

Ørjan Navarsete Leithe

Offentlig eierskap i kraftselskaper

En diskusjon av kommuners responderingsplikt

Public sector ownership of power companies
A discussion of municipalities' accountability

MASTEROPPGAVE - Økonomi og administrasjon/siviløkonom
Trondheim, Mai 2016

Hovedprofil: Økonomistyring

Veileder: Frode Kjærland



NTNU har intet ansvar for synspunkter eller innhold i oppgaven.
Framstillingen står utelukkende for studentens regning og ansvar.

Forord

Denne masteroppgaven ble skrevet våren 2016 og avslutter masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen i Trondheim. Oppgaven representerer 30 studiepoeng og er en obligatorisk del av hovedprofilen i økonomistyring.

Oppgavens tematikk er kommunalt eierskap i kraftbransjen. Det har vært mange utfordringer underveis og oppgaven har vært svært lærerik. Erfaringene jeg sitter igjen med er utelukkende positivt og oppgaven representer en god avslutning på studiet.

Vil rette en stor takk til veileder Frode Kjærland som har bidratt med uunnværlig veiledning og kunnskap innenfor fagområdet. I tillegg vil jeg også rette en stor takk til informantene som kunne stille opp på intervjuer.

Innholdet i denne oppgaven står for forfatterens regning.

Trondheim, 26. mai 2015

Ørjan Navarsete Leithe

Sammendrag

Tematikken i denne masteroppgaven er offentlig eierskap i kraftselskaper med fokus på kommunale eiere. Oppgavens formål er å undersøke hvordan eierskapet er for kommunene og hvilke utsikter de ser for seg i forbindelse med dette. Temaet analyseres primært med bakgrunn i responderingsplikt, men også ved bruk av generell teori om eierstyring og selskapsledelse, samt noe teori og avkastning og risiko. Bakgrunnen for oppgaven er en stadig diskusjon om offentlig eierskap og i det siste eierskap i kraftbransjen. Dette er spesielt relevant med tanke på debatten om fylkes- og kommunesammenslåinger. Offentlig eide kraftselskaper vil da være en del av denne diskusjonen da eierskapet blir påvirket av hva som skjer med eierne. På bakgrunn av dette er følgende problemstilling formulert: *Hvilke utfordringer har kommuner med sitt eierskap i kraftselskaper?*

Datagrunnlaget for oppgaven er til dels både kvalitativ og kvantitativ, og oppgaven er begrenset til å studere eierskapet i TrønderEnergi AS. Primærdataen som benyttes er kvalitativ og er innhentet via i fire intervjuer av ansatte i fire ulike kommuner. Videre benyttes sekundær kvantitativ data som supplement til intervjuene. Dette er primært en spørreundersøkelse til eierne som ble gjennomført i forbindelse med en selskapskontroll av TrønderEnergi.

De viktigste funnene kan deles inn i tre momenter. Det første er utfordringene kommunen står ovenfor med tanke på den synkende avkastningen, samt salgsutfordringene for aksjene. Dette er spesielt utfordrende for kommuner som har gjort seg avhengig av utbytte i kommuneøkonomien. Det andre er at kommunene tilsynelatende ikke har tilstrekkelig kontroll over selskapet. Kommunene har ved flere tilfeller kritisert selskapet, gjerne via media, for satsinger og situasjoner i selskapet. Den politiske responderingsplikten er muligens for sterk og derav kommer den i skvis med responderingsplikten kommunene har ovenfor allmennheten. Det tredje og siste poenget er at kommunene som eier har utfordringer ved at de må handle i tråd med selskapets beste i tillegg til å være talsperson på vegne av innbyggerne. Dette gjør at flere av responderingspliktene kommer i skvis og siden noen tilsynelatende er sterkere enn andre fører det til konflikter mellom flere aktører i eierskapet.

Nøkkelord: Offentlig eierskap, kraftselskaper, kommunal sektor og responderingsplikt.

Abstract

The subject of this master thesis is public sector ownership of power companies with a focus on municipal owners. The thesis aims to examine how the ownership is for the owners and what the outlook for that ownership is. The subject is analyzed primarily based on accountability, but also using the general theory of corporate governance, as well as some theory on risk and return. The background for the thesis is an ongoing discussion of public sector ownership and lately especially for the power sector. This is particularly relevant in regards to the discussion about possible merging between counties, but also between municipalities. The ownership of power companies in Norway will naturally be part of that discussion. On that basis the following research question will be addressed: *What is the challenges the municipalities face with its ownership of power companies?*

The data used for this thesis is partly both qualitative and quantitative, and the study is limited to the ownership of TrønderEnergi AS. The qualitative data is obtained through four interviews with high ranking employees in four different municipalities. Furthermore, the quantitative data is secondary data from a survey to the owners, which was conducted in conjunction with a company control of TrønderEnergi.

The main findings can be divided into three aspects. The first is the challenges the municipalities faces in regard to the declining returns and the seemingly illiquidity in the stocks. For municipalities that have become dependent on the dividends in their economy it is especially challenging. The second aspect is that the municipalities doesn't seem to have sufficient control over the company. On several occasions the owners have criticized the company, often through the media, in regards to initiatives and situations in the company. The political accountability seems to be too strong and therefore it conflicts with the accountability towards the public. The third and final aspect is that the municipalities as owners have difficulties with both acting in the best interest of the company, as well as being a spokesperson on behalf of the citizens. This results in multiple forms of accountability coming into conflict with one another, and because some of the forms are stronger than others it will create conflict between different parties in the ownership structure.

Key words: Public sector ownership, power companies, municipalities and accountability.

Innhold

Forord	I
Sammendrag	II
Abstract	III
Figuroversikt	VII
Tabelloversikt	VII
1. Innledning	1
1.1 Aktualisering.....	1
1.2 Formål og forskningsspørsmål.....	2
1.3 Avgrensning.....	2
1.4 Disposisjon.....	3
2. Bransjeinformasjon	3
2.1 Kraftbransjen i Norge.....	3
2.2 Eierskapsstruktur i kraftselskaper.....	4
2.3 Lover.....	5
2.4 Anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse.....	6
2.4.1 Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse.....	6
2.4.2 KS' anbefaling om eierstyring og selskapsledelse.....	6
3. Teoretisk fundament	7
3.1 Eierstyring og selskapsledelse.....	7
3.1.1 Separasjon av eierskap og kontroll.....	8
3.1.2 Agent-prinsipal teori.....	8
3.1.3 Fri kontantstrøm problemet.....	9
3.1.4 Kontroll og overvåkning.....	9
3.2 Responderingsplikt.....	10
3.2.1 Fem former av responderingsplikt.....	11
3.3 Avkastning.....	12
3.3.1 Risiko.....	12
3.3.2 Kapitalmarkedet.....	13
3.4 Oppsummering og begrunnelse av teorivalg.....	14
3.5 Tidligere forskning.....	15

4. Metodisk tilnærming	16
4.1 Forskningsstrategi og undersøkelsesdesign.....	16
4.2 Datainnsamling.....	17
4.2.1 Intervju.....	17
4.2.2 Dokumentstudier.....	18
4.3 Etske hensyn.....	19
4.4 Reliabilitet og validitet.....	20
5. Empiri	21
5.1 Casebeskrivelse.....	21
5.1.1 Kort beskrivelse av TrønderEnergi.....	21
5.1.2 Avkastning som tilfaller eierne.....	22
5.1.3 Kort beskrivelse av intervjukommunene.....	23
5.2 Intervju.....	25
5.2.1 Eierskapet i dag.....	25
5.2.2 Bruk av utbytte.....	26
5.2.3 Forhold til de andre eierne og til selskapet.....	28
5.2.4 Risikobetraktninger ved eierskapet.....	28
5.2.5 Det politiske aspektet.....	31
5.2.6 Oppsummering av intervjuene.....	31
5.3 Selskapskontroll av TrønderEnergi.....	32
5.3.1 Formålet med eierskapet.....	32
5.3.2 Utøvelse av eierskapet.....	35
5.3.3 Risikobetraktninger.....	36
5.4 Eierstyringsrapport fra Thema Consulting Group.....	37
5.5 Oppsummering av dokumentstudiene.....	38
5.6 Kritiske betraktninger om empirien.....	39
6. Analyse	39
6.1 Eierskapet i dag.....	39
6.1.1 Avkastning.....	41
6.1.2 Salgsutfordringer.....	42
6.2 Analyse basert på responderingsplikten.....	43
6.2.1 Politisk orientert responderingsplikt.....	43

6.2.2 Profesjonsorientert responderingsplikt	44
6.2.3 Ledesorientert responderingsplikt	46
6.2.4 Responderingsplikten ovenfor allmennheten.....	46
6.2.5 Personlig responderingsplikt.....	48
6.2.6 Konflikt mellom de ulike formene.....	49
7. Avslutning	52
7.1 Oppsummerende betraktninger.....	52
7.2 Konkluderende betraktninger	54
7.3 Forskningskritiske betraktninger	54
7.3 Forslag til videre forskning.....	55
8. Referanseliste.....	56
9. Appendiks	60

Figuroversikt

Figur 1: Kraftprisutvikling fra 2005 - 2015.....	4
Figur 2: Utvikling i totalt utbytte for TrønderEnergi per regnskapsår	22
Figur 3: TrønderEnergi - samfunnsansvar og utbytte	33
Figur 4: Ivaretar styret og ledelsen i TrønderEnergi eiernes ønsker om utbytte.....	33
Figur 5: Om kommuners eierskap i TrønderEnergi er langsiktig	34
Figur 6: Kommuner som har vurdert å selge sine aksjer i TrønderEnergi de siste to årene ...	34
Figur 7: Hvordan utøver kommunen sitt eierskap i TrønderEnergi	35
Figur 8: Kompetansesammensetningen i dagens styre i TrønderEnergi.....	36
Figur 9: Trygg på at satsningen på vindkraft er et godt valg for kommunene	36
Figur 10: Vindkraftsatisngen og kommunenes mål med eierskapet i TrønderEnergi.....	37
Figur 11: Eierskapsstruktur i et aksjeselskap med kommuner som eie.....	43
Figur 12: Responderingsplikt mellom aktørene i eierskapet.....	49
Figur 13: Konfliktmuligheter mellom responderingspliktene.....	51

Tabelloversikt

Tabell 1: Oversikt over intervjuene.....	17
Tabell 2: Aksjepriser basert på transaksjoner (Meldal, 2010).....	23
Tabell 3: Bruk av utbytte i intervjukommunene.....	24

1. Innledning

1.1 Aktualisering

Offentlig eierskap av kraftselskaper er for tiden et aktuelt tema. Det er mye snakk om blant annet kommunesammenslåinger, fylkessammenslåinger eller rett og slett fjerning av fylkene som styringsenhet. Siden både kommuner og fylker har eierandeler i kraftselskaper vil dette eierskapet være den del av denne diskusjonen. I Nord-Trøndelag hvor fylkeskommune er eiere i NTE, så er det en pågående politisk diskusjon om sammenslåing av Nord- og Sør-Trøndelag til ett fylke. Som følge av dette har fylkestinget i Nord-Trøndelag vedtatt at eierskapet i NTE skal overføres til kommunene vederlagsfritt hvis sammenslåingen av fylkene blir et faktum, noe den ser ut til å bli. I den forbindelse er det en pågående diskusjon om hvor stor eierandelen til de ulike kommunene skal bli, og alle vil ha en bit av kaka.

Eierskap i kraftselskaper har vært lukrativt for mange kommuner og avkastningen i kraftsektoren var veldig høy for en del år siden (Bye, Bergh og Holstad, 2010), men de lave kraftprisene og investeringsbehovet kraftbransjen står ovenfor gjør at avkastningen for tiden ikke er like høy. I en artikkel i Namdalsavisa kommer det fram at styrelederen i NTE, Bjørn Skjevik, advarer kommunene hvis de tror det blir lukrativt å ta over NTE. Blant annet poengterer han at kontoen til NTE er knusktørr (Nervik, 2015). I nabofylket gikk ikke TrønderEnergi med overskudd i 2015 (Adressa, 2016). Hvis eierkommunene er avhengig av utbytte fra kraftselskaper og derfor ikke kan godta at utbytte holdes grunnet lavere lønnsomhet eller for å gjennomføre investering, kan dette føre til problemer. Kommunene som eier har et ansvar ovenfor selskapet ved å ikke tømme det for kapital. I tillegg må de svare til innbyggerne og hvis reduksjonen i utbytte får negative konsekvenser for innbyggerne må kommunene svare for dette. Responderingsplikten til de ulike aktørene er derfor høyst aktuelt med tanke på en studie av et slikt eierskap og dette kan føre til konflikter mellom de ulike aktørene med tanke på forskjellige interesser.

Mange kommuner har i tillegg begrenset muligheter til å stille med ny kapital i form av eksempel kjøp av aksjer i en emisjon. Eksempelvis trengte TrønderEnergi ny kapital for investeringer og som følge av dette gjennomførte de en emisjon som gjorde at KLP kom inn på eiersiden og eier i dag 10,31 % av de stemmeberettigete aksjene. Dette gjorde at TrønderEnergi fikk inn frisk kapital på ca. 600 millioner, men det utvannet også kommunene sine eierandeler (Björgan, 2015).

Med fallende utbytte, lave kraftpriser og økende investeringsbehov er det et spørsmål om kommunene fremdeles skal være eiere. Hvis de ikke skal være eier vil mange kommuner være nødt til å skaffe tilsvarende avkastninger andre plasser. Hvilke alternativer har de så til eierskapet? Kan de få bedre avkastning andre steder? Mulighetene for alternativ avkastning og kommuners finansforvaltning ble for alvor satt på dagsorden av Terra-skandalen og det er blitt studert av blant annet Gårseth-Nesbakk og Kjærland (2009, 2015). I disse studiene er det blitt studert hva kommunene har gjort og gjør med avkastningen de mottar fra blant annet kraftbransjen, men selve eierskapet i kraftselskaper er ikke mye studert. Det er mange spørsmål som dukker opp i forbindelse med dette. Er eierskap i kraftselskaper fremdeles lukrativt for kommunene nå som forutsetningene for bransjen har endret seg? Hvordan ser eierne på framtidsutsiktene med eierskapet? Hvordan benyttes utbytte de mottar og er det utfordringer med varierende utbytte? Disse spørsmålene er noe av det som blir sett på i denne oppgaven.

1.2 Formål og forskningsspørsmål

Formålet med oppgaven er å se på kommunalt eierskap i kraftselskaper og hvordan kommunene stiller seg til eierskapet. Problemstillingen er utarbeidet ut i fra dette formålet og den er som følger: *Hvilke utfordringer har kommuner med sitt eierskap i kraftselskaper?*

For å hjelpe til å svare på denne problemstillingen er det utformet tre underspørsmål som vil gjøre føringen på oppgavene bedre. Disse er:

1. Hvordan vurderer kommuner eierskapet?
2. Er det problemer med avtagende avkastning?
3. Hvilke muligheter har kommuner for salg av eierandelene i kraftselskaper?

1.3 Avgrensning

I Norge finnes det flere hundre kraftselskaper både store og små. Det å se på eierskapet i alle lar seg ikke gjøre på grunn av omfanget og tidsaspektet for oppgaven. Oppgaven avgrenses derfor til kommuner i Sør-Trøndelag og deres eierskap i TrønderEnergi AS. Videre vil ikke alle eierne studeres, men et utvalg av de. Mer om dette utvalget i kapittel 4.

1.4 Disposisjon

I neste del presenteres det noe nødvendig grunnleggende informasjon for oppgaven. Herav informasjon om kraftbransjen i Norge, samt relevante lover og forskrifter om eierstyring. Videre tar del 3 for seg teoriene som skal danne grunnlaget for den videre analysen og diskusjonen. Her presenteres også tidligere forskning på relevante temaer. I del 4 gjennomgås metodegrunnlaget for oppgaven, herunder hvordan blant annet datainnsamlingen har foregått, etiske hensyn en må forholde seg til, og noen bemerkninger på validitet og reliabilitet. Empirien blir så presentert i del 5 før den blir diskutert og analysert i del 6. Til slutt i del 7 presenteres konklusjonen og forslag til videre forskning.

2. Bransjeinformasjon

I dette kapitlet følger en kort presentasjon av kraftbransjen i Norge og hvordan eierskapsstrukturen i kraftselskaper ofte er organisert. En kort gjennomgang av relevante lover og forskrifter som spiller inn på eierskapet til kommunene vil også bli presentert. Dette vil være kommuneloven og forvaltningsloven – disse vil spille inn på hva midlene brukes til og hvordan eierne er lovpålagt til å forvalte sine eierandeler. I tillegg er hjemfall et aktuelt område innenfor vannkraft så en rask gjennomgang hovedpunktene innenfor dette er naturlig. Til slutt i dette kapitlet blir ulike offentlige anbefalinger til eierstyring presentert med en kort kommentar på bruken av disse.

2.1 Kraftbransjen i Norge

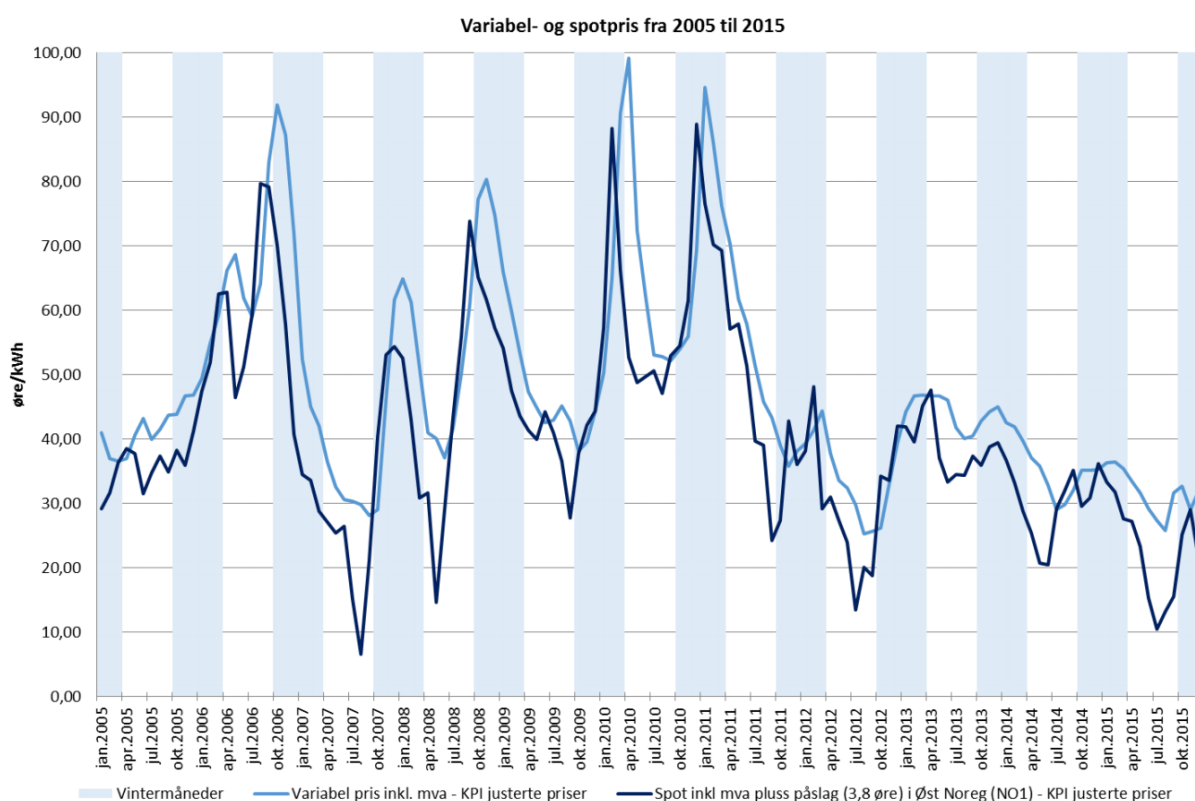
Kraftbransjen i Norge er godt forankret i norsk historie:

Det moderne Norge ble bygd gjennom at vi klarte å ta i bruk elver og fossefall til produksjon av strøm. Vannkraften la grunnlaget for norsk industri og velstandsutvikling allerede på slutten av 1800-tallet. Det er en tradisjon vi er stolte av. (Hatlen og Aarrestad, 2015 s.3).

Kraftselskaper i Norge har et eierskap som er sterkt forankret i det offentlige og om lag 90 % av produksjonskapasiteten i Norge er offentlig eid hvor staten eier om lag en tredel av denne igjennom Statkraft (Reiten, Sørgard og Bjella, 2015). De siste årene er det en stor satsing på fornybar energi i verden og Norge er svært delaktig i denne satsingen, spesielt i forhold til

vindkraftutbygging. Dette krever mye kapital for selskapene og er utfordrende siden offentlige eiere ikke nødvendigvis har mulighet til å skyte inn kapital i forbindelse med emisjoner.

Kraftprisene var rundt 2006 – 2011 svært høye. Dette var god butikk for kraftselskapene og følgelig nøt kommunene godt av dette i form av utbetalt utbytte. De siste årene har derimot kraftprisene sunket betraktelig. Figuren under viser utviklingen i kraftprisene fra 2005 – 2015.



Figur 1: Kraftprisutvikling fra 2005 - 2015 (Norges vassdrags- og energidirektorat, 2015).

2.2 Eierskapsstruktur i kraftselskaper

For kraftselskaper med kommunale eiere er eierskapsstrukturen noe spesiell. Kommunestyret er eier av de kommunale selskapene på vegne av kommunen, og administrasjonen i kommunen er tilrettelegger av dette eierskapet slik at kommunen kan ivareta sitt eierskap. Eierorganet skal ivareta verdiene i eierskapet slik at det er til det beste for innbyggerne (Resch-Knudsen, 2007). Det finnes flere ulike selskapsformer for kommunale selskaper som for eksempel kommunale foretak (KF), aksjeselskaper (AS), interkommunale selskaper (IKS), samvirkeforetak (SA) og stiftelser (Resch-Knudsen, 2011). Kraftselskaper som er eid av

kommuner er ofte aksjeselskaper, spesielt hvis det er flere kommuner på eiersiden. I tillegg er det relativt vanlig med flere aksjeklasser for å blant annet sikre det offentlige eierskapet. Da vil de ulike aksjeklassene ha ulike bestemmelser på hvem som kan eie de. Et par eksempler på selskaper som har flere aksjeklasser er Tafjord AS, Hafslund ASA og TrønderEnergi AS som alle har A- og B-aksjer. Det er også selskaper som har flere enn to aksjeklasser og Eidsiva Energi AS har for eksempel tre aksjeklasser; henholdsvis A-, B- og C-aksjer.

2.3 Lover

De mest relevante lovene for denne oppgave er kommuneloven § 51, § 52, § 77 og § 88. Kommunenes muligheter for långivning er regulert av kommuneloven § 51 og den sier at kommunene ikke kan stille kausjon eller annen økonomisk garanti for næringsvirksomhet som drives av andre enn kommunen selv. Videre er kommunenes finansforvaltning regulert av kommuneloven § 52. Den sier at de skal oppnå «tilfredsstillende avkastning», men uten «vesentlig finansiell risiko». Det er rom for tolkning hva tilfredsstillende avkastning og vesentlig finansiell risiko er, men det er kommunestyret som skal fastsette regler for kommunens finansforvaltning. Hensynet med finansforvaltninger er at kommunene skal «... ha midler til å dekke sine betalingsforpliktelser ved forfall.» Videre gir kommuneloven §77 og § 88 kommunene hjemmel for gjennomføring av selskapskontroll i selskaper hvor kommunen har eierinteresser.

Videre har forvaltningsloven en svært relevant paragraf i forhold til eierskap i kraftselskaper. Forvaltningsloven § 6 om habilitetskrav regulerer om når en offentlig tjenestemann kan betraktes som inhabil. For kraftselskaper som driver næringsvirksomhet i kommunene til eierne kan eierne være inhabile i beslutningsprosesser – og kan følgelig ikke delta i slike prosesser. Hvis en politiker fremmer et forslag ovenfor kraftselskapet for og så argumentere for dette i bystyret i etterkant er dette i strid med forvaltningsloven.

Hjemfall er et juridisk begrep som innebærer at eiendom tilbakeføres til opprinnelig eier vederlagsfritt – vanligvis til staten. Hjemfall ble først innført i Norge i 1909, men ble endret noe etter at EFTA-domstolen i 2007 fastslo at forskjellsbehandlingen av offentlige og private vannkrafteier var i strid med EØS-reglene. Som følge av dette ble det vedtatt en ny hjemfallsordning som viderefører hjemfall uten at det strider med EØS-reglene. Dette innebærer at det ikke vil bli gitt konsesjoner til private for erverv av vannfall og kraftverk. I

tillegg kan ikke private eie mer enn en tredjedel av offentlig eide kraftverk. Private verk med rettigheter som er fra før 1909 er ikke berørt av denne ordningen, og verk under 4000 naturhestekrefter slipper konsesjonsbehandling. I tillegg ble det i 2009 vedtatt en lovendring som muliggjør utleie av vannkraftanlegg til både offentlige og private aktører i perioder på inntil 15 år (Hjemfall, 2015).

2.4 Anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse

Det finnes ulike anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse. Selv om dette kun er omtalt som anbefalinger er det eksempelvis kutyme for børsnoterte selskaper å følge NUES sin anbefaling og de må forklare hvorfor de eventuelt ikke følger deler av den.

2.4.1 Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) har utarbeidet en anbefaling på hvordan eierstyring og selskapsledelse skal være for selskaper som er notert på regulerte markeder i Norge. Anbefalingen inneholder 15 kapitler som skal klargjøre rolledelingen mellom aksjeeiere, styre og daglige ledelse utover lovgivningen. Selv om anbefalingene retter seg i hovedsak mot børsnoterte selskaper benyttes den ofte som veileder for andre større selskaper som for eksempel kraftselskaper (NUES, 2014). For en utfyllende informasjon om denne anbefalingen se NUES (2014).

2.4.2 KS' anbefaling om eierstyring og selskapsledelse

KS har utformet 21 egne anbefalinger for eierstyring og selskapsledelse. For å opprettholde god folkevalgt styring for utlagte virksomheter har de utformet fire standarder for god folkevalgt styring. Disse standardene er mer rettet mot selve styringen i kommunene og hvordan de skal forholde seg til styringen. De fire standardene er som følger (KS, 2014 s. 7):

1. Pålitelig styre preges av likebehandling, politisk redelighet og respekt for spilleregler. Denne standarden berører politikkenes allmenne omdømme. Det handler om innbyggerens tillit til at de behandles likt i de kommunale beslutningsprosessene.
2. Ansvarlig styre fremmer oversiktlig politikk og informerte innbyggere som grunnlag for deres kontroll med de folkevalgte. Et ansvarlig styre skal sørge for at innbyggerne har tilstrekkelig informasjon til å følge med i politikken og stille de styrende til ansvar.

3. Borgernært styre stimulerer innbyggernes interesse for og engasjement i lokalpolitikken gjennom høringskanaler og muligheter for debatt og deltakelse. Ved borgernært styre er det etablert kanaler for innbyggermedvirkning i beslutningsprosessene, også i prosesser der det ikke er lovpålagt.
4. Effektivt styre: Folkevalgte har god styring og leverer resultater. Et effektivt styre kjennetegnes bl.a. ved ryddig forhold i den politiske styringen av administrasjonen og at kommunene leverer resultater innbyggere og folkevalgte er tilfreds med.

Disse anbefalingene er i motsetning til NUES sine mer rettet mot offentlig sektor. For utlagte virksomheter, som de fleste kraftselskaper er, er det viktig å skille mellom selskapsledelsen og de politiske eierne. Det er derfor vanlig at de benytter NUES sine anbefalinger i utforming av sin eierstyringspraksis.

3. Teoretisk fundament

I dette kapitlet blir det teoretiske grunnlaget presentert. Først presenteres eierstyring og selskapsledelse med fokus på eierskapsstruktur og hvilke mekanismer eierne benytter i sin eierstyring. Her vil også prinsippal-agent-teori presenteres kort siden mange av disse mekanismene som i dag benyttes er reaksjoner på denne. Videre vil responderingsplikt presenteres og dette er den primære teorien som vil benyttes for analysen av problemstillingen. Til slutt presenteres litt finansiell teori om avkastning og risiko som er nødvendig med tanke på analysen og problemstillingen. Helt avslutningsvis i kapitlet er det en kort gjennomgang av tidligere forskning innenfor de relevante temaene.

3.1 Eierstyring og selskapsledelse

Eierstyring og selskapsledelse (det norske begrepet for corporate governance) har mange ulike definisjoner og begrepet har utviklet seg over tid. Det kan omtales som systemet hvor selskaper styres og kontrolleres. Strukturene i eierstyring og selskapsledelse spesifiserer fordelingen av rettigheter og ansvar til de ulike aktørene som styret, ledelsen, eierne og andre interessenter (Douma og Schreuder, 2011). Tidligere snakket man som regel bare om god regnskapsskikk og de skattemessige forpliktelsene selskapet hadde når man så på eierstyring

og selskapsledelse. I nyere tid har man utvidet dette til også å inkludere forpliktelsene selskapet har til de ansatte, miljøet, samfunnet og interessenter (Sanjay, 2008).

3.1.1 Separasjon av eierskap og kontroll

Berle og Means (1932) beskriver separasjon av eierskap og kontroll ved at ingen aksjeeier har en kontrollerende eierandel. Det er med andre ord mange aksjeeiere ingen enkelte aksjeeiere kan kontrollere handlingen til ledelsen og selskapet. De hevder da at det er ledelsen som i realiteten kontrollerer selskapet og at de da kan handle for sin egen fordel i stedet for selskapet. Frykten er da at ledelsen kan bedrive bedriftsplyndring og derav ikke handle i tråd med eiernes interesse. Med bakgrunn i dette er det en direkte implikasjon om at det skal være en signifikant forskjell i profitt for eierkontrollerte og ledelseskontrollerte selskaper. Det finnes derimot liten eller ingen støtte i dette i forskning (Douma og Schreuder, 2011).

Separasjon av eierskap og kontroll gav utspring til agent-prinsipal teorien. I selskaper hvor selskapsledelsen ikke har eierandeler i selskapet er det da en agent-prinsipal relasjon mellom eierne (prinsipalen) og selskapsledelsen (agenten). I offentlig eierskap vil ikke selskapsledelsen være direkte eiere. For de fleste slike selskaper er det ikke mulig for ansatte og eie aksjer. Man må da være klar over potensielle utfordringer slike relasjoner ofte medfører.

3.1.2 Agent-prinsipal teori

Enkelt forklart er agent-prinsipal teori relasjonen mellom to parter – en prinsipal og en agent som tar avgjørelser på vegne av prinsipalen. I en organisasjon kan det være mange prinsipal-agent relasjoner og ofte klassifiseres prinsipalen som eier eller toppledelsen, mens agenten er lederen på nivået under eller en medarbeider i virksomheten. Med antagelsen om at både prinsipalen og agenten ønsker å maksimere sin egen nytte, kan det oppstå utfordringer med at agenten ikke alltid handler med prinsipalen sin interesse i grunn. Dette kan føre til opportunistisk atferd fra agenten som følgelig har negative implikasjoner for selskapet. I tillegg har ofte agenten mer informasjon enn prinsipalen og har da bedre forutsetninger for beslutningstaking. En slik informasjonsforskjell kalles informasjonsasymmetri, og dette kan føre til skjulte handlinger og igjen opportunistisk atferd fra agenten. Slik type atferd er negativ for virksomheten og prinsipalen ønsker derfor å begrense dette så mye som det lar seg gjøre (Douma og Schreuder, 2011).

3.1.3 Fri kontantstrøm problemet

Fri kontantstrøm kan sies å være kontantene selskapet har igjen etter alle rasjonelle investeringsbeslutninger er foretatt. Hvis ledelsen i et firma skal maksimere eierskapsverdi bør de kun investere i prosjekter som gir positiv nåverdi og derav positiv fri kontantstrøm. En av problemene er at den faktiske nåverdien av et prosjekt er vanskelig å finne både ex ante og ex post (Douma og Schreuder, 2011). Jensen (1986) påpekte at en konflikt mellom ledelsen og eierne om utbetaling av utbytte framfor å holde det tilbake for framtidige investeringer er et av kjerneproblemene i mange selskaper. Selv om selskapet ikke går med overskudd kan det betales ut utbytte. Dette kan for eksempel skje ved at selskapet tar opp lån for og så benytte det til utbytte slik som Statoil har planer om (NTB, 2016). Alternativt kan man også benytte seg av allerede oppspart egenkapital, men det vil svekke kapitaldekningen til selskapet.

3.1.4 Kontroll og overvåkning

For å unngå opportunistisk atferd fra selskapsledelsen er det gjerne nødvendig med kontroll og overvåkning av selskapet. Det finnes ulike mekanismer som gjør slik kontroll og overvåkning mulig, og for noen av dem må eierne involvere seg mer enn for andre. Markedsmekanismer for eksempel er noe eierne ikke nødvendigvis trenger og aktivt forholde seg til da disse alltid vil være der – markedet kontrollerer og korrigerer seg selv (Douma og Schreuder, 2011).

Overvåkning kan være intern eller ekstern. Intern overvåkning kan være fra aksjeeierne eller fra styret til selskapet. Overvåkning fra aksjeeierne er enklere med få store eiere enn det vil være hvis det er mange små eiere. Kostnaden ved overvåkning for en liten eier kan være høyere enn hva de får igjen for det. Derfor gjøres intern overvåkning som oftest av styret. Ekstern overvåkning kan gjøres av revisorer, aksjeanalytikere, media, kreditorer og kredittrating selskaper. Slik overvåkning er med på å redusere informasjonsasymmetrien mellom de ulike aktørene. Ofte sies det at revisor spiller den viktigste rollen i offentlige selskaper, men media sin rolle har vist seg å være vel så viktig. Kreditorne har også en viktig rolle for overvåkning spesielt med tanke på fri kontantstrøm problemet (Douma og Schreuder, 2011).

3.2 Responderingsplikt

Det er ikke etablert et godt norsk ord for accountability, men Gårseth-Nesbakk og Kjærland (2015) benytter responderingsplikt som en norsk oversettelse, og dette begrepet videreføres i denne oppgaven. I sin enkleste form kan man se responderingsplikt som en måte å gi og kreve begrunnelser for atferd (Scapens, 1985). Fullt så enkelt er ikke nødvendigvis og ifølge Sinclair (1995) har definisjonen av responderingsplikt endret seg over tid. Den er påvirkbar av samfunnet og de sosiale normene. Dette fører til at den er subjektiv og situasjonsavhengig eller som en kameleon. En annen måte å si det på er at responderingsplikt kan sees som limet som holder de sosiale konstruksjonene i en organisasjon sammen.

Definisjoner av responderingsplikt dreier seg stort sett om to temaer. Den ene går ut på konteksten og hva som er gitt i den aktuelle situasjonen. Dette er en interpersonal kontekst og fokuserer på personer i to distinkte roller. Disse to rollene kan sees på som en agent og en prinsipal, og dette vil da være en agent-prinsipal relasjon. Den andre går ut på en form for evaluering og tilbakemelding. Aktivitetene blir da sett på som elementer i responderingsplikten. Disse aktivitetene er assosiert med observasjonen og evalueringen av agenten og agentens besluttsomhet til å forsvare, rettferdiggjøre eller svare for atferd og handlinger, i tillegg til etableringen av forventninger til slik plikt (Frink og Klimoski, 2004).

For at responderingsplikt skal påvirke atferden må det være en tilknyttet belønning- eller straffesystem som gjør evalueringene meningsfull for agenten (Mitchell, 1993). Dette gjør at responderingsplikt er både eksplisitt, i organisatoriske retningslinjer og praksis, og implisitt i sosiale normative forventninger. Som følge av dette inkluderer responderingsplikt både formelle og uformelle systemer, objektive og subjektive evalueringer og belønninger, og interne og eksterne målgrupper (Frink og Klimoski, 2004).

Selv om responderingsplikt kan være en agent-prinsipal relasjon er det ikke begrenset til det. I følge Greiling og Spraul (2010) kan informasjonen innenfor responderingsplikt være avhengig av tilbud og etterspørsel. Forskjellige typer responderingsplikt har derfor blitt identifisert som avhenger av hvilken type relasjon man befinner seg i. Aktører innad i en organisasjon er ikke nødvendigvis begrenset til selve organisasjonen når det gjelder å svare for sine handlinger, men de kan også måtte svare for eksterne aktører som for eksempel befolkningen. Sinclair (1995) diskuterte fem ulike former for responderingsplikt basert på en studie av offentlige selskaper i Australia. Disse fem formene er: Politisk orientert (political),

ledelsesorientert (managerial), offentlig/allmenheten (public), profesjonsorientert (professional) og personlig (personal).

3.2.1 Fem former av responderingsplikt

De fem formene for responderingsplikt som ble omtalt av Sinclair (1995) vil ha ulike framturen i ulike organisasjoner. I tillegg vil de være avhengig av personligheten til aktørene.

Politisk responderingsplikt innebærer blant annet at det skal være et tydelig skille mellom politikerne og de som styrer offentlige selskaper. Dette for å forhindre at politikere blander seg inn i den daglige driften. Ledelsen ønsker handlingsrom til å lede innenfor gitte rammer uten innblanding fra politikken (Sinclair, 1995). I tillegg sier blant annet Gårseth-Nesbakk og Kjærland (2015) at det kan sees på som en relasjon mellom velgerne og de ulike nivåene i de politiske institusjonene. Offentlige virksomheter og de ansatte er pliktig til å rapportere i henhold til den hierarkiske inndelingen de befinner seg i. Velgerne blir da de overordnede på et demokratisk nivå med regjeringen, de ulike departementene og virksomhetsnivået på plassene under i den rekkefølgen. I kommunal sektor (for kommuner uten parlamentarisk styreform) følger bystyret, formannskapet, ansatte i administrasjonen på plassene bak velgerne.

Responderingsplikten ovenfor allmennheten innebærer plikten ovenfor de ulike interessenter i samfunnet. En kan si at denne er komplementær med politisk responderingsplikt fordi selskapet svarer til de politiske eierne som også har allmennheten i fokus (Sinclair, 1995). Media spiller en stor rolle for denne responderingsplikten siden søkelyset de setter på ulike saker er med på å opplyse allmenheten. Dette gjør at de som får dette søkelyset rett mot seg må innfinne seg i å komme med en forklaring hvis de blir kritisert for noe (Gårseth-Nesbakk, 2015). Hvor langt kan de strekke de midlene før noen griper inn; enten det er media eller et annet offentlig tilsynsorgan? Denne responderingsplikten kan derfor betraktes som en prosess med en rasjonelt kalkulert pris (Sinclair, 1995).

Ledelsesorientert responderingsplikt kan sees på som den klassiske relasjonen mellom overordnet og underordnet i en organisasjon – altså en agent-prinsipal relasjon. Denne responderingsplikten fokuserer på resultater og prosesser, og en sammenligning av

ressursbruken opp imot de oppnådde resultatene (Gårseth-Nesbakk og Kjærland, 2015). Det er også snev av personlig responderingsplikt i denne fordi ledelsen ofte kan komme i en skvis mellom det politiske og administrative noe som fører til at ledelsesorientert responderingsplikten blir unnværlig. De vil da ha den personlige responderingsplikten å falle tilbake på (Sinclair, 1995).

Profesjonsorientert responderingsplikt innebærer tilhørigheten en person har til en profesjon som har samme syn på faglige saker som en selv. Dette faglige synet kan gi utslag på pliktfølelsen ovenfor både kollegaer og organisasjonen og bidrar til hvordan den aktuelle personen mener profesjonen bør være (Gårseth-Nesbakk og Kjærland, 2015) Denne responderingsplikten kan ofte komme i konflikt med ledelsesorientert responderingsplikt hvis det er diffusjon mellom hva lederen mener og krever i forhold til hva profesjonen sier (Sinclair, 1995).

Til slutt kommer *personlig responderingsplikt* som innebærer egen overbevisning og samvittighet – hva er rett og galt i ulike situasjoner. Denne responderingsplikten er psykologisk noe som gjør at den er sterkt forankret i den enkelte personen. Personlig responderingsplikt kan sies å være mye bygget på sunn fornuft. Dette gjør den svært mektig og bindende ovenfor individet (Sinclair, 1995).

3.3 Avkastning

Når man gjør investeringer har man gjerne et avkastningskrav – altså avkastningen man forventer å få på den aktuelle investeringer. Avkastningskrav skal representere den avkastningen man kan få ved alternative investeringer. Eksempelvis avkastningen kommunene får på investert kapital i kraftselskaper kontra avkastningen i aksjemarkedet. En måte å beregne avkastningskravet på er ved bruk av kapitalverdimodellen. Det vil ikke bli gått inn på denne her og for mer informasjon rundt denne se eksempelvis Bøhren og Michalsen (2012).

3.3.1 Risiko

Risiko innenfor finans er målt basert på avviket mellom faktisk avkastning på en investering og forventet avkastning. Dette inkluderer både høyere og lavere avkastning i forhold til forventet avkastning (Damodaran, 2012). Risiko kan deles inn i to typer: Systematisk og

usystematisk risiko. Systematisk risiko er ikke-diversifiserbar risiko. Det vil si risiko man ikke blir kvitt ved å diversifisere. Denne risikoen skyldes makrobegivenheter som for eksempel oljeprisen, ny skattelovgivning, valutakursendringer, konjunkturbevegelser o.l. Usystematisk risiko er diversifiserbar risiko. Det vil si risikoen en investor kan bli kvitt ved å diversifisere. Dette kan være selskapsspesifikk risiko som for eksempel ledelsens kompetanse, spesialprodukter som selskapet tilbyr o.l., og det kan være bransjerisiko som man kan diversifisere seg bort i fra ved å investere i flere bransjer (Bøhren og Michalsen, 2012).

Under forutsetningen at investorer misliker risiko, dvs. at de ikke vil bære denne gratis, vil investorer ønske en kompensasjon for økende risiko. Avkastningen for en risikofri investering vil være lavere enn for eksempel i aksjemarkedet, men risikoen vil være høyere. Meravkastningen man oppnår ved høyere risiko kalles risikopremie. Eksempelvis viser Bøhren og Michalsen (2012, s 45-46) at avkastningen i aksjemarkedet var 5,7 % høyere p.a. enn risikofri rente i perioden januar 2006 til desember 2010. Økende risiko innebærer at antall mulige utfall utvides, både gode og dårlige utfall. Risikokompensasjonen innebærer da at det forventede utfallet bedres ved høyere risiko. Det er derimot verdt å merke seg at det ikke er noen garanti om bedre avkastning.

3.3.2 Kapitalmarkedet

Kapitalmarkedet har tre hovedoppgaver i markedsøkonomien: Kanalisere og samle kapital, omfordele og spre risiko, og verdsette (prise) økonomisk virksomhet (Bøhren og Michalsen, 2012). Markedsbegrepet har tradisjonelt inneholdt en fysisk møteplass hvor kjøpere og selgere kan møtes. Uten en slik møteplass må kjøpere og selgere selv oppsøke motparten noe som er upraktisk og ikke veldig effektivt. En markeds plass hvor kjøpere og selgere kan møtes gjør det lettere for alle parter. Innenfor kapitalmarkedet skiller man mellom førstehåndsmarkedet og annenhåndsmarkedet. Dette er med på tilføre likviditet for de aktuelle finansielle instrumentene. For eksempel skjer tilførsel av ny kapital til bedrifter ofte i førstehåndsmarkedet ved at investorer kjøper aksjer direkte fra bedriftene. Disse aksjene kan så omsettes i annenhåndsmarkedet ved at investoren selger aksjene til andre investorer uten av bedriften som opprinnelig utstedte aksjene er involvert. Oslo Børs er et eksempel på et slikt annenhåndsmarked.

Finansielle instrumenter som ikke omsettes i annenhåndsmarkedet kan føre til illikviditet for det aktuelle instrumentet og investorer ønsker da en potensiell likviditetspremie når de går til anskaffelse av det aktuelle instrumentet. Likviditetspremie er meravkastningene kjøper ønsker på et verdipapir det kan være vanskelig å få solgt. I tillegg blir markeder blir segmentert hvis samme gode kjøpes og selges i forskjellige fysiske separerte markeder. Finansielle markeder er ikke akkurat fysisk adskilt, men lover og reguleringer kan føre til at like goder selges i ulike markeder. Disse godene kan da ha forskjellig likviditet og derav også ha forskjellige priser.

3.4 Oppsummering og begrunnelse av teorivalg

Som en del av forskningsspørsmålene til oppgaven er målet å finne ut av hvordan kommunenes holdninger i forhold til eierskapet er. Her kommer corporate governance inn i bildet. Det er utfordringer med offentlig eierskap og nærmere bestemt det politiske ønske om innflytelse, og habilitetsproblemer dette kan medføre. Responderingsplikten til de ulike aktørene vil være med å påvirke hvordan kommunene ser på eierskapet, samt hvilke muligheter de har angående forvaltningen av eierskapet. Videre vil eierskapet endre seg hvis kommuner slår seg sammen som følge av kommunereformen. Dette vil føre til færre og større eiere så en diskusjon rundt dette basert på corporate governance og responderingsplikt er naturlig.

Denne diskusjonen rundt kommuners eierskap i kraftselskaper gjør det naturlig å se på avkastningen de har hatt. Beregning av avkastning kommuner har hatt på eierskapet er ikke nødvendigvis det kommunene er mest opptatt av, selv om det naturlig vil være en del av diskusjonen. For illikvide aksje kan det være noen utfordringer, og som vi har sett tilsier teorien at prisen skal inneha en likviditetsrabatt hvis det er vanskelig å få solgt aksjen. Det forutsetter også at kommunene i det hele tatt har mulighet til å selge sine eierandeler, og som følge av dette er en diskusjon rundt avkastningen og salgsmuligheter naturlig. I normal finanst teori tilsier også høyere risiko en høyere forventet avkastning, og siden utbytte i kraftbransjen ser ut til å være fallende er det naturlig å diskutere litt rundt dette.

3.5 Tidligere forskning

En kort gjennomgang av tidligere forskning som kan relateres til denne oppgaven er hensiktsmessig slik at en har muligheten til å skaffe mer informasjon om temaet hvis ønskelig. I tillegg vil det ofte refereres til en del av denne forskningen. Dette er forskning som har studert kraftbransjen, offentlig eierskap, offentlig finansforvaltning, markedsstrukturer og aksjeprising o.l. Mye av denne forskningen er benyttet som grunnlag for denne oppgavens oppbygning.

Kjærland (2009) så på salg som er blitt gjennomført i kraftbransjen og poengterte at mange kraftselskaper har blitt solgt for billig i etterpåklokskapens perspektiv. Bye, Bergh og Holstad (2010) studerte lønnsomhetsutviklingen i kraftbransjen fra 1993 – 2009. De kom fram til at kraftbransjen har hatt veldig god lønnsomhet, spesielt i årene etter 2000. En økende kraftpris er en av årsakene til denne utviklingen.

Kommunal finansforvaltning ble studert av Gårseth-Nesbakk og Kjærland (2009). Terra skandalen aktualiserte hvordan kommuner investerte avkastningen de blant annet hadde fra kraftbransjen. De kom fram til at det er forskjeller i kommuners kompetanse om finansforvaltning. I tillegg er mange kommuner avhengig av relasjoner til utenforstående, som blant annet samarbeidspartnere i forbindelse med forvaltninger, men også til andre offentlige enheter og media. Videre ble denne finansforvaltningen studert ytterligere av Gårseth-Nesbakk og Kjærland (2015). De brukte responderingsplikten til å se på hvordan kommunene tok i bruk innovative grep for å oppnå en dynamisk finansforvaltning. Sverdrupsen og Moe (2015) studerte i sin masteroppgave kommuners finansforvaltning i forhold til normer og praksis.

Frink og Klimoski (2004) så på responderingsplikten i forhold til teori og praksis. De presenterte en plattform for å se på responderingsplikt og hvilke fordeler et rolleperspektiv har på responderingsplikten. Almquist et al. (2013) så på offentlig eierstyring og responderingsplikten. De benyttet blant annet New Public Management og på rollene til eierstyringen og responderingsplikten innad i denne. Ødegaard (2007) studerte prisforskjellen mellom aksjeklasser notert på Oslo Børs. Han så blant annet på forskjellene i aksjeklasser som følge av begrensningene i utenlandske eiere på Oslo Børs før 1994. Selv om aksjene som kunne eies av utenlandske aktører hadde begrenset stemmerettigheter var prisen på disse høyere enn for de andre aksjeklassene for det samme selskapet.

4. Metodisk tilnærming

I dette kapitlet presenteres og begrunnes den metodiske tilnærmingen for oppgaven. Herunder valg av forskningsstrategi og undersøkelsesdesign, og hvordan datainnsamlingen ble gjennomført. Til slutt gjøres det noen betraktninger om etiske hensyn i forbindelse med oppgaven, samt noe om kvaliteten på forskningen med tanke på reliabilitet og validitet.

4.1 Forskningsstrategi og undersøkelsesdesign

Valg av forskningsstrategi er viktig for å kunne svare på problemstillingen. Man skiller mellom kvalitative og kvantitative studier. En kvalitativ forskningsstrategi bygger på at den sosiale verden konstrueres gjennom individers handling, dette gjør at en slik studie gjerne er induktiv. En kvantitativ forskningsstrategi er gjerne teoristyrte hvor det sentrale ofte er søken etter mening og formålsforklaringer, en slik studie er gjerne deduktiv. I denne oppgaven benyttes en kombinasjon av kvalitativ og kvantitativ data. Den kvalitative dataen er primærdata som samles inn via intervju. Den kvantitative dataen er sekundærdata som er gjenbruk av en spørreundersøkelse. En slik kombinasjon av kvalitativ data og kvantitativ data kalles triangulering (Ringdal, 2013). Selv om en slik kombinasjon i utgangspunktet benyttes bærer oppgaven et kvalitativt preg. Dette kommer av at den kvalitative dataen er primærdata og den kvantitative dataen er sekundærdata.

Forskningsdesign er planen for undersøkelsen. Denne har stor betydning i forhold til validitet og reliabilitet. Dette kommer av at designet skal gjøre det mulig å svare på problemstillingen, og designet kan da påvirke resultatene. Det finnes mange ulike typer design som man kan benytte for seg selv, men det er også mulig å kombinere flere av de (Ringdal, 2013). Forskningsdesignet i denne oppgave er casestudie og nærmere bestemt en casestudie av eierskapet i TrønderEnergi. Det ble gjennomført intervjuer av ledende ansatte i eierkommuner og denne dataen ble så komplementert med dokumentstudier som blant annet inneholder en kvantitativ spørreundersøkelse. I neste delkapittel vil vi presentere intervjuprosessen før vi så sier noe om hvordan dokumentstudiene ble gjennomført.

4.2 Datainnsamling

4.2.1 Intervju

«Målet med dybdeintervju er i hovedsak å skape en situasjon for en relativt fri samtale som kretser rundt noen spesifikke temaer som forskeren har bestemt på forhånd» (Tjora, 2012 s. 104). Intervjuene ble gjennomført som semistrukturert. Det vil si at det ble utformet en intervjuguide som legger føringen på selve intervjuet, men man er ikke låst til den. Dette gir muligheten til å gå mer i dybden på enkelte temaer basert på svarene man får, men likevel ha en viss struktur på intervjuene.

Utvalget falt på kommuner i Sør-Trøndelag med fokus på deres størrelse på eierandelen i TrønderEnergi. Det at utvalget er i Sør-Trøndelag og i nærheten av institusjonen hvor oppgaven skrives gjør at intervjuene kan gjennomføres ansikt til ansikt uten at det krever mye reising. Tjora (2012) omtaler dette som et bekvemmelighetsutvalg. Utvelgelsen av respondentene gikk på at oppgaven skal holde et nøytralt politisk formål og respondenter som jobber i administrasjonen i de ulike kommunene ble derfor valgt. Ønske var rådmann, assisterende rådmann eller økonomisjef i de ulike kommunene. I tillegg skulle kommunene ha en grei størrelse på eierandelen i TrønderEnergi AS – minimum 3 prosent. Den videre føringen på utvelgelsen gikk i hovedsak ut på respondentenes tilgjengelighet. Kontakten ble først opprettet med rådmann i de ulike kommunene og i alle tilfeller ble forespørselen videresendt til enten assisterende rådmann eller økonomisjef. Under intervjuene viste det seg at assisterende rådmann eller økonomisjef hadde et utvidet ansvar med tanke på eierskapet i TrønderEnergi. Tabellen under viser en oversikt over informantene og intervjuene med tilhørende kode.

Tabell 1: Oversikt over intervjuene.

Intervju	Kode	Stillingsbeskrivelse	Lengde	Dato
Intervju 1	Informant 1	Økonomisjef	ca. 30 min	14. mars 2016
Intervju 2	Informant 2	Assisterende rådmann	ca. 35 min	15. mars 2016
Intervju 3	Informant 3	Økonomisjef	ca. 30 min	16. mars 2016
Intervju 4	Informant 4	Assisterende rådmann	ca. 50 min	18. mars 2016

Koden blir benyttet i presentasjon av empirien for å relatere sitater og informasjon til de aktuelle informantene. Intervju 4 varte betydelig lengre enn de andre på grunn av notatføring underveis siden diktafon ikke ble benyttet i det intervjuet.

Intervjuene ble gjennomført på informanten sitt kontor i rådhuset til de ulike kommunene. I følge Tjora (2012) legger dette til rette for avslappet stemning og informanten kan føle seg trygg. Intervjuguiden ble sendt til informantene en uke før selve intervjuet slik at de fikk mulighet til å se spørsmålene på forhånd. Denne intervjuguiden kan sees i vedlegg 1. I tillegg ble det sendt et informasjonsskriv som informerte om oppgaven, samt hvordan dataen skulle brukes og hva som ville skje med den etter oppgavens slutt. Informantene hadde i ulik grad sett på intervjuguiden på forhånd. Noen hadde satt seg litt mer inn i den enn andre. Selv om ikke alle hadde sett på intervjuguiden på forhånd virket de godt forberedt til å svare på spørsmålene, og samtalene foregikk på en god måte.

Diktafon ble benyttet under alle intervjuene bortsett fra i intervju 4 etter ønske fra informanten. Samtalene i intervjuene hvor diktafon ble benyttet foregikk uavbrutt, mens det var noen korte pauser i det uten diktafon i forbindelse med notering. I de intervjuene hvor bruk av diktafon ble godkjent fikk informantene informasjon om hvordan lydopptakene blir lagret, samt at de ville bli slettet etter prosjektets slutt. Dette ble gjort ved at informasjonsskrivet som var sendt til de på forhånd ble gjennomgått før intervjuet startet.

Intervjuene ble transkribert samme dag som de ble gjennomført. Dette gjorde at transkriberingen gikk raskere siden intervjuet fremdeles var ferskt i minne. Transkriberingen ble gjennomført ved at intervjuet ble gjenspilt flere ganger og sitatene som ble skrevet ned ble også gjenspilt flere ganger. Dette minsker sjansen for feilsitering og styrker oppgavens reliabilitet. De transkriberte intervjuene ble anonymisert så langt det lot seg gjøre uten av det påvirket selve dataen. Videre ble transkriberingene kodet ut i fra tema på ulike sitater. Dette gjør at man får satt sitater fra de ulike intervjuene sammen basert på tema og dette gjør analysen vesentlig lettere.

4.2.2 Dokumentstudier

Empirien vil i tillegg til intervjuer være to rapporter. Det gjør at man får et større empirisk grunnlag til analysen. Disse rapportene er selskapskontroll av TrønderEnergi fra 2014

gjennomført av Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, og eierstyringsrapport i kraftnæringen fra 2013 gjennomført av Thema Consulting Group. I tillegg vil andre offentlige rapporter og utredninger benyttes for å styrke det faglige grunnlaget i oppgaven. Dokumentstudier kan sies å være såkalte ikke-påtrengende metoder – det vil si at datagenereringen foregår uten at ikke-forskende deltakere er involvert (Tjora, 2012).

Dokumentstudiene som benyttes som empiri er sekundærdata. Rapporten fra selskapskontroll av TrønderEnergi inneholder data fra en spørreundersøkelse og intervju av ordførerne i eierkommunene til TrønderEnergi. Denne dataen blir gjenbrukt i denne oppgaven da de er svært relevante for problemstillingen og forskningsspørsmålet. Eierstyringsrapporten fra Thema Consulting inneholder en spørreundersøkelse som ikke er avgrenset til et geografisk område og er besvart av daglig leder og styreleder i 49 selskaper på landsbasis. Denne vil bli benyttet for muliggjøre en mer generaliserende analyse av empirien. Disse rapportene er som nevnt sekundærdata og de er fra anerkjente institusjoner noe som gjør at reliabiliteten til de er høy.

4.3 Etiske hensyn

Forskningsetiske retningslinjer kan sammenfattes til typer: Informantens rett til selvbestemmelse, og autonomi, forskerens plikt til å respektere informantenes privatliv og forskerens ansvar for å unngå skade (Nerdrum 1998). Informantens rett til selvbestemmelse og autonomi innebærer at den som deltar har rett til å bestemme over sin egen deltakelse. Deltakeren skal gi et informert samtykke til deltakelse og skal på hvilket som helst tidspunkt kunne trekke seg uten begrunnelse og uten at dette medfører ubehag eller negative konsekvenser. Informert samtykke skal innhentes hvis deltakerne kan bli identifisert. Dette innebærer at deltakerne blir informert om hva deltakelsen innebærer, hvordan dataen behandles både under forskningsprosjektets gang og etter det er avsluttet (Johannessen, Christoffersen og Tufte, 2012).

Det er viktig at informantene ikke settes i dårlig lys i forbindelse med presentasjon av data. Informantene har frivillig valgt å delta og en anonymisering av deltagerne gjøres på grunn av at stillingene til deltagerne gjør indirekte gjenkjenning mulig. Av den grunn er sitatsjekk nødvendig og sitatene som benyttes i oppgaven er blitt sendt til deltakerne. Dette gir de

mulighet til å ta stilling til om de står for de statene siden det er mulig å bli gjenkjent – informantenes valg respekteres alltid (Tjora, 2012). Alle informantene godkjente bruken av sitatene som blir presentert i kapittel 5.

Siden deler av datainnsamlingen er blitt gjort i form av intervju medfører dette at denne dataen lagres elektronisk. Før gjennomføringen av intervjuene ble det derfor søkt om godkjennelse fra Norsk Samfunnsvitenskapelig Datatjeneste AS (NSD) noe som ble gitt.

4.4 Reliabilitet og validitet

Reliabilitet sier noe om påliteligheten til undersøkelsen – hvor nøyaktig den er utført. Hvilke data som brukes, hvordan den er innsamlet og hvordan den bearbeides. Dette er spesielt relevant i kvantitativ forskning, men er også viktig innenfor kvalitativ forskning. Høy reliabilitet kan sikres ved å gjennomføre samme undersøkelse på samme gruppe to ganger mellom et kort tidsintervall. Får man like resultater er dette et tegn på høy reliabilitet. Dette er test-retest-reliabilitet. En annen måte, og den som er mest relevant for denne oppgaven, er at flere forskere undersøker samme fenomen. Hvis de kommer fram til samme resultat tyder det på høy reliabilitet. Dette betegnes som interreliabilitet (Johannesen, Christoffersen og Tufte, 2011). Deler av empirien fra intervjuene vil overlape med empirien fra dokumentstudiene og dette øker reliabiliteten til dataen.

Validitet sier noe om dataens gyldighet og validitet kan deles inn i flere former som for eksempel begrepsvaliditet, indre validitet og ytre validitet (Shadish, Cook og Campbell, 2002). Begrepsvaliditet er et sentralt begrep i både kvalitativ og kvantitativ forskning. Det er et målingsfenomen som dreier seg om samsvaret mellom fenomenet som skal undersøkes og målingene som gjennomføres. Kan dataene sies å være en god representasjon av det generelle fenomenet – måler vi det vi tror vi måler. Indre validitet dreier seg om hvorvidt undersøkelsen egner seg til å påvise årsakssammenhenger. Ytre validitet sier noe om hvordan undersøkelsen kan generaliseres eller overføres til andre setninger. Kan denne undersøkelsen eksempelvis overføres til andre geografiske steder i Norge eller kan man generalisere oppgavens funn til å gjelde hele Norge (Johannesen, Christoffersen og Tufte, 2011). Validitet er ikke noe absolutt, en kan ikke si at dataene er valide eller ikke valide. Det er et kvalitetskrav som kan være tilnærmet oppfylt (Lund, 1996). Den innsamlede dataens reliabilitet og validitet vil bli ytterligere diskutert i slutten av neste kapittel i forbindelse med presentasjonen av empirien.

5. Empiri

I dette kapitlet presenteres først casebeskrivelsen – her presenteres TrønderEnergi kort i tillegg til informantene for intervjuene. Videre presenteres funnene fra intervjuene og dokumentstudiene. Til slutt gjøres det noen betraktninger om dataens reliabilitet og validitet.

5.1 Casebeskrivelse

5.1.1 Kort beskrivelse av TrønderEnergi

TrønderEnergi AS er et offentlig eid kraftselskap med hovedkontor i Trondheim i Sør-Trøndelag. Det er en midtnorsk aktør og de driver med energiproduksjon og distribusjon. TrønderEnergi AS er morselskapet i konsernet TrønderEnergi. Konsernet har fem forretningsområder og disse er: FO Produksjon, FO Ny fornybar, FO Handel, FO Kunde og FO Nett (TrønderEnergi 2016A). Selskapet har en rekke datterselskaper, både heleide og deleide og i tillegg har konsernet minoritetsandeler i en rekke andre selskaper. Inntil nylig hadde det også et engasjement i Uganda. Dette engasjementet innebar et vannkraftanlegg i Bugoye i Uganda. Satsingen var gjort sammen med statens investeringselskap for utviklingsland, Norfund. I forbindelse med en endring i strategien til selskapet fokuserer nå TrønderEnergi mer på kjerneområdet og kjernedriften. I tillegg til vannkraft er de inne i vindkraftsatsning på Fosen via selskapet Fosen Vind DA hvor de nå eier 7,9 % etter å ha solgt seg noe ned. De satser også på biokraft via selskapet Biokraft AS hvor de eier 43 %.

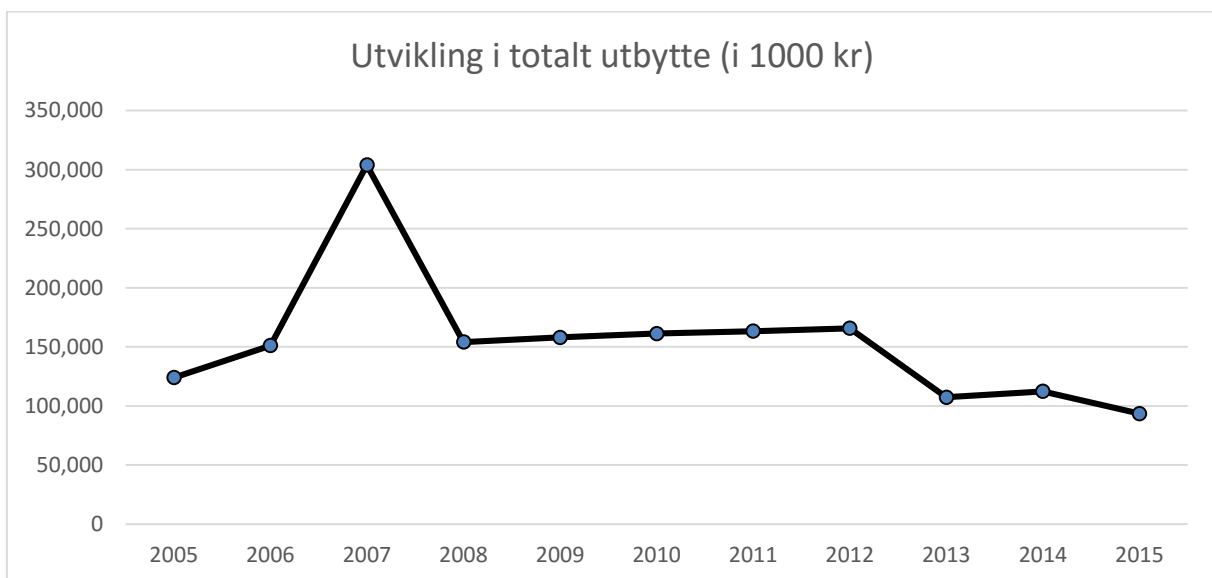
Eierskapet er delt mellom 24 kommuner i Sør-Trøndelag, KLP og Nordmøre Energiverk AS (TrønderEnergi, 2016B). Det er forskjellig grad av eierandeler og det er i tillegg et skille mellom A- og B-aksjer (se vedlegg 2 for en oversikt over eierandelene). TrønderEnergi har utarbeidet et dokument som presenterer prinsippene de har for eierstyring og selskapsledelse. De poengterer at disse prinsippene bygger på anbefalingen fra NUES og omfatter de 15 kapitlene i den anbefalingen. Alle anbefalingene, med noen presiseringer og tilpasninger, gjelder bortsett fra kapittel 5 om fri omsettelighet av aksjer. Vedtektene begrenser hvem som kan eie aksjer i TrønderEnergi. A-aksjene i selskapet kan kun eies av staten, statsforetak, kommuner og fylkeskommuner eller selskaper hvor disse eier hundre prosent av aksjene. B-aksjene har ikke denne begrensningen i aksjonærvitalen. I tillegg kan ingen aksjeeier eie mer enn 25 % av aksjene i selskapet (TrønderEnergi, 2015).

5.1.2 Avkastning som tilfaller eierne

Utbyttepolitikken til TrønderEnergi AS er som følger:

Utdeling fra TrønderEnergi består av to hovedelementer. Rentebetalingen på det ansvarlige lånet vil representere et stabilt element til obligasjonseierne. Det andre elementet som er utbytte på aksjekapitalen skal i normalsituasjoner tilsvare halvparten av det årlige driftsrelaterte overskuddet som tilhører majoritetsandelen i konsernet (TrønderEnergi, 2015).

TrønderEnergi merker nedgangen i strømprisene og det økende investeringsbehovet i kraftbransjen. I 2015 fikk de et årsresultat på -179 000,- og de ser seg nå nødt til å effektivisere og kutte kostnader (Adressa, 2016). Kostnadsuttene gjøres gjennom et programmet LØFTE. Selv om selskapet ikke har gått i pluss i 2015 er det likevel foreslått et utbytte på kr. 2,95 per aksje. Figuren under viser utviklingen av utbytte de siste årene viser denne en tydelig nedgang.



Figur 2: Utvikling i totalt utbytte for TrønderEnergi per regnskapsår.

Denne figuren viser det totale utbytte som er betalt ut til eierne. Utbytte betales ut i året etter regnskapsåret. Det vil si at de 300 millionene som er basert på regnskapsåret 2007 ble betalt ut i 2008 osv. Fram til 2013 var det kun utbytte som ble betalt fast til eierne, men fra 2013 ble dette endret i forbindelse med en endring som ble gjennomført for å sikre stabilt utbytte til eierne. Det ble utstedt en foretaksobligasjon hvor eksisterende aksjonærer tegnet seg for totalt

NOK 750 millioner og selskapets overkursfond ble nedskrevet tilsvarende. Hver enkelt av eierne tegnet seg for en andel av denne obligasjonen som tilsvarte deres eierandel av TrønderEnergi. Eide man for eksempel 10 % av aksjene i TrønderEnergi tegnet man seg derfor for NOK 75 millioner i fondsobligasjonen. Denne fondsobligasjonen har en varighet på 99 år og betaler ut en kupongrente på 7,1 % fram til 2023; deretter justeres renten årlig basert på markedsrenten. I 10-års perioden fra utstedelse til 2023 er det en begrensning i vilkårene for obligasjonen. Hvis selskapets rentedekningsgrad faller under 2 betales det ikke ut renter og det akkumuleres heller ikke renter på obligasjonen. Dette har foreløpig ikke skjedd, og det er ingenting som tyder på at det kommer til å skje.

Sett bort i fra toppåret i 2007 så har utbytte vært relativt stabilt og fra 2008 til 2012 økte det minimalt. Som en kan se var 2013 starten på nedgangen. Fra toppåret 2007 til 2015 har utbytte blitt redusert med 69 %, men året 2007 må sies å være en ikke-normal situasjon sammenlignet med de andre årene. Fra 2008 fram til 2015 har totalt utbytte gått ned med 39 % og denne nedgangen er i realiteten fra 2012 til 2015.

Aksjeprisen til TrønderEnergi er litt vanskeligere å observere siden en er avhengig av faktiske transaksjoner. Det har ikke vært mange transaksjoner de siste årene, men det har vært noen og tabellen under viser disse. Aksjeprisen har hatt en betydelig økning fra 2005 fram til 2015; den har nesten doblet seg. Fra 2008 til 2015 derimot, har den bare økt med 10 kroner per aksje.

Tabell 2: Aksjepriser basert på transaksjoner (Meldal, 2010).

Dato	30.05.05	01.09.05	23.06.08	24.11.08	02.07.15
Pris	363,22	331,63	510,00	495,33	520,00
Type	Videresalg	Videresalg	Videresalg	Videresalg	Emisjon

5.1.3 Kort beskrivelse av intervjukommunene

Alle kommunene har relativt store eierandeler i TrønderEnergi i samsvar med det som ble beskrevet i metodekapittelet. Bruken av avkastningen og synet på eierskapet er relativt likt, men det er også noen forskjeller og dette belyses gjennom svarene i intervjuene.

Kommune 1 er en stor kommune i Sør-Trøndelag med en stor eierandel i TrønderEnergi. Til intervjuet stilte informant 1 som er økonomisjef i kommunen. Som økonomisjef deltar informanten blant annet på eiermøter og generalforsamlinger. Kommune 1 er i motsetning til mange kommuner ikke veldig avhengig av utbytte fra TrønderEnergi og de benytter avkastningen til investeringsformål.

Kommune 2 er i likhet med kommune 1 en stor kommune i Sør-Trøndelag, og har en stor eierandel i TrønderEnergi. Til intervjuet stilte informant 2 som er assisterende rådmann i kommunen. Som assisterende rådmann informerte informanten at han har et ansvar for økonomifunksjonen i kommunen, og derav ansvar for avkastningen kommunen mottar fra eierskapet. I likhet med informant 1 deltar også informant 2 på en del eiermøter og generalforsamlinger.

Kommune 3 er i likhet med de andre kommunene i utvalget en stor kommune i Sør-Trøndelag og en stor eier av TrønderEnergi. Til intervjuet stilte informant 3 som er økonomisjef i kommunen og i likhet med de andre respondentene deltar informanten på en del eiermøter og er involvert i prosessene rundt eierskapet i kommunen.

Kommune 4 er som de andre kommunene i utvalget en stor kommune i Sør-Trøndelag og en stor eier av TrønderEnergi. Til intervjuet stilte informant 4 som er assisterende rådmann i kommunen. Informant 4 har et utvidet ansvar med tanke på TrønderEnergi og er godt informert om situasjonen i selskapet i forhold til driften og investeringer. Tabellen nedenfor viser hvordan intervjukommunene benytter utbytte de mottar.

Tabell 3: Bruk av utbytte i intervjukommunene.

Kommune	Bruk av utbytte
1	Finansforvaltning
2	I budsjettet og investeringer i kommunal infrastruktur
3	I budsjettet og investeringer i kommunal infrastruktur
4	I budsjettet og investeringer i kommunal infrastruktur

5.2 Intervju

Det ble gjennomført fire intervjuer hvor alle informantene har et administrativt ansvar i forhold til kommunenes eierskap i TrønderEnergi.

5.2.1 Eierskapet i dag

Alle informantene gir uttrykk for at de er langsiktige eiere av TrønderEnergi og er opptatt av selskapets utvikling. Som en informant sier: «Det viktigste for oss, vi er jo en langsiktig eier i TrønderEnergi, så det viktigste for oss er at selskapets verdier ikke ødes» (Informant 1). Dette underbygges også av de andre informantene.

Selv om en informant sier de er en langsiktig eier har kommunen et ønske om å selge seg noe ned. Det har derimot vist seg å være veldig problematisk å få solgt deler av aksjeposten:

Utfordring er at det er veldig krevende å få solgt for kjøpere per i dag reguleres igjennom aksjonæravtalen. Kjøpere per i dag er stort sett andre kommuner, så det som er mest krevende for oss er at vi ikke har noen kjøpere – fylkeskommuner eller andre kommuner. (Informant 3)

Salgsprosessen for denne kommunen har pågått i flere år og siden de enda ikke har klart å få solgt deler av aksjeposten er de på en måte låst til å være eier. De poengterer riktig nok at de skal være en langsiktig eier, men at de har et ønske om å selge seg noe ned. Planen med nedsalget var å benytte den frigjorte kapitalen til investeringer i kommunal infrastruktur, men som de har måtte finne andre måter å finansiere. Det ble poengtert at de opprinnelig ønsket at KLP kunne kjøpe eksisterende aksjer i selskapet, men at de forstår at selskapet trengte kapital og de stilte seg bak emisjonen. Informant 4 sier også at aksjene nok ikke er veldig lett omsettelig så det å finne kjøpere kan være problematisk.

Avkastningen på kapitalen kommunene har bundet opp i aksjer i TrønderEnergi er i følge en informant veldig lav: «Avkastningen vi får nå på de midlene er lave, sett opp imot andre, det er nesten lavere enn bankrente begynner det å bli» (Informant 3). I tillegg påpeker samme informant at de har noen midler ut i markedet og at avkastningen på disse er vesentlig høyere enn på aksjene i TrønderEnergi, men at alt dette kommer an på verdianslaget på aksjene i TrønderEnergi. Om avkastningen på midlene de har i markedet i forhold til avkastningen på investeringen i TrønderEnergi sier informanten følgende:

Eller i hvert fall så var den det i 2014, nesten over det dobbelte, men det er avhengig på verdien man anslår på aksjeporteføljen man har i TrønderEnergi. Men i 2015 så var avkastningen lavere der også, men den var gått over 2 % høyere enn bank. (Informant 3)

Videre sier informanten at det er forventet at aksjene i TrønderEnergi vil gi dårligere avkastning enn hva de kunne fått i markedet hvis man ser 5-7 år framover, og det vil være overraskende hvis aksjene i TrønderEnergi vil gi like god avkastning som markedet på langt sikt. Igjen poengterer informanten at dette er en antagelse da mye av det avhenger av verdianslaget på aksjene i TrønderEnergi. Med tanke på emisjonen til KLP sier informant 1 at det viser at kommunen har hatt en verdiøkning på aksjeposten sin noe som er bra hvis de skulle ønske å selge i framtiden: «Det var jo en emisjon nå ikke sant hvor KLP kom inn i TrønderEnergi og den prisen de kom inn med tilsier jo at kommunen har hatt en fornuftig verdiøkning på aksjene» (Informant 1). Informanten sier at hvis man skal se på avkastningen de har hatt på investeringen i TrønderEnergi kan de ikke kun se på utbytte, men må også se på verdiøkningen av aksjeposten. Dette er kanskje spesielt viktig med tanke på nedgangen i utbytte den siste tiden.

5.2.2 Bruk av utbytte

For veldig mange kommuner er utbytte viktig med tanke på kommuneøkonomien. Mange kommuner bruker utbytte fra TrønderEnergi inn i driften og en av informantene sier: «Vi bruker vel, slik som vi har gjort det, ca. halvparten i drift og resten til avsetninger til egenkapital for investeringer i kommunal infrastruktur» (Informant 2).

Andre informanter sier også at de bruker utbytte inn i driften og at det har blitt en del av budsjettet. Med tanke på nedgangen i utbytte de siste årene ble informantene spurt om dette påvirker økonomien i kommunen og derav tjenestetilbudet. De spurte kommunene sier de har vært noe nøktern i budsjetteringen som gjør at det blir noe utfordrende for driften, men ingen krise. En informant sier:

Det ble ikke problematisk siden vi ikke tok alt inn i driften. Det vi mistet evnen til, var å bygge opp egenkapitalen til framtidige investeringer med de midlene. Men det slo ikke direkte inn i driften. (Informant 2)

Med andre ord virker det som kommunene har en nøktern holdning til budsjettering av utbytte. Derimot sier informant 4 at de tidligere budsjetterte med vesentlig høyere utbytte eller lavere. Dette gjorde at de enten fikk høyt budsjettunderskudd eller overskudd og det var ikke helt heldig. De har nå sett nødvendigheten av og nå budsjettere mer i tråd med signalene fra selskapet og samtidig være forsiktig i budsjetteringen. En annen informant sier de har vært forsiktige når de har budsjettert inn utbytte de siste årene med bakgrunn i signaler fra selskapet om redusert utbytte og det å være nøktern gjør at tjenestetilbudet ikke nødvendigvis vil lide som følge av redusert utbytte. Som en informant sier: «... vi har hele tiden tenkt at utbytte er usikker finansiering for kommunal drift» (Informant 2).

I tillegg påpeker to av informantene at de også har redusert utbytte fra andre kraftselskaper de har eierandeler i fordi utbyttegraden, slik den var, ikke var bærekraftig. Dette tilsier at kommunen er klar over utfordringene det skaper for selskapene hvis det tas for store utbytter og som en informant sier: «Det finnes jo kraftselskaper som har betalt så mye utbytte at verdien har blitt redusert» (Informant 1). Flere av informantene påpeker også at de har obligasjonslån til TrønderEnergi og dette gjør at avkastningen på kapitalen er litt mer forutsigbar enn hvis de bare hadde mottatt utbytte: «... deler av aksjeposten vår ble gjort om til ansvarlig lån, så vi er sikret avkastning på den i en 10 år framover» (Informant 3). Dette gjør at deler de mottar er litt mer forutsigbar og det gjør det lettere å budsjettere det inn i driften siden utbetalingene på det ansvarlige lånet er faste. I tillegg sier informant 4 at dette er fordelaktig for selskapet siden «utbytte» fra de ansvarlige lånene blir regnskapsført som finanskostnad og selskapet får da en positiv skatteeffekt.

Hvis utbytte derimot skulle bli ytterligere redusert vil det få større utslag ovenfor tjenestetilbudet kommunene har og de må da finne andre måter å finansiere de på: «Hvis utbytte skal ned så må vi skaffe andre inntekter for å holde den tjenesteproduksjonen vi har.» (Informant 2)

Usikkerheten om utbytte framover kan føre til utfordringer for kommunene. Spesielt siden aksjene har blitt noe utvannet som følge av emisjonen, men de har ikke nødvendigvis fått signaler som tyder på at utbytte skal ned selv om en informant sier at de er forberedt på og kun sitte igjen med avkastningen på det ansvarlige lånet. Dette medfører ifølge informanten en betydelig nedgang i mottatt utbytte fra toppårene.

5.2.3 Forhold til de andre eierne og til selskapet

Informantene ble spurt om samarbeidet med de andre eierne og hvordan dialogen med selskapet er. Informantene påpeker at det ikke er noen problemer med samarbeidet, men at det er begrenset hvor mye samarbeid det er. Som en informant sier:

Nei, det ikke så mye samarbeid. Det er jo noen dialoger, men det er begrenset. Vi samarbeider selvfølgelig med andre eiere på andre områder, men på det området her så er det ikke noe. (Informant 3)

Dette samarbeidet eller mangelen på det er ikke nødvendigvis negativt. Det er i tillegg en forskjell i oppfatningen av omfanget av samarbeidet. Som en annen informant sier om samarbeidet: «Jo, det er relativt godt. Vi har jo en viss dialog med de andre eierne, ikke veldig mye, men det har heller ikke vært saker hvor det har vært påkrevd heller» (Informant 1). I tillegg sier samme informant at dialogen med ledelsen i selskapet er god og selskapet er flinke til å informere eierne om ulike saker og hvordan deres framtidsutsikter er. Informant 1 avsluttet med en kommentar om dialogen mellom selskapet og de andre eierne: «... og jeg synes det er god dialog med både selskapet og de øvrige eierne.»

Selv om samarbeidet tilsynelatende er bra er eierne veldig forskjellige. De har ulike forutsetninger for eierskapet. Som en informant sier:

Nei, det er jo veldig forskjellige eiere. Eierskapet er veldig delt vil jeg si, det er sjelden man opptrer helt samme. Det er så ulike hensyn, noen har egne distribusjonsselskap, noen får lokalisert vindkraft i sin kommune, ja, så eierskapet er veldig forskjellig. (Informant 2)

Til slutt om dette poengterer informant 2 at selv om eierne er forskjellige har det vært bred oppslutningen om veivalgene selskapet har gjort. Eierne kan naturlig nok være uenige i diskusjonsprosessene, men det har blitt enighet om sakene til slutt.

5.2.4 Risikobetraktninger ved eierskapet

På grunn av nedgangen i utbytte ble informantene spurt om de selv har gjort noen analyser i forhold til kraftmarkedet og strømpriser. Ingen av dem har gjort det og de forholder seg til informasjonen fra selskapet. De har tillit til styret og den informasjonen de får fra dem. En av

informantene påpeker derimot hvordan kraftbransjen har endret seg og at risikoen til kommunene som eier øker:

Nei, sånn tidligere har vi sett på kraftbransjen som lite risiko da. Tidligere var jo kun strømprisene, for det TrønderEnergi har hatt før, var stort sett nedbetalte vannkraftverk og der det ikke så veldig mye som kan gå galt. Også det med nettdrift, hvis du drifter nettet godt så er du sikret relativt grei avkastning. (Informant 2)

Her snakker informantene om at det tidligere var veldig forutsigbart om hva som kunne skje i forhold til utviklingen i TrønderEnergi og at eierskapet til kommunen var veldig forutsigbart. Informanten utdyper så hvordan endringene nå har blitt og hvorfor risikoen nå øker:

Ja, så hvis det var noen risiko så var det i så fall på de sideaktivitetene, men de var ikke så stor i forhold til kjernevirksomheten. Det ble jo, eller det blir jo større når man invester i vindkraft. (Informant 2)

Alle informantene ble spurt om hvordan de så på vindkraftsatsingen og risikoen dette medførte for de som eier:

Ja, det er jo veldig avhengig av strømpris framover. Det er klart, og det er ikke så godt å spå hva den blir. Så det er klart det er en betydelig risiko med så store investering, og spesielt rett etter investeringene er tatt. Så en betydelig risiko. (Informant 2)

Det med strømprisen og satsingen på vindkraft påpekes også av en annen informant i tillegg til det politiske aspektet ved satsingen:

Vindkraft satsing er risikofylt i seg selv, det er jo åpenbart. Det er jo først og fremst en politisk risiko ved vindkraft satsningen tenker jeg. For de er helt avhengig av EL-sertifikater. Og man er også avhengig av i ettertid, for de var jo ikke evig, at energiprisen tar seg opp. (Informant 1)

Informant 2 avslutter svarene om vindkraftsatsingen ved å si følgende:

... det er jo sånn at det er delt syn på vindkraft er bra eller ikke. Spesielt for en produsent som har en god del vannkraft. Hvis du får my produksjon inn i systemet vil det senke prisene? Men vi har stilt oss bak de vedtakene som er fattet, og det vi har forutsatt, er at styret har gjort vurderinger på om at det er forretningsmessig forsvarlig. (Informant 2)

Som en avsluttende kommentar angående vindkraft påpeker en informant sammenhengen med risikoen som tas og utbytte sett fra et investeringsperspektiv: «Jeg synes den er relativt risikofylt, uten at jeg ser at utbytte er tilsvarende høyt. For det bør det jo være, når du har tatt såpass mye risiko så bør også utbytte være høyt» (Informant 1). Samme informant peker også på at risikoen for kommunen har gått ned nå som aksjen har blitt noe utvannet i forbindelse med emisjonen til KLP.

Alle informantene sier de prøver å holde seg oppdatert på energibransjen ved å læse bransjestoff, tidsskrifter og følge med på mediebildet. I tillegg til informasjonen de mottar fra selskapet. I tillegg påpeker et par informanter at det at de har eierskap i andre mindre kraftselskaper er positivt i forhold til det å holde seg oppdatert på bransjen.

De ble også spurt om selskapskontrollen som ble gjennomført. Alle var fornøyd med denne, men det var en viss usikkerhet blant noen om hvor ofte selskapskontroller gjennomføres og blant annet når det ble gjennomført kontroll før den i 2014. I den ble det rettet kritikk om habilitet og styresammensetningen. En informant sa følgende om dette:

... rettet blant annet kritikk mot selskapet i forhold til styresammensetningen som den gangen var veldig preget av at det var politikere fra eierkommunene som satt i styret. Der har jo eierne i etterkant tatt grep og nå er jo styret nær sakt et såkalt profesjonelt styre da, der det er frittstående styremedlemmer som sitt i styret. Det er en utvikling som hvert fall jeg synes er veldig riktig. (Informant 1)

5.2.5 Det politiske aspektet

Videre under intervjuet kommer informantene ofte inn på det politiske aspektet av eierskapet. Alle informantene er ansatt i administrasjonen i kommunene og deres ansvar i forhold til eierskapet er ikke direkte politisk, men naturlig nok spiller politikken inn på eierskapet. Som en informant sier:

... politisk så betyr det at bystyret i kommunen har en viss innflytelse gjennom å utøve eierskapet i en stor regional aktør, og det har jo en politisk verdi. Det er et skille mellom den politiske verdien av eierskapet og den finansielle verdien av eierskapet. (Informant 1)

Dette påpeker også en annen informant i forhold til hva som er positivt med eierskapet hvis man ikke bare ser på avkastningen kommunene mottar: «... det er det at man har innsikt og innflytelse på en viktig aktør i Trøndelag» (Informant 2).

Det at politikerne i de ulike eierkommunene får mulighet til å komme med innspill og påvirke en så stor aktør har en veldig stor verdi ifølge informantene. Noen sier også at det er naturlig at energipolitikk i forhold til regionen delvis diskuteres i forbindelse med eierskapet i en så stor regional aktør. Videre er det gjengs oppfatning blant informantene at kommunene er svært fornøyde med at TrønderEnergi har satt fokuset mer mot kjerneområdet i stedet for å drive med blant annet utelandsengasjementer ala det de hadde i Uganda.

5.2.6 Oppsummering av intervjuene

Ut i fra intervjuene er det et par forhold som er framtrødende i forhold til det kommunale eierskapet. Det første er at det veldig vanskelig for kommuner å selge deler eller hele sin aksjepost i TrønderEnergi. Som påpekt har flere kommuner forsøkt å selge deler eller hele av sin eierandel i flere år uten hell. Aksjene i TrønderEnergi er lite likvide som følge av begrensninger i hvem som kan eie de. Det andre er at kommunene er klar over utfordringer med utbyttepolitikken i kraftbransjen. Det har vært en nedgangen i utbytte og de som er intervjuet har ikke hatt direkte problemer med denne nedgangen slik at det har slått ut på tjenestetilbudet. De har derimot påvirket investeringsmulighetene til enkelte kommuner med tanke på kommunal infrastruktur. Investeringsutgiftene TrønderEnergi må ut med framover i tillegg til den lave strømprisen gjør at utbytte forventes å være lavt i mange år framover. Hvis

utbytte skulle gå ytterligere ned vil det potensielt ha innvirkning på enkelte kommuners tjenesteproduksjon; så fremt de ikke finner andre finansieringsmåter.

Det tredje er at det er tydelig tillit til selskapet og styret. De lar selskapet styre den daglige driften og eierstyring er i hovedsak begrenset til de riktige fora. Det er dog noe forskjellig syn på vindkraftsatsingen både politisk og finansielt. Sett fra et finansielt perspektiv gjenspeiles ikke risikoen selskapet tar på utbyttet. For enkelte kommuner er derimot vindkraftsatsingen positivt siden de vil motta eiendomsskatt som følge av det. Det er det ikke alle kommuner som vil og det er da en skjevfordeling der – her vil det følgelig være forskjellige politiske interesser med denne satsingen. Vi kommer da inn på det politiske aspektet som ble omtalt i intervjuene og det er at eierskapet ikke bare er finansielt motivert, men også har et politisk aspekt i seg.

Disse funnene er fra intervjuer med administrative ansatte i ulike kommuner. I neste delkapittel vil vi se på dokumentstudier med blant annet informasjon fra selskapskontroll av TrønderEnergi i 2014, hvor det blant annet ble gjennomført en spørreundersøkelse om eierskapet med ordførere i de ulike kommunene som respondenter.

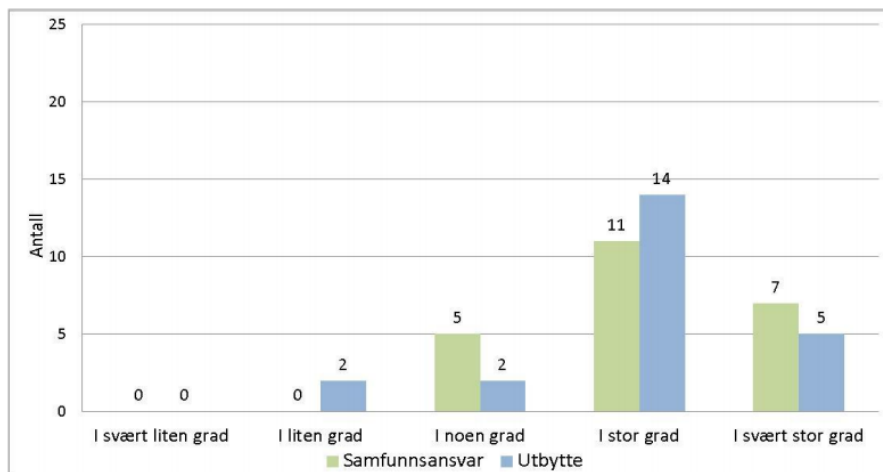
5.3 Selskapskontroll av TrønderEnergi

Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon gjennomførte i perioden august 2013 til februar 2014 en selskapskontroll av TrønderEnergi. I denne selskapskontrollen gjennomførte de en spørreundersøkelse om eierskapet i TrønderEnergi med bakgrunn i problemstillingen. Denne undersøkelsen ble besvart av ordførerne i eierkommunene og hvordan det er svart på enkelte av spørsmålene blir nå presentert.

5.3.1 Formålet med eierskapet

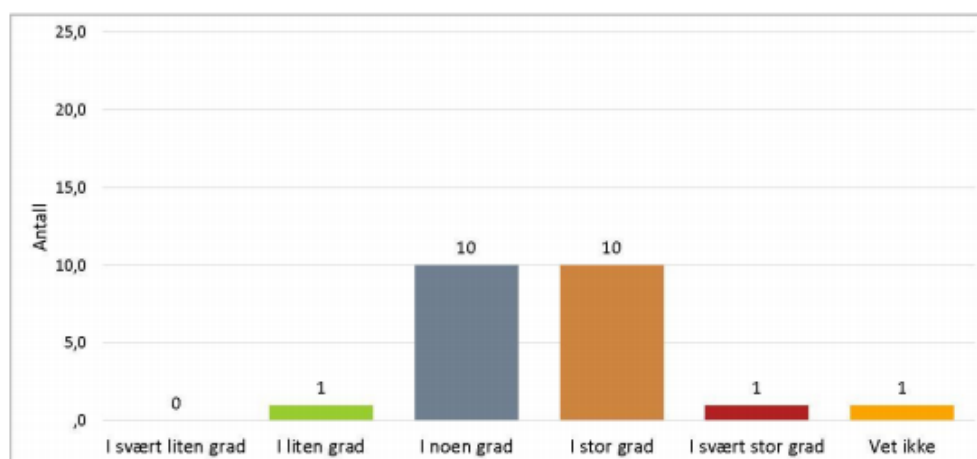
I rapporten kommer det fram at 17 av kommunene har tydelig mål med eierskapet, 4 har ikke det og 2 er usikre. I tillegg har bare 14 kommuner nedfelt målet med eierskapet i eierskapsdokumenter. Hovedformålet med eierskap kan deles inn i to hovedkategorier: (1) Sikre lokalt eierskap til viktige samfunnsoppgaver og (2) sikre stabil avkastning på investert kapital gjennom utbytte. I intervju av de fire største eierne kom de fram at det er forskjeller på hvordan de ser på sitt eierskap. Orkdal har en noe mer finansiell orientering enn de andre store eierne, men det er primært de mindre eierne som har en mer finansiell orientering. Figuren

under viser hvordan respondentene har svart angående samfunnsansvar og utbytte. Som en kan se er et stabilt utbytte viktig for eierne, men det er også samfunnsansvaret. En kan si at eierne sidestiller samfunnsansvaret og utbytte.



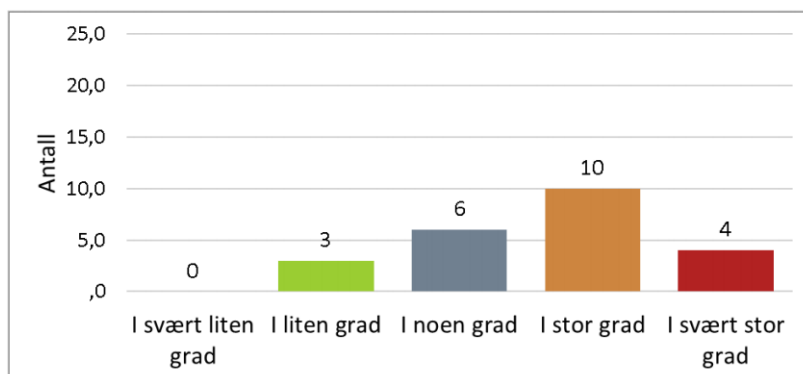
Figur 3: I hvilken grad er din kommune som eier opptatt av at TrønderEnergi skal ivareta et samfunnsansvar / levere et stabilt og forutsigbart utbytte (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014).

Videre ble kommunene spurt om de var fornøyd med hvordan selskapet ivaretar deres ønske om utbytte og her er svarene sentrert i rundt i noe grad og i stor grad. Med andre ord tenderer det mot at de fleste er fornøyd, men at en stor andel ønsker at deres ønske om utbytte blir ytterligere ivaretatt.



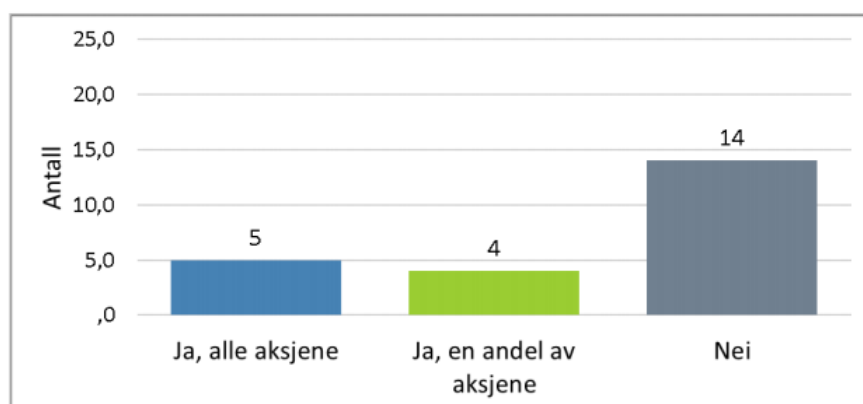
Figur 4: I hvilken grad er din kommune som eier fornøyd med hvordan styret og ledelsen i TrønderEnergi ivaretar eiernes ønsker om utbytte? (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014).

Videre framkommer det at de fleste kommuner er langsiktige eiere i TrønderEnergi og ut i fra tabellen under kan man se at 14 av de 23 respondentene vurderer eierskapet i stor grad eller i svært stor grad som langsiktig. De resterende 9 kommunene vurderer i mindre grad eierskapet som langsiktig.



Figur 5: I hvilken grad kan din kommunes eierskap i TrønderEnergi beskrives som langsiktig (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014).

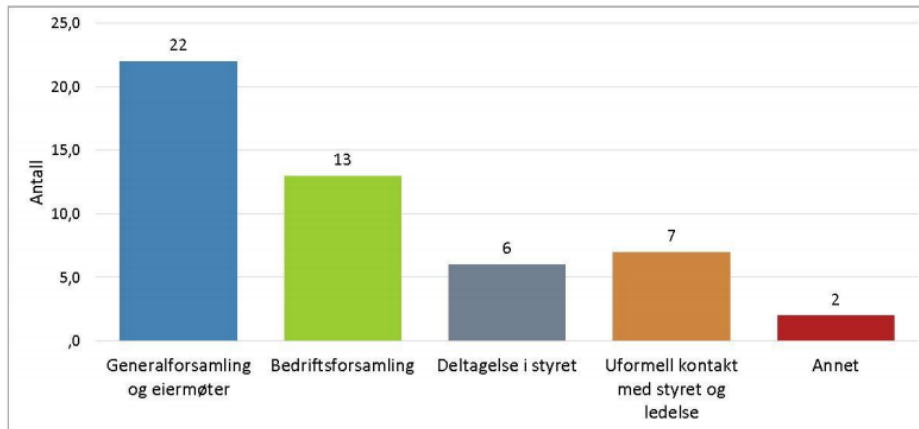
Siden ikke alle kommuner anser seg som langsiktig er det noen som har et ønske om å selge alle eller deler av sine aksjer. Figuren under side viser at 9 kommuner har vurdert å selge alle eller en andel av aksjene. I 2013 samarbeidet seks kommuner om å selge deler av sine aksjer i TrønderEnergi. Disse var Agdenes, Holtålen, Malvik, Snillfjord, Midtre Gauldal og Rissa (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014). Ut i fra aksjonær-oversiktene de siste årene har ingen av disse hittil fått solgt den ønskede andelen av sine aksjer.



Figur 6: Har din kommune konkret vurdert å selge sine aksjer i TrønderEnergi de siste to årene? (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014).

5.3.2 Utøvelse av eierskapet

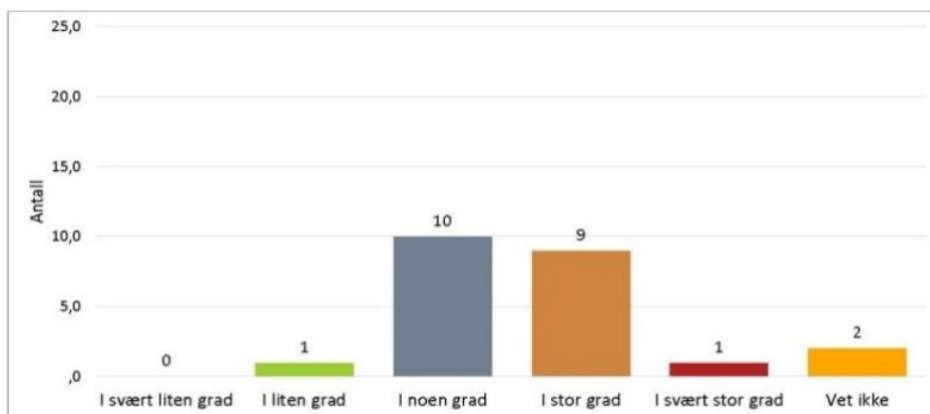
Utøvelse av eierskapet kan gjøres i mange ulike forum. KS og NUES har anbefalinger til hvordan utøvelsen bør være. I figuren under ser vi at generalforsamling og eiermøter er klart de foraene eierne i størst grad utøver eierskapet sitt.



Figur 7: Hvordan utøver din kommune sitt eierskap i TrønderEnergi (flere kryss mulig)? (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014).

Det er verdt å merke seg at i spørreundersøkelsen er bedriftsforsamling et alternativ for eierstyring. I sitt eierskapsdokument fra 27. april 2015 framkommer det at TrønderEnergi ikke har bedriftsforsamling og den synes da å være avviklet. I selskapskontrollen ble det poengtert at eierne var delt i synet på bedriftsforsamlingens rolle noe som kan ha vært med på at den nå er avviklet. I henhold til aksjeloven § 6-35, 1. ledd skal et selskap med flere enn 200 ansatte ha bedriftsforsamling. Det er derimot mulig med en avtale mellom selskapet og de ansatte at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling jfr. aksjeloven § 6-35, 2. ledd. Hvis så er tilfelle skal de ansatte ha en utvidet representasjon i styret som følger aksjeloven § 6-4, 3. ledd. Styret til TrønderEnergi har 3 ansattrepresentanter og 3 vararepresentanter for disse som samsvarer med aksjelovens krav.

Styre som selskapets overordnede ledelse er avhengig av god kompetanse. I kapittel 3 ble styrets rolle og viktighet i selskaper presentert som kontrollfunksjon. I tillegg har både anbefalingen fra NUES og KS klare meninger om styrets oppgaver. I figuren på neste side framkommer det at eierne er noe delt i forbindelse med kompetansen i styret på undersøkelsens tidspunkt.

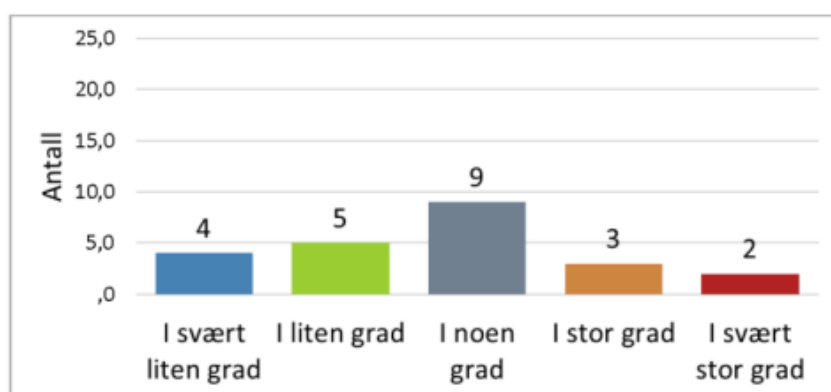


Figur 8: I hvilken grad vurderer du kompetansesammensetningen i dagens styre i TrønderEnergi som hensiktsmessig? (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014).

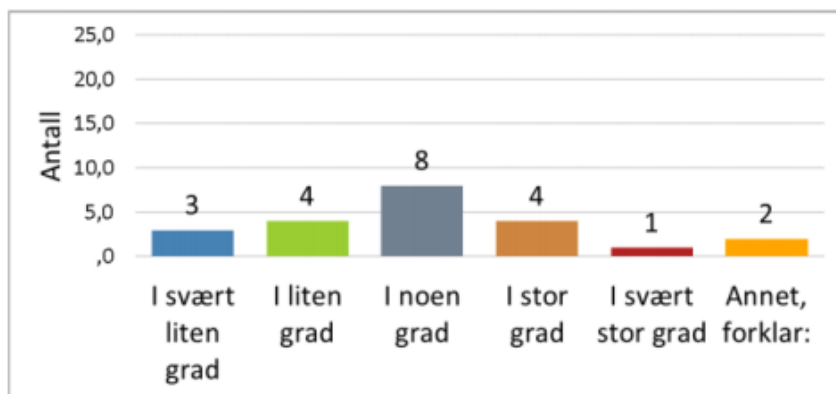
I tillegg ble det påpekt brudd på habilitetsreglene med politikere som har verv i selskapet og i tillegg behandler politiske saker i eierkommunene. Dette er i etterkant blitt tatt tak og styret er blitt mer profesjonalisert. Dette ble blant annet påpekt av en informant i intervjuene som nevnt i kapittel 5.2.

5.3.3 Risikobetraktninger

TrønderEnergi er med i satsingen på vindkraft og denne vil kreve betydelige investeringer og derav kapital. Det er forskjellig syn blant eierne på denne satsingen. Ser vi på figuren under og den på neste side viser disse at synet er svært delt.



Figur 9: I hvilken grad er du trygg på at satsningen på vindkraft er et godt valg for din kommune som eier? (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014)



Figur 10: I hvilken grad er dette strategiske valget i tråd med din kommunes mål med eierskapet i TrønderEnergi? (Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon, 2014)

Med andre ord er det tilsynelatende ingen stor oppslutning blant eierne om satsingen på vindkraft. Denne undersøkelsen var gjennomført i 2013 og da var satsingen i et tidlig stadium, men nå nylig er det bekreftet at den skal igangsettes siden staten har sagt de skal stille med blant annet kapital igjennom Statkraft. Hvordan kommunene stiller seg til det i dag vil da være noe annerledes og TrønderEnergi har i tillegg solgt seg ned i dette prosjektet. Eierne har stilt seg bak valget, men i intervjuene kom det fram at det fremdeles var noe usikkerhet rundt dette, men at de har tillit til styret og forutsetningene som er lagt til grunn for beslutningene.

5.4 Eierstyringsrapport fra Thema Consulting Group

Denne rapporten er ikke avgrenset til et spesifikt selskap eller et spesifikt geografisk område. Med andre ord vil dataen fra denne være mer overordnet enn dataen fra intervjuene og dataen fra selskapskontrollen av TrønderEnergi. Som nevnt i metodekapittelet gir dette en styrket mulighet for generalisering i analysen og konklusjonen. Utvalget for denne undersøkelsen er konsernsjefer og styreledere i 49 selskaper. Det er både selskaper med en eier og med flere eiere, og i 78 % av selskapene er den største aksjonærene en kommunal aktør.

Denne rapporten påpeker utfordringer med utbyttepolitikken samt muligheter for eierne til å tilføre selskapet kapital. I rapporten kommer det fram at de fleste eierne, så mye som 94 %, er fornøyd med selskapet og dets oppfølging av eierne og deres styringssignaler. Videre pekes det på utbyttekrav som den mest brukte føringen i eierstrategiene – 62 % av utvalget har dette som en del av føringen, og at eierkommunene er avhengige av utbytte for å finansiere den kommunale driften (Thema, 2013). Dette poengteres slik:

«Eierkommunene er i stor grad avhengige av årlige utbytter til å finansiere løpende kommunal drift. Endringer i tjenesteproduksjon er krevende og må gjøres langsiktig, derfor er forutsigbarhet og stabilitet svært viktig for eierne» (Thema, 2013).

Videre viser rapporten at 64 % av de spurte selskapene har formelle eiermøter utover generalforsamlingen, og at 48 % av de spurte har disse 2-3 ganger i året. Videre viser undersøkelsen er forskjell med tanke på størrelsen til selskapet og at for de minste selskapene (mindre enn 51 ansatte) har bare 48 % formelle møter utover generalforsamlingen (Thema, 2013).

Rapporten kommer med fire anbefalinger til god eierstyring og disse er: (1) Eierstrategien bør utformes skriftlig, (2) eiermøter utover generalforsamling er en god arena for løpende forankring og dialog mellom selskapet og eier(e), (3) selskapskapital og utbytte politikk bør bygges på økonomiske ansvarlige prinsipper og selskapet bør ha en egenkapital som er tilpasset mål, strategi og risikoprofil, (4) styret bør sammensettes slik at det kan ivareta fellesskapets interesser og selskapets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold (Thema, 2013).

5.5 Oppsummering av dokumentstudiene

Dokumentstudiene viser at kommunene har en finansiell forventning til eierskapet TrønderEnergi. Det varierer dog på hvordan de vektet dette opp imot samfunnsansvaret og alle kommunene mener samfunnsansvaret eierskapet medfører er viktig, selv om det varierer noe med tanke på hvilken grad av viktighet. Videre kommer det fram at flere kommuner har et ønske om å selge deler eller hele av sin eierandel. Dette samsvarer med det som kom fram i intervju med kommune 3.

Eierne var også, på tidspunktet hvor undersøkelsen ble gjennomført, usikre på satsingen på vindkraft og om dette var det beste for deres kommune. Siden undersøkelsen ble gjennomført har det vært endringer i denne satsingen hvor blant annet TrønderEnergi har redusert sin eierandel. Kommuners holdning til satsingen har derfor potensielt endret seg siden undersøkelsen og noe av dette kom fram i intervjuene.

Videre kom det fram at utbyttepolitikken i kraftbransjen kan være utfordrende både for selskapet og for eierne. I mange kommuner benyttes utbytte direkte inn i budsjettet og en reduksjon av dette vil derfor påvirke tjenesteproduksjonen i kommunen.

5.6 Kritiske betraktninger om empirien

Datagrunnlaget er muligens litt for tynt hvis en ønsker å generalisere funnene utover forhold som gjelder eierskapet i TrønderEnergi. Fire intervjuer er derimot i minste laget hvis en ønsker å sammenligne funnene og trekke slutninger. På grunn av tilgjengeligheten til intervjuobjekter og en casestudie som er geografisk avgrenset endte det på kun fire intervjuer. Dokumentstudiene er sekundærdata fra anerkjente aktører og derav kan disse tilegnes en høy grad av validitet og reliabilitet. Dette er derimot ikke oppdatert data, men på tross av dette er det mulig å analysere intervjuene og dataen fra dokumentstudiene sammen. Dette gjør det mulig å gi et tilskudd til diskusjonen om det offentlige eierskapet av kraftselskaper i Norge.

6. Analyse

I dette kapitlet analyseres funnene opp imot teorien som ble presentert i kapittel 3. Først gjøres det en generell analyse ved at det går inn på eierskapets utvikling og hvordan det er i dag. Her diskuteres avkastningen eierne mottar, og denne sett opp imot risiko og salgsutfordringene for aksjene. Videre anvendes responderingsplikt til å analysere eierskapet med fokus på de ulike aktørene og hvordan responderingsplikten spiller inn på disse.

6.1 Eierskapet i dag

De fleste eierne i TrønderEnergi er langsiktig i tankegangen om eierskapet og eierskapet kan sies å være godt forankret i de fleste kommuner. Dette på tross av nedgangen i utbytte de siste årene, samt utsiktene framover som tilsier at utbytte ikke vil stige med det første. Disse utsiktene grunner ut i de lave kraftprisene og investeringsbehovet selskapet står ovenfor og eierne har da godtatt et lavere utbytte framover; i hvert fall i en begrenset periode. De har derimot, som påpekt i undersøkelsen i selskapskontrollen, en forventning om at utbytte skal øke igjen etter hvert, men det er litt usikkert om når. Det vil naturligvis være avhengig av utviklingen i kraftbransjen framover.

Inntil nå er det ingenting som tyder på at tjenestetilbudet til eierne av TrønderEnergi har blitt berørt av nedgangen i utbytte; i hvert fall ikke blant kommunene som er intervjuet. Hvis utbytte derimot skulle gå videre ned er det muligheter for at tjenestetilbudet vil bli påvirket. Som påpekt av informant 2 så vil de ved en ytterligere nedgang i utbytte bli nødt til å finne andre måter å finansiere den delen av den kommunale driften som i dag finansieres av utbytte. Dette vil også gjelde andre kommuner som er i samme situasjon hvor de har gjort seg avhengig av utbytte. Både informant 3 og 4 sier de benytter utbytte inn i driften og følgelig er det rimelig å anta at de også må finne andre finansieringsformer for deler av tjenestetilbudet hvis utbytte skulle bli ytterligere redusert.

Selv om kommunene så langt har vært villig til akseptere et lavere utbytte så langt, kan dette stille seg annerledes på lang sikt. I hvert fall hvis selskapet ønsker å holde tilbake enda mer av utbytte. Kommuner som er avhengig av utbytte for å opprettholde tjenesteproduksjonen vil, i henhold til Thema Consulting sin rapport, potensielt være mindre tilbøyelige for å redusere utbytte som følge av mindre lønnsomhet og økende investeringer. I tillegg påpeker Reitenutvalget at utbytte og renter på ansvarlig lån ikke nødvendigvis er stor del av kommuners samlede inntekter, men at de benyttes som frie midler. Det vil si de benyttes for å oppfylle budsjettet, og derav kan det være vanskelig for kommunene å redusere utbyttekravene (Reiten, Sørgard og Bjella, 2014). Dette kan derfor føre til store utfordringer for både selskapet og kommunene på sikt.

Som informantene i intervjuene har påpekt brukes utbytte og renter på ansvarlige lån inn i budsjettene, men også til investeringer i kommunal infrastruktur. Kommune 2 har fått redusert sine muligheter til å bygge opp kapital som er tiltenkt framtidige investeringer i infrastruktur. Videre kommer det fram av selskapskontrollen av TrønderEnergi at noen av kommunene ønsker å selge hele eller deler av aksjeandelen. Denne salgsprosessen ble startet i 2013 og pågår fremdeles som bekreftet av informant 3. Kommune 3 sa at de ønsket å selge ca. halvparten av aksjene og bruke midlene fra salget til investeringer i kommunal infrastruktur som blant annet en skole. I intervjuet kom det fram at siden salget enda ikke har blitt gjennomført har de finansiert skolen på andre måter som blant annet innebærer en grad av gjeldsfinansiering. Det ble poengtert at gjeldsandelen til kommunen er økende og at de enda ikke har fått solgt ønsket andel i TrønderEnergi er en medvirkning til dette.

6.1.1 Avkastning

Som vi har sett er utbetalt utbytte fallende og avkastningen eierne mottar er derav fallende. En av informantene påpekte derimot at man ikke bør se på utbytte og økningen i aksjeprisen helt adskilt når man snakker om avkastningen kommunene har på eierskapet. I et likvid marked vil det være naturlig å se på den totale avkastningen som da inkludere utbytte og prisendring i aksjen. For kommunene derimot så er det betydelige likviditetsbegrensninger i aksjene til TrønderEnergi. Kommune 3, sammen med et par andre kommuner, har forsøkt å selge deler av sin andel i TrønderEnergi i et par år uten hell. Som informant 3 påpeker er det begrenset hvem som kan kjøpe aksjene som følge av aksjonæravtalen. Kommunene er eier av aksjeklasse A i TrønderEnergi og som nevnt i kapittel 5.1.1 så har A-aksjene en begrensning om at de kun kan eies av en offentlig aktør. Aksjeklasse B har ikke denne begrensningen og disse er derfor fritt omsettelig og teoretisk mer likvid enn aksjeklasse A. Uten å ha et aktivt marked og uten å gjøre en fundamental verdsettelse av TrønderEnergi er det tilnærmet umulig å vite faktisk aksjepris for aksjene i TrønderEnergi. Markedssegmenteringen på de to ulike aksjeklassene tilsier at aksjeklasse A skal være billigere enn aksjeklasse B. Hvor mye billigere den er avhenger derimot hva man setter likviditetsrabatten til. Det å trekke inn prisøkningen på aksjene når man snakker om avkastningen er derfor ikke uproblematisk.

Når det gjelder selve avkastningen er den betydelig lavere enn avkastningen i markedet. Informant 3 peker på at de i 2014 hadde dobbelt så høy avkastning på midlene i markedet i forhold til investeringen i TrønderEnergi. Dette er dog avhengig av verdien man anslår på aksjene i TrønderEnergi. I tillegg kom det fram i 2014 at Trondheim kommune kan ha gått glipp av så mye som syv millioner årlig på grunn av investeringen i TrønderEnergi (Kleven og Waatland, 2014). Dette er da sammenlignet med avkastningen kommunen har hatt på kraftfondet i perioden 2008 – 2014.

Videre vil det, for kommunene som benytter utbytte og renter på ansvarlig lån direkte inn i kommunebudsjettet, ikke være mulig å finansiere det løpende tjenestetilbudet med en eventuell prisøkningen på aksjene. Der er de avhengig av direkte inntekter som i form av utbetalt utbytte og renter på ansvarlig lån. Det aksjeprisen da har steget relativt mye vil derfor ikke nødvendigvis gagne kommunen i budsjettprosessene. Satt på spissen, for budsjettering av kommuneøkonomien, vil økningen i aksjeprisen være likegyldig for kommuner som ikke ønsker å selge. På grunn av salgsutfordringer er ikke dette nødvendigvis bare begrenset til kommuner som ikke ønsker å selge.

6.1.2 Salgsutfordringer

Som nevnt er det flere kommuner som ønsker å selge deler eller hele av sin aksjeandel i TrønderEnergi. På grunn av begrensningen i hvem som kan eie aksjene har dette vist seg å være svært problematisk. Aksjonæravtalen er blitt noe myket noe opp blant annet i forbindelse med emisjonen rettet mot KLP. Dette gikk som tidligere nevnt ut på en endring i begrensningen om hvem som kan eie aksjer i TrønderEnergi. KLP eier B-aksjer og disse kan i teorien selges til private, men et eventuelt aksjesalg må godkjennes av styret. B-aksjene har da en større fleksibilitet i forhold til omsetning og verdien av fleksibilitet må ikke undervurderes. For aksjeklasse A, som kommunene eier, må en også ikke undervurdere størrelsen av likviditetsrabatten slik at aksjene ikke blir overpriset.

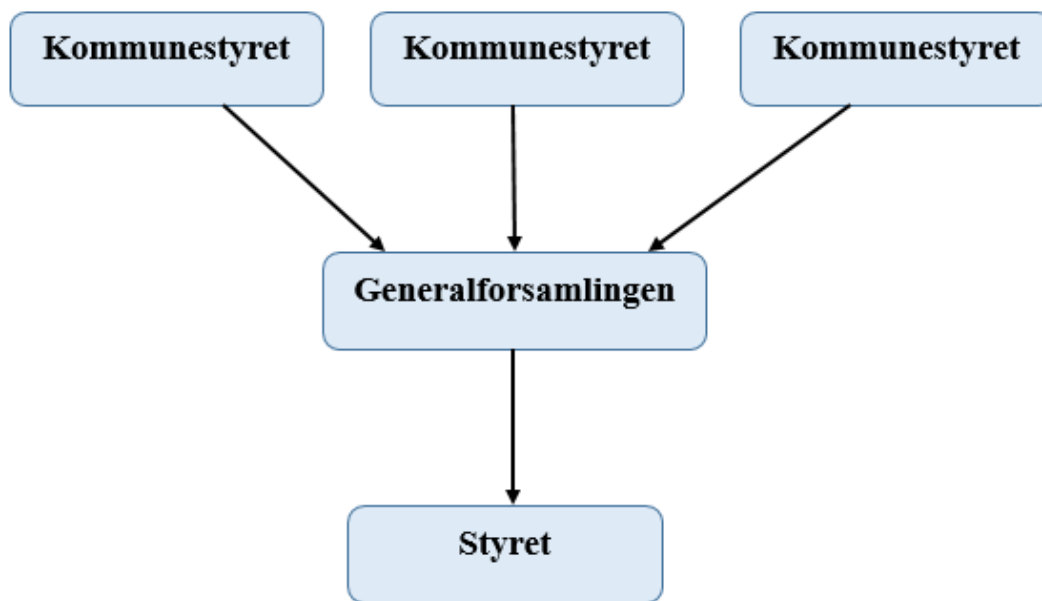
Hvem er så kjøperne for kommunene? Mange kommuner i Norge har i dag en veldig presset økonomisk situasjon og har derfor ikke midler til å kjøpe aksjer fra andre kommuner. Det sammen med at det er en politisk beslutning om en kommune skal kjøpe aksjer begrenser mulighetene for salg. Staten kan potensielt være en kjøper, men i en kronikk i Dagens Næringsliv poengterte direktøren for konkurransetilsynet, Christine B. Meyer følgende om eventuelle statlig oppkjøp i kraftbransjen: «Statkraft er imidlertid blitt så stor i det norske kraftmarkedet at konkurranseloven setter klare begrensninger for innenlandsk ekspansjon gjennom oppkjøp» (Meyer, 2015).

Hva er så implikasjonene av at kommunene ikke får solgt aksjene sine? Satt på spissen så har en eiendel som en ikke får solgt verdi lik null. Dette er ikke realiteten for aksjene i TrønderEnergi da selskapet uansett har en fundamental verdi. Prises aksjene lavt er det mulig at kommuner med god nok økonomi kan fatte interesse i å kjøpe aksjer. Når det er sagt så kan det bli problemer med økende lånefinansiering for kommuner hvis de ikke får solgt sine aksjer. Som vi har sett så har kommune 3 lenge forsøkt å selge deler av aksjene sine og dette skulle blant annet være med på finansiering av en ny skole. Siden de ikke har fått solgt aksjene har de måtte finansiere denne på andre måter med blant annet en grad av gjeldsfinansiering. Riksrevisjonen publiserte i 2015 en rapport om kommuners låneopptak og gjeldsbelastning. De advarte blant annet mot økende gjeld blant kommuner i Norge. Rapporten viste at Sør-Trøndelag hadde et gjeldsnivå på 86 % - det vil si at lånegjelden var på 86 % av inntektene. En nedgang i inntektene kan også føre at gjeldsnivået vil øke ytterligere (Riksrevisjonen, 2015). I seg selv trenger ikke det å være negativt med høy grad av lånefinansiering så fremt kommunene er i stand til å betjene dette. Hvis inntekten derimot

skulle falle kan det potensielt føre til utfordringer med å betjene gjelden. Det er da rimelig å anta at dette vil påvirke tjenestetilbudet i kommuner som potensielt får problemer med gjelden.

6.2 Analyse basert på responderingsplikten

Siden et kraftselskap ofte er organisert som et aksjeselskap har de en spesifikk eierskapsstruktur i henhold til aksjeloven. For TrønderEnergi vil denne se slik ut:



Figur 11: Eierskapsstruktur i et aksjeselskap med kommuner som eier.

Dette er eierskaps- og styringsstrukturen i et kommunalt eid aksjeselskap med flere eiere. Enkelte selskaper vil i tillegg ha en bedriftsforsamling mellom generalforsamlingen og styret, men som påpekt i kapittel 5.3.2 har ikke TrønderEnergi bedriftsforsamling. Kommunestyrene i eierkommunene driver eierstyring i generalforsamlingen, som er selskapets øverste organ, og gjennom eiermøter. Det er derimot flere forhold med tanke på responderingsplikten til de ulike aktørene enn hva denne figuren tilsier.

6.2.1 Politisk orientert responderingsplikt

Eierskapet i TrønderEnergi er delt mellom mange eiere og ingen av eierne har derfor kontrollerende makt over selskapet. Dette er et skille mellom eierskap og kontroll som presentert av Berle og Means (1968). Som følge av dette oppstår det informasjonsasymmetri mellom selskapsledelsen og eierne. Eierne ønsker å begrense denne så mye som det lar seg

gjøre. Dette gjøres blant annet ved hjelp av mekanismene som er omtalt i teorikapittelet. Blant annet påpekte en informant at eierne reiser til de ulike eierne og informerer om virksomhetenes status o.l. Det gjennomføres også selskapskontroll fra tid til annen og rapporten fra den siste av disse er blant annet benyttet som empiri i denne oppgaven. Videre er ikke nødvendigvis lovverket og eierskapsstrukturen de eneste grunnene til at det er et klart skille mellom eierne og selskapet. Den politiske responderingsplikten er absolutt til stede.

I Sinclair (1995) ble dette elegant påpekt ved at politikerne bestemmer politikk og argumenterer for dette i de politiske fora, mens selskapsledelsen tar seg av virksomheten. Siden ingen av eierne har en kontrollerende andel vil det uansett ikke være mulig for en enkelt eier og dens politikere å blande seg så alt for mye inn i den daglige driften, men i intervjuene kommer det klart fram at kommunene bedriver eierstyring primært i generalforsamlingen og eiermøter. Tidligere har eierstyringen også blitt bedrevet i andre fora som for eksempel bedriftsforsamlingen og deltakelse i styret, men i selskapskontrollen ble det anbefalt at eierne primært bedriver eierstyring i generalforsamling og eiermøter. Dette var begrunnet i god eierskapspraksis, men også for å unngå brudd på forvaltningsloven § 6 om habilitet. Kommunene som ble intervjuet nevnte at de hadde tatt denne rapporten til etterretning. En kan si at den politiske responderingsplikten har blitt styrket som følge av dette.

Kommunene er i dag mindre aktiv i eierstyringen ved at eksempelvis ingen nåværende politikere sitter i styret. Kommunene har tillit til styret og ledelsen i beslutningsprosesser om selskapets utvikling. Blant annet innenfor vindkraft hvor det kom fram under intervjuene at kommunene selv ikke har gjort analyser og grundige vurderinger på om vindkraft vil være lønnsomt. Det overlater de til selskapet og stoler på styrets vurderinger. Dette er naturlig da kommunene ikke nødvendigvis har ressurser eller kompetanse til å gjøre slik analyser selv. Politisk responderingsplikt er derfor tilstede mellom kommunene og selskapet.

6.2.2 Profesjonsorientert responderingsplikt

Forholdet mellom styret og kommunen er ikke begrenset til kommunestyret. Det er to tydelige forhold. Det ene er forholdet til den politiske ledelsen, som diskutert ovenfor, og det andre er forholdet til den administrative ledelsen, herunder administrasjonssjefen og staben. Den administrative ledelsen skal være en profesjonell aktør som har ansvar for den daglige driften av kommunen. Som påpekt av et par informanter så mottar de blant annet avkastningen fra

eierskapet i form av utbytte og renter på ansvarlige lån. Videre ble det også nevnt at personer i den administrative ledelsen ofte deltar på både generalforsamlinger og eiermøter. Den administrative ledelsen i eierkommunene har med andre ord en aktiv deltakelse i det praktiske ved eierskapet i tillegg til å være mottaker av avkastningen og videre forvaltning av denne. En kan derfor se, om enn litt spissformulert, den administrative ledelsen i kommunene som en forvalter som skal handle i tråd med kommunestyret sine ønsker.

Hvis vi ser videre på dette forholdet og ser på administrasjonen som en forvalter er det en del interessante forhold med tanke på responderingsplikten. Ved investering av kapital ønsker man en avkastning på denne som kan forsvare investeringsbeslutningen. Videre er det rimelig å anta at en forvalter rapporterer til eierne om investeringen. Som Resch-Knudsen (2011, s.131) påpeker har administrasjonssjefen «ansvar for forsvarlig utredning av alle saker som skal til politisk behandling.» Dette innebærer da også saker om kommunens eierskap i et kraftselskap, og herunder rapportere avkastningen kommunen har på eierskapet. Videre har en forvalter et ansvar i å levere forventet avkastning i henhold til eiers ønske. Det er derfor naturlig å anta at administrasjonen vil gi råd til kommunestyret om hvordan best dette kan oppnås. Siden kommunestyret potensielt byttes ut hvert fjerde år er det naturlig at de spiller på kompetansen og kunnskapen administrasjonen besitter i spørsmål om eierskapet.

Som tidligere nevnt har nedgangen i kraftprisene og store investeringsutgifter i kraftbransjen ført til en betydelig nedgang i utbytte. Hvis eierne tar ut for høye utbytter i forhold til selskapets økonomiske situasjon kan dette føre til at selskapets verdier forringes. Når eierne aksepterer et redusert utbytte kan dette derfor sees som at eierne er klar over at de har et ansvar ovenfor selskapet. Dette understøttes av kommune 2 som påpeker at de også har redusert utbytte fra et annet kraftselskap de eier fordi situasjonen ikke lenger var bærekraftig.

Selskapsledelsen vil ha som mål om å utvikle selskapet best mulig samt levere avkastning i henhold til eiernes ønsker. Det å oppfylle begge disse målene er ikke nødvendigvis enkelt, i hvert fall ikke hvis eierne ønsker større utbytte enn hva selskapet ønsker å gi. I produktivitetskommissjonens første rapport pekte de på utfordringer med tanke på kraftselskapers utbyttepolitikk og ønske om investeringer utenfor kjernevirksomheten (Finansdepartementet, 2015). For regnskapsåret 2015 er det foreslått et utbytte på totalt 33 millioner i TrønderEnergi selv om selskapet ikke har gått med overskudd. Det at de betaler ut utbytte også i dårlige tider kan sees på som et signal til eierne at selskapsledelsen tar deres

ønsker om utbytte på alvor. Selskapets profesjonsorienterte responderingsplikt innebærer at de må kunne forsvare utbetaling av utbytte. Selv om selskapet går med underskudd synes plikten de har ovenfor eierne sterk nok. I tillegg har de naturligvis gjort vurderinger om de å betale ut utbytte selv om de ikke har gått med overskudd. Det kan tyde på at de antar at resultatet for 2015 ikke vil tilsvare en normalsituasjon og derav er forbigående.

6.2.3 Ledelsesorientert responderingsplikt

Vi har sett at administrasjonssjefen i kommunene kan sees på som en forvalter av eierskapet på vegne av bystyret. I denne sammenhengen svarer administrasjonssjefen til kommunestyret om hvordan forvaltningen gjennomføres. Et slik forhold mellom administrasjonssjefen og bystyret er i realiteten en agent-prinsipal relasjon. Her blir informasjonsasymmetrien redusert ved at agenten legger fram rapporter for prinsipalen. I tillegg vil prinsipalen vurdere agentens prestasjoner basert på det å allokere midlere fra investeringene i TrønderEnergi inn i kommunebudsjettet.

Selve forholdet mellom administrasjonen og kommunestyret ikke er det samme som forholde mellom en ansatt og leder i en organisasjon, men det er sammenlignbart med tanke på eierskapet i TrønderEnergi. Som nevnt tidligere har administrasjonssjefen et ansvar for å utrede alle saker som skal legges fram for kommunestyret. Kommunestyret tar så beslutningene i disse sakene og dette forholdet er ikke ulikt forholdet mellom en ansatt som jobber for en leder. Eksempelvis nevnte flere informanter at de utarbeidet en rapport i forbindelse med emisjonen til KLP. Kommunestyret behandlet så spørsmålet om kommunene skulle bli med på emisjonen med bakgrunn i dette. Ingen kommuner valgte å bli med på den og dette er mye grunnet den økonomiske situasjonen til kommunene.

6.2.4 Responderingsplikten ovenfor allmennheten

Kommunene har en ansvarlighet ovenfor innbyggerne til å levere et gitt tjenestetilbud og handlingene til kommunen påvirker dette. Media og tilsynsorgan fungerer som i så måte som kontrollører av handlingene til kommunene. Terra-skandalen ble for alvor belyst i media når det viste seg at kommunene tapte store penger. Innbyggerne i de berørte kommunene var ikke fornøyde med hvordan kommunene hadde håndtert disse investeringene.

Hvis tjenestetilbudet påvirkes negativt av eierskapet kommuner har i kraftbransjen er det naturlig at kommunene revurderer dette eierskapet. Alle kommunene som ble intervjuet påpekte utfordringene med å benytte utbytte til å finansiere kommunal drift, men likevel sier en av de at hvis utbytte skulle gå videre ned vil de måtte finne andre måter å finansiere deler av tjenestetilbudet. Med andre ord har de gjort seg avhengig av utbytte, og dette kan fort bli veldig utfordrende hvis utbytte reduseres ytterligere. Lars Ove Skorpen i Pareto setter dette veldig på spissen:

Når en million kroner forsvinner i utbytte, kan man si at det forsvinner en stilling i kommunesektoren. Det er nesten litt skremmende. Det er et mye sterkere en til en-forhold enn man skulle tro, sier Skorpen, og viser til hva som skjedde med Troms Kraft i kjølvannet av Kraft & Kultur-skandalen (Jansrud, 2012).

Risikoen var også lavere tidligere ifølge eierne. Som informant 2 påpekte var det stort sett nedbetalte vannkraftverk og det var begrenset med uforutsette hendelser. Den siste tiden har risikoen imidlertid økt på grunn av nye satsinger. Kommunene vil da ha en større utfordring med forsvare et slik eierskap, spesielt når avkastningen i tillegg er fallende. Som også informant 1 påpekte så synes ikke avkastningen til eierne å samsvare med den økende risikoen selskapet tar. Som eier ønsker man å bli kompensert for risikoen man tar noe som eierne av TrønderEnergi så langt ikke har blitt.

Informant 3 påpekte at de har mye høyere avkastning på midler de har plassert i markedet enn på midlene som er bundet opp i TrønderEnergi. Hvordan rettferdiggjør da kommunene eierskapet i kraftbransjen i stedet for investeringer i markedet med tanke på avkastning? Hvis avkastningen i markedet er høyere enn for investeringene i kraftbransjen, som påpekt, er det rimelig å anta at kommunene burde selge seg ut av kraftselskapene og i stedet investere i markedet. De ville jo da fått en meravkastning som potensielt ville styrke finansieringen av det offentlige tjenestetilbudet. Som nevnt tidligere er det derimot salg utfordringer for kommuner. Dette begrenser mulighetene kommunene har til skaffe seg høyere avkastning, men responderingsplikten ovenfor allmenheten kan også forklare hvorfor kommuner fremdeles ønsker å være eier.

Det er en del utfordringer med finansforvaltning i kommunene som blant annet kom til lys i forbindelse med Terra-skandalen og dette ble studert av Gårseth-Nesbakk og Kjærland (2009,

2015). De kom blant annet fram til at kommunene ikke hadde nok kunnskap om finansforvaltning og at tillit til forvalteren av midlene står sterk. Mulighetene til å drive finansforvaltningen selv er noe mange kommuner ikke har mulighet til. Det vil kreve betydelige ressurser og derfor muligens koste mer enn det gir. I tillegg gir dette et enda større ansvar på administrasjonen i kommunen noe som ikke nødvendigvis alle vil være tilbøyelig med. Hvis de så benytter seg av en ekstern forvalter mister de deler av kontrollen selv om forvalterne svarer til kommunen for investeringene som gjennomføres. Så hvordan spiller responderingsplikten for allmenheten inn her? Det er potensielt enklere for kommunene å forklare avkastningen fra kraftselskaper enn fra en portefølje investert i markedet. Følgelig vil det da være enklere for politikeren å svare til allmenheten om hva som påvirker avkastningen de mottar. Det at offentlig eierskap er forankret i Norge er også med på å styrke forklaringen til kommunene om hvorfor de er eier.

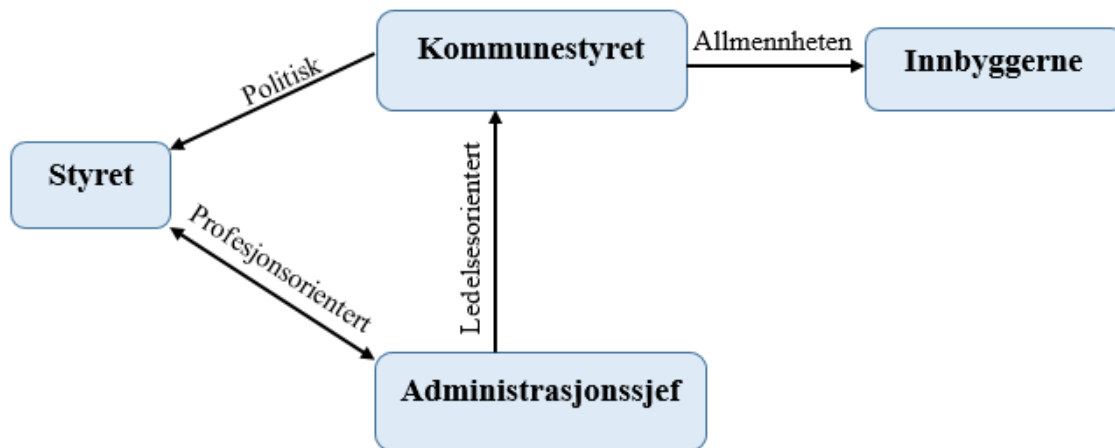
Videre er eierne av TrønderEnergi opptatt av samfunnsansvaret eierskapet medfører. Som sett av selskapskontrollen er samfunnsansvaret tilnærmet sidestilt for eierne av TrønderEnergi. Dette vil kommunen miste hvis de investerer i markedet i stedet for å være eier. Siden kommuneloven begrenser risikoen kommunene kan ta ved finansforvaltning vil de ikke ha spesiell kontroll over selskaper de da eventuelt vil være eier av. Dette kan da føre til at de mister påvirkningsmulighetene de har med eierskapet i ulike selskaper og muligheten til å sørge for at disse gir tilbake til samfunnet på flere måter.

6.2.5 Personlig responderingsplikt

Den personlige responderingsplikten er gjerne den personer faller tilbake på hvis de andre formene kommer i en skvis som hindrer handlinger. Siden den personlige responderingsplikten er svært bindende vil de personlige overbevisningene for personer være avgjørende for eierskapet. I intervjuene kom det fram at økonomisjefene utelukkende hadde et økonomisk fokus med tanke på stillingsbeskrivelsen deres, men en av de poengterte også viktigheten av samfunnsansvaret til TrønderEnergi. Med andre ord, selv om stillingen har et økonomisk fokus kan en på et personlig nivå også være opptatt av mer enn bare det. Dette kan også være holdningen til kommunen generelt – de er der for innbyggerne og det selskapet gir tilbake til samfunnet i andre former enn direkte penger er viktig.

6.2.6 Konflikt mellom de ulike formene

De fem formene av responderingsplikt har ulik påvirkning på eierskapet av kraftselskaper. I diskusjonen ovenfor er det diskutert hvordan de ulike formene har innvirkning på eierskapet. Det muliggjør en framstilling av forholdene som er mest framtrepende og som har størst sjanse for å komme i skvis med hverandre. Figuren under er en framstilling av hvordan de ulike formene er mellom de ulike aktørene.



Figur 12: Responderingsplikt mellom aktørene i eierskapet.

Det er viktig å være klar over at responderingsplikten mellom de ulike aktørene ikke er begrenset til kun de i figuren ovenfor. Som påpekt er dette kun de mest framtrepende relasjonene mellom aktørene, og de som i høyest grad kan komme i konflikt med hverandre. Personlig responderingsplikt er ikke med i figuren og som påpekt er denne svært mektig for individene.

Eierne vil få ulike grad av nytte ved å involvere seg i eierskapet. Det er naturlig at enkelte eiere er mer passive enn andre. Det er dog viktig at de ikke blir for passive. Som det kom fram av intervjuene er eierne fornøyde med at TrønderEnergi nå har solgt seg ut av satsingen i Uganda. Hvorfor godtok så eierne denne satsingen i det heletatt hvis de tilsynelatende har vært kritisk til den hele tiden? Det er mulig at den politiske responderingsplikten for stor, og at selskapsledelsen da har for stor kontrollen i selskapet. Hvis så allmenheten kritiserer denne satsingen i etterkant får kommunene et forklaringsproblem. Produktivitetskommissjonen kritiserte blant annet denne satsingen (Finansdepartementet, 2015). I tillegg har blant annet politikere i Trondheim kommune kritisert TrønderEnergi med bakgrunn i ikke oppfylte løfter. Dette går blant annet på lavere nettleie for kundene. Høyre-politiker Yngve Brox sier de ble

gitt klare løfter om at nettleia skulle ned når Trondheim gikk inn som eier. Dette har foreløpig ikke skjedd, men TrønderEnergi har lovt at nettleia skal ned fra 2017 (Hofstad og Karlsen (2014)). Dette er et tydelig eksempel på at den politiske responderingsplikten potensielt er for sterk. Eierne synes ikke tøff nok i sine krav ovenfor selskapet. Siden eierne sitter på begge sidene av bordet er klart problematisk for de å argumentere for lavere nettleie noe som så kan gå ut over lønnsomheten til selskapet, og igjen påvirke avkastningen eierne mottar. Den politiske responderingsplikten kan derfor i slike tilfeller komme i konflikt med responderingsplikten ovenfor allmenheten.

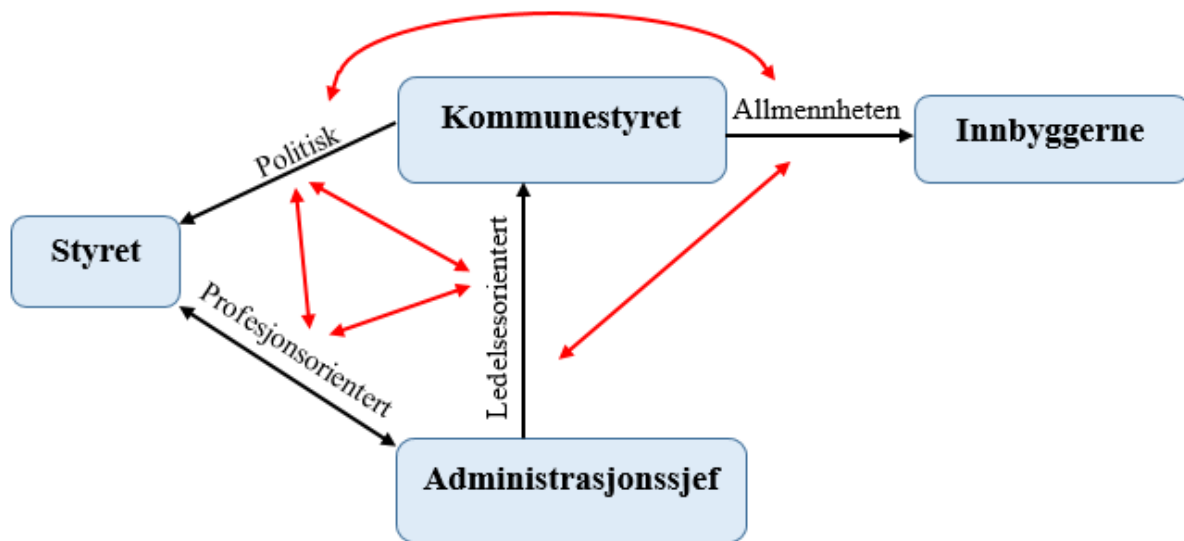
I tillegg kan det da være spørsmålsteget ved om eierne mangler kompetanse for å kunne drive med aktiv eierstyring når det er nødvendig. Det at kommunestyret potensielt byttes ut hvert fjerde år gjør at administrasjonens kompetanse blir viktig. Administrasjonssjefens faglige holdninger står potensielt sterkt i forhold til å handle i tråd med selskapets beste interesse. Både den profesjonsorienterte og personlige responderingsplikten vil stå sterkt noe som åpner for argumentering ovenfor bystyret til å godta reduksjon av utbytte. Hvis bystyret har et spesifikt krav om avkastningen kan dette føre til konflikt hvor ledelsesorientert responderingsplikt hos administrasjonssjefen da kommer i andre rekke.

Hva hvis eierne har en uoppnåelig forventning til avkastningen? Hvis kommunene har gjort seg for avhengig av utbytte for den kommunale driften kan det oppstå konflikter når utbytte blir redusert eller i verste fall uteblir. Med tanke på responderingsplikten kan dette føre til skvis mellom politisk, profesjons- og ledelsesorientert responderingsplikt. Det samme kan skje hvis eierne har et krav om salg av deler eller hele av eierandelen, men som tidligere nevnt synes det problematisk å få solgt hvis man ønsker det. Med den fallende avkastningen og utfordringer med å selge aksjeandelen kan kommuner bli sittende igjen med en investering som ikke lenger gir de mye avkastning. I en turbulent økonomi kan det derimot være bra for mindre kommuner som ikke har samme kapasitet til alternative investering i markedet og fremdeles beholde sine eierandeler.

Det finansielle perspektivet kan kollidere med samfunnsansvaret, spesielt i dårlige tider. Som eier, fra et profesjonsorientert perspektiv, ønsker man å maksimere avkastningen. Siden eierskapet også er politisk forankret vil samfunnsansvaret også være viktig for eierne. Som tidligere påpekt er eierskapet ikke kun finansielt. Det finnes mange grunner til at det offentlige bør eie, og arbeidsgiverforeningen Spekter (tidligere NAVO) utgav i 1997 boken

Offentlig eierskap – et virkemiddel for fremtiden? I den boken skisseres det begrunnelser for offentlig eierskap og disse deles inn i fem grupper: (1) Samfunnsstyring eller sektorpolitisk styring, (2) styring og kontroll med naturressurser, (3) næringspolitisk begrunnelser, (4) finansiell begrunnelse og (5) situasjonsbetingede begrunnelser (Sollsnes, 2001).

De ulike konfliktområdene som er diskutert kan illustreres i figuren som viser responderingsplikten mellom de ulike aktørene. I figuren under er potensielle konfliktmulighetene representert med røde piler.



Figur 13: Konfliktmuligheter mellom responderingspliktene

Til slutt er medias rolle en viktig del av offentlige eierskap. Ikke bare som tilsynsorgan for innbyggerne, men politikerne kan bruke media til å legge press på selskapet. Press gjennom politiske forventninger via blant annet media er derimot en vane for politikerne, spesielt for statlige foretak. Colbjørnsen (2014) peker på at statlige foretak ofte kommer under press fra politikerne og at dette skjer spesielt i selskaper som driver viktige samfunnsoppdrag. Media er naturlig nok med på å styrke dette presset. Når det nylig stormet rundt DNB angående Panama saken var det stor mediedekning og presset var da på ledelsen i DNB, men også til dels på politikerne.

Dette presset kan også komme fra lokalpolitikere mot kommunale selskaper. For eksempel kommer det fram i en artikkel på NRK.no at ordførere i flere eierkommuner til TrønderEnergi reagerer på at ledelsen har millionlønninger. Grunnen til at de reagerer er at lønningene synes

vel høye sammenlignet med avkastningen som tilfaller eierne. Spesielt pekes det på pensjonsvilkårene til konsernsjef Ståle Gjersvold (Sandmo og Lorentzen, 2016). Her legger da politikerne press på selskapet via media og det kommer fram at styret skal se på lønsvilkårene til toppledelsen i selskapet. Eierne vil muligens ha vansker for svare og begrunne de høye lønningene ovenfor allmennheten og de ser seg da nødt til å legge press på selskapet til å ta grep.

Konflikten mellom de ulike formene for responderingsplikt er ikke nødvendigvis bare negativ. En unngår potensielt å gjøre impulsive beslutninger siden mange aktører har noe de skulle ha sagt. I tillegg er de ulike aktørene klar over at de må svare for beslutningene ovenfor andre og derfor kan konflikter mellom formene også være en styrke med tanke på at situasjoner blir ytterligere analysert.

7. Avslutning

Oppgavens formål er å belyse ulike utfordringer ved kommunalt eierskap i kraftselskaper. Dette er studert ved å se på eierskapet i lys av responderingsplikten til kommunen. Det er diskutert flere momenter som er utfordrende for kommunene i forbindelse med eierskapet basert på den overordnede problemstillingen: *Hvilke utfordringer har kommuner med sitt eierskap i kraftselskaper?*

Det er noen tydelige momenter som relateres til problemstillingen og de medfølgende underspørsmålene. I dette kapitlet presenteres først en kort oppsummering av de viktigste funnen, samt de konkluderende betraktningene. Til slutt poengteres noen forskningskritiske betraktninger og forslag til videre forskning.

7.1 Oppsummerende betraktninger

Analysen belyser den komplekse diskusjonen offentlig eierskap i kraftselskaper innebærer, både for kommunene og for selskapene.

Det er vesentlig avtagende utbytte for eierne og kommuner som har gjort seg avhengig av dette vil potensielt få store utfordringer hvis dette vedvarer. Foreløpig har ikke reduksjonen i

utbytte påvirket tjenesteproduksjonen til eierne som er intervjuet. Hvis utbytte derimot skulle falle videre, så vil noen kommuner få større utfordringer med å finansiere den løpende tjenesteproduksjonen. Videre er det store problemer for kommuner å selge sine eierandeler hvis de skulle ønske det. Dette kommer av begrensningene i hvem som kan eie aksjer i TrønderEnergi ved at A-aksjene kun kan eies av offentlige aktører. Kommunene mister da muligheten til å selge sine eiendeler med formålet om å bruke midlene fra salget til andre investeringer som blant annet kommunal infrastruktur.

Avkastningen kommunene mottar fra eierskapet er lavere enn avkastningen i markedet. Ved investeringer i markedet har man også mulighet til å diversifisere bort bransjerisikoen. I så måte er en enkel investering i et kraftselskap muligens mer risikofullt. Det er da et spørsmål om hvorfor ikke flere kommuner investerer i markedet. De vil da potensielt ville kunne sikre seg mer mot svingninger i en enkelt bransje – som i dette tilfelle er kraftbransjen. Hvorvidt kommunal finansforvaltning er noe bedre for kommunene enn et eierskap i ett enkelt kraftselskap er ikke en diskusjon for denne oppgaven.

Eierskapet fører også til at de ulike formene for responderingsplikt kommer i konflikt med hverandre. Med tanke på avkastningen eierne mottar kan profesjonsorientert responderingsplikt komme i konflikt med ledelsesorientert responderingsplikt. Dette går ut på at kommunestyrets krav om avkastning ikke blir oppfylt på grunn av selskapets situasjon. De kan ikke betale ut så mye utbytte at selskapets verdier forringes. Kommuner som da har gjort seg avhengig av utbytte vil da potensielt få utfordringer med tjenesteproduksjonen.

Videre er det utfordringer med kommuners mulighet til kontroll over selskapet. Basert på ulike hendelser kan det virke som eierne ikke driver med nok eierstyring. Det at et selskap ikke går med overskudd og likevel foreslår å betale ut utbytte kan for enkelte interessenter være vanskelig å forstå. Samtidig har ikke TrønderEnergi oppfylt lovnaden til en av eierne i forbindelse med reduksjon av nettleien til kundene. I tillegg ble satsingen i Uganda kritisert i etterkant noe som reiser spørsmål om hvorfor eierne godkjente denne satsingen til å begynne med. Når eierne i tillegg kritiserer selskapsledelsens lønninger tyder det på eierne ikke har vært aktiv nok i eierstyringen.

7.2 Konkluderende betraktninger

Med bakgrunn i analysen er det tre hovedpoenger med tanke på problemstillingen. Det første er utfordringene med avkastningen til kommunene. Utbytte kommuner mottar synes ikke å samsvare med den økende risikoen og bransjeutviklingen tilsier at dette ikke vil bedre seg med det første. Videre har kommunene få muligheter til å selge eierandelene hvis de ønsker dette. Sett fra et finansielt perspektiv er det da til dels problematisk å forsvare et slikt eierskap i forhold til alternative investeringer – spesielt ovenfor innbyggerne.

Det andre poenget er at det virker som kommunene ikke har tilstrekkelig kontroll over selskapet. Den politiske responderingsplikten er muligens for sterk. Det er mye som tyder på at det er selskapsledelsen som har den kontrollerende styringen over selskapet og at eierne er for passive. De er muligens ikke kritiske nok til ulike satsinger og stoler muligens for mye på styret sine vurderinger i enkelte saker. Eierne er så kritisk i etterkant hvis det selskapet foretar seg ikke gir positive resultater. Dette er kanskje spesielt framtreddende hvis det har vært et skifte i den politiske ledelsen i kommunene.

Det tredje og siste poenget er at eierne i mange saker står på siden til både selskapet og til innbyggerne i sin kommune. Eksempelvis ønsker eierne høyest mulig avkastning, men også at nettleien til innbyggerne skal reduseres. Det er da utfordrende ved at de ikke nødvendigvis kan være den beste talspersonen for innbyggerne i sin kommune siden de også må ivareta selskapet. Her vil da de ulike formene for responderingsplikt komme i skvis med hverandre.

7.3 Forskningskritiske betraktninger

Denne oppgaven har sett på kommunalt eierskap i kraftselskaper i et geografisk avgrenset område. Det er derimot noe data som gjør det mulig å trekke slutninger utover den geografiske avgrensningen. Diskusjonen om avkastning og responderingsplikten er svært geografisk begrenset, men dataen fra landsbasis tyder på veldig like forutsetninger. Den generaliserende diskusjonen kan følgelig bli noe lite nyansert. I tillegg er dataens validitet og reliabilitet tidligere diskutert, spesielt tanke på antall intervjuer. Et bredere datagrunnlag vil derfor gjøre mulighetene for generalisering større. Dette kan da muligens endre denne framstillingen og gi et større bidrag til diskusjonen. Denne oppgaven bør derfor sees som en diskusjonsstarter med tanke på kommunalt eierskap i kraftbransjen.

7.3 Forslag til videre forskning

Som nevnt har denne oppgaven sett på eierskapet i et geografisk avgrenset område. En studie på landsbasis vil gi muligheter til sammenligning med bakgrunn i størrelsen på kommuner, størrelsen på kraftselskaper og eventuelle geografiske forskjeller. Det er også mulig å se på eierskapskonsentrasjonen i forhold til hvor aktive kommunene er i sin eierstyring. Videre kan man også se på det økende gjeldsnivået i norske kommuner. En nærmere innblikk i om det potensielt er noen sammenhenger kommuner som synes avhengig av utbytte fra kraftselskaper og det økende gjeldsnivået.

Den evige diskusjonen om offentlig kontra privat eierskap er også noe man kan studere. En kan da se på potensielle fordeler og ulemper ved offentlig eierskap kontra privat og motsatt. Dette vil kunne bidra i diskusjonen om kraftselskaper fortsatt skal være i offentlig eie. I tillegg er det mulig å gjøre grundigere analyser av fordeler og ulemper med slike eierskap kontra markedsinvesteringer.

8. Referanseliste

- Adressa (2016) Trønderenergi fikk ikke én krone i overskudd, *Adressa*, [Online]
<http://www.adressa.no/nyheter/okonomi/2016/04/19/Tr%C3%B8nderenergi-fikk-ikke-%C3%A9n-krone-i-overskudd-12619805.ece> (Hentet 25. april 2016).
- Almquist, R., Grossi, G., Helden, G. J. van og Reichard, C. (2013) Public sector governance and accountability, *Critical Perspectives on Accounting*, 24, s. 479-487.
- Berle, A. A og Means, G. C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Commerce Clearing House.
- Bjørnan, E. H. (2015) Vi trenger egenkapital, *Adressa*, [Online]
<http://www.adressa.no/nyheter/okonomi/article11271861.ece> (Hentet 15. februar 2016)
- Bjørnsen, H. M., Klausen, J. E. og Winsvold, M. (2015) *Kommunale selskap og folkevalgt styring gjennom kommunalt eierskap*. Oslo: Norsk institutt for by- og regionforskning (NIBR 2015:1)
- Bye, T., Bergh, M. og Holstad, M. (2010) Lønnsomhetsutvikling i norsk kraftsektor etter dereguleringen i 1991, *Økonomiske analyser*, 5, s. 27-31.
- Bøhren, Ø og Michalsen, D. (2012) *Finansiell økonomi – Teori og praksis*, 4. utg. Bergen: Fagbokforlaget.
- Colbjørnsen, T. (2014) Demokrati og forutsigbarhet (kronikk), *Dagens Næringsliv*, 24. mars.
- Damodaran, A. (2012) *Investment valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 3. utg. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Douma, S og Schreuder, H. (2008) *Economic Approaches to Organizations*. 4. utg. Harlow, England: Pearson Education Limited.
- Finansdepartementet (2015) *Produktivitet – grunnlag for vekst og velferd. Produktivitetskomisjonens første rapport*. Oslo: Statens forvaltningstjeneste (NOU 2015: 1).
- Frink, D. D. og Klimoski, R. J. (2004) Advancing accountability theory and practice: Introduction to the human resource management review special edition, *Human Resource Management Review*, 14, s. 1-17.
- Greilling, D. og Spraul, K. (2010) Accountability and the challenges of information disclosure, *Public Administration Quarterly*, 34(3), s. 338-375).
- Gårseth-Nesbakk, L og Kjærland, F. (2009) Utfordringer med kommunal finansforvaltning –

- en systemteoretisk tilnærming, *Magma*, 12(8), [Online]
<http://www.magma.no/utfordringer-med-kommunal-finansforvaltning-en-systemteoretisk-tilnaerming> (Hentet: 22. november 2015)
- Gårdseth-Nesbakk, L og Kjærland, F. (2015) 'Terra-skandalen og norske kommuners innovative grep for å oppnå en dynamisk finansforvaltning', i Andersen, O. J., Gårdseth-Nesbakk, L. og Bondas, T (red.) *Innovasjoner i offentlig tjenesteyting*. 1. utg. Bergen: Fagbokforlaget, s. 147-172.
- Hatlen, L. M. og Aarrestad, K. K. (2015) *Fakta Energi- og Vannressurser i Norge*. Rapport: Olje- og Energidepartementet.
- Hjemfall (12. juni 2015), i: Store norske leksikon [Online]. Tilgjengelig fra:
<https://snl.no/hjemfall> (Hentet: 16. februar 2016).
- Hofstad, S. og Karlsen, M. (2014) *Tviler på Trønderenergis lovnader*. Tilgjengelig fra:
<http://www.nrk.no/trondelag/politikere-kritiserer-tronderenergi-1.11701937> (hentet 18. mai 2016).
- Jansrud, J. (2012) Pareto: - Farlig å gjøre seg for avhengig av utbytte. [Internett] Tilgjengelig fra: <https://www.ge.no/2012/09/11/pareto-farlig-a-gjore-seg-for-avhengig-av-utbytte/> (Hentet: 2. mai 2016).
- Jensen, M. C. (1986) Agency cost and free cash flow, corporate finance and takeovers, *American Economic Review*. 76, s. 323-329
- Johannessen, A., Christoffersen, L og Tufte, P. A. (2011) *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*, 3. utg. Oslo: Abstrakt forlag
- Kjærland, F. (2009) Norsk vannkraft - "arvesølv solgt på billigsalg"?, *Magma*, 12(7). [Online] <https://www.magma.no/norsk-vannkraft-arvesoelv-solgt-paa-billigsalg> (Hentet 22. november 2015).
- Kleven, R. og Waatland, E. (2014) *Kommunene skal granske Trønderenergi*. Tilgjengelig fra:
<http://www.nrk.no/trondelag/kommunen-skal-granske-tronderenergi-1.11599688> (Hentet 3. mai 2016).
- KS (2014) *Anbefalinger om eierstyring, selskapsledelse og kontroll*.
- Lund, T. (1996) *Metoder i kausal samfunnsforskning: En kortfattet og enkel innføring*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Meldal kommune (2010) Eierstrategi og rapporteringsinstruks for TrønderEnergi As, *Eierskapsmelding for Meldal Kommune*.
- Meyer, C. B. (2015) Kraftløse eiere (kronikk), *Dagens Næringsliv*, 4. februar.
- Mitchell, T. T. (1993). 'Leadership, values, and accountability', i Chemers, M. M. og Ayman,

- R. (red.), *Leadership theory and research: Perspectives and directions*. San Diego, CA: Academic Press, s. 109-136.
- Nervik, S. (31. oktober 2015) Lite penger i NTE, *Namdalsavisa* [Online]
<http://www.namdalsavisa.no/nte/okonomi/kraftkommuner/lite-penger-i-nte/s/5-31-102505> (Hentet: 22. november 2015)
- Norges vassdrags- og energidirektorat (2015) *Kraftsituasjonen 4. kvartal / året 2015*.
- NTB (2016) Statoil må låne milliarder for å betale aksjeutbytte, *Dagens Næringsliv*.
 [Online] <http://www.dn.no/nyheter/energi/2015/01/20/0634/statoil-m-lne-milliard-er-for--betale-aksjeutbytte> (Hentet 25. februar 2015)
- NUES (2014) *Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse*.
- Reiten, E., Sørgard, L. og Bjella, K. (2014) *Et bedre organisert strømmnett*. Rapport: Olje- og Energidepartementet.
- Resch-Knudsen, V. (2007) *Styring og eierskap i kommunalt eide selskaper*. Oslo: Kommuneforlaget.
- Resch-Knudsen, V. (2011) *Kommunalt eierskap – roller, styring og strategi* 1 utg. Oslo: Kommuneforlaget.
- Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon (2014) *Rapport fra selskapskontroll av TrønderEnergi*.
- Riksrevisjonen (2015) *Riksrevisjonens undersøkelse av kommunenes låneopptak og gjeldsbelastning*. Dokument 3:5 (2014-2015). Oslo: Fagbokforlaget.
- Ringdal, K. (2013) *Enhet og mangfold*, 3. utg. Bergen: Fagbokforlaget
- Sandmo, E. og Lorentzen, S. (2016) *Ordførere reagerer på millionutbetalinger*. Tilgjengelig fra: <http://www.nrk.no/trondelag/ordforere-reagerer-pa-millionutbetalinger-1.12950450> (Hentet 18. mai 2016).
- Sanjay, A. (2008) *Essentials of Corporate Governance*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Shadish, W.R., Cook, T. D. og Campbell, D. T. (2002) *Experimental and quasi-experimental designs for generalized causal inference*. Boston, USA: Houghton Mifflin.
- Scapens, R. og Roberts, J. (1985) Accounting systems and systems of accountability – understanding accounting practices in their organizational contexts, *Accounting, Organizations and Society*, 10(4), s. 443-456.
- Sinclair, A. (1995) The Chameleon of Accountability: Forms and Discourses, *Accounting, Organizations and Society*, 20(2/3), s. 219-237.
- Sollesnes, K. (2001) Offentlig eierskap i endring, *Magma* 4(4), [Online]

- <https://www.magma.no/offentlig-eierskap-i-endring> (Hentet 22. februar 2016).
- Sverdrupsen, A. K. og Moe, M. B. (2014) *Kommunal finansforvaltning: en studie av hva som skaper spenningsforhold mellom normer og praksis*. Masteroppgave. HiST/HHiT, Trondheim.
- Thema (2013) *Kartlegging og anbefaling til god eierstyring i kraftnæringen*. THEMA Rapport 2013-46: THEMA Consulting Group.
- Tjora, A. (2012) *Kvalitative forskningsmetoder i praksis*. 2.utg. Oslo: Gyldendal.
- TrønderEnergi AS (2015) *Eierstyring og selskapsledelse i TrønderEnergi AS*. Tilgjengelig fra: <https://tronderenergi.no/om-tronderenergi/organisasjon/eierstyring> (hentet 18. februar 2016).
- TrønderEnergi AS (2016A) *Om TrønderEnergi*. Tilgjengelig fra: <https://tronderenergi.no/om-tronderenergi/fakta-om-tronderenergi> (hentet. 22. februar 2016).
- TrønderEnergi AS (2016B) *Eiere*. Tilgjengelig fra: <https://tronderenergi.no/om-tronderenergi/organisasjon/eiere> (hentet 22. februar 2016).
- Ødegaard, B. A. (2007) Price differences between equity classes. Corporate control, foreign ownership or liquidity? *Journal of Banking and Finance*, 31(2007), s. 3621-3645.

9. Appendiks

Vedlegg 1: Intervjuguide

1. Beskriv din rolle i forhold til eierskapet i TrønderEnergi? Hva med andre eierskap?
2. Hva er kommunens strategi med eierskapet TrønderEnergi?
3. Er det utfordringer med varierende utbytte fra?
4. Har dere vurdert nedsalg/økning av eierandelen i TrønderEnergi?
5. Hva kan dere som eier gjøre hvis TrønderEnergi trenger kapital?
6. Hva vil du si er deres fremste arena for eierstyring?
7. Hvordan påvirker konsernstrukturen til TrønderEnergi eierstyringen?
8. Er det utfordringer for dere å sette dere inn i nye prosjekter?
9. Bruker dere noe ekstern hjelp i forbindelse med eierskapet?
10. Hvordan er samarbeidet med de andre eierne?
11. Hvordan er deres syn på investeringer utenfor kjernevirksomheten og/eller utenfor kjerneområdet?
12. Hva vil du si er mest utfordrende med eierskapet i TrønderEnergi?
13. Hvordan kontrollerer dere som eier at selskapet handler i tråd med deres ønsker?
14. Har du noe å tilføye?

Vedlegg 2: Oversikt over aksjonærer i TrønderEnergi AS pr 31.12.2015.

Aksjonærer i TrønderEnergi AS pr 31.12.2015	A-aksjer	B-aksjer	Eierandel	Stemmeandel
Melhus kommune	1 511 019	-	13,28 %	13,50 %
Orkdal kommune	1 225 931	-	10,77 %	10,96 %
Kommunal Landspensjonskasse (KLP)	-	1 153 846	10,14 %	10,31 %
Trondheim Kommune	1 022 800	-	8,99 %	9,14 %
Rissa kommune	907 000	-	7,97 %	8,11 %
Bjugn kommune	586 343	-	5,15 %	5,24 %
Hemne kommune	509 167	-	4,47 %	4,55 %
Meldal kommune	508 768	-	4,47 %	4,55 %
Åfjord kommune	436 494	-	3,84 %	3,90 %
Nordmøre Energiverk AS	407 894	-	3,58 %	3,65 %
Midtre Gauldal kommune	358 530	-	3,15 %	3,20 %
Malvik kommune	335 622	-	2,95 %	3,00 %
Oppdal kommune	332 000	-	2,92 %	2,97 %
Ørland kommune	285 600	-	2,51 %	2,55 %
Frøya kommune	281 520	-	2,47 %	2,52 %
Hitra kommune	262 100	-	2,30 %	2,34 %
Skaun kommune	248 370	-	2,18 %	2,22 %
Selbu kommune	162 000	-	1,42 %	1,45 %
Holtålen kommune	151 980	-	1,34 %	1,36 %
Snillfjord kommune	135 000	-	1,19 %	1,21 %
Agdenes kommune	120 870	-	1,06 %	1,08 %
Roan kommune	107 506	-	0,94 %	0,96 %
Osen kommune	104 000	-	0,91 %	0,93 %
Tydal kommune	17 512	-	0,15 %	0,16 %
Klæbu kommune	10 402	-	0,09 %	0,09 %
Rennebu kommune	6 767	-	0,06 %	0,06 %
TrønderEnergi AS	192 805	-	1,69 %	-
Totalt	10 228 000	1 153 846	100,00 %	100,00 %

Ingen av selskapets aksjer eies av medlemmer i styret eller av daglig leder