter for å nå en årlig ønsket verdiøkning på 6,5%. Utfordringen for kraftfondet er å vedlikeholde anleggsporteføljen både hva gjelder andel volum av totalporteføljen og avkastning.

Anleggsporteføljen utgjør 58,2 % av totalporteføljen pr. 31.12.2007. I 2008 forfaller om lag 140 mill.kroner av anleggsobligasjonene noe som medfører behov for reallokeringer i 2008.

Dette er obligasjoner med høy avkastning og liten til ingen risiko. Utfordringen i 2008, som det også var i 2007, blir å finne gode reallokeringsalternativer til anleggsporteføljen hensyn tatt risiko og ønsket avkastning.

Anleggsporteføljen har pr. 31.12.2007 en gjennomsnittlig løpetid til forfall på 3,2 år. Allokeringen av

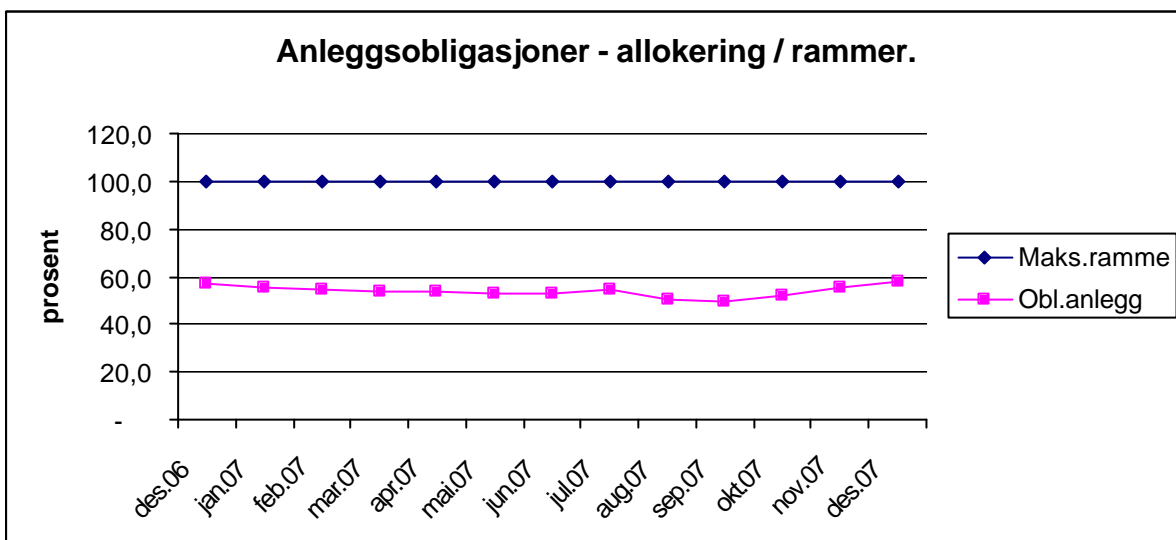
Trondheim kommune

verdipapirer definert som anleggsobligasjoner er gjort for å få en stabil og forutsigbar årlig avkastning fra porteføljen, herunder reduksjon av regnskapsmessig kursrisiko.

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 betydelig. 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 knapt 7% 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.

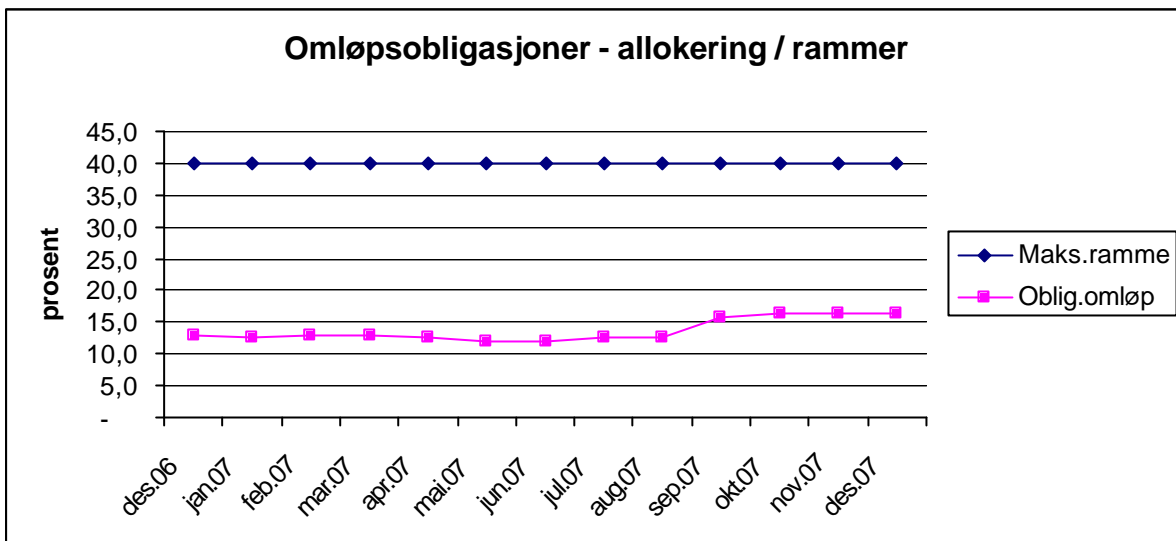


Omløpsporteføljen.

Verdiendringer av obligasjoner i omløps porteføljen blir løpende regnskapsført. Løpetiden til forfall i omløpsporteføljen er kort, gjennomsnittlig ca 0,2 år pr.31.12.2007. Risiko ved endringer i kursverdiene som følge av rentesvingninger i omløpsporteføljen er vesentlig redusert som følge av kort løpetid.

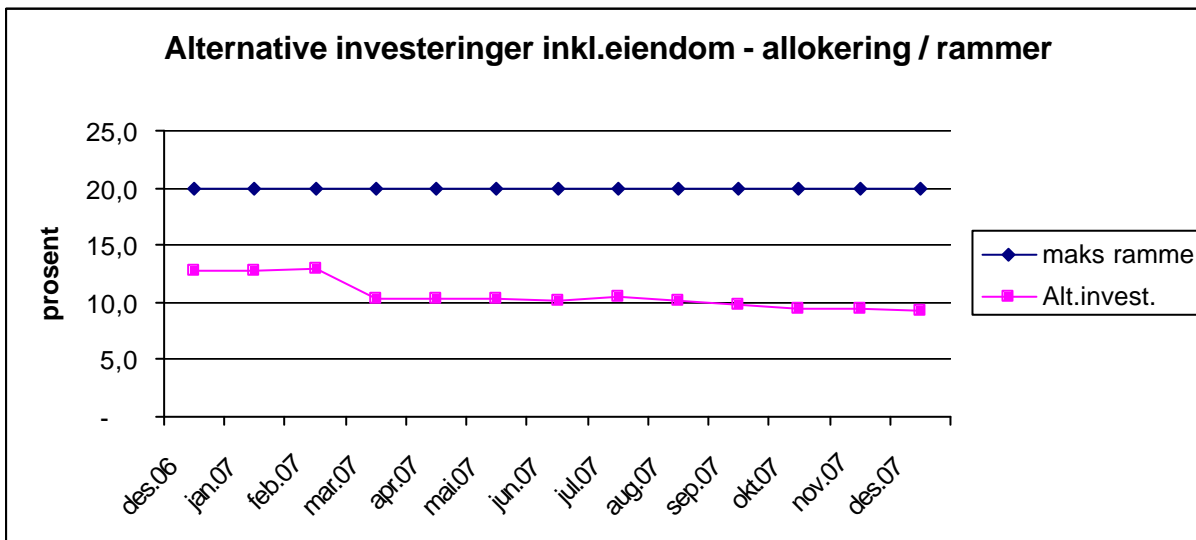
Omløpsporteføljen utgjør 16,3 prosent av totalporteføljen pr. 31.12.2007. Omløpsporteføljen kjennetegnes ved lav kursrisiko som følge av lav varighet på 0,2 år.

Trondheim kommune



Alternative investeringer.

I henhold til investeringsmandatet for kraftfondet er investeringsrammen 20% av totalporteføljen innenfor aktivaklassen alternative investeringer.



Allokeringen av kraftfondets midler i ulike aktivaklasser blir løpende vurdert hensyntatt de vedtatte strategier for kraftfondet, samt kommunens årlige ønskede avkastningsmål og de finansielle markedsutsiktene. Jeg kommer nærmere til bakte til markedet og markedsutsiktene senere i denne saken.

5. Verdiøkning / avkastning fra fondets portefølje pr. 31.12.2007.

Samlet avkastning av porteføljen på grunnlag av faktiske midler i porteføljen gjennom 2007, er på 382 mill.

Trondheim kommune

kroner / 6,6 %. 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 2006 til desember 2007 ble på 2,8 %. Realverdien av kraftfondets grunnkapital bevares hensyn tatt økningene i prisene fra år til år (KPI), men hensyn tar ikke effekten av lønnsøkninger for eksempel ved den kommunale deflatoren.

Realavkastningen fra fondet i 2007 korrigert for KPI veksten ble på 3,8%.

I perioden 2002 til 2007 har verdiøkningen i kraftfondet, samt fordelingen på KPI og utbytte vært som følger.

Tabell 5.1 Avkastning, KPI - avsetning og realavkastning i perioden 2002 til 2007. (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
2007	6,60	2,78	3,82

Realavkastningen i 2007 er den laveste fondet har hatt i perioden og skyldes lavere avkastning og høyere prisvekst enn for tidligere år. 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. Jeg kommer tilbake til dette senere i denne saken.

Samlet avkastning på 387 mill. kroner i 2007 er fordelt på aktivaklasser slik det framgår av tabell 5.2 nedenfor.

Tabell 5.2 Avkastning og aktivaklasser (mill. kroner og i %).

	Avkastn. i mill. kr.	Avkastning i %
Renter av obligasjoner	242,0	6,1
Renteinntekt, bankkonto	18,6	4,8
Aksjeavkastning / verdiøkning inkl. grunnfond	80,0	9,5
Avkastning alternative investeringer	15,7	3,1
Eiendom	31,4	17,9
Brutto inntekt kraftfondet 2007	387,7	6,6

*beregnet avkastning ved porteføljesystem etter internasjonale konvensjoner.

6. Anvendelse av verdiøkningen og utbytte overført til 2008.

Tabellen nedenfor viser disponeringen av fondets totale verdiøkning fra 2007, dvs. til utbytte, til vedlikehold av grunnkapitalens realverdi, samt til dekning driftsutgifter 2007 som følge av regnskapsforskriftenes strykingsregler for hel eller delvis dekning av underskudd i kommuneregnskapet .

Tabell 6.1 Anvendelse av fondets avkastning fra 2007. (mill.kroner)

Driftskostnader kraftfondet	2,1
Avsetning for å bevare realverdi kollektiv/kultur/næringsfond, KPI, 2,8%	6,5
Avsetning for å bevare realverdi på grunnkapitalen KPI, 2,8%	141,2
Avsetning for å bevare realverdi på bufferkapitalen, KPI, 2,8 %	12,0
Utbytte / uttak, 4 % av kollektiv / kultur / næringsfond	9,0
Utbytte / uttak, 4% til delvis finansiering av bykassens drift i 2008	137,9
Utbytte omdisponert ved strykning / dekning bykassens underskudd 2007	73,1
Sum anvendelse kraftfondets avkastning i 2007	381,8

*bokførte inntekter kommuneregnskapet

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 nominelt på 443 mill.kroner pr.31.12.2007.

Som følge av underskudd i bykassens regnskap før årsoppgjørdisposisjoner i 2007 og strykingsreglene i henhold til kommunelovens bestemmelser, er avsetningen til utbytte i 2008 redusert med 73,1 mill.kroner ved strykninger. Strykingsbestemmelsen medfører at utbytte til 2008 bare blir på 146,9 mill.kroner mot budsjettet utbytte på 229 mill.kroner i 2008. Et beløp stort 73,1 mill.kroner av årets verdiøkning blir således benyttet i 2007 i henhold til kommunelovens bestemmelser og vedtektenes bestemmelser pkt.6-2 unedre punkt 7.

7. Utbytte, overføring av midler til Bykassen i perioden 2002 og 2007.

Siden oppstarten av kraftfondet i 2002 er det foretatt overføringer fra fondet til Trondheim kommune / bykassen på til sammen 1,9 mrd.kroner alternativt 2,3 mrd.kroner.

Tabell 7.1 Overføringer til bykassen inkl. drift og Trh.komm.pensj.kasse.2002-2007 (, 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
Bruk av avkastning 2005	436,2
Bruk av avkastning 2006	352,9
Bruk av avkastning 2007, ved strykninger dekn. ubalanse kommuneregnskapet	73,1

Trondheim kommune

Utbytte - avkastning 2007 til 2008	149,0
Samlet uttak av avkastning til bykassen 2002-2007	1.925,5
Avsatt av salgsbeløp/bruk av grunnkapital til styrking av Trondheim kommunale pensjonskasse 2002 og 2003	370,0
Samlet uttak fra kraftfondet overført til Trondheim kommune 2002-2007	2.297,6

Samlet overføring til Trondheim kommune i perioden 2002-2007 er på 2,3 mrd .kroner og utgjør i gjennomsnitt om lag 382 mill.kroner for hvert år i perioden.

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

Tabell 8.1 Endringer i grunnkapitalen perioden 2002 til 2007 (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
31.12.2006	5.077	111
31.12.2007*	5.164	167
	Nettoøkning+299	Sum= 604

*inklusive 26 mill.kroner avsatt ved årsoppgjørs disposisjon 2006 og betalt skatt feb 2007 ved dekning grunnkapitalen.

Som tabellen viser er det årlig avsatt midler til bevaring av realverdien av kraftfondets grunnkapital, KPI - avsetninger med 604 mill. kroner i perioden. Nettoøkning i grunnkapitalen i perioden er etter dette (604 mill. kroner minus 225 mill. kroner som tilleggsskatt i 2003 og minus 80 mill.kroner som tilleggsskatt i 2007) 299 mill. kroner.

Det ble tatt ut 225 mill. kroner. av grunnkapitalen i 2003 til betaling av skatt vedrørende TEV-salget. 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.

Trondheim kommune

Endelig likningsoppgjør forelå pr. desember måned 2006. Overligningsnemnda fastsatte da ny utlignet etterskuddsskatt til 517,9 mill.kroner, med rentetillegg beløp til sammen stort 528,2 mill.kroner. Hensyn tatt tidligere innbetalt beløp betalte Trondheim kommune kr.79.973.342,- i februar 2007. Utbetalingen ble belastet grunnkapitalen i fondet.

Overligningsnemndas vedtak er forfulgt rettslig. Ved vedtak i desember 2007 har overligningsnemnda fattet nytt vedtak. Kraftfondet vil i henhold til vedtaket få tilbakebetalt et beløp stort 48 mill.kroner i 2008 eller senere som tilføres finansieringskilden, kraftfondets grunnkapital. Jeg viser for øvrig til note 18 i regnskapet.

9. Verdipapirmarkedene, tilbakeblikk og forventninger.

Tilbakeblikk

Etter tre meget gode vekst år for verdensøkonomien og for Norge ved inngangen til år 2007, endret utviklingen seg betydelig i løpet av 2007. Ved inngangen til 2007 hadde den globale økonomien etter at oppsvinget tok til sommeren 2003 (da etter 2-3 år med "nedkjøling") vært igjennom en periode med mye ledig produksjons- og arbeidskraftressurser. Ved årsskiftet 2006 / 2007 derimot var kapasitetsutnyttningen vesentlig høyere. Med færre ledige vekstressurser var det forventninger om at aktiviteten måtte tilpasses økonomienes langsiktige vekstevne med vekstreduserende virkninger på den økonomiske utviklingen i 2007.

Den globale økonomien har lagt bak seg et krevende og ustabil år i 2007. Det kommende året / året 2008 forventes ikke å bli mindre ustabil og utfordrende. Verden står nå definitivt overfor et svakere konjunkturbilde. Veksten i bruttonasjonalproduktet i USA var bare på 0,6 prosent i fjerde kvartal 2007, dvs. ned fra 4,9 prosent i tredje kvartal samme år. Endringen reflekterer oppbremsingen i realøkonomien i USA og økonomene strides nå om USA er i resesjon (negativ økonomisk vekst) eller ikke. Sentralbanken i USA gjør det den kan for å unngå en langvarig resesjon ved hjelp av store rentereduksjoner. Årsaken til den betydelig lavere veksten er at tilgangen på kreditt til bedrifter og husholdninger har avtatt kraftig. Dette skjer samtidig som boligmarkedet ser ut til å falle videre i USA. Etter hvert vil rentekuttene forhåpentligvis virke positivt på den økonomiske aktiviteten slik at realøkonomien bedrer seg.

Norsk økonomi var i 2007 inne i en kraftig høykonjunktur. Det internasjonale bildet ble forverret i løpet av sommermånedene. Dette har påvirket og vil også i en tid framover påvirke den økonomiske utviklingen her til lands. Høye oljeinvesteringer vil muligens bidra til å holde veksten i industriproduksjonen oppe, men sterk kronekurs og lavere markedsvekst vil kunne redusere eksportøkningen.

Høy lønnsomhet i det norsk næringslivet de siste årene og et stramt arbeidsmarked, antas å ville medføre høyere lønns- og prisvekst i 2008. I tillegg vil forventede høyere strømpriser og matvarepriser i 2008 påvirke konsumprisveksten. Lavere boligprisvekst og generelt svakere økonomiske utsikter vil kanskje svekke husholdningenes optimisme og redusere forbruksveksten. Låneetterspørselen antas ikke å reduseres vesentlig. Både på grunn av god betalingsevne hos forbrukerne og svakere internasjonale- og nasjonale konjunkturer forventes det at lånerenten ikke skal vesentlig opp fra dagens nivå i Norge.

Markedet for dårlige lån med stor grad av mislighold (såkalt subprimelån) kollapset sommeren og høsten 2007. Krisen startet i USA, men spredte seg raskt til Europa og Asia. I Norge førte dette til at Norges Bank senket rentebanen i forbindelse med inflasjonsrapporten i oktober , samtidig som Norges Bank utsatte heving av styringsrenten.

Trondheim kommune

I aksjemarkedet har svingningene i løpet av året ligget over historiske nivåer. Oslo Børs ga en avkastning på drøye 10% i 2007. I løpet av året var det imidlertid perioder med store kursfall. I løpet av sommeren falt markedet med 16%, mens også november hadde fall på over 9%. Børsene har startet året 2008 veldig negativt med store kursfall. Det er grunn til å tro at 2008 vil bli et krevende år for å nå ønsket avkastning i kraftfondet på 6,5%. Dette som følge av lavere avkastningsforventninger enn for tidligere år, samt anslag for høyere prisvekst.

Utsiktene for 2008

Det norske aksjemarkedet falt 15 prosent i januar 2008 - en betydelig svekkelse. Siden kurstoppen i juli 2007 har aksjemarkedet falt over 25 prosent.

Amerikansk økonomi er i ferd med å kjøles ned og sentralbanken har i løpet av kort tid redusert signalrentene betydelig. Dette for om mulig å unngå at den amerikanske økonomien skal gå inn i en fase med resesjon / negativ økonomisk vekst. Retningen på den økonomiske utviklingen er blant annet knyttet til om kredittkrisen vil gi en markert bråstopp i økonomien i 2008, herunder at fortsatt nedgang i boligmarkedet synes uunngåelig og usikkerhet knyttet til hvor lenge det private forbruket holder stand.

Det er grunn til å tro at sentralbanken i USA må senke rentene ytterligere, i tillegg forventes det også at ECB etter hvert må redusere rentene som følge av den økonomiske utviklingen. Hensyntatt den økonomiske utviklingen globalt er det grunn til å tro at Norge også er i ferd med å nå rentetoppen i denne konjunktursykelen.

Den svake starten på året 2008 når det gjelder aksjemarkedet, gjør at kraftfondet – (til tross for lav aksjeeksponering) - vil få store problemer med å nå ønsket avkastning på 6,5% i 2008.

Kraftfondet har gjort tre scenarier på hvordan dagens portefølje vil utvikle seg gitt ulike avkastningsforutsetninger. Hvis hovedindeksen på Oslo Børs i 2008 slutter på 380 poeng vil porteføljen ha en forventet avkastning på 3,6%. Faller indeksen ytterligere fra dagens nivå til 290 poeng vil forventet avkastning bare være 1,3%.

For å kunne nå en ønsket avkastning på 6,5% i 2008 må Oslo Børs stige til om lag 542 poeng gitt at andre faktorer er uendret. Dette er simuleringer og må brukes med forsiktighet, men det disse beregningene viser er at kraftfondet er helt avhengig av at aksjemarkedene stiger betydelig fra dagens nivå dersom ønsket verdistigning på 6,5% skal nås. Min oppfatning av markedene nå, er at det er vanskelig å tro på at Oslo Børs skal stige til disse nivåene i 2008.

Det er pr. dato fortsatt store svingninger i markedene fra dag til dag. Utvikling i USA hva gjelder arbeidsmarkedet, boligmarkedet og kredittmarkedet vil være avgjørende for den videre utvikling. I tillegg kommer inntjeningsproblematikken og kostnadsutviklingen til bedriftene. Faller inntjeningen vil det ikke være positivt for den videre aksjemarkedsutvikling. Når markedene har falt så mye på kort tid er det erfaringsmessig ingen god ide å selge aksjer.

Risikofaktorene i 2008 er de samme som for 2006 og 2007. 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 kunne redusere aktiviteten i boligmarkedet, låneetterspørselen og bedriftenes investeringer.

I Norge vil lønnsoppgjøret for 2008 være et sentralt tema. Store lønnspålegg kan føre til ytterligere

Trondheim kommune

renteøkninger fra Norges Bank

10. Aktivklassen alternative investeringer

10.1 Alternative investeringer , en beskrivelse av aktivklassen

Mange investorer tar høy risiko ved at de er tungt vektet i en eller få aktivklasser. Andre investorer tar unødvendig lav risiko ved liten diversifisering, herunder meget liten risiko i porteføljen ved valg av aktivklasser.

Det er mulig å øke avkastningen i en portefølje uten å øke risikoen vesentlig. Dette blant annet ved at noe av kapitalen er plassert i aktivklassen(e) alternative investeringer. Kraftfondet hadde ved årskiftet 2007/2008 6,5% allokeringssandel i denne aktivklassen.

Alternative investeringer gir flere fortrinn. For det første kan fondet oppnå god avkastning direkte på disse investeringene. For det andre gir en slik diversifisering lavere total porteføljerisiko. For det tredje bidrar aktivklassen også til at fondet opptrer mer rasjonelt hva gjelder tradisjonelle investeringer fordi porteføljen har større risikospredning ved aktivklasser som til en viss grad utvikler seg forskjellig fra de andre aktivklassene i porteføljen.

Aktivklassen alternative investeringer har allokeringalternativer som kan være et godt supplement til aksjer og renter, dvs. aktivklasser som blant annet ikke svinger i samme takt som verdipapirmarkedene.

De seneste 10-15 årene har ”alternative investeringer” vokst frem som et sentralt begrep innen forvaltning av langsiktig finansiell kapital. Man kan plassere begrepet inn i en forvaltningssammenheng som følger;

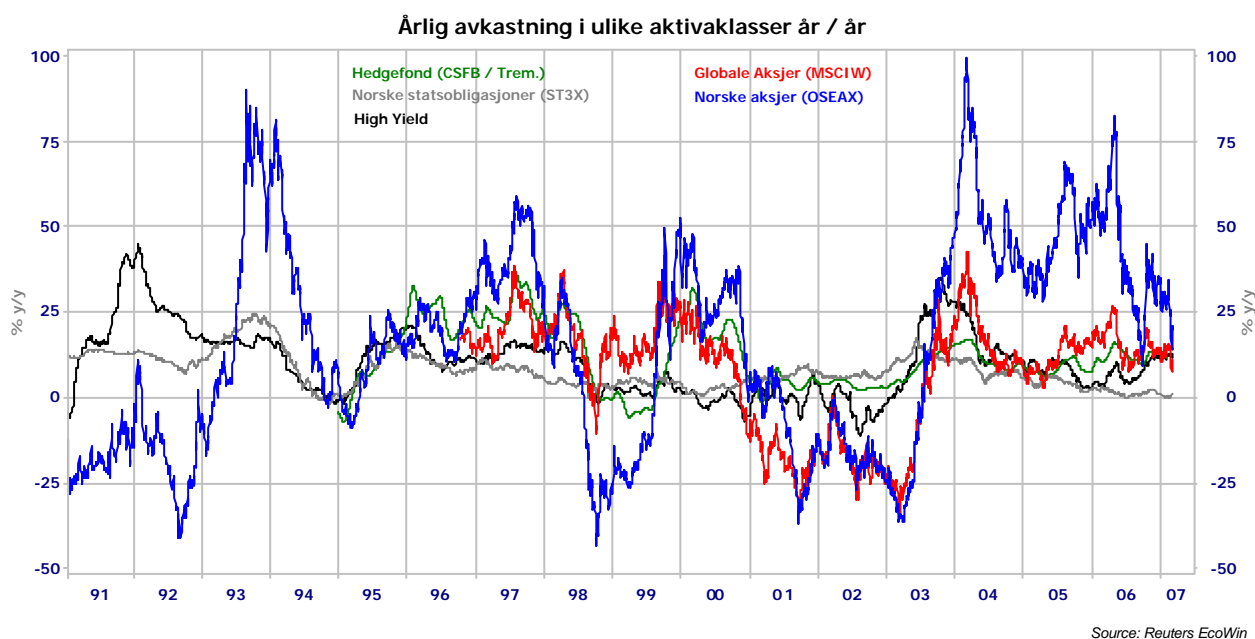
- ”Tradisjonelle investeringer” - ansett for å være investeringer med lav kredittrisiko i pengemarkedet og obligasjonsmarkedet, samt børsnoterte aksjer
- ”Alternative investeringer” – ansett for å være et bredt sett av investeringsalternativer som ikke faller inn under kategorien ”tradisjonelle” som definert over;
 - Eiendom
 - fond eller direkteinvesteringer
 - Obligasjoner med rett til konvertering til aksjer
 - også kalt konvertible obligasjoner. Investeringer i fond eller enkeltstående obligasjoner
 - Fond med mål om stabil absolutt avkastning
 - også kalt hedgefond
 - Aktive eierfond
 - også kalt ”private equity”. Fond som investerer i oppstartsbedrifter eller som kjøper opp og utvikler modne bedrifter
 - Obligasjoner med høy kredittrisiko
 - porteføljer av slike obligasjoner med stor spredning av risiko mellom låntagere, sektorer og geografiske områder
 - Investeringer i infrastruktur
 - i utviklede land og/eller utviklingsland. Kan eksempelvis være veiutbygging,

Trondheim kommune

kraftverk, jernbane, flyplasser, mv. Fond som er spesialisert på slike investeringer, og som spers risiko mellom flere prosjekter og geografiske områder

- Kunst
 - Investeringsform som har økt i attraktivitet hos finansielle investorer. Direkteinvesteringer eller fond
- Andre former for realaktiva
 - investeringer som forventes å ha en avkastning som kompenserer for inflasjonsutviklingen. Kan for eksempel være skog, råvarer, mv. Investeringene foretas gjennom obligasjoner/sertifikater hvor avkastningen er knyttet til utviklingen i et eller flere råvaremarkeder, eller gjennom fond med samme avkastningstilknytning

Figur 10.1 under viser utviklingen i noen aktivaklasser innen tradisjonelle og alternative investeringer.



Trondheim kommune

Det fremgår tydelig av figuren at aksjer svinger mest i verdi, og at andre aktivklasser svinger klart mindre. Dersom slike svingninger uttrykkes i risikobegreper, kan følgende hovedinndeling gjøres:

- Lav risiko
 - Bank, pengemarkedsplasseringer, korte obligasjoner med lav kredittrisiko
- Middels risiko
 - Eiendom, konvertible obligasjoner, fond med mål om stabil absolutt avkastning, obligasjonsporteføljer med høy kredittrisiko, infrastrukturinvesteringer, andre former for realaktiva
- Høy risiko
 - Aksjer

Et eksempel på andre investorers involvering i alternative investeringer

Institusjonelle investorer har i økende grad aktivt allokert midler inn i investeringsområdet alternative investeringer.

Blant annet har Yale University sin forvaltning av finansielle langsiktige midler, som består av midler i en rekke legater / stiftelser hvis formål er å støtte universitetets drift og studenters behov, vært lengst fremme i verden med hensyn på moderne porteføljetankegang og utvikling av porteføljen. Dette med tanke på å ha størst mulig sannsynlighet for å nå årlige og langsiktige realavkastningsmål.

Basert på dette systematiske arbeidet som har pågått gjennom de siste 15-20 årene, har universitetet de siste 10 årene oppnådd best avkastning, absolutt og risikjustert, blant USAs mange universitetsfond. Yale definerer seks ulike aktivklasser / investeringsområder ut over bankinnskudd, og hadde følgende fordeling av midlene innen disse ved utgangen av finansåret 2007.

Tabell 10.2

Aktivklasse	Andel i porteføljen
Bank	1,9%
Pengemarked/Sikre obligasjoner	4,0%
Fond med mål om stabil absolutt avkastning	23,3%
Realaktiva	27,0%
Aktive eierfond	18,7%
Innenlandske aksjer	11,0%
Internasjonale aksjer	14,1%

Yale sine viktigste begrunnelser for å ha en høy andel av alternative investeringer i en portefølje med realavkastningsmålsetninger er som følger:

- Risikospredning
 - mindre avhengighet av at aksjemarkedene må gå opp hvert år for å nå porteføljens målsatte avkastning
 - større motstandsdyktighet i lengre perioder med nedgang i aksjemarkedene

Trondheim kommune

- Mulighet for å investere i områder og porteføljer med mindre effektiv prising enn børsnoterte aksjer
 - fondet leter systematisk etter investeringsområder hvor man kan tjene "likviditetspremier", det vil si få betalt for å ha noe lavere omsettelighet i investeringene enn børsnoterte aksjer
- Finne forvaltere som er i stand til å skape god avkastning gjennom aktiv forvaltning
 - alt annet like, vil forvaltere med friere mandater med hensyn til å kunne investere i ulike aktivaklasser, finansielle instrumenter, varierende tidshorisont og flere geografiske områder, ha større muligheter til å skape høy risikojustert avkastning enn forvaltere med snevrere mandater/rammer

10.2 Kraftfondets investeringer i fond med mål om stabil absolutt avkastning (hedgefond).

Hedgefond investerer innen mange ulike finansielle markeder, og benytter ulike finansielle instrumenter. Felles for disse er målsetningen om å oppnå positiv avkastning i flere markeder, samtidig som risikoen søkes holdt på et moderat nivå.

Hva bør kjennetegne kraftfondets hedgefond investeringer.

Viktige kvalitative vurderinger

- attraktiv forventet avkastning, med begrenset nedsiderisiko
- innsyn i hedgefondstrategier og beslutningsprosesser
- kompetanseoverføring til investor

Viktige kvantitative vurderinger

- god diversifisering i porteføljen (med hensyn til antall forvaltere, korrelasjoner, risiko)
- lav korrelasjon mot avkastning i aksjemarkedet
- eliminering av uønskede / høyrisikable strategier

Kostnader og kvalitetssikring

- kostnadseffektive løsninger mht utvelgelse og oppfølging og rapportering
- informativ og rask rapportering
- løpende oppfølging av porteføljen, herunder nødvendige endringer i sammensetningen av hedgefondporteføljen

Målsettingene ved kraftfondets investeringer i Hedgefond er blant annet;

- forventet høy og stabil årlig avkastning(målsatt til pengemarkedsrente pluss 5-7%)
- et godt forhold mellom faktisk avkastning og risiko
- hedgefond som diversifisering mot aksjer ved lavest mulig samvariasjon med avkastningen i aksjemarkedet(målsatt $\leq 0,5$)
- i perioder med stigende aksjekurser øker fondets samvariasjon med aksjer og omvendt ved fallende aksjemarkeder.

Kraftfondet har siden årsskiftet 2003/2004 investert i en portefølje av fond med mål om stabil absolutt avkastning.

Trondheim kommune

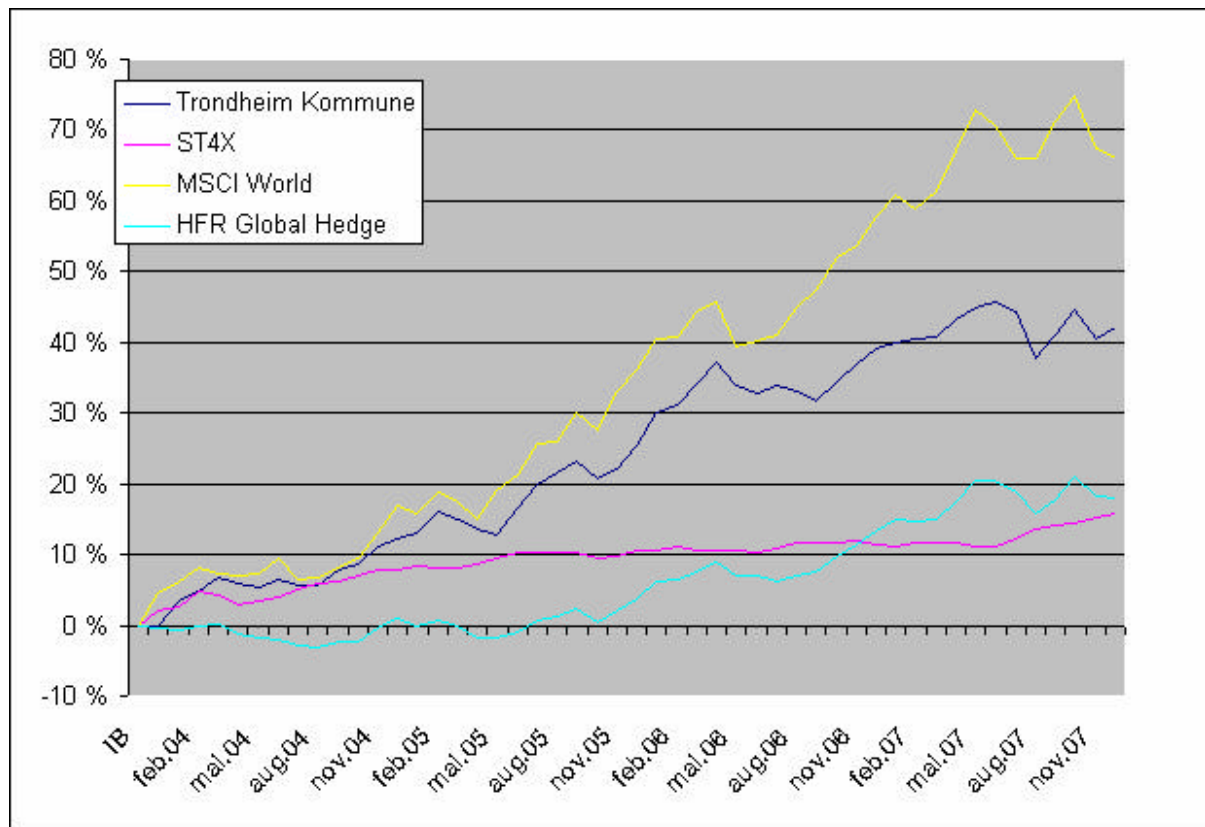
Gjennomsnittlig årlig avkastning har vært 9,0%, og risiko målt ved årlig standardavvik har vært 6,0%. Risikoen har dermed vært om lag 1/3 av risikoen ved å ha investert i aksjer i samme tidsrom.

Bildet under viser utviklingen i akkumulert avkastning for kraftfondets portefølje av fond med mål om stabil absolutt avkastning, sammenlignet med avkastningen i globale aksjer (MSCI World), 3 årige norske statsobligasjoner (ST4X) og en relevant sammenligningsindeks for fond med mål om stabil absolutt avkastning (HFR Global Hedge).

Figuren nedenfor viser at kraftfondets investeringer innen dette området har oppfylt målsetningene som ble satt ved etablering av delporteføljen, og gitt et positivt og stabiliserende bidrag til den samlede avkastningen i kraftfondet.

Figur 10.3

Trondheim kommune



Rådmannen i Trondheim, 18.02.2008

Snorre Glørstad
Kommunaldirektør, finansforvaltning

Tore Gotaas
rådgiver

Arne Jakob Sylten
rådgiver

Vedlegg. Kraftfondets portefølje pr. 31.12.2007, trykt vedlegg.

Trondheim Kommunale kraftfonds portefølje pr. 31.12.07

Oppsummering

Avkastning

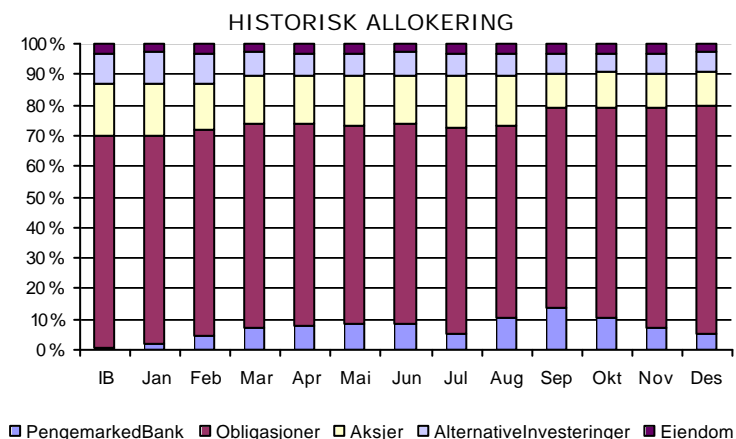
- **Avkastning pr. 31.12.2007**
 - NOK 387,7 mill.
 - 6,6% beregnet på grunnlag av faktiske midler i porteføljen siden 31.12.2006

Markedsverdi, fordeling og risiko

- **Verdi totalporteføljen:** NOK 6 101 mill pr 31.12.07
- **Fordeling av midlene pr 31.12.2007:**

AKTIVAKLASSER	MNOK	%
Pengemarked / Bank	320,4	5,3%
Obligasjoner	4 539,5	74,4%
Aksjer	669,6	11,0%
Alternative investeringer	396,3	6,5%
Eiendom	163,7	2,7%
Derivater	11,9	0,2%
TOTAL	6 101,4	100,0%

- **Kredittrisiko:** Meget lav
- **Renterisiko:** Lav, i og med at store deler av porteføljen ligger som anleggsmidler, samt at renterisikoen i omløpsporteføljen er meget kort
- **Aksjerisiko:** Noe lavere enn pr. 31.08.07, ned fra 16,4% til 11,0% pr. 31.12.07.



Utdypning

Endringer i porteføljen pr. 31.12.07

I den rentebærende omløpsporteføljen har det vært salg av obligasjoner på 30 MNOK mens det har vært kjøp på 260 MNOK siden 31.12.2006. Når det gjelder den rentebærende anleggspporteføljen har det i løpet av 2007 forfalt obligasjoner med pålydende 457 MNOK. Det har i løpet av 2007 blitt handlet obligasjoner for 625 MNOK.

Når det gjelder pengemarked/bank er det foretatt endringer i porteføljen som i hovedtrekk har økt andelen av totalporteføljen fra 0,7 % til 5,3 % siden 31.12.2006.

Innen aksjeporteføljen ble andelen norske aksjer og grunnfondsbevis redusert fra 6,7 % til 4,3% av totalporteføljen.

Innen alternative investeringer er det foretatt et nedsalg i konvertible obligasjoner. Porteføljen av alternative investeringer består pr. 31.12 av hedgefond, private equity.

Karakteristika ved den samlede rentebærende porteføljen

Den samlede rentebærende porteføljen hadde pr 31.12 en varighet (durasjon) på ca. 2,6 år, fordelt med varighet ca. 3,2 år i anleggspporteføljen og ca. 0,2 år i omløpsporteføljen.

Beregnet effektiv rente til forfall for den rentebærende delen av totalporteføljen er ca 6,9% (vektet gjennomsnitt av anleggspporteføljens beregnede avkastning og markedsavkastning for omløpsporteføljen), med en effektiv rente på ca 6,8% i anleggspporteføljen og ca 7,0% i omløpsporteføljen.

Som rapportert i de foregående perioder, ansees samlet kredittrisiko i porteføljen å være meget lav. Figuren under angir kredittrisiko i henhold til ulike karakternivåer uttrykt ved bokstaver etter mal fra Standard&Poors (verdens mest anerkjente byrå for kredittvurdering). Kredittrisiko AAA er laveste risiko eksempelvis norsk statsobligasjonsgjeld, mens for eksempel norske banker er konsentrert i området A.

SEKTOR	Markedsv	Eff. Rente
AAA	542,1	6,7 %
BBB+	717,4	7,0 %
A-	481,8	7,8 %
A	1 576,3	6,9 %
A+	555,3	6,4 %
AA-	190,9	5,5 %
BBB-	199,7	7,5 %
BBB	276,0	6,7 %
TOTAL	4 539,5	6,9 %

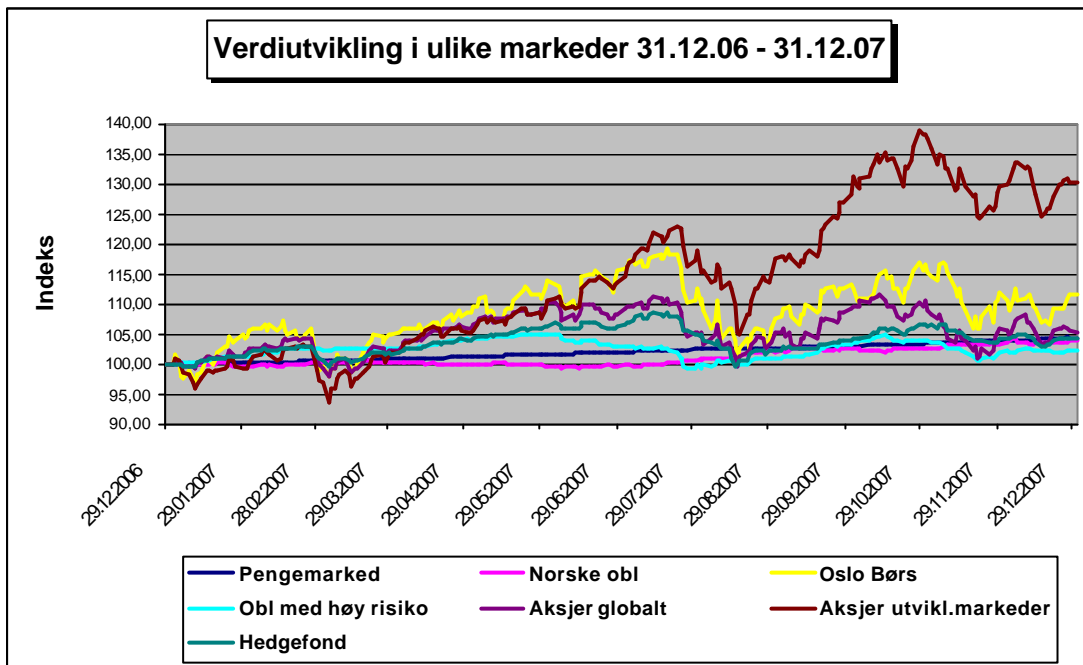
Karakteristika ved den samlede aksjeporteføljen

Sammensetningen av aksjeporteføljen ble aktivt endret i september. Porteføljens andel av aksjer i Norge var 3,3 % pr. 31.12.07, grunnfondsbevis var 1,0 %, mens internasjonale aksjer var 6,7%. Investeringene i norske aksjer, som andel av totalporteføljen, har i perioden siden nyttår på det meste vært 5,6 %.

Trondheim kommune

Avkastning .

Fondets avkastning er beregnet til 6,6 % av porteføljens faktiske midler hittil i år. Figuren under viser markedsavkastning siden årsskiftet 2006 / 2007 innen norske aksjer, globale aksjer, norske 3 års obligasjoner, det norske pengemarkedet (6 måneders plasseringer), amerikanske hedgefond og obligasjoner med høy kredittrisiko (US High Yield).



Som det fremgår av grafene, svingte avkastningen i det norske aksjemarkedet mye i 3. tertial, det samme gjorde aksjer i utviklingsmarkedene. Netto avkastning for utviklingsmarkedene har vært klart best hittil i år, men netto avkastning har også vært relativt god for norske aksjer. Globale aksjers avkastning har svingt noe mindre og gitt dårligere avkastning.

Avkastningen for norske obligasjoner har vært relativt bra i årets siste måneder, det samme gjelder ikke for internasjonale obligasjoner med høy kredittrisiko. Avkastning fra hedgefond har vært varierende gjennom året.