

*Wiersholm*

# EIERSKAPSUTREDNING 2015

- Modeller for fremtidig eierskap i NTE

Oslo, 13. april 2015



Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS  
Sjøfartsgata 3  
7714 STEINKJER

Oslo, 13. april 2015  
M6035953/1/110948-098/KRRO  
Ansvarlig advokat:  
Inge Ekker Bartnes

Att: Christian Stav/Inge Bartnes

### **EIERSKAPSUTREDNING 2015 - MODELLER FOR FREMTIDIG EIERSKAP I NTE**

Wiersholm ble 9. januar 2015 tildelt oppdraget om å foreta første del av den samlede utredningen av eierskapet til Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS ("NTE").

I tråd med oppdragsbeskrivelse fra NTE av 5. desember 2014 har vi i perioden 12. januar 2015 til 13. april 2015 foretatt en utredning av ulike modeller for det fremtidige eierskapet til NTE.

Utredningen består av to dokumenter:

- Rapporten "Eierskapsutredning 2015", av 13. april 2015
- En presentasjon i powerpoint med samme tittel som oppsummerer utredningens hovedkonklusjoner, av 13. april 2015

Rapportens punkt 4 og 5 er utarbeidet i samarbeid med Thema Consulting Group. For en nærmere beskrivelse av mandatet, utredningsprosessen m.v., viser vi til rapportens punkt 1 og 15.

Siktemålet med utredningen har vært å legge til rette for en sunn eierskapsutvikling for NTE-konsernet og dermed søke å oppnå at selskapet kan overleveres i enda bedre stand i fremtiden.

Med vennlig hilsen  
for Advokatfirmaet Wiersholm AS



Inge Ekker Bartnes  
[ieb@wiersholm.no](mailto:ieb@wiersholm.no)

## Innholdsfortegnelse

DEL 1 – INTRODUKSJON .....	6
1. INNLEDNING .....	6
1.1 Fylkestingets vedtak i 2014.....	6
1.2 Oppdragsbeskrivelse .....	6
1.3 Problemstillinger.....	7
1.4 Bakgrunnen for utredningen.....	7
2. SAMMENDRAG OG HOVEDKONKLUSJONER .....	8
2.1 Problemstilling 1: Hva som er fylkeskommunens formål med eierskapet i NTE-konsernet .....	8
2.2 Problemstilling 2: Sentrale utviklingstrekk i kraftmarkedet og reguleringen ...	8
2.3 Problemstilling 3: Hva er det beste for NTEs videre utvikling?.....	8
2.4 Problemstilling 4: Eierskapsmodeller for NTE - hvem som kan og bør eie konsernet .....	9
DEL 2 – PREMISSER OG PROBLEMSTILLINGER .....	11
3. HVA ER FYLKESKOMMUNENS FORMÅL MED EIERSKAPET I NTE? .....	11
3.1 Kort om NTE-konsernet .....	11
3.1.1 Historikk og bakgrunn .....	11
3.1.2 Kort om fylkeskommunen som eier av NTE .....	11
3.1.3 Den konkrete eierskapsutøvelsen.....	11
3.1.4 Problemstillinger knyttet til det offentlige eierskapet .....	12
3.2 Hva er formålet med eierskapet i NTE?.....	13
3.2.1 Begrunnelsen om avkastning/utbytte til bruk i fylkeskommunens virksomhet.....	14
3.2.2 Det overordnede formålet om nordtrøndersk eierskap/styring .....	14
3.2.3 Hvordan beholde nordtrøndersk eierskap/styring over NTE .....	15
3.3 NTEs samfunnsrolle.....	17
3.3.1 Formålsparagrafen i NTEs vedtekter .....	17
3.3.2 FT-vedtak 07/31 - fylkestingets utdypning av samfunnsrollen.....	17
3.3.3 Styreleders tale til bedriftsforsamlingen i 2009 – konkretisering av samfunnsrollen .....	18
3.3.4 Kommunerevisjonens rapport i 2011 .....	19
3.3.5 Politiske vedtak etter 2011 – endringer i selskapets samfunnsrolle.....	19
3.3.6 Styreleders syn på NTEs samfunnsrolle.....	20
3.3.7 NTEs egen oppfatning av dagens samfunnsrolle.....	20
3.4 Oppsummering og konklusjon .....	20
4. SENTRALE UTVIKLINGSTREKK I KRAFTMARKEDET OG REGULERINGEN .....	22
4.1 Innledning .....	22
4.2 Sentrale utviklingstrekk i kraftmarkedet og reguleringen .....	22
4.2.1 Kraftmarkedet i Norden og Nord-Europa .....	22
4.2.2 Utviklingstrekk i sluttkundemarkeder.....	24
4.2.3 NVEs økonomiske regulering av nettselskapene .....	27
4.2.4 Fremtidens kraftsystem .....	28

4.2.5 Regelverksutvikling .....	31
4.3 Oppsummering .....	33
5. HVA ER DET BESTE FOR NTES VIDERE UTVIKLING? .....	35
5.1 Kriterier for å lykkes med måloppnåelse .....	35
5.2 Hvilke behov vil NTE ha i fremtiden? .....	37
5.2.1 Behov for organisatorisk og eiermessig fleksibilitet.....	37
5.2.2 Behov for kapitaltilførsel og økonomisk fleksibilitet.....	38
5.2.3 Behov for ytterligere kompetanseutvikling .....	39
5.3 Hvordan eier kan legge til rette for NTEs fremtidige verdiskapningsevne.....	39
5.3.1 Krav til eier .....	39
5.3.2 Prinsipper for eierstyring.....	40
5.3.3 Klar eierstrategi .....	41
5.3.4 Riktig ansvarsfordeling .....	41
5.3.5 Styresammensetning.....	42
5.4 Konklusjoner – hva som er det beste for NTEs utvikling.....	42
DEL 3 – VURDERING AV ULIKE EIERSKAPSMODELLER FOR NTE .....	44
6. EIERSKAPSMODELLER FOR NTE - HVEM SOM KAN OG BØR EIE SELSKAPET .....	44
6.1 Generelle krav og utgangspunkter .....	44
6.2 Krav og føringer i relevant lovgivning .....	44
6.2.1 Aksjelovgivningen - styring og kontroll .....	44
6.2.2 Vedtekter og aksjonæravtaler.....	44
6.2.3 Industrikonsesjonsloven – krav om offentlig eierskap til vannkraftproduksjon .....	45
6.2.4 Skattelovgivningen – realisasjonsskatt, dokumentavgift mv. ....	46
6.2.5 EØS-rettslige krav og rammebetingelser .....	46
6.2.6 Kommuneloven.....	46
6.3 Problemstillinger og opplegg for vurderingen av modellene .....	47
7. KOMMUNEMODELLEN .....	49
7.1 Organisering og gjennomføring av modellen.....	49
7.1.1 Gjennomføring – vederlagsfri overdragelse .....	49
7.1.2 Mulig kombinasjon – Regionmodellen og Kommunemodellen .....	50
7.1.3 Organiseringen av eierskapet – etableringen av et mellomliggende eierselskap.....	51
7.1.4 Særlig om organiseringen av Agder Energi-konsernet.....	51
7.1.5 Prinsipper for eierstyring.....	52
7.2 Fordeler og ulemper med modellen .....	54
7.3 Har kommunene i Nord-Trøndelag et rettskrav på å få overta aksjene i NTE?	
55	
8. EMISJONSMODELLEN .....	56
8.1 Organisering og gjennomføring av modellen.....	56
8.2 Andre varianter av modellen - differensiering av eierskapet til NTE mellom ulike virksomhetsområder.....	57
8.3 Fordeler og ulemper ved modellen .....	57
9. REGIONMODELLEN .....	60

9.1	Organisering og gjennomføring av modellen.....	60
9.2	Fordeler og ulemper med modellen .....	60
10.	STIFTELSESMODELLEN.....	62
11.	REALISASJONSMODELLEN .....	64
11.1	Organisering og gjennomføring av modellen.....	64
11.1.1	Alternativ 1 - 100 % av aksjene selges til en eller flere offentlige aktører .....	64
11.1.2	Alternativ 2 - 2/3 av aksjene til offentlige eiere og 1/3 av aksjene til industrielle eller finansielle eiere .....	64
11.1.3	Alternativ 3 – salg av de ulike virksomhetsområdene/datterselskapene til ulike erververe .....	65
11.1.4	Gjennomføringen av et eventuelt salg .....	65
11.2	Fordeler og ulemper ved modellen .....	65
12.	FUSJONSMODELLEN.....	67
12.1	Organisering og gjennomføring av modellen.....	67
12.2	Fordeler og ulemper med modellen .....	68
13.	KOMBINASJON AV ULIKE EIERSKAPSMODELLER.....	70
14.	OPPSUMMERING AV DE AKTUELLE EIERSKAPSMODELLER – FORDELER OG ULEMPER .....	70
15.	FREMGANGSMÅTE OG KILDER.....	71
15.1	Kort om utredningen .....	71
16.	VEDLEGG 1 - OVERSIKT OVER ULIKE EIERSKAPSMODELLER - FORDELER OG ULEMPER .....	72

## **DEL 1 – INTRODUKSJON**

### **1. INNLEDNING**

#### **1.1 Fylkestingets vedtak i 2014**

Fylkestinget i Nord-Trøndelag fylkeskommune fattet 30. april 2014 vedtak i sak 18/14 om at det blant annet skulle foretas en utredning av eierskapet til Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS med underliggende datterselskaper ("NTE"):

##### **"Vedtak**

- 1. Fylkestinget ber fylkesrådet rette en henvendelse til Sør-Trøndelag fylkeskommune for å få gjennomført en felles utredning om samling av Trøndelagsfylkene. Fylkestinget ber videre om å få mandat for utredningsarbeidet til behandling i oktobertinget.*
- 2. Fylkestinget ber om at eierskapssituasjonen for NTE utredes parallelt med utredning om samling av Trøndelagsfylkene."*

Utredningsoppdraget, det vil si punkt 2 i nevnte vedtak, ble deretter konkretisert av fylkestinget i sak 44/14 den 1. oktober 2014:

##### **"Fylkestingets vedtak**

- 1. Fylkestinget ber fylkesrådet utrede ulike eierskapsmodeller til NTE Holding AS og underliggende selskaper som beskrevet i saken.*
- 2. Fylkestinget/fylkestingskomite orienteres underveis i prosessen.*
- 3. Fylkestinget ber fylkesrådet vurdere muligheten for å øke fremdriften i utredningen."*

#### **1.2 Oppdragsbeskrivelse**

I fylkesrådets saksfremstilling til FT-sak 44/14 ble det anbefalt å gjøre nytte av selskapets kompetanse og dets rådgivere for gjennomføringen av utredningen. I etterkant av vedtaket i FT-sak 44/14 ble ansvaret for *første del* av den samlede eierskapsutredningen for NTE delegert fra fylkesrådet til NTE i henhold til brev av 6. november 2014 fra administrasjonssjefen i fylkeskommunen, Inge Fornes.<sup>1</sup>

Det fremgår av brevet at det vil være nødvendig å ha en relativt tett samhandling mellom selskapet og fylkesrådet underveis i utredningsarbeidet. Videre følger det at NTE står fritt til å bruke den kompetanse de mener er nødvendig for utredningen. På denne bakgrunn valgte NTE å tildele Advokatfirmaet Wiersholm AS oppdraget om å gjennomføre eierskapsutredningen.

Oppdragsbeskrivelsen fra NTE lyder som følger:

*"NTE sin eier, Nord-Trøndelag fylkeskommune, har bedt NTE utrede ulike eierskapsmodeller for NTE. Perspektivet for utredningen skal være følgende:*

- 1. Hva som vil være beste løsning for selskapets videre utvikling.*
- 2. Hvor velegnet de vil være med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle.*

*NTE sitt arbeid er avgrenset til selskapsperspektivet og skal ikke drøfte prinsipper for eventuell fordeling av eierskap mellom kommunene."*

<sup>1</sup> Fremtidig eierskap i NTE – Oppstart av utredningsarbeid, brev fra administrasjonssjef i Inge Fornes av 6. oktober 2014.

### 1.3 Problemstillinger

I tråd med oppdragsbeskrivelsen har utredningen av eierskapet til NTE-konsernet vært gjennomført under hensyn til to perspektiver;

- (1) Hva som er best for selskapets videre utvikling, og
- (2) Velegnethet med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle.

For å kunne presentere ulike eierskapsmodeller for NTE-konsernet som ivaretar de ovennevnte perspektiver og hensyn, mener vi at følgende overordnede problemstillinger må utredes og besvares:

- (1) Hva er fylkeskommunens formål med eierskapet i NTE? (utredningens punkt 3)
- (2) Sentrale utviklingstrekk i kraftmarkedet og reguleringen (utredningens punkt 4)
- (3) Hva er beste løsning for NTEs videre utvikling? (utredningens punkt 5), og
- (4) Eierskapsmodeller for NTE-konsernet - hvem kan og bør eie selskapet? (utredningens punkt 6 flg.)

Vi vil ikke presentere noen konklusjoner når det gjelder *hvem* som bør eie NTE-konsernet, men vil peke på fordeler og ulemper ved de ulike modellene sett i lys av perspektivene angitt i oppdragsbeskrivelsen.

Vi vil kun forholde oss til/drøfte de ovennevnte problemstillinger innenfor rammen av oppdragsbeskrivelsen. Dette betyr at alt som faller utenfor det ovennevnte ikke vil være en del av denne utredningen.

### 1.4 Bakgrunnen for utredningen

Det fremgår av fylkestingets bestilling i FT-sak 44/14 at det er flere forhold som har aktualisert eierskapsutredningen av NTE-konsernet.

Det vises for det første til prosessen knyttet til ny struktur for lokalt og regionalt forvaltningsnivå.

I tillegg pekes det på at betydelige endringer både i kraftmarkedet og samfunnet for øvrig tilsier at det bør foretas en ny utredning og vurdering av eierskapet til NTE-konsernet.

Dette innebærer at utredningen er foretatt og utarbeidet uavhengig av en eventuell regionreform, noe som også illustreres ved at utredningen i henhold til fylkestingets vedtak i FT-sak 18/14 er foretatt som en parallell og ikke integrert del av utredningen om samling av trøndelagsfylkene.

## **2. SAMMENDRAG OG HOVEDKONKLUSJONER**

I det følgende gis en oppsummering av våre konklusjoner på problemstillingene presentert i punkt 1.3:

### **2.1 Problemstilling 1: Hva som er fylkeskommunens formål med eierskapet i NTE-konsernet**

Eierskapet i NTE skal gi fylkeskommunen en løpende tilfredsstillende avkastning på investert kapital som igjen kan gi eier utbytte til bruk i sin virksomhet.

Fylkesrådet åpnet i 2014 opp for at NTE-konsernet ikke nødvendigvis må være i 100 % nordtrøndersk eie.<sup>2</sup> Formålet om å bevare nordtrøndersk eierskap/styring av NTE ligger imidlertid fast.

I Eiermeldingene fra de siste to år har eier presisert at NTEs samfunnsrolle (i dag) hovedsakelig består av to hovedprioriteringer; (1) bygdefibersatsingen og (2) samarbeid med kultur og idrett.

### **2.2 Problemstilling 2: Sentrale utviklingstrekk i kraftmarkedet og reguleringen**

En analyse av utviklingstrekke i NTEs omverden viser at det er stor usikkerhet knyttet til mange av virksomhetens rammebetingelser, herunder vises det til drivkrefter som påvirker kraftprisen negativt, endringer i teknologi, endringer i kundeadferd og økt konkurranse om kundene.

Konkret dreier det seg blant annet om følgende utviklingstrekk knyttet til NTEs kjernevirksomhet:

- Trend som viser fallende kraftpriser (spotpriser) i Norden
- Sterke drivkrefter i retning av økt konsolidering i nettbransjen
- Globalisering, konsolidering, demografi og digitalisering i NTEs kundevirksomhet

I tillegg vil forslag til lov- og regelverksendringer kunne endre NTEs rammebetingelser dersom de realiseres. Vi viser særlig til Reiten-utvalgets rapport "Et bedre organisert strømnnett" og Scheel-utvalgets forslag til endret selskapsbeskatning.

### **2.3 Problemstilling 3: Hva er det beste for NTEs videre utvikling?**

NTE står i tiden fremover overfor betydelige muligheter for nyinvesteringer i egen kjernevirksomhet samtidig som rammebetingelsene i kraftbransjen stadig er i endring.

En usikker omverden kan medføre store omstillingsbehov i deler av NTEs virksomhet for å kunne opprettholde konkurranseevnen og dermed både bevare og utvikle eiernes verdier. For å tilpasse seg kraftbransjens endrede krav og rammebetingelser, vil NTE ha behov for en kontinuerlig fornyelse og videreutvikling av selskapets virksomhetsområder.

På denne bakgrunn kan følgende hovedpunkter beskrive NTEs behov i tiden fremover:

- (i) behov for organisatorisk og Eiermessig fleksibilitet; herunder å kunne møte kommende muligheter og utfordringer for eksempel knyttet til restrukturering av kraftbransjen på den til enhver tid mest hensiktsmessige og verdiskapende måte;
- (ii) behov for kapital, herunder et behov for en verdiskapende og i større grad resultatbasert utbyttepolitikk. I tillegg vil NTE kunne ha behov for kapitaltilførsel for

---

<sup>2</sup> Vi viser særlig til saksfremstilling og vedtak i FT-sak 44/14 og Eiermeldingen for NTE i FT-sak 35/14.



å få gjennomført planlagte og attraktive investeringsmuligheter og mulighet til å foreta verdiskapende strukturelle endringer på datterselskapsnivå; samt

- (iii) behov for kompetanseutvikling, herunder sikre at NTE er en attraktiv arbeidsgiver som kan vinne kampen om talentene og tiltrekke seg nødvendig ny kompetanse både fra regionen og utenfor.

NTE har i dag en kompetent, fleksibel og endringsvillig eier, representert ved et kvalifisert sammensatt styre som har det overordnede ansvaret for NTE. De utfordringer NTE står overfor i årene som kommer forsterker behovet for en kompetent og fleksibel eier som kan fremme en strategisk utvikling av konsernet gjennom en langsiktig og forutsigbar eierstrategi. Eier bør i den forbindelse tilrettelegge for at NTE kan tilføres nødvendig kapital for gjennomføringen av ekspansjonsinvesteringer og gjennomføring av strukturelle endringer.

#### *Særlig om behovet for organisatorisk og Eiermessig fleksibilitet*

Fylkesrådet har åpnet opp for at NTE ikke nødvendigvis må være i 100 % nordtrøndersk eie. I påvente av ny politikk på området har selskapet blitt gitt anledning til å delta i relevante diskusjoner i bransjen. Dette tilsier at fylkestingets vedtak i FT-sak 07/09 som begrenser mulige eiere av NTE til nordtrønderske aktører, ikke lenger kan legges til grunn.

NTEs evne til fremtidig verdiskapning er blant annet avhengig av eventuelle begrensninger knyttet til hvem som kan eie NTE. Selskapet har derfor behov for en endelig avklaring fra eier når det gjelder hvem som kan eie NTE-konsernet og de ulike delene av selskapets virksomhet. En slik avklaring vil kunne gi selskapet den nødvendige frihet til å utvikle seg i takt med endrede rammebetingelser i kraftbransjen.

I tillegg har utredningen vist at det er behov for en oppdatert definisjon av selskapets kjernevirksomhet da definisjonen fra vedtaket i FT-sak 07/09 ikke lenger anses dekkende, noe som forøvrig også fremgår av saksfremlegget til FT-sak 44/14.

#### **2.4 Problemstilling 4: Eierskapsmodeller for NTE - hvem som kan og bør eie konsernet**

Som et utgangspunkt innebærer de eierskapsmodeller som tilfredsstillende NTEs sentrale behov at det helt eller delvis kommer inn andre eiere i NTE enn Nord-Trøndelag fylkeskommune, kommunene i Nord-Trøndelag og/eller en eventuell storregion. Samtidig er disse modellene som et utgangspunkt noe mindre egnet til å ivareta hensynet til fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder en bevaring av selskapets samfunnsrolle.

Etter vår vurdering finnes det likevel balanserte løsninger som viderefører nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle, *samtidig* som selskapets behov ivaretas gjennom tilførsel av ytterligere kapital og kompetanse.

Et eksempel på dette er en eierskapsmodell som i sin enkleste form innebærer at fylkeskommunen beholder 2/3 av aksjene og stemmene i NTE og dermed alle eierbeføyelser av betydning, jf. også industrikonvensjonslovens korresponderende krav til offentlig eierskap.

Utredningen viser at det ikke er nødvendig å beholde 100 % av eierskapet til NTE for å ivareta det grunnleggende hensynet til fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring; 2/3 reelt eierskap for fylkeskommunen vil være tilstrekkelig. En slik modell er også egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle da fylkeskommunen fortsatt vil ha styring og kontroll med selskapet.

Samtidig kan det ved en slik modell komme inn en industriell eller finansiell medeier som gjennom en rettet emisjon som omfatter 1/3 av aksjene kan tilføre selskapet frisk kapital samt bidra med ytterligere kompetanse.

Den ovennevnte modellen kan også gjennomføres ved deleierskap i enkelte av NTEs datterselskaper (differensiering av eierskapet til NTE) som dermed også vil ivareta hensynet til nordtrøndersk eierskap/styring, herunder NTEs samfunnsrolle og selskapets sentrale behov.

Utredningen viser at de modeller som innebærer en overdragelse av mer enn 90 % av aksjene i NTE som et utgangspunkt vil innebære at det kan foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE.

Ved en eventuell omorganisering av eierskapet til NTE må fylkeskommunen foreta en totalvurdering av om disponeringen over NTE-aksjene innebærer en forsvarlig forvaltning av fylkeskommunale midler. Dette må særlig vurderes dersom det er tale om en vederlagsfri eller underpriset overdragelse av NTE-aksjene som medfører reduksjon av aktiva og underbalanse i fylkeskommunen.

## **DEL 2 – PREMISSER OG PROBLEMSTILLINGER**

### **3. HVA ER FYLKESKOMMUNENS FORMÅL MED EIERSKAPET I NTE?**

#### **3.1 Kort om NTE-konsernet**

NTE er et norsk energikonsern med hovedkontor (forretningskontor) i Steinkjer kommune. NTE er organisert med NTE Holding som morselskap og NTE Energi AS, NTE Nett AS, NTE Marked AS og NTE Elektro AS som datterselskaper. Datterselskapene har ansvar for virksomhetsområdene innen NTEs kjernevirksomhet i form av energiproduksjon, nettvirksomhet og kunderettede aktiviteter innen kraftsalg, bredbånd og elektroinstallasjoner.<sup>3</sup>

Selskapet hadde i 2014 et årsresultat på 289 millioner kroner etter skatt og en kraftproduksjon på 3 578 GWh. NTE er en av de største industribedriftene som har hovedkontor i Trøndelag og er den største aktøren i kraftbransjen i Midt-Norge.

##### **3.1.1 Historikk og bakgrunn**

Nord-Trøndelag fylkeskommune har vært eiere av NTE siden etableringen i 1919 da utbyggingen av Follafoss kraftverk ble vedtatt. I løpet av 1900-tallet ble flere kommunale kraftverk i Nord-Trøndelag overdratt og/eller solgt til NTE. I 1969 ble NTE fylkesdekkende da de overtok de kommunale e-verkene i de største kommunene i Nord-Trøndelag.

##### **3.1.2 Kort om fylkeskommunen som eier av NTE**

Nord-Trøndelag fylkeskommune har eierposter i flere aksjeselskaper, interkommunale selskaper og andre virksomheter.<sup>4</sup> Utbytte fra NTE er den klart største inntektskilden, mens inntekter fra eierskap i andre selskaper er nærmest ubetydelige. For året 2014 ble fylkeskommunen tilført 150 millioner kroner i form av rentebetaling for et ansvarlig lån til NTE i tillegg til et resultatbasert utbytte på 20 millioner kroner.

Det er fylkestinget som utøver fylkeskommunens eierskap til NTE-konsernet med alminnelig flertall av avgitte stemmer, jf. kommuneloven §§ 6 og 35 første ledd. Fylkesrådet har ansvar for å påse at saker som legges frem for fylkestinget er forsvarlig utredet og at fylkestingets vedtak blir iverksatt, jf. kommuneloven § 20 andre ledd.

##### **3.1.3 Den konkrete eierskapsutøvelsen**

NTE styres etter bestemmelser i aksjeloven, vedtekter og andre styringssignaler gitt av eieren, blant annet formulert i årlige eiermeldinger for selskapet.<sup>5</sup> Fylkeskommunen utøver sitt eierskap og gir overordnede føringer for NTEs virksomhet gjennom generalforsamlingen, bedriftsforsamlingen og styret i morselskapet.

Generalforsamlingen består av en representant fra fylkesrådet som fylkeskommunens representant, mens bedriftsforsamlingen er sammensatt av 18 medlemmer der 12 er valgt av eieren og seks av de ansatte. Styret består av åtte medlemmer, der fem velges av eieren i tillegg til to medlemmer og en observatør som velges av de ansatte.

Videre har eier opprettet et dialogforum som skal videreføre en styringsdialog mellom eier, ledelse og ansatte i NTE-konsernet med utgangspunkt i en tidligere tilsvarende dialog innenfor bedriftsforsamlingen i NTE Holding.<sup>6</sup> Dialogforumet er en åpen og uformell

---

<sup>3</sup> Styrets beretning, Årsrapport 2013.

<sup>4</sup> Dette på tross av at det ble uttalt i FT-vedtak 10/11: "I utgangspunktet anses det ikke som formålstjenlig eller ønskelig at fylkeskommunen har eierskap i bedrifter." Fylkeskommunen er derfor kun unntaksvis på eiersiden i andre selskaper.

<sup>5</sup> NTEs webside

<sup>6</sup> Reglement for NTE-dialogforum punkt 1.

drøftingsarena om fylkeskommunens eierskap i NTE-konsernet. Dialogforumet møtes i tilknytning til fylkestingets samlinger, men avholdes utenfor fylkestingets alminnelige dagsorden og ordskifte, jf. kommuneloven § 30 første ledd. Det fattes ikke formelle vedtak i NTE-dialogforumet.

Hvert år utarbeider fylkesrådet en Eiermelding for NTE som deretter behandles og vedtas i fylkestinget. Eiermeldingen skal danne grunnlaget for en god samhandling mellom eier og de styrende organer i selskapet, som et ledd i en god eierskapsutøvelse.

NTE styres etter forretningsmessige prinsipper med et hovedmål om løpende tilfredsstillende avkastning på investert kapital.<sup>7</sup> Eierstyringen gir selskapet fleksibilitet og frihet til å utvikle seg i takt med endringer i bransjen og samfunnsutviklingen for øvrig. Samtidig oppfattes eierstyringen som forutsigbar for selskapet.

NTE har gode rapporteringsrutiner mellom de ulike datterselskapene, bedriftens ledelse, styret og bedriftsforsamlingen. De styringssignaler som eieren har gitt konsernet, skal også være styrende for virksomheten i datterselskapene og virksomheter under datterselskapene.

### **3.1.4** Problemstillinger knyttet til det offentlige eierskapet

Et særskilt spørsmål er om det foreligger begrensninger knyttet til fylkeskommunens disponering over NTE-aksjene som følge av det offentlige eierskapet.

#### *Materielle begrensninger for disponeringen over NTE-aksjene*

Fylkeskommunen er et selvstendig rettssubjekt som ikke er underlagt noen statlig instruksjonsmyndighet. Dette innebærer at Nord-Trøndelag fylkeskommune i utgangspunktet kan disponere over og forvalte sine eiendeler, inkludert aksjene i NTE, slik fylkeskommunen selv ønsker.

Fylkeskommunen er imidlertid som private rettssubjekter underlagt alminnelig lovgivning. I tillegg er fylkeskommunen underlagt offentligrettslig særlovgivning, blant annet i kommuneloven, som tildeler den særskilte forpliktelser og kompetanse. Kommuneloven innebærer eksempelvis at fylkeskommunen ikke kan ta opp lån for å finansiere kapitaltilførsel til NTE.

Bortsett fra dette kan vi ikke se at det foreligger privatrettslige eller offentligrettslige lovregler som begrenser fylkeskommunens handlefrihet til å disponere over NTE-aksjene<sup>8</sup>.

På tross av dette vil en eventuell disposisjon kunne rammes av lovgivning som eventuelt gis med tilbakevirkende kraft i forbindelse med den varslede kommunereformen og den mulige regionreformen.<sup>9</sup> Det foreligger i dag ingen indikasjoner på at slik lovgivning vil bli gitt i forbindelse med en kommunereform og en mulig regionreform. Slike eventuelle inngrep/pålegg må skje i lovs form eller med hjemmel i lov.

Det vises i denne forbindelse også til brev fra Kommunal- og regionaldepartementet (ved daværende statsråd Åslaug Haga) til Nord-Trøndelag fylkeskommune datert 9. november 2006. Brevet omtaler forvaltningsreformen og forholdet til fylkeskommunens kraftverdier. Brevet synes å være sendt i kopi til samtlige fylkeskommuner. Av interesse for denne utredningen er særlig følgende avsnitt som gjengis fra brevet:

<sup>7</sup> Vedtekter for Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS (sist endret i ekstraordinær generalforsamling 26. august 2011) § 3.

<sup>8</sup> Foruten de begrensninger som ligger i industrikonsekvensloven, omtalt senere i utredningen.

<sup>9</sup> Både Grunnloven §§ 97 og 105 gir den enkelte beskyttelse mot statlige inngrep i formuesposisjoner. Det er både i praksis og juridisk teori alminnelig antatt at bestemmelsene ikke kan anvendes fullt ut på rettssubjekter som staten selv har opprettet. Derfor nyter ikke fylkeskommunen like stort vern mot et eventuelt regelverk som med tilbakevirkende kraft innskrenker fylkeskommunens rett til å disponere over denne typen aktiva.

*"Utgangspunktet ved forvaltningsreformen vil være at kraftverdier som er i fylkeskommunenes eie på det tidspunkt reformen trer i kraft, vil bli overført til den nye regionen. [...] Dersom fylkeskommunen ønsker å overdra verdiene til kommunene i fylket før den tid, står fylkeskommunen fritt til det. I tråd med vår politikk og den tillit vi har til kommunesektoren og det lokale selvstyret, vil vi fra regjeringens side ikke legge hindringer i veien for dette. Fylkeskommunen må selv påse at overdragelsen skjer i overensstemmelse med gjeldende lovverk."*

Det siterte gir først og fremst uttrykk for daværende regjeringens syn på en overføring av verdier fra fylkeskommunen til kommunene før en regionreform. Betydningen av brevet i dagens situasjon er noe uklart. Vi peker imidlertid på at brevet er av politisk karakter og at det ikke kan påberopes som et rettslig grunnlag.

I tillegg vil en disposisjon kunne rammes av den ulovfestede regelen om forsvarlig forvaltning av offentlige midler. Dette vil bero på en konkret vurdering av den eventuelle disposisjonen.

På bakgrunn av det ovennevnte er konklusjonen at staten, i ytterste konsekvens, kan pålegge begrensninger når det gjelder fylkeskommunens disponering over NTE-aksjene.

#### *Prosessuelle begrensninger ved disponeringen over NTE-aksjene*

Fylkeskommunen er et offentlig organ hvis kompetanseutøvelse er gjenstand for ulike former for politisk og rettslig kontroll. Staten kontrollerer i betydelig grad lovligheten av den fylkeskommunale virksomheten med hjemmel i kommuneloven og særlovgivningen. I tillegg er statlige organer i stor utstrekning klageinstanser over kommunale og fylkeskommunale vedtak.

Dette innebærer at en eventuell avgjørelse om disponering av NTE-aksjene kan bli gjort til gjenstand for lovlighetskontroll jf. kommuneloven § 59.

#### *Hva som vil skje med NTE-aksjene ved en eventuell oppløsning av fylkeskommunen*

Ved en eventuell oppløsning av fylkeskommunen vil staten beslutte hvem som skal overta fylkeskommunens rettigheter og forpliktelser. Dette innebærer at staten også vil kunne beslutte hvem som skal overta eierskapet til NTE-aksjene dersom eierskapet er organisert på samme måte som i dag.

Dette har trolig også betydning for hvilke økonomiske disposisjoner staten vil akseptere i forkant av en mulig regionreform.

### **3.2 Hva er formålet med eierskapet i NTE?**

Det fremgår av oppdragsbeskrivelsen at eierskapsmodellene for NTE skal vurderes ut i fra hvor velegnet de vil være med tanke på *"fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle"*. På bakgrunn av denne beskrivelsen vil vi i det følgende vurdere to problemstillinger:

- (1) Hva som ligger i formuleringen "nordtrøndersk eierskap/styring"; og
- (2) Hva som er den nærmere begrunnelsen for fylkeskommunens eierskap i NTE.

Som fremstillingen vil vise er det hovedsakelig tre begrunnelser for fylkeskommunens eierskap i NTE og disse vil behandles i følgende separate punkter:

- i. Målet om løpende god avkastning på investert kapital som kan gi eier utbytte til bruk i sin virksomhet (punkt 3.2.1)
- ii. Det overordnede formålet om nordtrøndersk eierskap/styring (punkt 3.2.2 og 3.2.3)

iii. Tilleggsfunksjonen om NTEs samfunnsrolle (punkt 3.3).

### **3.2.1** Begrunnelsen om avkastning/utbytte til bruk i fylkeskommunens virksomhet

Den ene begrunnelsen for eierskapet i NTE er den finansielle begrunnelsen, altså å oppnå løpende god, stabil og tilfredsstillende avkastning på investert kapital.

Målet er formulert i flere Eiermeldinger for selskapet, blant annet i henhold til følgende sitater fra Eiermeldinger de senere år:

*"NTE skal (..) generere overskudd i form av forrentning av investert kapital til eier."* (Eiermelding 2012, NTE)

*"Forvaltningen av totalkapitalen må være lønnsom. Den må altså gi oss en viss avkastning. Dette kan vi formulere som et krav til selskapet - et totalkapitalavkastningskrav".* (Eiermelding 2014, NTE)

Det faktum at avkastning på investert kapital er en sentral begrunnelse for eierskapet i NTE, illustreres særlig av 2014-eiermeldingen for NTE der eier bruker størsteparten av meldingen på å diskutere selskapets totalkapitalavkastning.

Tilstrekkelig avkastning på investert kapital bør være et selvsagt og lite kontroversielt mål for enhver eier av næringsvirksomhet. For fylkeskommunen er en tilfredsstillende avkastning på fellesskapets midler viktig da deler av avkastningen vil tas ut som utbytte basert på hvor godt resultat selskapet leverte året før – et såkalt resultatbasert utbytte. Dette utbyttet skal komme dagens Nord-Trøndelag til gode, et poeng som kommer til uttrykk i fylkesrådets saksfremstilling i sak 49/2005 s. 8 fra 2005:

*"Samtidig deler fylkesrådet det som oppfattes å være et alminnelig syn, at framtidig eieravkastning i størst mulig grad skal komme dagens Nord-Trøndelag til gode."*

Det er ingen tvil om at virksomheten i NTE er en betydelig inntektskilde til fylkeskommunen. I Eiermeldingen fra 2014 erkjennes det at fylkeskommunen er avhengig av NTE-inntektene i sine budsjetter.<sup>10</sup>

### **3.2.2** Det overordnede formålet om nordtrøndersk eierskap/styring

Fylkestinget har i vedtak i FT-sak 49/05 og i FT-sak 07/09 tidligere klargjort hvem som kan eie NTE. Det første vedtaket ble truffet i forbindelse med fylkestingets bestilling av eierskapsutredningen i 2005 og gjaldt vern av fylkeskommunens eierinteresser i NTE som følge av diskusjonene om et mulig nytt regionalt forvaltningsnivå. Sistnevnte vedtak ble fattet i 2007 i sammenheng med omdannelsen av NTE fra fylkeskommunalt foretak til aksjeselskap. Presiseringene er gitt i vedtakene som følger:

*"Fylkestinget legger stor vekt på at NTE og de verdiene som er skapt i foretaket er nordtrøndernes eiendom" (49/05)*

*"NTE skal videreutvikles som et heleid nordtrøndersk offentlig selskap med sin kjernevirksomhet innenfor produksjon, salg og distribusjon av elektrisk kraft eller andre energibærere." (07/09)*

Det fremgår av sistnevnte vedtak at NTE skal være et "heleid nordtrøndersk offentlig selskap". Dette har vært forstått som at det kun er Nord-Trøndelag fylkeskommune eller de nordtrønderske kommunene som kan eie NTE. Som det følger av NTEs Eiermelding vedtatt av fylkestinget 13. juni 2014, har disse formuleringene tidligere vært klargjørende med tanke på hvem som kan eie NTE.

---

<sup>10</sup> FT-sak 35/14 Eiermelding 2014, NTE.

Samtidig uttaler fylkesrådet i Eiermeldingen at vedtaket fra 2007 kan virke begrensende med tanke på en strategisk utvikling av selskapet. Det presiseres at det er viktig å tilpasse Eierstyringen av NTE til endringer i kraftbransjen og samfunnsutviklingen som kan utfordre dagens eierskap i NTE.

I saksfremlegget til FT-vedtak 44/14 1. oktober 2014, videreførte fylkesrådet tankegangen som presentert i Eiermeldingen. Fylkesrådet kom deretter med følgende presiseringer knyttet til eierskapsutredningen:

*"Det er fylkesrådets vurdering at tidligere politiske vedtak ikke bør være et hinder for utredning og presentasjon av modeller som kan fremme en bedre strategisk utvikling av NTE enn det som er tilfelle med dagens organisering."*

*"Hvis NTE kan utvikle seg bedre og levere like gode eller bedre tjenester til kundene på en mer kostnadseffektiv måte, og gjennom det også generere større avkastning, med en annen organisering av eierskapet, må eier foreta en reell vurdering av dette."*

Som det fremgår av sitatene, skal tidligere politiske vedtak således ikke legge begrensninger på eierskaps spørsmålene og diskusjonene. Det ble i tillegg åpnet for at NTE kan få delta i relevante diskusjoner i bransjen i påvente av at en utredning blir ferdigstilt som igjen vil danne grunnlag for ny politikk.

Fylkesrådets saksfremlegg til FT-sak 44/14, viser dermed at fylkesrådet har åpnet for at NTE-konsernet ikke nødvendigvis må være i 100 % nordtrøndersk eie.<sup>11</sup> Det synes imidlertid å være to forutsetninger for en slik åpning:

- (1) En annen organisering av eierskapet må fremme en økt fremtidig verdiskapning for eier i NTE enn det som er tilfelle med dagens organisering.
- (2) Fylkeskommunen ønsker å beholde eierskap/styring over NTEs kjernevirksomhet slik den var definert i fylkestingets vedtak fra 2007 jf. oppdragsbeskrivelsen gjengitt i punkt 1.2. Dette inkluderer produksjon, salg og distribusjon av elektrisk kraft eller andre energibærere.

Det fremgår av saksfremlegget til FT-sak 44/14 at ettersom 2007-vedtaket ikke lister opp fibervirksomheten som en del av NTEs kjernevirksomhet, kan denne både selges og eies sammen med andre forretningspartnere. Fibervirksomhet er imidlertid en del av NTEs kjernevirksomhet i dag. Dette viser at 2007-vedtakets definisjon av NTEs kjernevirksomhet ikke er oppdatert.

Ut i fra dagens operasjonalisering av NTEs virksomhet synes kjernevirksomheten i dag å omfatte kraftproduksjon, nett og kunderettede aktiviteter der fibervirksomheten også inngår.

Da eiers definisjon av NTEs kjernevirksomhet i 2007-vedtaket ikke er dekkende for dagens kjernevirksomhet, bør eier oppdatere definisjonen. Som vi kommer tilbake til i punkt 5.3, bør eier ha et avklart forhold til hva som er selskapets kjernevirksomhet og satsingsområder for å kunne legge til rette for selskapets fremtidige verdiskapningsevne.

### **3.2.3** Hvordan beholde nordtrøndersk eierskap/styring over NTE

En forutsetning for at NTE ikke lenger nødvendigvis må være i 100 % nordtrøndersk eie, er som nevnt i punkt 3.2.1 at fylkeskommunen beholder nordtrøndersk eierskap/styring over NTE. I det følgende vil vi gi en oversikt over hvordan fylkeskommunen, i henhold til reglene i aksjeloven, kan beholde eierskap/styring over NTE uten å være eneaksjonær i selskapet.

---

<sup>11</sup> Vi viser særlig til saksfremstilling og vedtak FT-sak 44/14 og Eiermeldingen for NTE i FT-sak 35/14.

Utgangspunktet er at eiers styring av et aksjeselskap skjer gjennom generalforsamlingen. Hvis én eier besitter alle aksjene har vedkommende full kontroll over selskapet, slik fylkeskommunen har i NTE Holding i dag.

Med to eller flere aksjonærer vil graden av kontroll som et utgangspunkt avhenge av den enkelte aksjonærs eierbrøk og hvilken selskapsrettslig beslutning aksjonæren søker å påvirke, da det etter aksjeloven gjelder ulike flertallskrav for ulike typer beslutninger.

Videre er det i stor utstrekning adgang til å vedtektsfeste, og til å inngå aksjonæravtaler om, ulike sider ved kontrollen av selskapet. Derfor korresponderer ikke nødvendigvis eierbrøken og flertallskravene i aksjeloven med aksjonærenes *reelle* kontroll over selskapet.

For den delen av NTEs virksomhet som knytter seg til konsesjonspliktig kraftproduksjon, (vannfallsrettighetene) er det i alle tilfelle et krav om reelt offentlig eierskap til 2/3 (66,7 %) av aksjene, jf. industrikonsesjonsloven § 2 første ledd. Kravet om 2/3 reelt offentlig eierskap er valgt i industrikonsesjonsloven fordi et slikt flertall i henhold til aksjelovens regler innebærer at den offentlige eieren da får full styring og kontroll med alle vesentlige beslutninger i selskapet, blant annet vedtektsendringer og beslutning om forhøyelse av aksjekapital og fusjon.<sup>12</sup>

Med en eierandel på 2/3 vil fylkeskommunen dermed beholde kontroll over styringen av NTE.

Fylkeskommunen kan imidlertid også beholde kontroll over styringen av NTE med en mindre eierandel enn 2/3 innen andre virksomhetsområder enn vannkraft der det ikke gjelder offentligrettslige begrensninger i organiseringen av eierskapet. I det følgende vil vi kort vise til de øvrige viktigste flertallskravene i aksjelovgivning og forholdet til vedtekter og aksjonæravtaler.

Med en eierandel på 50,1 % eller mer av aksjene (alminnelig flertall), har fylkeskommunen kontroll over alle vedtak som i generalforsamlingen krever alminnelig flertall. Dette gjelder blant annet valg av styremedlemmer, og dermed vil fylkeskommunen ha mulighet til å påvirke den daglige styringen av selskapet. Det er også styret som beslutter utbytte.

Med en eierandel på 33,4 % eller mer av aksjene (negativt flertall) kan fylkeskommunen blokkere alle beslutninger i generalforsamlingen som etter aksjeloven krever kvalifisert flertall. Vedtektsendringer, herunder endring av aksjekapitalen og selskapets hovedkontor, fusjon og fisjon med mer er eksempler på dette. Graden av kontroll ved en slik eierbrøk vil likevel være begrenset i det et eventuelt flertall kan styre selskapet som det vil innenfor rammene av de eksisterende vedtekter.

Det vises også til at NTE i dag har deleierskap med andre aktører, blant annet med Østfold Energi i Siso-anleggene, med Helgelandskraft i Kolsvik og Fortum, E.ON og Holmen i Linnvasselv Kraftlag i Sverige. Dette innebærer at i størrelsesorden 25 % av NTE sin vannkraftproduksjon i dag eies sammen med andre (delvis offentlige eiere).

Innenfor vindkraft har NTE i dag deleierskap med Trønderenergi i selskapet Sarepta Energi AS. Det innebærer deleierskap både for Ytre Vikna I og II. For de planlagte prosjektene på Fosen har NTE deleierskap både gjennom Sarepta Energi og gjennom selskapet Fosen Vind. Fosen Vind eies av NTE, TrønderEnergi, Statkraft og Agder Energi.

Det bemerkes også at fylkeskommunen og eventuelle nye medeiere i aksjonæravtale (utenfor vannkraftvirksomheten) kan fastsette flertallskrav som avviker fra aksjelovens hovedregel, og som dermed gir eier av NTE større grad av styring/kontroll enn det

---

<sup>12</sup> Kravet om at den offentlige eierens innflytelse i selskapet må være "reelt" innebærer at organiseringen av økonomiske og forvaltningsmessige forhold/rettigheter knyttet til NTE, herunder i vedtekter og aksjonæravtale, vil være i overensstemmelse med det som gjelder for et "normalt" aksjeselskap etter lovgivningens normalløsninger. Det bemerkes at formell kontroll over kapital og stemmerettigheter i seg selv ikke er tilstrekkelig.



eierbrøken skulle tilsi. Se nærmere om endring av gjeldende vedtekter og inngåelse av aksjonærvtale ved en eventuell omorganisering av eierskapet i NTE i punkt 6.2.2.

### **3.3 NTEs samfunnsrolle**

Den tredje begrunnelsen for fylkeskommunens eierskap i NTE er den samfunnsrolle som eier har fastslått at NTE skal ha i Nord-Trøndelag. I det følgende vil vi søke å fastlegge hva som ligger i NTEs samfunnsrolle i dag. Vi har i den forbindelse sett hen til hvordan rollen er og har vært definert av eier i selskapets vedtekter, i politiske vedtak og Eiermeldinger for NTE.

Som vi skal se, viser politiske vedtak fra 2007 til 2015 at innholdet i NTEs samfunnsrolle har endret seg.

#### **3.3.1 Formålsparagrafen i NTEs vedtekter**

Formålet med NTE Holding er definert i selskapets vedtekter § 3 (som er uendret siden etableringen av selskapet i 2007).

Av relevans for samfunnsrollen er særlig § 3 tredje og fjerde ledd:

*"Selskapet skal drive sin virksomhet etter forretningsmessige prinsipper. Gjennom en effektiv ressursutnyttelse skal selskapets kunder sikres energi og elektro-baserte produkter og øvrige tjenester til konkurransedyktige priser og riktig kvalitet.*

*Velutbygd infrastruktur skal sikre at alle innbyggerne i Nord-Trøndelag og i eventuelt andre geografiske tiliggende områder kan gis et likeverdig tilbud om slike produkter og tjenester."*

Formålsparagrafen beskriver ikke selskapets samfunnsrolle direkte. Dette er trolig bakgrunnen for at fylkestinget i FT-vedtak 07/31 i 2007 ga en politisk utdypning av selskapets samfunnsrolle som vist til i punkt 3.3.2 nedenfor.

I tillegg til den rene samfunnsrollen viser vedtektene at et viktig mål er at NTE "skal drive sin virksomhet etter forretningsmessige prinsipper". Dette er et punkt som går igjen i de fleste politiske vedtak der eierskapet og samfunnsrollen til NTE omtales. At dette fokuset gjentar seg er også naturlig da forretningsmessig lønnsom virksomhet er en forutsetning for ivaretagelsen av den finansielle begrunnelsen om at selskapet skal generere god avkastning på investert kapital.

Vedtektene retter også fokus på at "innbyggerne i Nord-Trøndelag (...) kan gis et likeverdig tilbud om slike [NTEs] produkter og tjenester." Som vi skal se, er fokuset på velutbygd infrastruktur til fordel for "alle innbyggere i Nord-Trøndelag" en viktig del av definisjonene som gis av selskapets samfunnsrolle.

#### **3.3.2 FT-vedtak 07/31 - fylkestingets utdypning av samfunnsrollen**

Etter omdanningen av NTE til aksjeselskap i 2007, vedtok eier en politisk utdypning av selskapets formålsparagraf i sak 07/31 NTE – eierskap og organisering 20.06.07. I tillegg ble samfunnsrollen omtalt i forbindelse med omdanningsvedtaket i FT-sak 07/09.

Den politiske utdypningen i sak 07/31 og presiseringen i sak 07/9 viser at eier på dette tidspunktet mente at NTE skulle oppfylle en bred samfunnsfunksjon i Nord-Trøndelag og synes å være et forsøk på å presisere hva eier forventer av NTE når det gjelder samfunnsrollen:

*"Dette er en politisk utdypning fra eierne om selskapets formålsparagraf:*

- 1. NTE skal ved siden av forretningsmessig drift ivareta samfunnsrollen som bla. innebærer følgende:*

- desentralisert struktur
- næringsutvikling i henhold til selskapets formål,
- støttespiller og bidragsyter til nordtrøndersk idretts,- og kulturliv.

2. (...) Hovedkontoret skal også i framtida ligge i Steinkjer.

3. NTE Holding AS har viktige samfunnsbyggende funksjoner i Nord- Trøndelag.(...) Utbygd infrastruktur skal sikre at alle innbyggerne i Nord-Trøndelag kan gis likeverdige tilbud.

*Nærhet til kundene vektlegges ved godt utbygd avdelingsnett i distriktene og trygge arbeidsplasser for de ansatte. Beredskap i forhold til kvalitet og leveringssikkerhet tillegges stor vekt (..)."*

Lignende formuleringer ble gitt i FT-sak 07/09. Vi viser særlig til punkt 9 der viktigheten av balanse mellom samfunnsrolle og lønnsom drift påpekes:

*"(..) Fylkestinget legger til grunn at NTEs mål, skal ha en balanse mellom god, faglig og økonomisk drift og NTEs samfunnsbyggende funksjon i Nord-Trøndelag."*

### **3.3.3** Styreleders tale til bedriftsforsamlingen i 2009 – konkretisering av samfunnsrollen

I sin tale til bedriftsforsamlingen den 29. september 2009 brukte styreleder Bjørnar Skjevik tid på å konkretisere og tydeliggjøre selskapets samfunnsrolle. Her understreker han at "NTE skal utøve sitt samfunnsansvar på en måte som bidrar til konkurransefortrinn både for selskapet og for Nord-Trøndelag som fylke".<sup>13</sup> Videre uttaler styrelederen følgende:

*"Med utgangspunkt i krav om forretningsmessig god og etisk forsvarlig drift inngår dette i dag i vår samfunnsrolle:*

1. *Vi skal videreutvikle vår forretningsvirksomhet. God beredskap i nettet er grunnleggende for alle beslutninger, selskapet skal bidra til videreutviklingen av ny fornybar energi og introdusere nye tjenester gjennom å bygge fiberbaserte kommunikasjonsløsninger. NTE skal også bidra, sammen med andre, til å bygge høyhastighets kommunikasjonsløsninger i områder som i utgangspunktet er kommersielt ulønnsomme.*
2. *NTE bidrar til innovasjon og FoU i Trøndelag. Selskapet skal drive langsiktig forretningsutvikling basert på NTE sin kundebase, kompetanse og kapital.*
3. *Vi skal delta i utviklingen av attraktive og kreative lokalsamfunn gjennom et tydelig og langsiktig samarbeid med kultur og idrett."*

Avslutningsvis gir styrelederen bygdefibersatsingen, som i 2009 var i sin oppstart, en særlig viktig posisjon:

*"Nå går vi videre og utvikler vår samfunnsrolle på en måte som gir større konkurransefortrinn både for selskapet og for nordtrønderne. Vi utfordrer Nord-Trøndelag til å bli med og bygge fiberbaserte kommunikasjonsløsninger også i områder som i dag er kommersielt ulønnsomme. Vi foreslår en dugnad med stat, fylkeskommune, kommuner og andre aktører, samt lokal egeninnsats som en modell for å realisere fiber også på bygda i Nord-Trøndelag, slik vi har gjort det i Forradal og som vi det kommende året gjør*

<sup>13</sup> Styreleders tale den 29. september 2009 er tilgjengelig på NTEs nettsider (nte.no). [http://www.nte.no/images/stories/Om\\_NTE/Organisasjon/Bedriftsforsamling/Styreleders\\_tale.pdf](http://www.nte.no/images/stories/Om_NTE/Organisasjon/Bedriftsforsamling/Styreleders_tale.pdf) (April 2015).

*det i hele Namsskogan kommune. Dette kan vi kalle Nord-Trøndelagsmodellen. Vi er overbevist om at raske kommunikasjonsløsninger gir konkurransefortrinn og vil modernisere vår region."*

Vi bemerker at de tre ovennevnte punktene fra styreleders tale i 2009 ble gjentatt i styrets beretning i årsrapporten for NTE i 2011 under punktet "Samfunnsansvar".

Det at styret som eiers representant i NTE Holding gjentar disse punktene, viser at det i 2011 hadde manifestert seg en forståelse av at NTEs samfunnsrolle består av disse tre punktene (som nevnt ovenfor).

### **3.3.4** Kommunerevisjonens rapport i 2011

I 2011 konkluderte kommunerevisjonen med at eier og selskapet har en felles forståelse av hva samfunnsrollen innebærer og at NTE hadde operasjonalisert denne i tråd med definisjonen gitt i FT-vedtak 07/31.

Kommunerevisjonens rapport viser at det ble foretatt en grundig vurdering av hvorvidt det var samsvar mellom eiers politiske føringer i selskapets vedtekter, den politiske utdypningen av formålsparagrafen og styrets operasjonalisering av denne.

Det ble også uttalt at føringene fra fylkestinget var definert relativt vidt og på overordnet nivå, noe som gir NTE rom for tolkning av hva rollen innebærer. Det er verdt å merke seg at kommunerevisjonen avsluttet vurderingen med følgende formulering:

*"Revisor oppfatter det slik at det jevnt over er enighet om at selskapet skal drives forretningsmessig, og at ulønnsom drift ikke kan begrunnes i samfunnsrollen."*

Dette illustrerer at det har vært et gjennomgående fokus på denne balansen mellom lønnsom drift og NTEs samfunnsrolle i fylkestingets politikk gjennom årenes løp. Det viser også at det er en omforent forståelse av at samfunnsrollen ikke skal medføre ulønnsom drift for NTE.

### **3.3.5** Politiske vedtak etter 2011 – endringer i selskapets samfunnsrolle

Som det fremgår av kommunerevisjonens rapport, var den politiske utdypningen av NTEs samfunnsrolle i sak 07/31 det siste fylkestingsvedtaket som omtalte samfunnsrollen før kommunerevisjonen i 2011. Etter at det ble utarbeidet egne Eiermeldinger for NTE fra og med 2012 har imidlertid samfunnsrollen vært hyppigere omtalt.

Det vises i denne forbindelse til FT-vedtak 11/59 fra 2011, til Eiermelding og FT-vedtak 34/12 i 2012 samt til Eiermelding og FT-vedtak 39/13 i 2013.

Eiermeldingene og vedtakene viser eiers erkjennelse av at NTEs samfunnsrolle ikke kan eller bør være statisk, og at det jevnlig må tas opp til vurdering hva som faktisk ligger i denne. Eiermeldingene er videre tydelig på at samfunnsrollen må balanseres fornuftig opp mot de fremtidige investeringene, slik at disse lar seg gjennomføre.

Videre fremgår et klart signal om at lønnsom drift og tilpasning til NTEs krevende konkurransesituasjon må være en forutsetning for NTEs samfunnsrolle. Hva gjelder det konkrete innhold i samfunnsrollen, ser vi en utvikling mot et tydeligere fokus på NTEs bygdefibersatsing og viktigheten av denne, samt fokus på samarbeid med kultur og idrett. Fokuset på bygdefiber, samarbeid med kultur og idrett og lønnsom drift, gir en indikasjon på at man går vekk fra at samfunnsrollen skal være like bredspektret som tidligere. I dette kan det synes å ligge en tendens til en begrensning av selskapets samfunnsrolle.

### 3.3.6 Styreleders syn på NTEs samfunnsrolle

Styreleder i NTE Holding sin tale i dialogforumet i 2013 bar også preg av at selskapets samfunnsrolle ikke må overdrives og at forutsetningen for en samfunnsrolle er lønnsom drift. Vi viser til følgende sitat fra styreleders tale:

*"Vi har i vinter og vår, særlig i forbindelse med salget av butikkene, fått en ny diskusjon i media om nettopp NTEs samfunnsrolle. Det er ikke overraskende at det finnes ulike tolkninger av hva oppdraget innebærer, men for styret er det bare eierens vurdering av hva som ligger i samfunnsrollen, som gir retningen. Og den oppfatningen er rimelig fersk: så sent som da fylkestinget behandlet NTEs Eiermelding i juni i fjor, ga eieren et nokså tydelig signal om hva som ligger i samfunnsrollen. I de signalene understrekes det at det er vår kjernevirksomhet som er arenaen samfunnsrollen hovedsakelig utspilles på. Og forutsetningen for å ha en samfunnsrolle er lønnsom drift. På ett område kan vi imidlertid ikke kompromisere: forsyningssikkerheten i strømmettet er en grunnleggende premisse for alt vi gjør. Så er det styrets oppdrag å videreutvikle verdiene i NTE, skape lønnsom forretning og ut fra det bidra til utvikling, nyskaping og kreativitet i Nord-Trøndelag innenfor de rammer som økonomien tillater."*

Det at styreleder som eiers representant i NTE Holding kom med denne uttalelsen til selskapet og bedriftsforsamlingen, gir ovennevnte uttalelse betydelig vekt når det gjelder eiers syn på NTEs samfunnsrolle. Styreleder fremhever særlig 3 elementer av NTEs samfunnsrolle; (1) det er kun kjernevirksomheten som er arenaen der samfunnsrollen utspilles (2) forutsetningen for å ha en samfunnsrolle er lønnsom drift (3) funksjonen om sikkerhet i strømforsyningen til innbyggerne i Nord-Trøndelag vil alltid ivaretas.

### 3.3.7 NTEs egen oppfatning av dagens samfunnsrolle

På bakgrunn av fylkestingets og fylkesrådets fokus i de siste års Eiermeldinger og politiske vedtak har NTE følgende forståelse av dagens samfunnsrolle som sist definert i beslutningsunderlag til styresak 46/2014 for NTE Holding i den oppdaterte versjonen av dokumentet "Målbilde 2020":

*"Eieren presiserer videre at NTE har en definert samfunnsrolle. I tillegg til god drift fremheves Bygdefiberprosjektet og samarbeid med idrett og kultur i Nord-Trøndelag. Videre er et likeverdig tilbud om strømleveranse og beredskap i hele fylket en klar forventning fra eier."*

Denne uttalelsen er også i samsvar med den praktiske oppfølgingen av samfunnsrollen i NTE i dag. NTE er samtidig opptatt av at samfunnsrollen skal være forsvarlig for driften av NTE slik at eier kan få en tilfredsstillende avkastning til bruk i sin virksomhet. De ovennevnte målene som inngår i samfunnsrollen gavner både en sunn utvikling av selskapet og fylkeskommunens virksomhet.

## 3.4 Oppsummering og konklusjon

Det er først og fremst nyere politiske vedtak som gir uttrykk for gjeldende politikk i fylkeskommunen. Videre danner fylkesrådets saksfremlegg viktige grunnlag for fylkestingets vedtak og gir derfor også et godt bilde av hva som er gjeldende politikk. Dette tilsier at særlig de siste års Eiermeldinger og fylkestingets vedtak basert på disse, gir det beste grunnlaget for å fastslå hva som er NTEs samfunnsrolle.

Politiske vedtak og Eiermeldinger i fylkeskommunen siden 2007 viser at det har skjedd en endring i de krav fylkeskommunen som eier stiller til NTEs samfunnsrolle. For det første viser eiersignalene at det er NTEs kjernevirksomhet som er arenaen samfunnsrollen utspilles på.

Vi ser et økt fokus hos eier, særlig i de siste to års Eiermeldinger, om at selskapets samfunnsrolle ikke må gå på bekostning av lønnsom drift og dermed den

avkastning/utbytte som selskapet kan generere til eier. På bakgrunn av de ovennevnte politiske vedtak og Eiermeldinger, og NTEs egen oppfatning av samfunnsrollen, synes det å inngå to konkrete oppgaver i NTEs samfunnsrolle;

1. Bygdefibersatsingen
2. Samarbeid med kultur og idrett

Særlig eksempelet med bygdefibersatsingen viser at det finnes en middelvei mellom samfunnsrollen og konkurransedyktig/verdiskapende drift av NTE, ved at det satses på prosjekter som er forretningsmessige for NTE samtidig som det kommer innbyggerne i Nord-Trøndelag til gode. Nettopp denne balansegangen mellom lønnsom drift og NTEs samfunnsrolle, har det vært et økt fokus på ifra eiers side de senere år. Dette bidrar også til at samfunnsrollen sikrer en forsvarlig drift av NTE og slik at selskapet kan videreutvikles på en konkurransedyktig måte.

Endrede rammebetingelser kan synes å være en viktig bakgrunn for endringen av samfunnsrollen. De ovennevnte politiske vedtak viser at NTE har en eier som tar høyde for de utfordringer NTE står overfor i dag med en krevende konkurransesituasjon og utvikling i rammevilkår.

Vedtakene viser at det fra eiers side er en forutsetning at NTE skal operere på like vilkår som konkurrenter i kraftbransjen.

Etter dette er det ikke et motsetningsforhold mellom NTEs samfunnsrolle og lønnsom drift av selskapet. Dette innebærer at samfunnsrollen ikke legger noen begrensninger på realiseringen av de eierskapsmodeller som gjennomgås nedenfor i Del 3.

Vi bemerker avslutningsvis at NTE i kraft av sin lokalisering har en viktig samfunnsbyggende funksjon i Nord-Trøndelag. Dette er en funksjon som heller har økt i omfang med årene til fordel for innbyggerne i Nord-Trøndelag.

## **4. SENTRALE UTVIKLINGSTREKK I KRAFTMARKEDET OG REGULERINGEN**

### **4.1 Innledning**

Oppdragsbeskrivelsen fra NTE innebærer at Wiersholm skal utrede hva som vil være beste løsning for selskapets videre utvikling samt hvor velegnet aktuelle eierskapsmodeller vil være med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle.

For å kunne forstå hva som er det beste for en verdiskapende utvikling av NTE, er det nødvendig å analysere både de sentrale utviklingstrekkene i kraftsystemet og selskapets egne ressurser og posisjon i dag. På det grunnlaget kan beste løsning for NTEs videre utvikling og krav til eier beskrives.

### **4.2 Sentrale utviklingstrekk i kraftmarkedet og reguleringen**

I dette avsnittet drøftes sentrale utviklingstrekk i et 10-20-årsperspektiv på følgende områder:

- Utviklingen i kraftmarkedet i Norden og Nord-Europa
- Utvikling i kundemarkeder (Telekom, Kraftsalg og Elektro)
- NVEs økonomiske regulering av nettselskapene
- Nettselskapenes rolle i fremtidens kraftsystem
- Kommende og planlagte regelverksendringer

Analysen av sentrale utviklingstrekk er i hovedsak basert på innspill fra THEMA Consulting Group, som har gjennomført en scenariobasert analyse av den fremtidige utviklingen innenfor NTEs ulike virksomhetsområder.

#### **4.2.1 Kraftmarkedet i Norden og Nord-Europa**

Norske kraftpriser påvirkes av en rekke faktorer, som balansen mellom produksjon og forbruk i Norden, nedbørsmengde, mulighetene for å utveksle kraft med resten av Europa, samt prisnivået på kontinentet. Kraftprisene på kontinentet bestemmes primært av produksjonskostnadene i fossile kraftverk. Disse avhenger av prisene på fossilt brensel (kull og gass) og prisene på CO<sub>2</sub>-kvoter. I takt med den sterkt økende fornybarutbyggingen ser vi imidlertid stadig oftere at kraftprisene i land som Danmark og Tyskland varierer med endringer i vind og solforhold. I perioder med mye vind og sol kan kraftprisen gå ned mot null, mens den i perioder med lite vind og sol kan bli svært høy. Ekstremprisene smitter imidlertid i liten grad over på de nordiske prisene som følge av at Norge i alle tilfeller har full import når prisene er lave på kontinentet og full eksport når prisene er høye der. Det er derfor det «normale» prisnivået på kontinentet (mellomlast) som påvirker prisene i Norden.

Dersom det «normale» prisnivået er høyere på kontinentet enn i Norden, hvilket er forventet i lang tid fremover, vil mer utvekslingskapasitet bidra til høyere prisnivå i Norden.

Etter en klart stigende trend de første ti årene etter tusenårsskiftet, har det vært et betydelig fall i nordisk kraftprisnivå fra 2010 til 2015. Denne fallende trenden kan forklares med at kullprisen har falt fra et toppnivå på godt over 120 \$/tonn ved inngangen av 2011, til under halvparten ved inngangen til 2015. I samme periode har prisen på utslippskvoter for CO<sub>2</sub> falt fra over 16 til under 7 €/tonn.

Samtidig har den nordiske kraftbalansen blitt sterkere som følge av svak etterspørselsvekst kombinert med økt produksjon fra nye fornybare energikilder.

Investeringene i ny fornybar kraftproduksjon er i stor grad et resultat av ulike støttesystemer i de Nordiske landene. Styrkingen av kraftbalansen har skjedd uten at eksportkapasiteten til kontinentet har økt.

Implementeringen av det svensk-norske elsertifikatsystemet i 2012 innebærer at Norge og Sverige til sammen skal bygge ut 26,4 TWh ny fornybar kraftproduksjon innen utløpet av 2020. I mars 2015 ble dette målet foreslått økt med ytterligere 2 TWh, men da som en ren svensk forpliktelse (se punkt 4.2.5.4). Den foreslåtte økningen må imidlertid formelt godkjennes i både Stortinget og Riksdagen før den trer i kraft. Dato for behandlingen av forslaget er enda ikke satt. En økning av målsettingen til 28,4 TWh vil bidra til å styrke den nordiske kraftbalansen ytterligere.

Utviklingen på viktige områder fremover som CO<sub>2</sub>-kvotemarkedet, støttesystemer for fornybar kraft, kjernekraftutfasing og utbygging av mellomlandsforbindelser, er i stor grad politisk styrt. Hvilke hensyn som til enhver tid får prioritet i energipolitikken, skifter mellom økonomisk effektivitet, klimahensyn og forsyningsikkerhet. For tiden er klimahensynet i førersetet i Norden, mens fokuset på kontinentet vris mot forsyningsikkerhet.

THEMA forventer at kraftprisen holder seg relativt stabil frem mot 2020 på i overkant av 20 øre/kWh. Dette beror på forventninger om fortsatt lave kull- og CO<sub>2</sub>-priser, kombinert med en videre styrking av den nordiske kraftbalansen gjennom nåværende støtteordninger for fornybar kraftproduksjon. THEMA's referansescenario er blant annet basert på at Finland setter i drift kjernekraftverket Olkiluoto 3 i 2019, noe som vil presse prisene noe ned, før den nylig besluttede NordLink-kabelen til Tyskland vil trekke prisene noe opp igjen i 2020. THEMA sitt anslag for fremtidig kraftpris samsvarer i stor grad med andre analysemiljøer. Samtlige prognoser kjennetegnes imidlertid av stor usikkerhet.

Kraftbalansen vil holde seg sterk frem til Sverige begynner å fase ut kjernekraft fra midten av 2020-tallet. Vi forventer at et kvotesystem med høyere mål for utslippskutt etter 2020 vil øke prisen på CO<sub>2</sub>-kvoter. Kombinert med økte priser på fossile brensler og utfasing av kjernekraft i Tyskland vil dette føre til en betydelig prisøkning i Norden. Den nordiske kraftprisen forventes å nå et nivå rundt 34 øre/kWh i 2030.

Kraftprisen i Midt-Norge har ligget noe høyere enn i Sør-Norge de senere årene som følge av et betydelig kraftunderskudd i regionen og begrenset overføringskapasitet. Etter ferdigstilling av sentralnettprosjektet Ørskog-Sogndal forventes områdeprisen i Midt-Norge (NO3) å ligge på nivå med systemprisen. Fordi vindkraftutbygging i regionen forutsetter sentralnettsforsterkningen Storheia-Trollheim, vil dette sammen med Ørskog-Sogndal sørge for at eventuell ny fornybarproduksjon i Midt-Norge kan eksporteres ut av området dersom det bygges ut så mye at det blir behov for det. NO3 vil fremdeles være et underskuddsområde etter kabelutbygging, men effekten mer begrenset pga. god overføringskapasitet. Statnett vurderer imidlertid å endre grensen mellom NO3 og NO4 hvis det blir bygget 1.000 MW vindkraft på Fosen. Da vil Namsos og forbindelsen til Storheia inkluderes i NO4. Siden deler av den økte produksjonskapasiteten da blir liggende utenfor NO3 kan dette føre til at NO3 prisen blir noe høyere enn om grensen mellom NO3 og NO4 ikke flyttes.

Eksisterende og nye kraftprosjekter i Midt-Norge kan fra 2020 forvente økt inntjening fra kraftmarkedet, dog er utviklingen forbundet med stor usikkerhet. Dersom Norge, Europa og verden for øvrig skulle gå inn i vedvarende lavkonjunktur med etterspørselssvikt, kollaps av CO<sub>2</sub>-markedet og fallende brenselpriser, kan kraftprisen ifølge THEMA's analyser falle mot et nivå på 17 øre/kWh, en pris som kan vedvare fra 2020 og utover en del år. Dette risikobildet må det tas høyde for ved investeringsbeslutninger i nye kraftprosjekter.

I dag er det produsentene av fleksibel magasinert vannkraft som realiserer klart høyest kraftpris, det vil si total inntjening delt på total produksjon, fordi de kan spare vann og

produsere i timene med høyest kraftpris. Sammenlignet med et uregulerbart elvekraftverk vil et vindkraftprosjekt realisere en høyere kraftpris fordi vindprofilen normalt sett sammenfaller bedre med forbruksprofilen i Norge, og fordi andelen vindkraft i Norge er lav. Dersom det i fremtiden bygges større mengder vindkraft, vil denne premien antakelig reduseres og på sikt forsvinne, og man vil heller se en tilsvarende utvikling som i Danmark og Tyskland, der prisene går ned i timer der det blåser mye.

Nye fornybarprosjekter som realiseres innen utgangen av 2020 vil være berettiget til inntekter fra elsertifikatmarkedet. Elsertifikatmarkedet fungerer slik at all ny fornybar kraftproduksjon som bygges i Norge og Sverige fra og med 2012 får elsertifikater for sin produksjon i 15 år. Forbrukerne i de to landene må hvert år kjøpe et økende antall elsertifikater avhengig av sitt kraftforbruk. Det dannes dermed et marked med en pris for elsertifikater. Denne markedsprisen for elsertifikater utgjør fornybarprodusentenes subsidie.

Prisene på elsertifikater ligger i mars 2015 på et rekordlavt nivå på 14 øre/kWh. For å realisere de nødvendige investeringene i markedet må prisen øke betydelig. Den marginale investeringen som bidrar til å oppfylle målet i den felles elsertifikatordningen antas å kreve en samlet inntjening fra kraft- og elsertifikatpriser i underkant av 50 øre/kWh. I dag ligger samlet inntjening i underkant av 40 øre/kWh.

Usikkerheten i elsertifikatmarkedet øker ytterligere etter 2020. Da står man i en situasjon der prisene potensielt kan gå mot null. Dette kan inntreffe hvis det er investert langt mer i markedet enn målsettingen på 26.4/28.4 TWh. Dersom investeringen er mye høyere enn dette vil det være et langt større tilbud av elsertifikater enn de som etterspørres. Fornybarprodusenten vil dermed kjempe om å få solgt sine sertifikater ved å gradvis redusere prisen på dem, med en priskollaps som konsekvens.

Samlet sett står man altså foran en rekke usikkerhetsfaktorer hva gjelder inntjening fra eierskap i kraftproduksjon. Med utgangspunkt i THEMAs analyse er det en forventning om at inntektene fra kraftproduksjon vil ligge relativt stabilt frem mot 2020, men så ta seg betydelig opp mot 2030. Selv om investeringer er lønnsomme basert på THEMAs basisprognose, bør man også ta høyde for at usikkerheten og at en mulig nedside er betydelig.

#### **4.2.2** Utviklingstrekk i sluttkundemarkeder

NTE Marked samler konsernets kunderelaterte virksomheter innen bredbånd, kraftsalg og elektroinstallasjon.

I tillegg omfatter sluttkundeaktiviteten tjenester som er under kommersialisering. Det heleide datterselskapet EV Power tilbyr tjenester for elbil-lading, mens Energi Trøndelag utvikler løsninger for styring av storskala energiforbruk, optimalisering av nettdrift og løpende energiforvaltning.

Samtlige virksomheter innen sluttkundeområdet søker å tilby konkurransedyktige produkter og tjenester til forbrukere bosatt i Trøndelagsfylkene.

For å forstå hvordan etterspørselen etter NTE Markeds produkter og tjenester kan bli fremover, vil det være avgjørende å forstå hva som er de viktigste driverne for utviklingen i markedet, samt hvilke drivere som påvirker de ulike virksomhetenes konkurranseposisjon. NTE Markeds virksomheter opererer i hovedsak i regionale markeder, men konkurrerer i økende grad med nasjonale og internasjonale aktører.

Samtlige av forretningsområdene under NTE Marked påvirkes av følgende megatrender:

- *Globalisering*: Forretningsområdene møter økende konkurranse fra store og til dels globale selskaper, der eksempelvis Google og Apple stadig beveger seg inn i nye markeder og utfordrer etablerte aktører eller forretningsmodeller.



*Konsolideringer:* Bransjen er i økende grad preget av konsolideringer til store aktører. I den sammenheng kan stordrift potensielt være et viktigere konkurranseparameter fremover for å kunne levere attraktive produkter (innovasjon) til en konkurransedyktig pris (kostnader).

*Befolkningsvekst, urbanisering og demografiske endringer:* Vi går mot en utvikling med flere eldre som lever stadig lengre, og færre yngre til å finansiere og bistå i omsorgssektoren. Antall innbyggere i Norge over 67 år vil dobles fra 640.000 i 2011 til 1,3 mill. i 2040. Dette vil utfordre lokalpolitikken og prege Stortingets agenda. Bruk av ny teknologi – ofte kalt «velferdsteknologi» - vil bli et sentralt virkemiddel.

*Digitalisering:* Stadig mer digitaliseres og kobles opp på nett («Internet of Things» og «Internet of Everything»). Brukere forventer å få tilgang til innhold og tjenester når som helst, hvor som helst og fra alle sine enheter. Trenden forkortes ofte med ATAWAD (any time, anywhere, any device).

Trendene bidrar til at endringstakten har økt dramatisk på få år. Eksempelvis tok det 24 måneder før det var én million brukere på Twitter, Facebook brukte ti måneder på å få det samme antallet, mens det tok Instagram kun 2,5 måned å få én million brukere. Dagens børsvinnere innen digitale tjenester var ikke etablert for få år tilbake og morgendagens vinnere er selskaper som trolig ennå ikke er etablert. I et slikt marked vil det være krevende å opprettholde en lokal posisjon uten sterke alliansepartnere der man i fellesskap kan møte konkurransen på en offensiv måte.

#### **4.2.2.1** Telekom

Per i dag finnes det ingen teknologi som er like konkurransedyktig som fiberoptisk bredbånd til å levere høyhastighet internettkapasitet og digitale tjenester. Økt etterspørsel etter stor båndbredde har bidratt til at fiberaksess har etablert seg som den foretrukne bredbåndsteknologien. Denne etterspørselen forventes å øke fremover, blant annet som følge av at det stadig forventes raskere kommunikasjonskanaler og at mer digitaliseres og kobles opp mot nettet (IoT). Selv om mobilaktørene oppgraderer sin infrastruktur både til 5G og ytterligere, vil dette ikke kunne dekke kapasitetsbehovet på samme måte som fiber. Fiberinfrastruktur forventes derfor å være en robust investering i mange år fremover, forutsatt at utbyggingen skjer på forretningsmessige vilkår. Etterspørselen etter innholdstjenester forventes også å øke fremover. Velferdstjenester som gjør det mulig å bo lengre hjemme, ulike fjernstyringsmuligheter i hjem og bedrifter og rene underholdningstjenester er eksempler på innholdstjenester som vil vokse i årene som kommer. Globaliseringen bidrar til en sterkere konkurranse på innholdssiden fra store, internasjonale aktører. For eksempel har tilbudet av streaming-tjenester fra Netflix og HBO bidratt til å endre forretningsmodellen til alle innholdsleverandører i underholdningsbransjen.

Den kritiske samfunnsmessige betydningen av fiberinfrastruktur kan medføre regulering av både tilgang til og prising av tilknytning til fibernettet. Telenor sitt nasjonale fibernett er åpnet for tilgang til andre aktører, men prisen er ikke regulert. Det er ikke utenkelig at vi kan få en form for monopolregulering av også regional fiberinfrastruktur på linje med kraftnettet, hvor tredjeparter har åpen tilgang til en regulert pris. Som eier av fiberinfrastruktur vil det både være muligheter og risiko knyttet til hva myndighetene i et slikt tilfelle vil anse som en normalavkastning og om det er tilstrekkelig for å forrente NTEs investeringer.

#### **4.2.2.2** Kraftsalg

Hittil har konkurransen i sluttbrukermarkedet for kraft vært drevet av enten pris eller merkevarebygging rundt selskapets lokale tilhørighet. Kraftselskapene står nå foran store endringer som samlet sett forventes å gi en tøffere konkurranse i fremtidens sluttbrukermarked. NTE, og andre sluttbrukerselskaper som i dag inngår i vertikalt

integreerte selskaper, forventes særlig å møte høyere konkurranse som følge av noen relativt sikre utviklingstrekk i bransjen:

*Reduserte inngangsbarrierer nasjonalt og regionalt:* Implementering av et nordisk sluttbrukermarked øker konkurransen fra nordiske aktører. Mens krav om fellesfaktura for strøm og nettleie (énfakturamodellen) innebærer at vertikalt integreerte selskaper, som NTE, mister konkurransefordelen de har hatt i sitt nettområde ved at de kan tilby fellesfakturering.

*Mer informerte kunder:* For å gjøre det enklere for kundene å sammenligne de ulike strømvtaalenene som tilbys i markedet, har myndighetene bestemt at det i løpet av sommeren skal etableres en ny prisportal for sluttbrukermarkedet. Mer transparente markeder og økt konkurranse bidrar til økt pris- og kostnadspress.

*Reduserte muligheter for å utnytte synergier i vertikalt integreerte selskaper:* Et strengere krav til funksjonelt skille mellom nett- og sluttbrukervirksomheter kan innebære behov for dublering av tidligere fellesfunksjoner og høyere kostnader for strømselskapet.

*Nye IKT-plattformer legger til rette for økt konkurranse fra aktører utenfor bransjen:* Utrulling av avanserte måle- og styringssystemer (AMS) og implementering av en Elhub for innsamling av forbruksdata kan redusere strømselskapenes kostnader knyttet til datahåndtering og kundeprosesser. Plattformene gjør det samtidig enklere for aktører utenfor bransjen å levere tjenester til sluttbrukerne.

*Høyere krav fra kundene:* Forbrukere ønsker enkelthet og mulighet til selvbetjening, i tillegg til at flere etterspør produkter og tjenester som legger til rette for en enklere hverdag. Dette stiller stadig høyere krav til IKT plattformer og produktutvikling for å kunne møte kundenes forventninger.

Samtidig vil konkurransesituasjonen for NTE særlig kunne påvirkes av to mer usikre utviklingstrekk:

- Hvorvidt fremveksten av digitale plattformer og økt tilbud av tjenester som knytter ulike elektroniske komponenter sammen og tilrettelegger for styring via digitale medier fører til endringer i kundens preferanser og etterspørsel av produkter og tjenester; I betydning av at kunden foretrekker å kjøpe strøm av aktører som også tilbyr produkter som legger til rette for en enklere og mer komfortabel hverdag. Eller om strømkundene forblir relativt lojale mot sin lokale strømleverandør, dvs. fortsatt markedsdominans i egen region.
- Hvorvidt morgendagens sluttbrukermarked domineres av regionale eller nasjonale/nordiske/globale aktører.

Dersom kundens lojalitet til det lokale strømselskapet forblir høy, og kunden foretrekker å kjøpe strøm av det lokale kraftselskapet, kan de lokale/regionale kraftselskapene utgjøre navet mellom sluttbrukeren og ulike underleverandører av digitale løsninger og tjenester.

Dersom store nasjonale og internasjonale aktører lykkes med å etablere seg i strømmarkedet og kunden er mindre opptatt av hvem han/hun kjøper fra og foretrekker å kjøpe strøm av aktøren som tilbyr det billigste og/eller smarteste løsningen, vil det være mer utfordrende for de regionale kraftselskapene å opprettholde sin posisjon.

Dersom kundene i fremtiden ikke vil etterspørre mer avanserte «smarte hjem»-løsninger, men heller foretrekker å kjøpe strøm av aktører som tilbyr strøm bundlet med andre produkter eller fordelsprogrammer for eksempel knyttet opp mot bank eller forsikring vil selskapene som oppleves som billigst eller gir kunden følelsen av å gjøre en god «deal» kunne være vinnerne.

Dersom vi ser liten endring i både forbrukeratferd og konkurrenter vil de regionale selskapene fortsatt kunne opprettholde en god markedsposisjon blant annet basert på en merkevare som bygger lojalitet knyttet til selskapet bidrag til lokal miljøet.

Oppsummert innebærer både sikre og usikre utviklingstrekk en økt konkurranse i tiden fremover, som følge av lavere inngangsbarrierer, mer transparente markeder og økte muligheter for markedssegmentering.

#### **4.2.2.3** Elektroinstallasjon

Etterspørselen etter elektroinstallasjonstjenester påvirkes i hovedsak av byggesyklene. Markedet for elektrotjenester forventes å vokse fremover som følge av befolkningsvekst og økt etterspørsel etter boliger. Den sterke befolkningsveksten i Norge frem mot 2040 er ventet å skje rundt de største byene. I Midt-Norge vil urbaniseringen gi størst vekst i området rundt Trondheim. Etterspørsel etter energieffektive løsninger og elektroniske styringskomponenter og -systemer i hjem og bedrifter er tiltakende og drevet av samfunnets økende digitalisering, samt krav om energieffektivisering og endringer i byggestandarder. Nærhet til kunden vil trolig være et viktig konkurranseparameter også i fremtiden, samtidig som kundens behov vil være preget av internasjonal teknologiutvikling og leverandørindustri.

Konkurranse fra nasjonale og til dels internasjonale aktører synes å være økende i NTE Elektros hjemmemarked. Stadig flere utbyggere har landsdekkende avtaler, noe som bidrar til at NTE Elektro i mindre grad kan spille på lokal tilhørighet og kompetanse i anbudsprosesser. Det er også usikkerhet rundt graden av utenlandsk arbeidskraft fra lavinntektsland i elektroinstallasjonsbransjen. I dag må alle som har tatt elektroutdanning i utlandet godkjennes av DSB og deretter av en potensiell arbeidsgiver. Dersom bransjen får en større andel utenlandsk arbeidskraft kan dette bidra til et prispress tilsvarende det man har sett i byggebransjen, der lønns- og arbeidsvilkårene for våre ansatte vil bli utfordret. Bransjen er preget av lave marginer og lønnsomhet vil være basert på en konkurranse om effektive driftsmodeller og god evne til møte etterspørselsutviklingen med et tilpasset produkt- og tjenestetilbud til ulike kundesegmenter. Mellomstore aktører som NTE Elektro vil møte sterk konkurranse både fra mindre lokale selskaper som ofte preges av større grad av organisatorisk fleksibilitet og større nasjonale/internasjonale selskaper som kan utnytte stordriftsfordeler for eksempel knyttet til innkjøp.

#### **4.2.3** NVEs økonomiske regulering av nettselskapene

NVE setter et tak på nettvirksomhetens tillatte inntekter fra overføring av kraft gjennom et system med inntektsrammer. Inntektsrammen for NTE Nett fastsettes som et veid gjennomsnitt av selskapets faktiske kostnader (40 prosent) og en kostnadsnorm som framkommer gjennom sammenlignende analyser av nettselskaper (60 prosent). Et gjennomsnittlig effektivt selskap vil oppnå en avkastning lik NVEs referanserente, mens de mest effektive kan oppnå en meravkastning. Referanserenten fastsettes som kapitalkostnaden for et representativt nettselskap, inkludert en risikopremie. For 2015 innebærer det en nominell rente før skatt på 6,29 % (estimert av NVE).

I dag er det garantert gjennom inntektsreguleringen at nettselskaper ikke kan ha negativ avkastning, men NVE vurderer å fjerne ordningen med minimumsavkastning. Dette vil resultere i at selskaper som ikke er kostnadseffektive vil kunne gå med underskudd.

NVEs inntektsregulering har gjennomgått mange endringer siden den ble innført i 1997. Nye endringer vil komme som følge av utviklingen i bransjestruktur, mulig sammenslåing av regional- og distribusjonsnett, endringer i nettselskapenes oppgaver blant annet som følge av innføringen av AMS samt teknologiske endringer (smarte nett med mer). De grunnleggende prinsippene om rimelig avkastning på kapitalen og bruk av incentiver for å stimulere til økt kostnadseffektivitet har imidlertid ligget fast i hele perioden. Disse prinsippene må ventes å ligge fast også de neste tiårene.

I årene som kommer må bransjen som helhet ventes å oppnå en normalavkastning på nivå med NVEs referanserente, gitt NVEs grunnleggende prinsipper. Det må likevel understrekes at det er risiko knyttet til utviklingen av verdiene i nettvirksomheten når vi ser på enkeltelskaper. Det er både oppside- og nedsiderisiko for nettselskapene, særlig knyttet til to forhold: Teknologiskift og omstrukturering.

Raskere teknologiskift vil gjøre det mulig for nettselskaper å oppnå kostnadsfortrinn over en lengre periode inntil de nye løsningene og reguleringen har modnet. Tilsvarende kan enkeltelskapers teknologivalg – enten ved at de ikke greier å gjennomføre et teknologiskift i tide eller ved at de velger feil løsninger – medføre betydelig nedsiderisiko. Valg av løsninger for AMS er et viktig spørsmål på kort sikt. På lengre sikt kan nye løsninger utgjøre et viktig alternativ til nettinvesteringer, særlig når vi går inn i en periode med store investeringer som følge av behovet for å fornye og oppgradere nettet. Det er imidlertid avgjørende for effektiviteten at de riktige valgene gjøres.

Nettselskaper vil fortsatt kunne oppnå en meravkastning ved å drive mer effektivt enn andre. En viktig kilde til effektivisering er fusjoner og utnyttelse av stordriftsfordeler. Erfaringene fra tidligere fusjonsprosesser i norsk kraftbransje viser at betydelige stordriftsfordeler kan hentes ut over tid. Dagens struktur er imidlertid fragmentert, med 148 nettselskaper i 2012 som i stor grad har kommunalt eierskap.<sup>14</sup> Etter en kraftig restrukturering av kraftbransjen frem til 2002-2003, har restruktureringen i norsk kraftbransje bortimot stanset opp. Vi observerer imidlertid økt transaksjonsaktivitet blant nettselskaper. I 2014 var det fem transaksjoner med nettselskaper som er høyeste nivå siden toppen i 1999 med sju transaksjoner der nettselskaper var involvert. Eksempler på prosesser som nylig er gjennomført, er fusjonen mellom nettvirksomheten i Tussa Kraft og Tafjord Kraft til Mørenett og fusjonen mellom Nordlandsnett og Dragefossens nettvirksomhet. Flere fusjoner er ventet å skje i nærmeste fremtid.

Nettstrukturen er også satt på agendaen av ekspertgruppen for et bedre organisert strømmnett («Reiten-utvalget»), som leverte sin rapport til Olje- og energidepartementet i mai 2014. Ekspertgruppen foreslår en rekke tiltak som skal stimulere til mer effektiv nettvirksomhet og legge til rette for strukturendringer, blant annet gjennom krav om selskapsmessig og funksjonelt skille for alle nettselskaper. Vi viser til punkt 4.2.5.1 for en nærmere gjennomgang av forslagene presentert av Reiten-utvalget.

For et nettselskap er det en betydelig risiko ved ikke å gjennomføre nødvendig effektivisering, enten det skjer gjennom utnyttelse av stordriftsfordeler eller forbedringstiltak innenfor de eksisterende enhetene. Dersom bransjen konsolideres vesentlig, kan det dessuten føre til regulatoriske endringer som begrenser mulighetene til meravkastning.

#### **4.2.4 Fremtidens kraftsystem**

Utviklingen i kraftmarkedet og kraftsystemet for øvrig har betydning for inntjeningen i kraftproduksjon og sluttkundesalg som beskrevet ovenfor. Utviklingen i kraftproduksjon og – forbruk påvirker imidlertid også nettselskapenes situasjon. Hvordan kraftsystemet frem mot 2030 utvikler seg, avhenger av en rekke mer eller mindre usikre utviklingstrekk.

En stadig mer ambisiøs klimapolitikk i EU og på nasjonalt nivå, legger i økende grad rammevilkårene for det nordiske energisystemet. For å oppfylle klimamålene vil det være avgjørende å redusere utslippene i alle ledd i energiforsyningen, herunder produksjon, overføring og forbruk. I det nordiske kraftsystemet, hvor kraftforsyningen i økende grad baseres på fornybare energiresurser, er elektrifisering med tilhørende utfasing av fossilt

---

<sup>14</sup> Offentlig eierskap dominerer i sektoren og over 70 prosent av nettkapitalen eies av kommuner og fylkeskommuner.

energiforbruk et viktig tiltak for å møte klimamålene. Kraftsystemet forventes følgelig å spille en større rolle i det nordiske energisystemet i fremtiden, også i Norge.

Som nevnt tidligere har vi blant annet som følge av elsertifikater og andre støtteordninger fått en større andel ikke-regulerbar fornybar kraftproduksjon i det nordiske kraftsystemet. Høsten 2014 uttalte den svenske regjeringen at de ønsket å fase ut kjernekraften og erstatte den med vind- og solkraftproduksjon. Da vil vi i så fall gå mot et kraftsystem med en enda større andel ikke-regulerbar kraftproduksjon. Samtidig kan innføringen av vanddirektivet innebære at volumet av regulerbar vannkraft reduseres. Mye av den nye kraftproduksjonen forventes å være såkalt *distribuert kraftproduksjon*, i hovedsak småskala vann-, vind- og solkraft, som knyttes til lavere nettnivåer. Hvor mye distribuert kraftproduksjon vi får fremover, avhenger av kostnadsutviklingen samt attraktiviteten i støttesystemene. Utvikling av teknologi som kan lagre elektrisitet, særlig batterier, vil legge til rette for at overskudd av kraft fra ikke-regulerbare teknologier kan komme til nytte. Kostnadsreduksjon på batterier er derfor en viktig driver for utbredelsen av distribuert kraftproduksjon i det nordiske systemet fremover.

Hvordan forbrukssiden vil utvikle seg er også forbundet med betydelig usikkerhet. Vi får flere energieffektive, men effektintensive apparater. Energieffektivisering bidrar isolert sett til å redusere kraftforbruket, mens effektintensive apparater kan bidra til at effektuttaket øker. Alt annet likt innebærer utviklingen at kapasitetsutnyttelsen i nettet reduseres. Vi bruker elektrisitet på stadig flere områder og en sikker kraftforsyning er kritisk viktig for vår moderne livsstil, for tilnærmet all næringsutvikling og verdiskaping, samt for andre kritiske infrastrukturer og samfunnsfunksjoner (telekommunikasjon, bank- og pengevesen og helsesektoren). Det at vi blir mer avhengige av elektrisitet øker vår sårbarhet for avbrudd. Denne sårbarheten utfordres av at vi blir rammet av mer ekstremvær<sup>15</sup>. Økt avhengighet og sårbarhet stiller høye krav til leveringssikkerheten i nettet, noe som igjen påvirker behovet for investeringer – både fornyelse og oppgradering av det eksisterende nettet og bygging av nye anlegg. Samtidig kan tilgangen på smarte løsninger og økt fleksibilitet gi muligheter for å redusere investeringene sammenlignet med et tradisjonelt nett.

Summen av de ulike utviklingstrekkene innebærer at vi er på vei fra et relativt fleksibelt og forutsigbart kraftsystem, der ubalanser på forbrukssiden håndteres av regulerbar kraftproduksjon tilknyttet sentralnettet, til et kraftsystem der en større andel av kraftproduksjonen er distribuert, samt er mindre regulerbar og forutsigbar. En høyere andel distribuert kraftproduksjon og et mer effektintensivt forbruk forventes å bidra til at en stadig større andel av ubalansene oppstår på lavere nettnivåer.

Utviklingen innebærer at behovet for fleksibilitet øker i hele kraftsystemet. Dette fleksibilitetsbehovet kan dekkes av aktører i kraftsektoren (nett, produksjon, forbruk og lagring) eller av aktører som hittil har operert utenfor/på siden av kraftsektoren (transport og varme). De ulike fleksibilitetskildene har ulike egenskaper og kostnadsstruktur, og en kostnadseffektiv bruk av fleksibilitetsalternativene forutsetter at aktørene har både evne og vilje til å bidra med fleksibilitet. Evne forutsetter at aktørene har tilgang til teknologi som muliggjør flytting av forbruk og/eller produksjon, mens vilje hviler på hvorvidt fremtidens markedsdesign og prissignaler belønner aktørene for fleksibilitet.

*For nettselskapene kan utfordringene oppsummeres i tre punkter:* Tilgang på kapital til investeringer, tilstrekkelig og riktig kompetanse og koordinering mot andre beslutningstakere (produsenter, forbrukere, andre nettselskaper inkl. Statnett). Behovet langs disse dimensjonene avhenger av andelen distribuert produksjon og tilbudet av fleksibilitet i fremtidens kraftsystem.

---

<sup>15</sup> EASAC, 2013

Hvor mye fleksibilitet som kan hentes fra andre kilder enn nett vil for eksempel ha stor påvirkning på behovet for å bygge nett og, siden nettinvesteringer er kapitalintensive, *behovet for kapital*. I et system med mye distribuert og ikke regulerbar kraftproduksjon og små muligheter til forbruksreduksjoner eller lagring (batterier), må nettselskapene i hovedsak søke å unngå ubalanser ved å bygge mye nett, eventuelt dekke opp for ubalanser ved bruk av reservekapasitet. Høy sårbarhet og høye kostnader for kundene ved avbrudd gjør det dyrt for både nettselskapene og kundene å håndtere ubalanser via utkoblinger. Et system der kostnadene for distribuert kraftproduksjon er lav og nettleien er høy (for eksempel som følge av høye nettinvesteringer), kan føre til en kundetilpasning som en har observert i California.

I California baserer stadig flere husholdninger seg på egenproduksjon for å redusere nettleien. Slike tilpasninger bidrar til at nettkostnadene må fordeles på et lavere energiforbruk, hvilket igjen øker nettleien for de som fortsatt baserer seg på strøm fra nettet. Energiselskapenes forretningsmodell har bidratt til en negativ sirkel, der incentivene til å bruke egenproduksjon øker etter hvert som flere erstatter uttak fra nettet med egenproduksjon. Utviklingen gjør det stadig mer utfordrende for de amerikanske energiselskapene å dekke sine nettkostnader. Utviklingen har ikke kommet like langt i Europa, men det er nå en debatt i Tyskland om hvordan nettselskapene skal utforme sin tariffstruktur for å dekke sine kostnader på en mest mulig rettferdig måte i et system hvor myndighetene har subsidiert inn mye ny distribuert kraftproduksjon.

Jo mer som kan hentes fra enten tilbuds- eller etterspørselssiden i kraftsystemet som følge av en høyere andel regulerbar produksjonspark og/eller høyere grad av forbrukerfleksibilitet, desto mindre behov for å bygge nett. Høy fleksibilitet, effektivt markedsdesign og smart teknologi legger til rette for at ubalansene i større grad kan løses i markedet og via en smartere nettdrift.

Tilsvarende er *behovet for kompetanse* større i et system med høy andel distribuert kraftproduksjon siden ubalansene i hovedsak må løses lokalt. I et system med lite fleksibilitet må som nevnt de fleste ubalansene møtes med nettutbygging, hvilket øker behovet for kompetanse på planlegging, utvikling og utbygging av nettkapasitet. I et system med høy fleksibilitet vil en kostnadseffektiv bruk av de fleksible ressursene innen produksjon og forbruk øke kravene til nettselskapenes kompetanse innen IKT, systemdrift og markedsdesign. Behov for høy kompetanse på IKT, systemdrift og markedsdesign gir selskapene incentiver til spesialisering og stordrift for å tiltrekke seg nok og riktig kompetanse.

Hvilke krav som stilles nettselskapene med hensyn til koordinering avhenger også i stor grad av hvor mye distribuert produksjon vi har i fremtidens kraftsystem. Dersom mesteparten av produksjonsparken fremdeles består av et begrenset antall fleksible ressurser tilknyttet sentralnettet, vil det være færre ubalanser på lokale nettnivåer, og de lokale ubalansene som oppstår vil i hovedsak håndteres fra sentralt hold (Statnett). I et system med mye distribuert produksjon vil nettselskapene måtte foreta mye av koordineringen selv da flere ubalanser må løses ved hjelp av lokale ressurser. Koordineringsbehovet er særlig stort i et system der fleksibilitet tilbys og etterspørres av en mengde ulike aktører. I et system der ubalansene i hovedsak løses via nettutbygging, vil tilgangen på rikelig nettkapasitet gjøre at behovet for koordinering er noe lavere.

Til tross for stor usikkerhet rundt hvordan kraftsystemet blir seende ut og hvilke krav som stilles til nettselskapene er det noen *utviklingstrekk som fremstår som relativt sikre*. Konkurransen om effektivitet tilspisser som følge av økt fokus på kostnadseffektivisering fra myndighetshold, eiere og kunder. Ny smart teknologi, utrulling av AMS og implementering av Elhuben (en felles sentral for innsamling av måleverdier og avregning av alt kraftforbruk utenom kraftintensiv industri og annet stort forbruk) gir selskapene bedre muligheter for overvåking, styring og kontroll. Det legger til rette for en smartere og mer effektiv nettdrift, samtidig som nettselskapene mister oppgaver knyttet til kundefølgning, fakturering, flytting og leverandørbytter. Robuste strategier i den

sammenheng vil være å øke effektiviteten gjennom å utnytte stordriftsfordeler og utvikle/tillegne seg tilstrekkelig IKT-kompetanse til å utnytte den nye teknologien for å oppnå en høyere effektivitet enn de andre nettselskapene.

Usikkerhet rundt markedets evne til å levere fleksibilitet skaper usikkerhet om hvor nettselskapene bør plassere kapitalen sin fremover. I et system der markedet leverer lite fleksibilitet vil det være avgjørende at nettselskapene har investert i mye nett for å sikre en tilstrekkelig forsyningsikkerhet. I et system med god tilgang på fleksible ressurser på forbrukssiden og i produksjon kan derimot smart nettdrift bidra til en bedre utnyttelse av nettkapasiteten, hvilket reduserer behovet for nett. Nettselskaper som har investert for mye og for tidlig, vil da få en dårligere score på effektivitetsmålingene. Avveiningen for nettselskapene blir følgelig å opprettholde en tilstrekkelig fleksibel investeringsstrategi inntil en ser i hvilken retning kraftsystemet utvikler seg.

Avslutningsvis må det påpekes at en eventuell fremtid der nettselskapene har mulighet til å påvirke andre aktørers drifts- og investeringsbeslutninger stiller enda strengere krav enn i dag til at nettselskapene opptre nøytralt og uavhengig av den konkurranseutsatte virksomheten. Reguleringsmyndigheter både i Norge og Europa er i økende grad opptatt av hvordan nettselskapene skal opptre nøytralt i et system der de får økte koordineringsoppgaver også på de lavere nettnivåene, og det kan ikke utelukkes at kravene vil skjerpes. Reiten-utvalgets forslag om selskapsmessig og funksjonelt skille for alle nettselskaper uansett størrelse, er et konkret eksempel på tiltak som diskuteres.

#### **4.2.5 Regelverksutvikling**

Hovedfokus i dette punktet vil være på mulig fremtidig lovgivning som kan endre NTEs rammebetingelser.

##### **4.2.5.1 Reitenutvalgets rapport – "Et bedre organisert strømnett"**

Rapporten "*Et bedre organisert strømnett*" ble overlevert Olje- og energidepartementet 5. mai 2014. Rapporten peker på utfordringer ved strukturen og organiseringen av dagens norske nettvirksomhet, og den foreslår en rekke tiltak som samlet sett skal bidra til en mer rasjonell nettstruktur og økt nøytralitet.

Olje- og energidepartementet hadde rapporten på høring med høringsfrist 1. oktober 2014. Departementet arbeider nå med rapporten og høringsinnspillene. Det er foreløpig ikke avklart hvilke konkrete endringer i regelverket departementet vil foreslå som en følge av denne prosessen. Tidspunktet for når disse endringene vil tre i kraft er per i dag også usikkert blant annet på bakgrunn av at det nå er klart at flere av forslagene i rapporten vil måtte behandles av Stortinget.<sup>16</sup>

##### *Kravet om selskapsmessig og funksjonelt skille foreslås utvidet*

Gruppen foreslår blant annet at kravene om selskapsmessig og funksjonelt skille, i hovedsak slik disse kravene er formulert i energiloven i dag, i fremtiden skal omfatte alle selskaper<sup>17</sup>. Til forskjell fra dagens regulering i energiloven innebærer forslaget videre at nettvirksomheten også skal skilles fra annen konkurranseutsatt virksomhet enn produksjon og omsetning, for eksempel bredbåndsvirksomhet mv.

Gruppen mener at kravene om selskapsmessig og funksjonelt skille, slik disse i dag er formulert i energiloven, ikke innebærer noen fullgod løsning på utfordringene knyttet til nøytralitet og faren for krysssubsidiering. Gruppen har derfor vurdert om det bør innføres enda strengere krav til skille mellom nett og konkurranseutsatt virksomhet, herunder:

- Et krav om fullt selskapsmessig skille (forbud mot konsern); eller

<sup>16</sup> Bakgrunnen er blant annet at det nå er klart at to av forslagene i rapporten krever lovendring.

<sup>17</sup> I dag omfatter energiloven §§ 4-6 og 4-7 direkte kun nettselskaper med mer enn 100 000 kunder.

- Et krav om eiermessig skille

Et krav om eiermessig skille innebærer det mest omfattende skillet da nettvirksomheten med dette alternativet må ha en annen eier enn produksjons-/omsetningsvirksomheten. Kravet om fullt selskapsmessig skille vil i praksis innebære et forbud mot dagens konsernmodell, hvilket betyr at monopol og konkurranseutsatt virksomhet ikke bare har hver sin ledelse, men i tillegg ulike styringsstrukturer. De to selskapene kan imidlertid ha samme eier, for eksempel en fylkeskommune.

Etter en samlet vurdering anbefaler gruppen imidlertid hverken at det innføres fullt selskapsmessig skille eller eiermessig skille. Dette innebærer samtidig at det fortsatt skal være tillatt å organisere nett og andre aktiviteter i samme konsern, jf. dagens konsernmodell.

NTE-konsernet er i dag organisert i samsvar med den såkalte "konsernmodellen", jf. ovenfor. Som et klart utgangspunkt vil derfor organiseringen av NTE-konsernet være i samsvar med gruppens forslag om *selskapsmessig* skille dersom dette forslaget blir gjennomført.

Hva gjelder kravet om *funksjonelt* skille innebærer dette at personer i ledelsen i NTE Nett ikke kan delta i ledelsen i virksomhet i NTE-konsernet som forestår konkurranseutsatt virksomhet. Videre innebærer dette kravet at NTE Holding ikke kan gi instruks til NTE Nett om den daglige driften eller om avgjørelser vedrørende utbygging eller oppgradering av nettet som ikke går utover fastsatte grenser for NTE Netts økonomiske rammer.

Vi bemerker at personer som i dag sitter i styret i NTE Energi også sitter i styret i NTE Nett. Dette er en organisering av styret som ikke er i samsvar med ekspertgruppens forslag. Vi antar videre at et krav om funksjonelt skille for NTE-konsernet også vil kreve endringer i NTE Holdings eierstyring av NTE Nett, jf. den andre delen av innholdet i kravet til funksjonelt skille omtalt ovenfor.

Slik kravet om funksjonelt skille er formulert i dagens energilov (§ 4-7), vil et styremedlem i NTE Holding også kunne være styremedlem i NTE Nett. Dette styremedlemmet kan imidlertid ikke samtidig være styremedlem i NTE Energi, jf. over. Det vises til Ot.prp. nr. 61 (2005-2006) hvor det i forhold til styremedlemmer i morselskapet i et konsern fremgår følgende:

*"Gitt normal overordnet styring av underliggende virksomhet faller personer som inngår i ledelsen i morselskapet eller kontrollerende eier (herunder i styret) utenfor kravene i § 4-7."*

#### *Kort om de øvrige forslag*

Ekspertgruppens øvrige forslag vil etter vårt syn ikke legge noen *direkte* føringer for den konkrete organiseringen av det fremtidige eierskapet til NTE-konsernet.

Det nevnes likevel at en opphevelse av kompetanseforskriften vil kunne bidra til at nettvirksomhet ikke lengre anses som såkalt "forsikringsfremmed virksomhet" i forsikringsvirksomhetslovens forstand, med den konsekvens at norske livselskaper i dag er avskåret fra å eie mer enn 15 % i norske nettselskaper. Det vises eksempelvis til Finansdepartementets vedtak datert 7. november 2011 hvor eksistensen av kompetanseforskriften utgjorde en sentral del av departementets begrunnelse for hvorfor KLPs investering i TrønderEnergi Nett AS ble begrenset til 15 %.

I denne forbindelse nevnes også kort det pågående arbeidet med å legge til rette for at Statens pensjonsfond Norge (Folketrygdfondet) skal kunne få muligheten til å investere i aksjer som ikke er notert på børs. En slik endring vil gjøre det mulig for Folketrygdfondet til blant annet å investere i norske kraftselskaper innenfor rammen på 1/3 av aksjene, jf. industrikonsesjonslovens krav i denne forbindelse.



#### 4.2.5.2 Produktivitetskomisjonens rapport

Produktivitetskomisjonen avga sin første rapport til Finansdepartementet 10. februar 2015. Kommisjonen er kritisk til kravet om offentlig eierskap i kraftsektoren og foreslår at det foretas en "ny og helhetlig vurdering av det offentlige eierskapet i kraftsektoren, samt likestilling av private og offentlige eiere." Videre går kommisjonen lenger enn Reiten-utvalget ved at det foreslås at eiermessig skille mellom kraftvirksomhet og nettvirksomhet bør utredes nærmere.

Forslagene i Produktivitetskomisjonens rapport er til sammenligning med Reiten-utvalgets rapport mer politisk kontroversielle, og det er per i dag ikke gitt politiske signaler som tilsier at det er nærliggende at eksempelvis kravet til 2/3 offentlig eierskap til vannkraften i industrikonsekvensloven vil endres.

#### 4.2.5.3 Utviklingstrekk i skatteregimet

Rentebegrensningsreglene i skatteloven innebærer blant annet at fradraget for renter ved lån til nærstående selskaper begrenses. For det tilfelle at rentebegrensningsreglene kommer til anvendelse, kan NTE risikere å ikke få fradrag for deler av rentene de betaler til fylkeskommunen hvert år i henhold til det ansvarlige lånet. Fylkeskommunens renteinntekter er på den annen side per nå ikke skattepliktige.

Scheel-utvalget har foreslått ytterligere innstramminger i rentefradraget.<sup>18</sup>

Scheel-utvalget har videre foreslått endringer i selskapsbeskatningen. Utvalget foreslår å redusere selskapsskatten fra 27 % til 20 %. Som kjent er petroleums- og vannkraftsektoren underlagt et særskattesystem i form av grunnrentebeskatning i tillegg til alminnelig selskapsskatt. Utvalget foreslår at grunnrentebeskatningen opprettholdes og/eller økes for å utjevne provenytapet selskapsskatten medfører. Reduksjonen i selskapsskatt vil kun i begrenset grad komme kraftsektoren og NTE til gode dersom forutsetningen om beskatning i særskattesystemene opprettholdes.

#### *Regjeringens forslag om å harmonisere avskrivningsreglene for vindkraft i Sverige og Norge*

Regjeringen har lagt frem forslag om gunstigere avskrivningsregler for norske vindkraftverk. Regjeringen foreslår at avskrivningsreglene skal gjelde investeringer fra og med 2015 til 2020 når godkjenningssperioden for norske elsertifikatanlegg utløper. Dersom forslaget blir realisert vil dette være positivt for NTEs planlagte vindkraftprosjekter dersom disse blir besluttet gjennomført.

#### 4.2.5.4 Oppmyking av 2020-fristen for innvilgelse av elsertifikater mv.

Olje- og energidepartementet har foreslått en oppmyking av 2020-fristen for innvilgelse av elsertifikater ved et endringsforslag til elsertifikatloven.<sup>19</sup> Formålet med forslaget er å bidra til igangsetting av samfunnsøkonomisk lønnsomme utbyggingsprosjekter i tillegg til å redusere risikoen for forsinket ferdigstilling av slike prosjekter.

Som det fremgår av punkt 4.2.1 ble det den 13. mars 2015 presentert en ny norsk-svensk avtale der det felles målet i elsertifikatmarkedet i 2020 økes med to terrawattimer (TWh), fra 26,4 TWh til 28,4 TWh. Endringen vil i henhold til analyser utført av THEMA Consulting Group på lang sikt løfte elsertifikatprisene med opptil 5 %.

### 4.3 Oppsummering

Gjennomgangen av utviklingstrekkene i NTEs omverden illustrerer at det er stor usikkerhet knyttet til mange av virksomhetenes rammebetingelser, herunder:

<sup>18</sup> NOU 2014:13 Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi.

<sup>19</sup> Høring – forslag til endring av lov om elsertifikater 3. desember 2014. Høringsfristen var 19. januar 2015.

- Trend som viser fallende kraftpriser (spotpriser) i Norden
- Sterke drivkrefter i retning av økt konsolidering i nettbransjen
- Globalisering, konsolidering, demografi og digitalisering i NTEs kundevirksomhet

En usikker omverden kan medføre store omstillingsbehov i deler av NTEs virksomhet for å kunne opprettholde konkurranseevnen. For å tilpasse seg kraftbransjens endrede krav og rammebetingelser, vil NTE ha behov for en kontinuerlig fornyelse og videreutvikling av selskapets virksomhetsområder.

## 5. HVA ER DET BESTE FOR NTEs VIDERE UTVIKLING?

### 5.1 Kriterier for å lykkes med måloppnåelse

Som et utgangspunkt for analysen og vurderingen av hva som er det beste for NTEs utvikling, vil vi se hen til hvilke mål som stilles av eier og ledelsen i selskapet for utviklingen av NTE.

Styret i NTE Holding har i et mer kortsiktig perspektiv formulert styrets målsetning innen 2020 for hvert av selskapets tre forretningsområder.

Målsetningen er formulert som følger:

*"Styrets målsetning er at selskapet innen 2020 skal være:*

- *En av landets mest lønnsomme kraftprodusenter.*
- *Ett av landets mest effektive nettselskaper.*
- *Et kundenært energiselskap.*"<sup>20</sup>

Fylkesrådet har i saksfremlegget til FT-vedtak 44/14 uttalt at utredningen må ta høyde for at de eierskapsmodeller som presenteres muliggjør at NTE kan videreutvikles som et konkurransedyktig, verdiskapende og kommersielt selskap.

Nedenfor har vi redegjort for hvordan utviklingstrekk i virksomhetenes rammebetingelser vil påvirke selskapets suksesskriterier for å lykkes med måloppnåelse innen de tre forretningsområdene. I tillegg vil en effektiv konsernstruktur være en forutsetning for å lykkes med måloppnåelse for de enkelte virksomhetene.

NTE etablerte i 2012 et resultatforbedringsprogram som har som mål å oppnå et resultat etter skatt på 200 millioner kroner i 2015, forutsatt normalproduksjon og en kraftpris på 30 øre/kWh. Ved utgangen av 2014 var det gjennomført tiltak til en verdi av 207 millioner kroner før skatt. I 2015 vil det implementeres nye tiltak til en verdi av 130 millioner kroner. Til tross for at programmet er i henhold til plan, vil en lavere fremtidig kraftpris enn forutsatt gjøre arbeidet mer krevende. Likevel har fylkestinget i sitt vedtak i eiermeldingen for 2014 slått fast at de er tilfreds med at målsetningen om et resultat på 200 millioner kroner står fast.

#### *NTE som en av landets mest lønnsomme kraftprodusenter*

For å lykkes med denne målsettingen kreves en effektiv driftsorganisasjon som både evner å realisere kostnadssynergier på tvers av konsernets virksomheter der det er hensiktsmessig og på egenhånd eller i samarbeid med andre utvikle effektive arbeidsprosesser for drift av de produksjonsteknologier selskapet velger å satse på. Lønnsomhet er også avhengig av høy tilgjengelighet på produksjonsparken til enhver tid slik at produksjonsstyringen kan optimaliseres i forhold til utvikling i kraftpris. Selskapets sikringspolicy vil kunne påvirke lønnsomheten både positivt og negativt, men sikring gjøres i utgangspunktet ikke for å maksimere lønnsomhet men for sikre forutsigbare kontantstrømmer til å kunne håndtere forpliktelser overfor både eiere og långivere.

Vi har i kapittel 4.2.1 redegjort for usikkerhet i fremtidige kraft- og elsertifikatpriser. Dette er en usikkerhet som styret må ta stilling til ved investeringsbeslutninger i forhold til prosjektenes økonomiske robusthet. Fremtidig lønnsomhet vil også være avhengig av effektiv prosjektgjennomføring og utbygging.

---

<sup>20</sup> FT-sak 35/14 Eiermelding 2014, NTE.

## *NTE som ett av landets mest effektive nettselskaper*

De grunnleggende forutsetninger for å skape lønnsomhet i norsk nettvirksomhet vil trolig ligge fast de neste tiårene og innebære at avkastning på nettkapitalen i stor grad er basert på en konkurranse om kostnadseffektiv drift. Kostnadseffektiv drift kan oppnås gjennom gode arbeidsprosesser og rett kompetanse, men vil fremover være vel så mye basert på riktige investeringer og omlegging til en smartere nettdrift basert på nye teknologiske styrings- og overvåkingsmuligheter. De mest effektive selskapene vil være de som gjør kloke veivalg med hensyn til takt og innhold i omleggingen til en smartere nettdrift. Samarbeid og allianser kan bli et viktig tiltak for å realisere denne type fordeler på hensiktsmessig måte. Vi vil også kunne se en utvikling mot færre og større nettselskaper drevet av de mindre selskaperes frykt for ikke å håndtere kommende investeringer og driftsoppgaver på egenhånd og myndighetenes innstramning av regelverk for nettbransjen (ref. Reiten-utvalget). NTE vil som alle andre nettselskaper bli utfordret på evnen til fortsatt å være kostnadseffektiv sammenlignet med andre nettselskaper. Selskapsstørrelse kan være en fordel for eksempel knyttet til å gjøre kloke investeringer for fremtidens kraftsystem, og i en slik sammenheng er det ikke gitt at dagens geografiske skiller mellom nettselskaper er den mest hensiktsmessige organiseringen av nettvirksomhet i Trøndelag og Nordland. Evnen til å kunne være fleksibel i forhold til organisatoriske og strukturelle veivalg i årene fremover vil være en kritisk suksessfaktor for å opprettholde og forsterke NTEs posisjon som et av landets mest effektive nettselskap.

NTE Nett har historisk vært blant de mest effektive nettselskapene i Norge og effektivitet ligger over snittet blant de store nettselskapene. Strukturendringene som nå pågår er både en mulighet og trussel for NTE Nett.

Strukturendring er en *mulighet* ved at det oppstår potensielle oppkjøps- og fusjonsmuligheter i restruktureringsprosesser, der sammenslåinger kan gi økt robusthet og økt avkastning. Økt avkastning ved restrukturering er drevet av realisering av skalafordeler i sammenslått selskap og pris/bytteforholdet NTE Nett oppnår i en eventuell sammenslåing. Gevinsten ved realisering av skalafordeler vil medføre både lavere nettleie og økt avkastning for sammenslått nettselskap. Erfaring fra sammenslåinger tilsier at gevinster kan være betydelige<sup>21</sup> og det er åpenbare synergimuligheter i både konsernfunksjoner og støttefunksjoner, blant annet dokumentert i rapport utarbeidet for NVE i 2013 «Skalaegenskaper i nettselskaperes forretningsprosesser». Fremtidens utfordringer med omlegging til mer automatisert nettdrift basert på nye IKT muligheter vil stille nye krav til nettselskapene. Skalafordeler i gjennomføring av investeringer for å oppnå en kostnadseffektiv omlegging av nettdriften kan bli et avgjørende konkurransefortrinn i de kommende tiår.

Strukturendringer kan også være en *trussel* for NTE Nett. I en situasjon hvor NTE Nett ikke deltar i strukturprosesser vil uansett endringer i den øvrige bransjestrukturen påvirke den relative kostnadskonkurransen blant nettselskapene og dermed påvirke den relative posisjonen til NTE Nett. I dag er det stor variasjon mellom hvor effektivt de små selskapene driver, mens det for de større selskapene er mindre variasjon i effektiviteten. Færre og større nettselskaper vil skape mindre variasjon i effektiviteten og dermed vil nettselskapene konkurrere med atskillig jevnere kostnadsegenskaper enn i dag. På sikt vil strukturendringene kunne realisere betydelige synergigevinster for de involverte selskapene, noe som vil øke konkurranseintensiteten blant nettselskapene. NTE Nett vil i en slik situasjon måtte gjennomføre betydelige interne kostnadsbesparelser for å opprettholde dagens effektivitet og avkastning.

For NTE Nett vil gevinstmulighetene knyttet til eventuelle stordriftsfordeler være særlig knyttet til det ventede teknologiskiftet i retning av smartere nettdrift (og mindre

---

<sup>21</sup> I perioden 2002 til 2005 i etterkant av fusjonen mellom Hafslund og Viken Energinett realiserte Hafslund en kostnadsreduksjon i størrelsesorden 40 prosent av driftskostnader.

tradisjonelle investeringer i linjer og transformatorer) og kompetansen til å drive mer kostnadseffektivt enn andre nettselskaper.

### *NTE som et kundenært energiselskap som leverer etterspurte produkter og tjenester*

En kritisk forutsetning for å lykkes med lønnsom kundeforhold er evnen til å levere på de behov kundene til enhver tid har. Konkurransen om kunden avgjøres av evnen til å formidle NTEs produkter og tjenester til kundene, samt tilby konkurransedyktige priser og innhold. Nærhet til kunden har vært et viktig konkurransefortrinn, men dette utfordres av stadig nedbygging av etableringsbarrierer i flere markeder (for eksempel strømsalg og internetbaserte tjenester) og økende grad av konkurranse fra lokale, nasjonale og internasjonale leverandører. Teknologitvilling er en sentral drivkraft i markedsutviklingen og selskapenes fremtidige suksess avhenger av evnen til å velge gode løsninger som både gir fleksibilitet i forhold til å utvikle produkttilbudet og kostnadseffektive driftsmodeller.

Lønnsomheten i all kundeforhold er basert på opprettholdelse av gode driftsmarginer og konkurransen vil i stor grad sette øvre rammer for prising av produkter og tjenester. Lønnsomhet vil dermed være avhengig av valg av de mest attraktive tjeneste-/produktsegmentene og kostnadseffektiv drift. NTEs størrelse og kundebase tilsier at det vil bli krevende å opprettholde en virksomhet som kun er basert på lokal posisjon. Å videreutvikle eksisterende partnerskap og søke nye allianser vil bli viktig de nærmeste årene.

Evne til å kunne møte kundenes behov og dermed skape en sterk kunderelasjon er avhengig av både bredde i produkt- og tjenestetilbud og merkevarebygging gjennom markedsføring og for eksempel samarbeid med kultur og idrett. Et bredt og relevant produkt- og tjenestetilbud kan oppnås enten gjennom egen utvikling eller gjennom samarbeid og allianser med andre leverandører. Graden av lønnsomhet for NTE vil være avhengig av hvor stor risiko selskapet er villig til å ta i egen utvikling og hva slags samarbeidsmodeller NTE lykkes med å etablere. NTEs margin i et sammensatt produkttilbud hvor andre leverandører også er sentrale, vil være avhengig av hva som blir NTEs rolle i møte med kunden. Jo mer sentral rolle NTE innehar, jo større andel av verdiskapingen vil kunne tilfalle NTE, men potensielt også en større risiko.

Evne til kostnadseffektiv drift vil for mange av de kunderelaterte virksomhetene være avhengig av størrelse til å kunne utnytte stordriftsfordeler for å få ned kostnad per kunde. Dette er spesielt viktig for kommende investeringer i IKT systemer som muliggjør mer effektiv kundeforhold.

En kritisk suksessfaktor for NTEs kunderelaterte virksomhet er evnen til å kunne møte fremtiden med en fleksibel holdning til organisering og forretningsmodeller for å kunne tilpasse virksomheten til utviklingen i konkurransen om kunden.

## **5.2 Hvilke behov vil NTE ha i fremtiden?**

### **5.2.1 Behov for organisatorisk og eiermessig fleksibilitet**

NTE har først og fremst behov for en fleksibel eierstyring for å kunne møte et usikkert fremtidsbilde med kommende muligheter og utfordringer på den til enhver tid mest hensiktsmessige måte. En omverden i stadig endring kan medføre store omstillingsbehov i deler av NTEs virksomhet for å kunne opprettholde konkurranseevnen.

Begrensninger når det gjelder hvem som kan eie hele eller deler av NTEs virksomhet kan virke hemmende på selskapets evne til fremtidig verdiskaping ved at de beste løsningene ikke er tilgjengelige for NTE.

Som det fremgår av punkt 3.2.2 har fylkesrådet i saksfremstillingen til vedtak i FT-sak 44/14 åpnet opp for at NTE ikke lenger nødvendigvis må være i 100 % nordtrøndersk eie

og NTE har fått adgang til å delta i relevante bransjediskusjoner i påvente av eventuell ny politikk på området. Dette tilsier at fylkestingets vedtak i FT-sak 07/09, som tidligere har begrenset mulige eiere av NTE til nordtrønderske aktører, ikke lengre kan legges til grunn.

Da NTEs fremtidige handlingsrom er blant annet avhengig av eventuelle begrensninger knyttet til hvem som kan eie NTE, vil selskapet i tiden fremover ha behov for en endelig avklaring fra eier når det gjelder hvem som kan eie NTE-konsernet og ulike deler av selskapets virksomhet. NTEs muligheter til å kunne utnytte rasjonelle strukturmuligheter som kan oppstå i årene fremover krever en klar forankring hos eier. Slik vil selskapet kunne gis den nødvendige frihet til å utvikle seg i takt med kraftbransjens endrede rammebetingelser.

I tillegg er en fleksibel styringsmodell mer generelt (herunder vedtekter og eierstrategi) og en åpen og god dialog med eier om fremtidige veivalg en robust modell for å sikre selskapets fremtidige evne til verdiskaping for eier.

### **5.2.2 Behov for kapitaltilførsel og økonomisk fleksibilitet**

Aktørene i kraftbransjen, NTE-konsernet inkludert, står overfor betydelige investeringsmuligheter de nærmeste årene. I tillegg er det knyttet stor usikkerhet til NTEs fremtidige inntektsgrunnlag som følge av blant annet lave kraftpriser frem mot 2020 og stor usikkerhet i prisdannelsen deretter. NTEs resultatforbedringsprogram har vist seg å være vellykket, men fremtidig lønnsomhet vil være avhengig av evne til kontinuerlig forbedring blant annet gjennom riktige investeringer.

NTE står i neste tiårsperiode overfor vedlikeholdsinvesteringer i størrelsesorden 1 milliard kroner for energivirksomheten og i størrelsesorden 2,7 milliarder kroner for nettvirksomheten. I samme periode forventes det både vedlikeholds- og ekspansjonsinvesteringer i størrelsesorden 550 millioner kroner for fibervirksomheten. NTE håndterer dette uten kapitaltilførsel og med dagens utbyttmodell.

I tillegg til dette kommer mulige ekspansjonsinvesteringer i vann- og vindkraftvirksomhet i størrelsesorden 5-6 milliarder kroner frem mot 2020. NTE vurderer for tiden 12 mulige vind- og vannkraftprosjekter. For å falle inn under fristen for deltagelse i elsertifikatmarkedet har disse prosjektene en planlagt ferdigstillelse innen 2020. Som det fremgår av punkt 4.2.5 over, er det imidlertid foreslått en oppmyking av 2020-fristen.

Med en gjeldsfinansiering på 50 % innebærer en eventuell gjennomføring av de mulige ekspansjonsinvesteringene et behov for egenkapitaltilførsel på opp mot 2,5-3 milliarder kroner.

Selskapets tilgang på kapital er avhengig av utbyttepolitikk, utvikling i lånemarkedet og muligheter for å emittere inn ny egenkapital.

Deler av egenkapitalbehovet kan oppfylles ved endring av utbyttepolitikken, blant annet ved at denne i større grad gjøres resultatbasert. NTE har i dag en delvis resultatbasert utbyttepolitikk som innebærer at et utbytte på ca. 20 millioner kroner utbetales hvert år basert på hvor godt resultat selskapet leverte året før.

I tillegg består utbyttmodellen av det ansvarlige lånet mellom NTE og fylkeskommunen som gir fylkeskommunen skattefrie renteinntekter på 150 millioner kroner per år. Størsteparten av NTE-konsernets utbyttmodell er derfor ikke resultatbasert. Ordningen er dermed heller ikke tilpasset selskapets (fremtidige) investeringsplaner.

Eier kan på bakgrunn av beskrivelsen over vurdere å etablere en ny utbyttmodell. Dette vil kunne gjennomføres blant annet ved (helt eller delvis) konvertering av det ansvarlige

lånet til egenkapital (på nytt) som vil gi selskapet bedre soliditet ved låneopptak. Hvorvidt en slik konvertering skal gjennomføres vil måtte vurderes nærmere.

### **5.2.3 Behov for ytterligere kompetanseutvikling**

For å tilpasse seg kraftbransjens endrede krav og rammebetingelser, vil NTE ha behov for en kontinuerlig fornyelse og videreutvikling av selskapets kompetanseområder. NTE står overfor en periode med mange mulige investeringer samtidig som daglig drift skal optimaliseres innenfor samtlige av konsernets virksomhetsområder.

I dette arbeidet er det viktig å være en attraktiv arbeidsgiver som kan vinne kampen om talentene og tiltrekke seg nødvendig ny kompetanse både fra regionen og utenfor. Erfaring viser at arbeidsmarkedet i Nord-Trøndelag vil bli mer utfordrende i fremtiden. Strammere arbeidsmarked, urbanisering, kampen om talentene, rekrutteringsutfordringer utenfor de store byene, samt lite kunnskap om NTE utenfor Nord-Trøndelag betyr at det vil være krevende å tiltrekke seg fremtidig arbeidskraft.

Nedenfor har vi nevnt noen kompetanseområder som trolig blir spesielt viktig for NTEs evne til å møte fremtidens utfordringer:

- Kraftmarkedskompetanse og risikostyring, herunder forståelse for utviklingen i fremtidens kraftsystem med økt andel distribuert energiproduksjon og økte muligheter for forbrukerfleksibilitet,
- Planleggings- og utbyggingskompetanse spesielt knyttet til investeringer i ny kraftproduksjon og omlegging til fremtidens kraftnett,
- Kompetanse på endringsledelse og kontinuerlig forbedring i lys av stadig skiftende omgivelser og konkurranseforhold,
- IKT-kompetanse som setter selskapet i stand til å utnytte nye muligheter innen alle forretningsområder,
- Kompetanse på utvikling i reguleringsregime for nettvirksomhet og drivkrefter for eventuell regulering av fibernett,
- Kompetanse på markedssegmentering, herunder analyse av kundeadferd/kundebehov og utvikling av attraktive produkter og tjenester, samt kompetanse på alliansebygging som virkemiddel for å styrke egen konkurranseevne,
- Kompetanse på gjennomføring av strukturprosesser (oppkjøp og fusjoner) i lys av at bransjen står foran sterke drivkrefter for endring, hvor NTE må være i stand til å håndtere de muligheter som måtte oppstå på en effektiv måte, og
- Kompetanse til å kunne utnytte finansmarkedene på en effektiv måte for finansiering av kommende investeringer.

## **5.3 Hvordan eier kan legge til rette for NTEs fremtidige verdiskapningsevne**

### **5.3.1 Krav til eier**

*Eier som har et definert formål med eierskapet*

Det er viktig at eier har et avklart forhold til hva som ønskes oppnådd gjennom eierskapet i NTE. Videre bør eier ha et avklart forhold til hvilke føringer som skal gis til selskapet knyttet til hva som anses som selskapets kjernevirksomhet, samt eiers forventninger til selskapets vekst og utvikling. Som nevnt i punkt 3.2.2 er det behov for at eier gir en fornyet definisjon av hva som anses som NTEs kjernevirksomhet, da

fylkesrådet selv har uttalt at definisjonen gitt i vedtak i FT-sak 07/09 ikke er dekkende for dagens kjernevirksomhet.

#### *Eiers krav til avkastning, utbytte og kapitalisering av selskapet*

Det er viktig at eier har en langsiktig holdning til avkastning og utbyttepolitikk og en kapitalisering av selskapet som står i forhold til forventninger til vekst og utvikling.

NTE står overfor flere store og kapitalkrevende muligheter for ekspansjonsinvesteringer. Selskapets evne til å realisere investeringsmulighetene vil være avhengig av tilgang på kapital og trolig vil mulighetene være større enn den finansielle evnen med en videreføring av dagens kapitalisering av selskapet.

NTEs evne til å investere i langsiktig verdiskaping for eierne kan være avhengig av eiernes vilje til å tilføre kapital eller tillate nye investorer i hele eller deler av virksomheten. Det er viktig for selskapets fremtidige verdiskaping at eier gir klare føringer for hvilke muligheter selskapet har til å kunne utnytte ulike kapitalkilder i ulike deler av virksomheten i fremtiden. Se forslag til prinsipper for eierstyring under punkt 5.3.2 når det gjelder krav avkastning/utbytte og kapitalisering av selskapet.

#### *Aktivt eierskap*

Den viktigste måten en eier kan sikre selskapets evne til å levere på eiers forventninger, er ved å velge et kompetent styre som både kan utfordre og kontrollere selskapets ledelse. Eierdialogen bør føres gjennom faste eiermøter og formelle beslutninger fattes på generalforsamling.

De nærmere krav til styremedlemmer omtales i punkt 5.3.5 nedenfor under prinsipper for eierstyring.

#### *Eiers vilje til å legge til rette for strukturelle endringer*

Det er viktig at eier har et klart standpunkt i forhold til hvordan den vil forholde seg til NTEs deltakelse i strukturmuligheter både på konsernnivå og datterselskapsnivå.

#### *Eiermeldinger som tilrettelegger for fremtidig verdiskaping*

Fylkesrådet utarbeider hvert år en Eiermelding for NTE som skal danne grunnlaget for god samhandling mellom eier og de styrende organer i selskapet som et ledd i en god eierskapsutøvelse.

I henhold til KS sine anbefalinger bør Eiermeldingen som et minimum gi oversikt over virksomheten, prinsipper for eierstyring og gjennomgå strategier og formål for NTE. I samsvar med KS sine anbefalinger skal Eiermeldingen gjennomgås og revideres hvert år.<sup>22</sup>

### **5.3.2** Prinsipper for eierstyring

For å ivareta en aktiv og profesjonell eierstyring av NTE, er det viktig at det etableres klare prinsipper for eierskapsutøvelsen. Våre hovedanbefalinger inkluderer en klar Eierstrategi, kompetent styre og riktig ansvarsfordeling.<sup>23</sup> Vi mener disse elementene er grunnleggende for å tilrettelegge for en best mulig verdiskaping i NTE.

Dette er en redegjørelse av hvordan NTEs eiere bør organisere sine prinsipper for eierstyring. Vi vil kommentere underveis der vi mener/vet at NTE innfrir de ulike

<sup>22</sup> KS Eierforum (nå inngått i KS), Anbefalinger om eierskap, ledelse og kontroll av kommunalt/fylkeskommunalt eide selskaper og foretak (oppdatert november 2014) s. 6.

<sup>23</sup> På oppdrag fra EnergiNorge gjorde Thema (2013) en kartlegging av eierstyring i norske kraftselskaper. De ovennevnte prinsippene var blant hovedanbefalingene.



prinsippene, men bemerker at punktene ikke er ment å rette seg konkret mot fylkeskommunen, men mot alle mulige eiere av NTE.

### **5.3.3** Klar eierstrategi

#### *NTEs virksomhetsområde, mål og videre utvikling*

Eier bør utarbeide en klar eierstrategi som gir klare føringer for hva som skal være NTEs virksomhetsområder (kjernevirksomhet) og formålet til selskapet. I tillegg bør forventninger til selskapets videre utvikling tydeliggjøres av eier, slik at selskapet kan innrette sine vekstambisjoner i tråd med eiers forventninger.

Eierne bør ta stilling til hvorvidt en *investeringsstrategi* er ønskelig fremfor å motta løpende utbytter på kort sikt («høste»).

Investeringsstrategien skal sikre eierne en langsiktig verdiskaping basert på utnyttelse av selskapets kompetanse og øvrige ressurser i lys av de muligheter som oppstår som følge av endringer i rammebetingelser jf. punkt 4.2.5. Eiers definering av virksomhetsområder (kjernevirksomhet) vil angi en overordnet retning for hva slags risikoeksponering eierne ønsker på langt sikt.

Styret må årlig fremlegge planer for nødvendige investeringer i allerede eksisterende virksomhet og mulige ekspansjons-/nyinvesteringer. Det bør også tydeliggjøres hvilken kompetanse som kreves for å kunne gjennomføre investeringer på en verdiskapende måte. Planen må være i tråd med eiers forventning til selskapets utvikling og eiers rammer for selskapets finansiering.

#### *Avkastning/utbytte og kapitalisering*

Eierstrategien bør stille klare krav til utbytteforventninger(-policy) og avkastning på investert kapital. Forventninger til avkastning må relateres til to forhold; indirekte avkastning reflektert ved de underliggende aktivas verdistigning og direkte avkastning i form av utbytte og/eller renter på ansvarlige lån.

En stabil og forutsigbar utbyttmodell er en fordel for selskapets evne til å innhente ekstern lånefinansiering og vil gjøre det mulig for selskapet å ha gode planleggingsprosesser for sine kapitalkrevende investeringsmuligheter.

Utbyttmodellen må stå i forhold til eiernes forventninger til selskapets vekst og utvikling og selskapets finansielle evne. Dersom eierne ønsker at selskapet skal utnytte sine investeringsmuligheter til fremtidig verdiskaping for eier, må utbyttmodellen ivareta hensynet til selskapets kapitalbehov. Det er viktig at eier gir klare føringer for hvor stor andel av den løpende inntjeningen de vil reinvestere i fremtidig verdiskaping i selskapet.

NTE har i dag en klar og konkretisert utbyttepolitikk i form av en årlig rentebetaling på 150 millioner kroner i henhold til det ansvarlige lånet etablert med fylkeskommunen, og et resultatbasert utbytte på 20 millioner kroner. Dette gir selskapet forutsigbarhet og stabilitet rundt egen økonomi.

Vi bemerker imidlertid at utbyttepolitikken i fremtiden i enda større grad bør være resultatbasert og ta hensyn til nødvendige investeringer i NTE-konsernet i tiden fremover, samt usikre rammebetingelser i kraftbransjen.

### **5.3.4** Riktig ansvarsfordeling

Prinsippene for eierstyring må beskrive en klar og gjennomtenkt ansvarsfordeling mellom de ulike styringsorganene i selskapet.

Ansvaret bør fordeles mellom en generalforsamling (sammensatt av eier), styret og bedriftsforsamling. Generalforsamlingen godkjenner blant annet årsregnskap,

årsberetning og utdeling av utbytte. Styret skal føre tilsyn med selskapets ledelse og være en ressurs for utvikling av selskapet. Det bør derfor stilles høye krav til styremedlemmers kompetanse som nærmere utdypet i punkt 5.3.5. Bedriftsforsamlingen skal blant annet føre tilsyn med styrets og daglig leders forvaltning av selskapet. NTE har en slik ansvarsfordeling i dag.

For å sikre en effektiv drift av selskapet er det en sentral forutsetning at eierstyringen sikrer en god og effektiv dialog mellom selskapet og eier. Målet er at selskapet skal bruke minst mulig ressurser på unødvendig kommunikasjon med eier. Dette gjør seg særlig gjeldende for offentlige eiere som vi ser har et behov for å diskutere eierskapet i et offentlig forum. Dette kan gjøre eierskapsutøvelsen mer effektiv.

Organiseringen av utøvelsen av eierskapet til NTE avhenger i stor grad av hvem som eier selskapet og utdypes nærmere under omtalen av den enkelte eierskapsmodell i Del 3. Hvorvidt selskapet eies av offentlige eller private eiere eller en kombinasjon av disse, påvirker også eierstyringen.

### **5.3.5 Styresammensetning**

Styret i NTE skal i henhold til aksjeloven § 6-12 "sørge for forsvarlig forvaltning av virksomheten". Å være styremedlem innebærer et personlig ansvar og den totale sammensetningen av styrets kompetanse er av stor betydning for selskapets drift og verdiskaping.

Kompetansen til NTE må sikres gjennom erfarne og kompetente styremedlemmer. Det bør etableres en instruks som gir valgkomiteen klare føringer når det gjelder styremedlemmenes kompetanse. Bedriftsforsamlingen har bestemt at dette skal utsettes frem til den pågående evalueringen av bedriftsforsamlingen er ferdigstilt. I etterkant av dette vil en slik instruks utarbeides.

For styringen av NTE er det sentralt at styremedlemmene samlet sett har en kompetansesammensetning som gjør dem i stand til å utføre både sin rolle med å føre tilsyn, samt å være en ressurs for selskapets utvikling.

Normalt vil dette innebære krav til økonomisk, finansiell, teknisk og gjerne juridisk kompetanse, samt kunnskap om kraftbransjen for å kunne utvikle selskapet på en konkurransedyktig og verdiskapende måte. I tillegg må styremedlemmene være alminnelig opplyst om samfunnsforhold generelt og i Nord-Trøndelag spesielt, samt ha erfaring fra styrearbeid eller ledelse i næringsvirksomhet.

Vi viser til KS sin anbefaling om eierskap, selskapsledelse og kontroll av kommunalt/fylkeskommunalt eide selskaper der det listes opp klare krav til styremedlemmer som bør følges.<sup>24</sup> I tillegg viser vi til Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse som lister opp tilsvarende krav til styremedlemmer.<sup>25</sup>

## **5.4 Konklusjoner – hva som er det beste for NTEs utvikling**

NTE står i tiden fremover overfor betydelige investeringsmuligheter i egen virksomhet samtidig som rammebetingelser i kraftbransjen er i sterk endring, herunder drivkrefter som påvirker kraftprisen negativt, endringer i regulering, teknologi, kundeadferd og konkurransen om kundene. En usikker omverden kan medføre store omstillingsbehov i deler av NTEs virksomhet for å kunne opprettholde konkurranseevnen.

Selskapet vil på bakgrunn av dette først og fremst ha behov for fleksibilitet fra eier til å tilpasse seg bransjens endrede krav og rammebetingelser, blant annet knyttet til restrukturering, på den til enhver tid mest hensiktsmessige og verdiskapende måte.

---

<sup>24</sup> KS sin anbefaling s. 10.

<sup>25</sup> Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse ("NUES") punkt 8, oktober 2014.

Eier har allerede vist villighet til slik fleksibilitet ved å tillate at selskapet går i diskusjoner med andre aktører i bransjen i påvente av eventuell ny politikk på området (saksfremstilling til FT-sak 44/14).

Videre åpnet fylkesrådet i nevnte saksfremstilling opp for at NTE ikke nødvendigvis lenger må være i 100 % nordtrøndersk eie. Selskapets muligheter for å kunne tilpasse seg endrede rammebetingelser er blant annet avhengig av eventuelle begrensninger knyttet til hvem som kan eie NTE. Selskapet vil derfor ha behov for en endelig avklaring fra eier når det gjelder hvem som kan eie NTE-konsernet og ulike deler av selskapets virksomhet. En slik avklaring vil kunne innebære at selskapet kan gis den nødvendige frihet til å utvikle seg i takt med kraftbransjens endrede rammebetingelser.

Det er videre knyttet stor usikkerhet til NTEs fremtidige inntektsgrunnlag blant annet som følge av prognoser om lave kraftpriser frem mot 2020 og stor usikkerhet i prisdannelsen deretter. NTEs resultatforbedringsprogram har vist seg å være vellykket, men fremtidig lønnsomhet vil være avhengig av evne til kontinuerlig forbedring blant annet gjennom riktige investeringer.

Samtidig står NTE overfor mulige ekspansjonsinvesteringer i vann- og vindkraftvirksomhet frem mot 2020 som innebærer et behov for egenkapitaltilførsel på opp mot 2,5-3 milliarder kroner. Dagens eier har begrensede økonomiske midler til å tilføre NTE nødvendig kapital for å få gjennomført ekspansjonsinvesteringer i årene fremover.

Selskapets tilgang på kapital kan imidlertid også forbedres ved å endre utbytteneivå, blant annet ved at utbyttepolitikken i større grad gjøres resultatbasert. Eier kan på bakgrunn av dette vurdere å etablere en ny utbyttmodell.

For å tilpasse seg kraftbransjens endrede krav og rammebetingelser vil NTE også ha behov for en kontinuerlig fornyelse og videreutvikling av selskapets kompetanseområder. I den forbindelse er det sentralt å sikre at NTE er en attraktiv arbeidsgiver som kan vinne kampen om talentene og tiltrekke seg nødvendig ny kompetanse både fra regionen og utenfor. I tillegg knytter NTEs behov for (fortsatt god) kompetanse seg til å treffe verdiskapende investeringsbeslutninger i tiden som kommer.

På bakgrunn av vurderingene over, vil det beste for selskapet være om eier bestemmer seg for en eierskapsmodell og en organisering av eierskapet som vil bidra til at NTE kan gis organisatorisk og eiermessig fleksibilitet til å møte kommende muligheter og utfordringer, som muliggjør at selskapet kan tilføres kapital og som bidrar til (ytterligere) kompetanseutvikling. Som vi skal se kan disse behovene ivaretas ved enkelte av eierskapsmodellene som vurderes i Del 3.

## **DEL 3 – VURDERING AV ULIKE EIERSKAPSMODELLER FOR NTE**

### **6. EIERSKAPSMODELLER FOR NTE - HVEM SOM KAN OG BØR EIE SELSKAPET**

#### **6.1 Generelle krav og utgangspunkter**

Utredningen av ulike fremtidige eierskapsmodeller for NTE er foretatt med utgangspunkt i de fem foreslåtte eierskapsmodeller som nevnt i saksfremlegget til FT-vedtak 18/14. I tråd med det nevnte saksfremlegget har eierskapsutredningen imidlertid ikke vært begrenset til disse fem modellene.

Formålet med denne delen av utredningen er å presentere eierskapsmodeller som er robuste mot dagens og fremtidens rammebetingelser i kraftbransjen samt regulatoriske og samfunnsmessige rammebetingelser.

I tillegg skal modellene legge til rette for en stabil, men likevel fleksibel og aktiv eierstyring av NTE. Modellene skal, i tråd med fylkesrådets saksfremlegg, muliggjøre at NTE kan videreutvikles som et konkurransedyktig, forretningsmessig og verdiskapende selskap.

Vi har ved gjennomføringen av utredningen blant annet sett hen til hvordan eierskapet til andre sammenlignbare konserner i kraftsektoren i Norge er organisert. Det er hentet inspirasjon fra vellykkede og hensiktsmessige løsninger for organiseringen av eierskapet. Agder Energi er et eksempel på dette. Videre har hensikten vært å unngå en organisering av eierskapet som erfaringsmessig ikke synes å ha ivarett de mål fylkeskommunen har for utviklingen av NTE og organiseringen av eierskapet til NTE.

Utredningen av ulike modeller har vært foretatt under hensyn til de to perspektiver som er gitt av NTE i oppdragsbeskrivelsen:

- (1) Hva som vil være beste løsning for selskapets videre utvikling; og
- (2) Hvor velegnet modellene vil være med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle.

Med utgangspunkt i disse perspektivene, vil vi i det følgende gi en generell oversikt over de mest relevante rettslige krav og regelverk det må tas høyde for ved utformingen av de ulike eierskapsmodellene. Modellene presenteres deretter nedenfor i punkt 7 - 13.

#### **6.2 Krav og føringer i relevant lovgivning**

##### **6.2.1 Aksjelovgivningen - styring og kontroll**

Et grunnleggende element i utredningen er å klargjøre hvilke muligheter fylkeskommunen vil ha til å eie og styre NTE i de enkelte eierskapsmodeller, jf. hovedelementene i oppdragsbeskrivelsen gjentatt ovenfor i punkt 6.1.

Vi forstår oppdragsbeskrivelsen slik at eier fremdeles ønsker å beholde styringen og kontrollen av NTE, men uten at eier nødvendigvis må ha 100 % eierskap til hele konsernet. Vi viser til vår gjennomgang i punkt 3.2.3 av sentrale elementer i aksjeloven, herunder i hvilken grad fylkeskommunen kan beholde eierskap/styring i NTE uten å være eneaksjonær i selskapet.

##### **6.2.2 Vedtekter og aksjonæravtaler**

Dersom eierskapet til NTE omorganiseres med nye eiere, må det vurderes om gjeldende vedtekter for NTE Holding må endres. Ettersom vedtektene er bindende for selskapet og selskapets aksjonærer (og vedtektene også må respekteres av tredjemenn), er de et særlig sentralt verktøy for styringen av selskapet.

I selskapets vedtekter kan ulike forhold vedrørende kontrollen av selskapet reguleres. Et eksempel på en vedtektsbestemmelse som må vurderes endret dersom det åpnes opp for andre aksjonærer i NTE er vedtektenes § 5 (Erverv av aksjer), se nærmere om dette nedenfor.

Dersom NTE i fremtiden vil ha flere eiere, kan det i tillegg inngås en aksjonæravtale som regulerer forholdet mellom aksjeeierne. Det er i stor utstrekning adgang til å inngå aksjonæravtaler der ulike sider av utøvelsen av aksjonærrettighetene gir en større eller mindre grad av kontroll enn det eierbrøken ellers skulle tilsi. Det kan for eksempel inngås avtale om stemmerett, stemmegivning, styrerepresentasjon, utbytterett mv.

Ved inntreden av private aksjonærer i selskapet må man ved inngåelsen av en aksjonæravtale forholde seg til industrikonsesjonsloven som vil kreve at det opprettholdes *2/3 reelt offentlig eierskap* til NTE Energi (fallrettighetene). Eksempler på problematiske reguleringer i denne forbindelse er nettopp reguleringer som måtte fravike selskapslovgivningens normale regler om stemmerett, stemmegivning, styrerepresentasjon, utbytterett mv. til fordel for private eiere.

### **6.2.3 Industrikonsesjonsloven – krav om offentlig eierskap til vannkraftproduksjon**

#### **6.2.3.1 Krav om ervervskonsesjon**

En overdragelse av mer enn 90 % av aksjene i NTE Holding vil bli ansett som en indirekte overdragelse av de konsesjonspliktige vannfallsrettigheter som i dag ligger i NTE Energi. En slik transaksjon vil dermed utløse krav om ervervskonsesjon etter industrikonsesjonsloven.

Hvilke krav som stilles til erververen av konsesjonspliktige vannfallsrettigheter fremgår av industrikonsesjonsloven § 2. I korthet innebærer disse kravene at ervervskonsesjon kan meddeles til statsforetak, kommuner og fylkeskommuner samt til selskaper som direkte eller indirekte er eid av statsforetak, kommuner eller fylkeskommuner på en slik måte at slike aktører alene eller sammen direkte eller indirekte innehar minst 2/3 av kapitalen og stemmene og organiseringen for øvrig er slik at det åpenbart foreligger "reelt offentlig eierskap".

Ved meddelelse av ervervskonsesjon som beskrevet over kan det foretas konsesjonsbehandling eller endring/ajourføring av vilkår i konsesjoner meddelt NTE Energi for tidligere erverv av vannfallsrettigheter.

For NTE-konsernets vedkommende er det også meddelt unntak fra konsesjonsplikt og forkjøpsrett etter industrikonsesjonsloven. Om det eventuelt ved fremtidige disposisjoner vil kunne oppnås tilsvarende unntak må vurderes konkret, men i alminnelighet antas dette å være en snever unntaksadgang.

Basert på langvarig praksis vil reguleringskonsesjoner etter vassdragsreguleringsloven overdras sammen med de konsesjonspliktige fallrettigheter. I denne forbindelse kan konsesjonsmyndighetene foreta endringer i vilkårene for konsesjonene.

Vi nevner under dette punktet også at et erverv av mer enn 90 % av aksjene i NTE Holding vil utløse konsesjonsbehandling etter energiloven i NVE for meddelte anleggskonsesjoner og den meddelte områdekonsesjonen.

#### **6.2.3.2 Krav om aksjeervervskonsesjon**

Kjøp av mer enn 20 % av aksjene i NTE Holding (og opp til og med 90 %, jf. punkt 6.2.3.1 ovenfor) vil utløse krav om å søke departementet om aksjeervervskonsesjon.

Et slikt erverv av aksjer vil i utgangspunktet også utløse de vilkår som er satt av departementet i tilknytning til tidligere vedtak om unntak fra konsesjonsplikt og

forkjøpsrett, jf. punkt 6.2.3.1 ovenfor.

### **6.2.3.3** "Den frie tredjedel"

En privat aktør vil være forhindret etter industrikonsesjonsloven fra å erverve mer enn 1/3 av aksjene i NTE Holding. Regelen innebærer samtidig at dagens eier i utgangspunktet står fritt med hensyn til hvem som kan erverve 1/3 av aksjene i NTE så lenge det beholdes reelt offentlig eierskap til 2/3 av selskapet.

### **6.2.4** Skattelovgivningen – realisasjonsskatt, dokumentavgift mv.

Fylkeskommuner er i utgangspunktet fritatt for skatteplikt. Unntatt fra dette er inntekt knyttet til produksjon, omsetning, overføring eller distribusjon av vannkraft utover omsetning av konsesjonskraft, men betydningen av dette unntaket er begrenset etter innføringen av "fritaksmetoden" som fritar fylkeskommuner for skatteplikt for inntekt mottatt fra aksjeutbytte og aksjegevinster.

Overgang av hjemmel til fast eiendom utløser en plikt til å betale dokumentavgift. Overgang av aksjer i selskap som innehar hjemmel til fast eiendom utløser imidlertid ikke slik plikt.

### **6.2.5** EØS-rettslige krav og rammebetingelser

#### *Statsstøtte:*

Medlemslandene i EØS er forpliktet til å overholde det generelle forbudet mot offentlig støtte til (utvalgte) foretak eller sektorer som er egnet til å virke konkurransevridende.

Det er etter vårt syn liten risiko for at en overdragelse av aksjer i NTE vil rammes av statsstøttereglene. Vi vil likevel ta forbehold om at statsstøtteretten er et område i utvikling slik at andre løsninger kan være aktuelle senere.

#### *Konkurranserettslige rammer:*

Transaksjoner som endrer kontrollforholdene i et foretak (*kontrollerverv*), er i utgangspunktet meldepliktige til Konkurransetilsynet, som har hjemmel til å gripe inn mot fusjoner og oppkjøp som vesentlig begrenser konkurransen i markedet. Meldeplikt forutsetter imidlertid at følgende omsetningsterskler er oppfylt:

- 1) De involverte foretakene har en samlet årlig omsetning i Norge på minst 1 milliard kroner.
- 2) Minst to av de involverte foretakene har en årlig omsetning i Norge på over 100 millioner kroner.

Kontrollerverv som *ikke* oppfyller disse terskelverdiene, er i utgangspunktet ikke underlagt den generelle meldeplikten. Heller ikke erverv av andeler i et foretak som ikke fører til kontroll (*minoritetsserverv*), er i utgangspunktet underlagt den generelle meldeplikten.

Merk imidlertid at inntil Konkurransetilsynet har behandlet saken, så er det forbudt å gjennomføre fusjoner og oppkjøp som er meldepliktige etter konkurranseloven.

Det er etter vårt syn liten risiko for at en overdragelse av aksjer i NTE vil vanskeliggjøres etter reglene i konkurranseloven.

### **6.2.6** Kommuneloven

#### *Begrensninger på låneopptak mv.:*

Kommuneloven § 50 angir uttømmende de formål en fylkeskommune (eller en kommune) kan finansiere ved å ta opp lån. Bestemmelsen begrenser blant annet fylkeskommunens adgang til å ta opp lån for å tilføre NTE egenkapital. Dette er en relevant faktor ved vurderingen av NTEs behov for kapital ved gjennomføringen av ekspansjonsinvesteringene i forhold til dagens virksomhet.

*Det forvaltningsrettslige prinsippet om forsvarlig forvaltning av offentlige midler:*

I norsk rett gjelder et grunnleggende prinsipp om krav til forsvarlig forvaltning av offentlige midler, jf. blant annet kommuneloven § 52. Bestemmelsen rammer ikke direkte fylkeskommunens eventuelle overdragelse av aksjene i NTE, men er et generelt uttrykk for at offentlige midler må forvaltes forsvarlig.

På bakgrunn av regelen bør fylkeskommunen foreta en totalvurdering av om en eventuell disponering over eller overdragelse av aksjene i NTE innebærer en forsvarlig forvaltning av fylkeskommunale midler. Dette bør særlig vurderes dersom det er tale om en vederlagsfri eller underpriset aksjeoverdragelse av NTE-aksjene som medfører reduksjon av aktiva og underbalanse i fylkeskommunen.

Det bemerkes at en beslutning om aksjeoverdragelse vil kunne være gjenstand for lovlighetskontroll, jf. kommuneloven § 59. Det er Kommunal- og moderniseringsdepartementet som i siste instans kan føre denne lovlighetskontrollen og departementet har myndighet til å oppheve ugyldige avgjørelser.

### **6.3 Problemstillinger og opplegg for vurderingen av modellene**

Alle modellene for det fremtidige eierskapet i NTE vil vurderes etter samme mønster:

1. Organisering og gjennomføring av eierskapsmodellen (punkt 7 - 13)
  - Den praktiske gjennomføringen av modellen
  - Samsvar med og tilpasning til eksisterende lovgivning
  - Fordeler og ulemper ved modellen
2. Samlet vurdering av modellene opp mot følgende problemstillinger (punkt 14)
  - a. I hvilken grad modellen vil sikre verdiskapning/utvikling til det beste for selskapet jf. svar på problemstilling 1; og
  - b. I hvilken grad den enkelte eierskapsmodell vil være egnet med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap og styring over verdiene i NTE, herunder selskapets samfunnsrolle, jf. blant annet svar på problemstilling 2.

De seks drøftede modeller kan igjen deles inn i 2 hovedgrupper. Den første hovedgruppen innebærer at fylkeskommunen legger til rette for at eierskapet til NTE forblir i dagens Nord-Trøndelag, eventuelt at det aksepteres at eierskapet helt eller delvis går over i en eventuell storregion. Under denne første hovedgruppen ser vi følgende alternativer:

"Kommunemodellen":	Aksjene i NTE overdras til kommunene i dagens Nord-Trøndelag
"Regionmodellen":	Det fylkeskommunale eierskapet videreføres og man tar med verdiene inn i en storregion
"Stiftelsesmodellen":	Det etableres en egen stiftelse som eier av NTE

Den andre hovedgruppen av modeller innebærer at det helt eller delvis kommer andre eiere inn på eiersiden i NTE enn de eiere som omfattes av modellene omtalt ovenfor. Under denne hovedgruppen ser vi følgende alternativer:

"Emisjonsmodellen": Fortsatt fylkeskommunalt eierskap, men man får inn en ny privat medeier (på mor- eller datterselskapsnivå) gjennom kapitalinnskudd

"Realisasjonsmodellen": Aksjene i NTE selges til en eller flere offentlige eller private aktører

"Fusjonsmodellen": Eiermessig integrasjon (fusjon)

I det følgende vil vi først behandle Kommunemodellen og Emisjonsmodellen da disse modellene - basert på en totalvurdering - fremstår som de mest aktuelle modellene.

Kommunemodellen vurderes noe grundigere enn de øvrige modeller på bakgrunn av de utfordringer som vil kunne oppstå når det kommer mange enheter (i dag 23 kommuner) inn på eiersiden. Blant annet vil vi i denne forbindelse se nærmere på hvordan en tilsvarende eierskapskonstellasjon er håndtert og organisert i andre kraftkonsern.

Modellene ovenfor kan tenkes gjennomført i kombinasjon med hverandre, for eksempel kan Regionmodellen, eventuelt Kommunemodellen, sammen med Emisjonsmodellen gjennomføres samtidig, helt eller delvis. Andre mulige konstellasjoner/kombinasjoner er også mulige, men vi vil ikke vurdere alle slike muligheter ved denne gjennomgangen.



## **7. KOMMUNEMODELLEN**

### **7.1 Organisering og gjennomføring av modellen**

#### **7.1.1 Gjennomføring – vederlagsfri overdragelse**

Modellen gjennomføres ved at 100 % av aksjene i NTE Holding overdras vederlagsfritt til kommunene i Nord-Trøndelag. Eierskapet blir deretter fordelt mellom kommunene etter en nærmere bestemt fordelingsnøkkel. I tråd med føringer fra eier og NTE, vil vi i denne utredningen ikke ta nærmere stilling til denne fordelingsnøkkelen.

Det kan spørres om fylkeskommunen har rettslig adgang til å overdra aksjene i NTE Holding vederlagsfritt til kommunene. Det er vår vurdering at fylkeskommunen i utgangspunktet står fritt til å disponere over aksjene i NTE på lik linje med private rettssubjekter. Det medfører at fylkeskommunen i utgangspunktet kan overdra aksjene i NTE til kommunene i Nord-Trøndelag på gunstigere vilkår enn markedsvilkår. En slik overdragelse vil ikke per i dag utgjøre statsstøtte og dette regelverket vil derfor ikke innebære noen restriksjoner for en aksjeoverføring. Fylkeskommunen må i tillegg foreta en konkret vurdering av hvorvidt aksjeoverdragelsen til kommunene utgjør en forsvarlig forvaltning av offentlige midler jf. punkt 6.2.6.

Utfordringen knyttet til NTEs kapitalbehov ved fremtidige ekspansjonsinvesteringer vil i utgangspunktet ikke forbedres gjennom denne modellen. Denne utfordringen vil imidlertid kunne avdempes gjennom nærmere avklaringer med de nye eierne.

Eksempelvis kan det vurderes en ordning der det settes som et vilkår for den vederlagsfrie overdragelsen at kommunene frasier seg retten til utbytte i en bestemt periode. Et argument som taler for en slik ordning er at den økonomiske situasjonen for kommunenes del vil være uendret sammenlignet med i dag. I tillegg kan en slik ordning anses som en form for "investering" for kommunene i Nord-Trøndelag da selskapet på denne måten blir tilført nødvendig kapital og får muligheten til å bygge seg opp midler som til slutt vil komme eierkommunene til gode. Slik vil det skje en verdiskapning i NTE og en investering for kommunene.

Basert på konklusjonene i utredningens Del 2 vil NTE kunne ha behov for betydelig kapitaltilførsel i tiden fremover for å kunne gjennomføre ønskede ekspansjonsinvesteringer. Ved den ovennevnte gjennomføring/organisering av Kommunemodellen, vil selskapet styrkes ved at det får en forbedret likviditet og egenkapital. Investeringene selskapet står overfor vil da også i større grad kunne la seg gjennomføre.

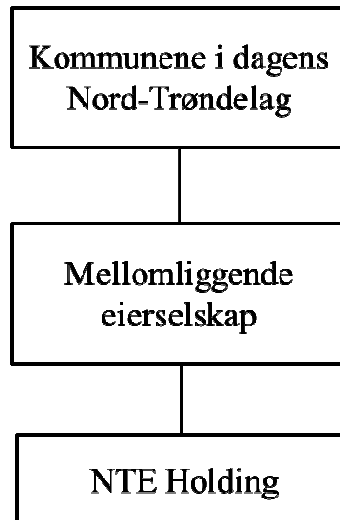
Modellen vil være i samsvar med industrikonsesjonslovens krav om offentlig eierskap. Det bemerkes imidlertid at en overdragelse av 100 % av aksjene i NTE til kommunene som et klart utgangspunkt vil utløse full konsesjonsbehandling etter industrikonsesjonsloven. Dette innebærer blant annet at det kan foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner etter industrikonsesjonsloven og vassdragsreguleringsloven. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE.

En overføring av aksjene i NTE Holding fra fylkeskommunen til kommunene uten vederlag anses ikke som en skattemessig realisasjon, men kan eventuelt anses som et skattepliktig uttak. Ettersom den såkalte "fritaksmetoden" også gjelder i forhold til uttak vil heller ikke uttaksreglene medføre beskatning ved en overføring av aksjene fra fylkeskommunen til kommunene. Overføringen av aksjene kan således i utgangspunktet gjennomføres uten skattemessige konsekvenser for fylkeskommunen.

En overføring av aksjene fra fylkeskommunen til et mellomliggende og felleseid eierselskap, jf. umiddelbart under, kan gjennomføres ved at kommunene først mottar

aksjene og deretter overfører aksjene til et nyopprettet eierselskap i form av et tingsinnskudd. Eventuelt kan aksjene overføres direkte til et slikt mellomliggende og felleseid eierselskap.

Kommunemodellen kan illustreres som følger:

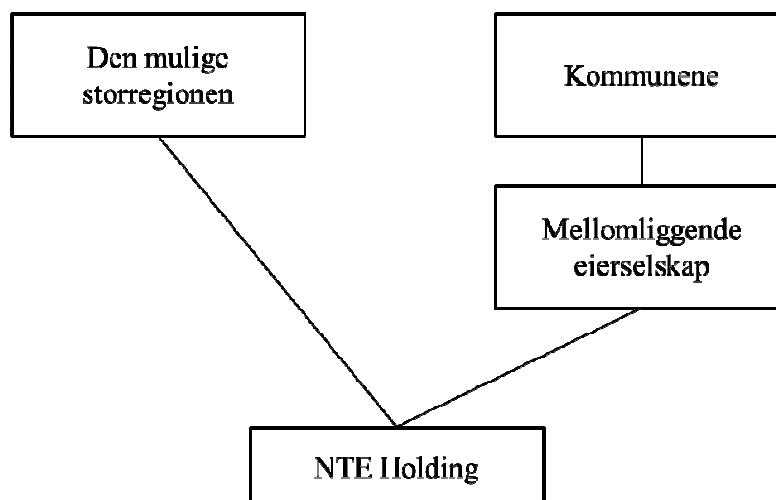


#### 7.1.2 Mulig kombinasjon – Regionmodellen og Kommunemodellen

Det kan også tenkes en kombinasjon mellom Kommunemodellen og Regionmodellen. En slik modell gjennomføres ved at en avgrenset del av aksjene i NTE Holding overføres til kommunene på samme måte som beskrevet for Kommunemodellen. Overføringen av aksjene til kommunene er vederlagsfri og disse fordeles mellom kommunene etter en nærmere angitt eierbrøk. De øvrige deler av aksjene i NTE Holding vil overføres/videreføres i den nye storregionen som nærmere beskrevet for Regionmodellen nedenfor.

Vi går ikke nærmere inn på en slik kombinasjonsmodell i denne utredningen og nøyer oss med å vise til omtalen av Regionmodellen og Kommunemodellen.

En slik kombinasjonsmodell kan illustreres som følger:



### 7.1.3 Organiseringen av eierskapet – etableringen av et mellomliggende eierselskap

Organiseringen av modellen må ta høyde for at det (per i dag) er 23 kommuner som skal eie NTE. Som et utgangspunkt vil 23 eierkommuner kunne innebære en risiko for en statisk og mindre fleksibel eierstyring, herunder at beslutningsprosessene på eiersiden vil kunne ta uforholdsmessig lang tid.

På denne bakgrunn mener vi at det bør vurderes å organisere Kommunemodellen på en slik måte at det etableres et mellomliggende aksjeselskap/eierselskap som de enkelte kommunene kan eie NTE Holding gjennom. Slik vil ledelsen i selskapet i beslutningsprosesser bare ha én eier å forholde seg til, noe som etter vårt syn vil bidra til å oppnå en effektiv drift av konsernet. Vi viser også til punkt 7.1.4 nedenfor og de grep som er tatt knyttet til organiseringen av det kommunale eierskapet til blant annet Agder Energi.

Ved å etablere et mellomliggende eierselskap vil man også ha mulighet til å fordele eieroppgavene mellom holdingselskapet og eierselskapet ved at holdingselskapet tar seg av den daglige og forretningsmessige drift av konsernet, mens eierselskapet kan innta en rolle som koordinator for enkeltkommunenes eierinteresser i konsernet, samtidig som dette selskapet også vil forvalte utbyttet fra holdingselskapet.

På denne måten kan man også avdempe risikoen for at beslutningsprosessene vil ta uforholdsmessig lang tid, noe som er en av hovedutfordringene med denne modellen.

Vi anser det etter dette som hensiktsmessig å klart definere ansvarsområdene til det mellomliggende eierselskapet og bemerker at jo mer selvstendig ansvar og kontroll selskapet tildeles, desto mindre statisk blir styringen av NTE. Eierkommunene bør i denne forbindelse komme til enighet om hvilke saker som vurderes som så viktige av kommunene at disse må løftes opp til kommunene for endelig avgjørelse.

Samtidig er det viktig å sikre at etableringen av et mellomliggende eierselskap ikke skaper en for stor avstand mellom eier og selskap. Det må derfor fortsatt være arenaer hvor dialogen mellom eier og selskap kan skje, jf. blant annet dagens NTE-dialogforum. På denne måten vil ikke et mellomliggende eierselskap innebære en svekkelse av styringsdemokratiet, men kun en effektivisering av arbeidsprosessen mellom eier og selskap.

Blant annet på bakgrunn av ovennevnte vil styring gjennom en omforent aksjonæravtale bli et særlig sentralt element ved en eventuell gjennomføring av Kommunemodellen.

Som nevnt under punkt 6.2 angir kommuneloven § 50 uttømmende de formål en kommune kan finansiere gjennom låneopptak. Bestemmelsen begrenser kommunenes adgang til å ta opp lån for å tilføre NTE egenkapital. Kommunelovens låneforbud gjelder *kommuners og fylkeskommuners* adgang til å ta opp lån. Et fylkeskommunalt eid aksjeselskap, herunder det omtalte mellomliggende eierselskapet, vil imidlertid ikke være omfattet av begrensningen og dette er et tungtveiende tilleggsmoment for å etablere et slikt mellomliggende eierselskap som en del av Kommunemodellen.

### 7.1.4 Særlig om organiseringen av Agder Energi-konsernet

Agder Energi eies av 30 kommuner i Agder-fylkene med 54,475 % og Statkraft Regional Holding AS med 45,525 %. Forholdet mellom Statkraft og kommunene er regulert i en *aksjonæravtale*.

Eierkommunene har inngått en *samordningsavtale* med det formål å samordne utøvelsen av det regionale majoritetseierskapet. Samordningsavtalen er i realiteten også en aksjonæravtale idet den regulerer forholdet aksjonærene i mellom. Forskjellen til aksjonæravtalen med Statkraft er at bare kommunene er gjort til parter.

Samordningsavtalen legger opp til at eierne skal ha et formøte forut for hver generalforsamling i Agder Energi. Som følge av dette, er det etablert et *eiermøte* og et *arbeidsutvalg* der kommunene koordinerer sitt eierskap.

Eiermøtet avholdes tre til fire ganger i året og behandler saker som det skal stemmes over på generalforsamlingen. Kommunene er forpliktet til å stemme på generalforsamlingen i samsvar med flertallet på eiermøtet. Eiermøtet foreslår også leder, nestleder og øvrige representanter til konsernstyret i Agder Energi. Videre behandles andre saker av betydning for eierskapet, herunder utbyttepolitikk.

Det møter 1-3 representanter fra hver eierkommune på eiermøtet. Antallet stemmeberettigede representanter er fastsatt på bakgrunn av den enkelte kommunes eierandel.

Arbeidsutvalget har som hovedoppgave å forberede saker som skal behandles i eiermøtet samt å følge opp de beslutninger som fattes. I tillegg er utvalget tildelt ansvaret med å informere om det kommunale eierskapet. Et eksempel på dette er etableringen av nettsiden [www.agdereierne.no](http://www.agdereierne.no). Arbeidsutvalget består av fem representanter som velges på eiermøtet. Utvalget disponerer et eget sekretariat.

Videre regulerer samordningsavtalen salg av aksjene i selskapet både til eksterne parter og overdragelse av aksjer internt mellom partene. Når det gjelder salg til eksterne parter, ble det inntatt en fredningsklausul i samordningsavtalen der kommunene forpliktet seg til ikke å selge eller på annen måte overdra aksjene før 1. juli 2005.

Ved utløpet av denne fristen avsa Agder-kommunene en viljeserklæring om at ingen kommuner vil selge sine aksjer dersom det fører til at de resterende kommunene blir sittende igjen som minoritetseiere. Viljeserklæringen er ikke rettslig bindende og den har blitt fornyet i flere omganger. Den siste fornyelsen gjelder frem til 1. juli 2015.

Samordningsavtalen og de eierfora som er opprettet på bakgrunn av denne, gir etter vår oppfatning et godt grunnlag for en effektiv og samordnet eierstyring av kommunenes majoritetspost i Agder Energi. Etter det opplyste bidrar organiseringen blant annet til at eier og ledelsen i selskapet har en effektiv styringsdialog.

Ved en eventuell gjennomføring av Kommunemodellen bør det trekkes på de erfaringer som er gjort i Agder Energi. Dagens dialogforum i NTE har for øvrig flere likheter med eiermøtet i Agder Energi. De største forskjellene er slik vi ser det at det i Agder-modellen er kun eier som møter. Videre treffes det i eiermøtet rettslig bindende vedtak om utøvelsen av eierskapet i Agder Energi, blant annet om stemmegivning i generalforsamling og utbyttepolitikk.

### **7.1.5** Prinsipper for eierstyring

For å ivareta en aktiv og profesjonell eierstyring, er det viktig at det etableres klare prinsipper for eierskapsutøvelsen i NTE. Dette inkluderer en klar eierstrategi, et kompetent styre og riktig ansvarsfordeling.

Det vises til forslagene til prinsipper for eierstyring presentert i punkt 5.3.2 over, men vi vil her presentere de prinsipper som er spesielt viktige for Kommunemodellen.

*Klar eierstrategi:* Det er viktig at eierne, selv om de er mange, stiller klare krav til selskapet og har en klar oppfatning om virksomhetsområdet og formålet til selskapet. Eierne må blant annet ta stilling til hvorvidt en investeringsstrategi er ønskelig fremfor å motta løpende utbytter på kort sikt. Eierstrategien kan tydeliggjøres i en aksjonæravtale. Innenfor rammen av vedtektene og en aksjonæravtale kan både mål og strategier for virksomheten tydeliggjøres.

*Ansvarsfordeling:* Når det gjelder ansvarsfordelingen, foreslås det at eierne styrer selskapet gjennom generalforsamling og styre som velges av eier på toppnivå, det vil si

gjennom det mellomliggende aksjeselskapet/eierselskapet som har i oppgave å koordinere enkeltkommunenes eierinteresser. Dagens ordning med bedriftsforsamling vil også kunne videreføres.

Det er en sentral forutsetning at modellen sikrer en god og effektiv dialog mellom selskapet og eierne.

Erfaringsmessig har offentlige eiere behov for en offentlig arena der eierskapet kan diskuteres. Dagens NTE-dialogforum, som beskrevet ovenfor i punkt 3.1.3 er en god arena for dette. Et dialogforum (i motsetning til generalforsamlingen) vil være en mer uformell arena for åpen dialog mellom selskapet og eierkommunene uten at det fattes formelle vedtak. Vi foreslår dermed å etablere en tilsvarende møtearena der de 23 kommunene kan diskutere eierskapet til NTE på en åpen og uforpliktende måte. Vi foreslår at det mellomliggende eierselskapet kan være koordinator for et dialogforum ved å arrangere møter med mer. I denne forbindelse kan det også bygges på de erfaringer som er gjort i Agder Energi, se kommentarene til dette ovenfor.

*Styresammensetning:* Kompetansen til selskapet vil sikres gjennom erfarne og kompetente styremedlemmer. Det må derfor etableres en modell som gir valgkomiteen klare føringer for valg av styremedlemmer. Valgkomiteen bør sammensettes for å speile eierandelene hos de ulike eierkommunene. Instruksen til valgkomiteen skal gi føringer om styremedlemmenes kompetanse, antall styremedlemmer med mer.

Vi viser til de krav til styremedlemmer som er presentert under våre forslag til prinsipper for eierstyring i punkt 5.3.2 og som vil være sentrale kriterier i valgkomiteens instruks.

For det andre er det viktig at sammensetningen av styret søker å unngå habilitetsproblemer ved eksempelvis å ha nåværende eller tidligere ordførere i enkelte av eierkommunene som styremedlemmer. Dette er tilfellet for TrønderEnergi som er eid av 24 kommuner i Sør-Trøndelag og Nordmøre Energiverk.

Trønderenergi fikk blant annet kritikk for styresammensetningen av Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon i februar 2014. Kritikken er beskrevet i Produktivitetskommissjonens rapport av februar 2015:

*"Til tross for anbefalinger om et mer profesjonelt styre, er fem av sju aksjonærvalgte styremedlemmer i konsernet nåværende, eller tidligere ordfører eller varaordførere. Revisjon Midt-Norge IKS og Trondheim kommunerevisjon påpeker i en selskapskontroll at dette medfører habilitetsproblemer. For eksempel kan en kommune få store inntekter fra eiendomsskatt ved etablering av kraftproduksjon, noe som medfører at hensynet til sin kommune kan påvirke en beslutning som bør tas utelukkende med hensyn til selskapets beste. Problemet forsterkes av at de mange eierne har ulike mål for sitt eierskap og ulikt syn på utbytte. TrønderEnergi har ifølge selskapskontrollen gjort ulønnsomme investeringer utenfor kjernevirksomheten."*

Det siterte ovenfor innebærer etter vår vurdering en nyttig påminnelse om forhold man bør være oppmerksomme på ved sammensetningen av styret i NTE i forbindelse med Kommunemodellen. Det må være en tydelig rolleavklaring mellom eierrollen (politisk) og styrets rolle, herunder skal styret være en ressurs for selskapet og kunne føre tilsyn med ledelsen i selskapet.

*Klar utbyttepolitikk:* Eierne bør utforme en klar utbyttepolitikk der det tas høyde for de fremtidige investeringer NTE står overfor i årene som kommer. De kommunale eierne må merke seg at dersom man anser høye utbytter som avgjørende for å unngå nedskjæringer i kommunale tjenester, kan det bli vanskelig å finansiere nødvendige langsiktige investeringer og således oppnå den ønskede verdiskapning i NTE.

*Mekanismer for kapitaltilførsel:* Kapitaltilførsel vil være et svært viktig suksesskriterium for den videre utviklingen av NTE-konsernet og mekanismene i denne forbindelse bør derfor reguleres i selskapets vedtekter (flertallskrav mv.).

## **7.2 Fordeler og ulemper med modellen**

*Selskapsperspektivet:*

En *ulempe* med Kommunemodellen er at NTEs kapitalutfordring ved fremtidig ekspansjon fremdeles vil eksistere. Riktignok vil denne utfordringen kunne avdempes i en periode dersom modellen gjennomføres med en "investeringsperiode" i NTE som foreslått ovenfor. I et lengre tidsperspektiv kan det imidlertid tenkes at kapitalproblemet forverres, da det vil være mange eiere som skal komme til enighet om utbytte og fordi mulighetene for kapitaltilførsel fra disse eierne er små. Denne effekten kan imidlertid motvirkes gjennom en formalisert styringsstruktur basert på klare prinsipper for eierstyring og selskapsledelse samt en omforent aksjonæravtale.

For å avdempes kapitalutfordringen bør det også opprettes et mellomliggende eierselskap som beskrevet ovenfor. Et slikt eierselskap vil – i motsetning til kommunene – kunne oppta lån for å tilføre egenkapital til NTE. Den samme effekten kan for øvrig også ivaretas ved at de enkelte eierkommunene etablerer sitt eget mellomliggende eierselskap (som kan oppta lån).

Sett i lys av de utfordringer og utviklingsmuligheter NTE står overfor de neste 10-20 årene, vil selskapet ha behov for en fleksibel eierstyring og kompetanseutvikling i forbindelse med de fremtidige investeringene. Dette kan i stor grad avhjelpest ved valg av godt kvalifiserte styremedlemmer. Når det gjelder fleksibilitet, vil imidlertid de mange eierenheter som et utgangspunkt kunne svekke en fleksibel eierstyring av NTE. Det er imidlertid ikke de mange eierenhetene i seg selv som vil svekke en fleksibel eierstyring da denne effekten vil kunne avdempes gjennom en hensiktsmessig organisering av beslutningsprosessene i selskapet, jf. ovenfor.

Forslaget til organisering av Kommunemodellen med et mellomliggende eierselskap med koordinatorrolle samt en grundig regulering i selskapets vedtekter, søker å avhjelpe de ulemper som nevnes ovenfor. Likevel er det etter vårt syn ingen tvil om at mange eiere kompliserer og forlenger prosessen frem mot en enighet om ulike sider ved styringen av selskapet. Graden av fleksibilitet vil blant annet avhenge av hvor mye selvstendig ansvar/kontroll det mellomliggende eierselskapet tildeles.

En ulempe med modellen er at den som et klart utgangspunkt vil utløse full konsesjonsbehandling etter industrikonsesjonsloven, herunder kan det foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE.

En risiko ved modellen er i tillegg at den kan tenkes å bli reversert som en følge av en regionreform, jf. punkt 3.1.4.

*Eierperspektivet:*

Kommunemodellen er velegnet med tanke på fortsatt nord-trøndersk *eierskap* jf. oppdragsbeskrivelsen.

I utgangspunktet er modellen imidlertid ikke særlig egnet med tanke på det andre kriteriet fra oppdragsbeskrivelsen; nord-trøndersk *styring*. Det er en risiko for at de mange eierkommunene til selskapet vil kunne uthule den reelle styringskontrollen med selskapet. Dette kommer imidlertid an på hvordan eierskapsmodellen organiseres, jf. det som er sagt om dette ovenfor.

Modellen synes i utgangspunktet å være egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle, da det ikke forventes at kommunene har et vesentlig annet syn på denne enn dagens eier.

### **7.3 Har kommunene i Nord-Trøndelag et rettskrav på å få overta aksjene i NTE?**

Et særskilt spørsmål er hvorvidt kommunene i Nord-Trøndelag kan sies å ha noen form for rettskrav på å få overta aksjene i NTE ved et eventuelt bortfall av fylkeskommunen i dagens form.

Under punkt 3.1.4 konkluderte vi med at det på generelt grunnlag er gode grunner til å tro at fylkeskommunens rettigheter og forpliktelser vil tilfalle staten ved en eventuell oppløsning av fylkeskommunen. Dette innebærer at staten vil overta fylkeskommunale oppgaver og verdier. Som følge av vurderingen ovenfor blir den generelle konklusjonen dermed at kommunene ikke kan sies å ha noe rettskrav på å få overta NTE-aksjene ved et eventuelt bortfall av fylkeskommunen.

I denne forbindelse må det imidlertid foretas en grundigere og mer konkret vurdering der også konkret dokumentasjon i form av avtaler mv. mellom kommunene og fylkeskommunen/selskapet må gjennomgås.

## **8. EMISJONSMODELLEN**

### **8.1 Organisering og gjennomføring av modellen**

Emisjonsmodellen gjennomføres ved at det hentes inn en industriell eller finansiell investor som gjennom et kapitalinnskudd (emisjon) blir eier av maksimalt 1/3 av NTE Holdings aksjer, jf. industrikonsesjonslovens begrensninger. Dette vil også sikre at fylkeskommunen fremdeles har styring og kontroll av NTE med et kvalifisert flertall på 2/3, jf. aksjelovens regler.

Alternativt gjennomføres det en emisjon på datterselskapsnivå. Ved en slik fremgangsmåte vil begrensningen etter industrikonsesjonsloven på 1/3 av aksjene kun foreligge for NTE Energi. For de øvrige datterselskaper vil det dermed være anledning til å foreta en emisjon mot private som medfører at NTEs eierskap kommer under 2/3. Det vises i denne forbindelse til punkt 6.2.1 hvor det blant annet redegjøres for de viktigste flertallskravene i aksjelovgivningen, herunder grensene på 33,4 % (negativt flertall) og 50,1 % (alminnelig flertall).

En slik emisjon vil innebære at aksjekapitalen i NTE blir forhøyet. Det vil være naturlig å gjennomføre en slik transaksjon som en rettet emisjon der en eller flere særlige interessenter får et tilbud om å delta i tegningen av nyutstedte aksjer i NTE (nyemisjon). Det forutsetter i denne forbindelse at den eksisterende eieren, fylkeskommunen, ikke vil benytte sin rett til å delta i emisjonen og fylkeskommunen vil dermed få en redusert eierandel i NTE. Alternativt kan naturligvis en slik utvanning fra fylkeskommunen sin del også skje i kombinasjon med et aksje(ned-)salg og samtidig med en emisjon.

Det er en sentral forutsetning for modellen at den nye eieren som hentes inn er profesjonell og vil bidra til en aktiv og kompetent eierstyring av NTE.

Emisjonsmodellen kan organiseres ved at fylkeskommunen og den private aktøren inngår en aksjonæravtale. I tillegg blir partene enige om selskapets vedtekter, dog vil fylkeskommunen med 2/3 flertall ha tilstrekkelig flertall til å endre vedtektene etter aksjelovens bestemmelser. Eventuelt videreføres vedtektene i dagens form med unntak av § 5 som stiller krav om at NTE skal være i nordtrøndersk eie.

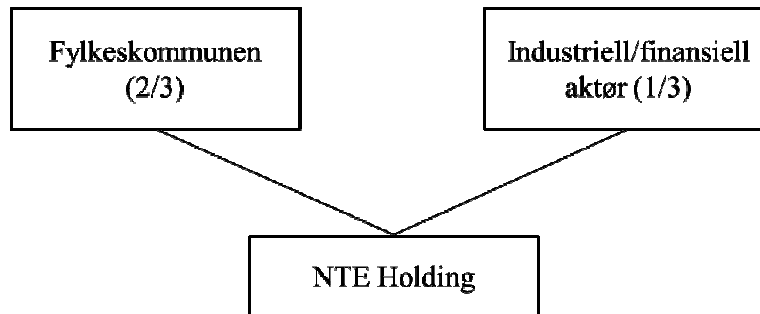
Det er her en sentral forutsetning at aksjonæravtalen og vedtektene ivaretar og klargjør kravet om at fylkeskommunen fremdeles har et "reelt offentlig eierskap" til 2/3 av vannkraftvirksomheten. Etter vår vurdering er kravet til reelt offentlig eierskap forutsetningsvis oppfylt hvis de økonomiske og forvaltningsmessige forhold knyttet til NTE er i overensstemmelse med det som gjelder for et "normalt" aksjeselskap med vedtekter og faktisk organisering som svarer til lovgivningens normalløsninger.

Vi viser til problematikken som har oppstått i forbindelse med salget av 1/3 av aksjene i Troms Kraft Produksjon til svenske Jämtkraft. Det har i etterkant av inngåelsen av aksjonæravtalen vært uenighet om Jämtkrafts vetorett er i strid med industrikonsesjonslovens krav om reell offentlig kontroll over de konsesjonspliktige vannfallsrettigheter.

Hva gjelder forholdet til øvrige rettslige rammevilkår vil dette i all hovedsak tilsvare en situasjon der en aktør erverver aksjer i NTE fra fylkeskommunen, jf. Realisasjonsmodellen over.



Emisjonsmodellen kan illustreres som følger:



## 8.2 Andre varianter av modellen - differensiering av eierskapet til NTE mellom ulike virksomhetsområder

En variant av Emisjonsmodellen kan gjennomføres ved at man differensierer mellom ulike deler av NTEs virksomhet ved helt eller delvis å selge en eller flere virksomhetsområder, eventuelt å skille ut slike virksomhetsområder på forhånd til en eller flere finansielle eller industrielle aktører. Modellen kan også gjennomføres ved emisjoner der nye eiere gjennom kapitalinnskudd blir eiere av aksjer i de aktuelle NTE-selskaper.

Det er en forutsetning for denne modellen at offentlige eiere fortsetter å eie NTEs kraftproduksjonsvirksomhet med minimum 2/3.

En fordel med denne varianten er at man i større grad kan rendyrke de virksomhetsområder som NTE oppfatter som sin kjernevirksomhet. Selv om nye investorer også kan komme inn som eiere også på produksjonsområdet, forutsetter denne modellen at NTE beholder full styring og kontroll over dette området med et eierskap på minst 2/3. På andre områder kan det imidlertid være aktuelt å begrense engasjementet ved å beholde en aksjepost på under 2/3, eventuelt å selge ut hele virksomhetsområdet til andre aktører som man tror er bedre egnet til å videreutvikle dette området.

I tillegg vil man i de aktuelle selskaper kunne få inn en profesjonell medeier som kan tilføre selskapet nødvendig kapital og verdifull kompetanse.

Modellen vil etter omstendighetene også kunne innebære en mer hensiktsmessig balansering av fylkeskommunens forretningsmessige engasjement (og risiko) ved at man i større grad rendyrker det man oppfatter som kjernevirksomhet og ved at man reduserer risikoen knyttet til andre områder. Samtidig vil fylkeskommunen kunne motta et salgsvederlag (eventuelt gjennom utbytte) for de salg som foretas.

Vi går ikke nærmere inn på en slik kombinasjon i denne utredningen.

## 8.3 Fordeler og ulemper ved modellen

*Selskapsperspektivet:*

Ut ifra selskapets perspektiv vil de største fordelene med denne modellen være at et utvidet eierskap vil kunne tilføre NTE-konsernet ny verdifull kompetanse, nye profesjonelle partnere og ny kapital.

NTEs kapitalbehov ved fremtidige ekspansjonsinvesteringer vil være stort, og frisk kapital fra en ny eier vil i betydelig grad kunne legge til rette for en videre utvikling av

selskapet. Tilgang til kapital gir økt fleksibilitet ved finansiering av fremtidige investeringer.

Når det gjelder kompetanse bemerkes det at NTE allerede i dag har en kompetent eier. En ny eier vil imidlertid kunne tilføre ytterligere og annen kompetanse, herunder gjennom sin tilgang på kompetente kandidater til NTEs styre. Flere eiere vil herunder også kunne bidra til en bedre vurdering av selskapets evne til å ta ulike former for risiko.

Introduksjonen av flere eiere vil også støtte opp om en tettere eieroppfølging og muliggjøre større bredde i vurderingene av selskapets drift og strategi.

Vi bemerker også at en ny og profesjonell eier vil stille strenge krav til avkastning på sin investerte kapital. Dette kan bidra til en ytterligere profesjonalisering av selskapet, herunder i forholdet mellom eier og selskapet.

En ny eier vil også kunne bidra til å etablere en fleksibel utbyttepolitikk som i større grad er tilpasset selskapets investeringsplaner.

En ny og kompetent eier vil også kunne bidra til en ytterligere profesjonalisering av konsernet og i større grad kunne tiltrekke seg den ønskede kompetansen/arbeidstakere.

#### *Eierperspektivet:*

Modellen vil sikre at fylkeskommunen kan beholde den ønskede styringen og kontrollen med selskapet, jf. begrensningene som følger av industrikonsesjonsloven og aksjelovens regler.

En endring av eierskapet vil uansett måtte skje innenfor industrikonsesjonslovens rammer. Det vises i denne forbindelse til at lovgiver, etter en grundig vurdering, har ansett 2/3 reelt eierskap som tilstrekkelig for å beholde offentlig styring og kontroll med vannkraften. 2/3 offentlig eierskap er dermed også ansett som tilstrekkelig for å ivareta allmennhetens interesser, jf. blant annet punkt 3.2.3 ovenfor.

NTE vil med denne modellen imidlertid ikke fullt ut være i nordtrøndersk eie og kontroll, men fylkeskommunen vil like fullt ha kontroll over alle vesentlige beslutninger i selskapet, jf. ovenfor.

Fylkeskommunen har eksplisitt åpnet for at en slik reduksjon i eierskapet kan skje og uttaler følgende i saksfremstillingen i saksfremlegget til FT-sak 44/14:

*"Å være en solid eier, behøver ikke nødvendigvis å innebære at alle selskaper skal være heleid."*

Vi legger til grunn at denne uttalelsen baserer seg på en oppfatning om et skille mellom NTEs kjernevirksomhet og virksomhet som ikke defineres innenfor denne kategorien. Videre antar vi at uttalelsen også innebærer en forståelse av at fylkeskommunen kan opprettholde full styring og kontroll også over sin kjernevirksomhet ved å beholde 2/3 av eierskapet, jf. ovenfor.

På lengre sikt kan det skape en viss utfordring dersom den nye eieren kan, og ønsker å bidra med ytterligere kapital uten at fylkeskommunen har evne (eller ønsker) å gjøre det samme. En slik situasjon kan legge press på fordelingen av eierskapet mellom fylkeskommunen og den nye eieren, men med et utgangspunkt på 2/3 av aksjene vil fylkeskommunen som et klart utgangspunkt selv kunne styre dette forholdet.

Vi viser i denne forbindelse til at det per i dag kun er for vannfallsrettighetene i NTE Energi det foreligger et krav om 2/3 offentlig eierskap, jf. ovenfor. I andre selskaper enn NTE Energi og NTE Holding kan det derfor etableres et eierskap for den nye investoren som overstiger denne terskelen.

Emisjonsmodellen er egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle da fylkeskommunen fortsatt vil ha styring og kontroll med selskapet.

## 9. REGIONMODELLEN

### 9.1 Organisering og gjennomføring av modellen

Modellen forutsetter i utgangspunktet at det gjennomføres en reform av det fylkeskommunale forvaltningsnivået som også berører Nord-Trøndelag fylkeskommune. Men det kan også tenkes at det opprettes en storregion basert på frivillighet mellom Nord-Trøndelag fylkeskommune og en annen fylkeskommune, eksempelvis Sør-Trøndelag fylkeskommune.

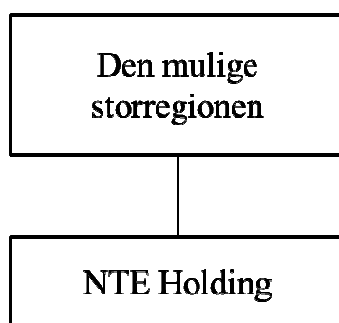
Modellen gjennomføres ved at 100 % av aksjene i NTE Holding overføres til/videreføres i det eventuelle nye forvaltningsorganet/storregionen basert på det nærmere innhold i et vedtak fattet av Stortinget, eventuelt også basert på en frivillig avtale. Modellen vil i utgangspunktet ikke medføre noen stor endring i NTEs eierskapsstruktur, da NTE Holding fremdeles bare vil ha en eier.

Modellen vil være i samsvar med industrikonsesjonslovens krav om offentlig eierskap da den nye storregionen også vil bli ansett som en offentlig aktør. En overdragelse av 100 % av aksjene i NTE til et nytt rettssubjekt (storregionen) vil imidlertid som et utgangspunkt utløse full konsesjonsbehandling etter industrikonsesjonsloven. Dette innebærer blant annet at det kan foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner etter industrikonsesjonsloven og vassdragsreguleringsloven. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE.

Det er en mulighet for at myndighetene vil legge til rette for en forenklet konsesjonsbehandling i forbindelse med en eventuell regionreform, eksempelvis ved anvendelse av unntakshjemmelen i industrikonsesjonsloven § 1 femte ledd. På dette tidspunkt er det imidlertid ikke gitt noen signaler om dette.

En forskjell fra dagens situasjon vil være at eieren vil utgjøre en større enhet der det kan melde seg ulike meninger og behov knyttet til styringen av NTE. Blant annet kan det oppstå diskusjoner om formålet med NTEs virksomhet og det kan melde seg ulike syn når det gjelder utbetaling av utbytte mv. Det vil derfor være viktig å sikre en videreføring av vedtektene og selskapets formål samt å sikre forutsigbare prinsipper for eierstyring.

Regionmodellen kan illustreres som følger:



### 9.2 Fordeler og ulemper med modellen

*Selskapsperspektivet:*

Ut ifra selskapsperspektivet er det en fordel med denne modellen at NTE fortsatt kun vil ha én eier, noe som (trolig) vil lede til en videreføring av dagens stabile eierstyring.

En ulempe ved modellen er at den mulige nye eieren vil bestå av to (eller eventuelt flere) tidligere politiske enheter som kan ha forskjellige meninger om eierstyringen, eksempelvis når det gjelder utbyttepolitikk. Med tiden vil nok den nye politiske enheten bli mer "samkjørt", men det er en risiko for en slik uenighet, særlig i oppstartsfasen. Dette kan søkes å avhjelpest før samarbeidet settes i gang ved å sikre en videreføring av vedtektene og selskapets formål samt å sikre forutsigbare prinsipper for eierstyring.

I tillegg er det en ulempe med modellen at NTEs kapitalbehov ved fremtidige ekspansjonsinvesteringer fremdeles vil eksistere. Også i denne forbindelse vil det være viktig at den nye eieren viderefører en forutsigbar eierstyring.

Kapitalutfordringen vil kunne avdempes gjennom nærmere avklaringer med den nye eieren. Det vises eksempelvis til punkt 7 (Kommunemodellen) ovenfor hvor det lanseres en løsning som innebærer at den nye eieren i en bestemt periode frasier seg retten til utbytte. I et lengre tidsperspektiv kan det imidlertid tenkes at kapitalproblemet forverres med Regionmodellen, da det vil kunne være flere meninger om utbytte og fordi mulighetene for kapitaltilførsel også fra den nye eieren er små.

For å avdempes kapitalutfordringen kan det også opprettes et mellomliggende eierselskap som nærmere beskrevet under punkt 7 ovenfor. Et slikt eierselskap vil – i motsetning til storregionen – kunne oppta lån for å tilføre egenkapital til NTE.

En ulempe med modellen er at den som et utgangspunkt vil utløse full konsesjonsbehandling etter industrikonsesjonsloven, herunder kan det foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE. Den nærmere konsesjonsbehandling i forbindelse med en eventuell regionreform er imidlertid på dette tidspunkt uklar.

#### *Eierperspektivet:*

Ut ifra eierperspektivet er det en vesentlig ulempe at man mister deler av det lokale/nordtrønderske eierskapet og styringen over NTE ved at verdiskapningen går til en større region som går ut over grensene for dagens Nord-Trøndelag fylke.

Regionmodellen synes i utgangspunktet å være egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle, selv om en større eierenhet, herunder med et større geografisk "nedslagsfelt", vil kunne tenkes å dreie det geografiske fokuset innen bygdefibersatsingen og samarbeidet med kultur og idrett noe.

## 10. STIFTELSESMODELLEN

Forutsetningen for denne modellen er at aksjene i NTE overføres til en næringsdrivende stiftelse som eier og styrer NTE.

En næringsdrivende stiftelse oppfyller etter vår vurdering ikke de krav til offentlig eierskap som følger av industrikonsesjonsloven § 2 første ledd. En næringsdrivende stiftelse kan derfor ikke være (indirekte) eier av NTEs konsesjonspliktige fallrettigheter (i NTE Energi).

Det er imidlertid mulig å etablere en næringsdrivende stiftelse som eier andre deler av NTEs virksomhet enn de som inkluderer fallrettigheter. Dette kan gjøres ved at produksjonsvirksomheten skilles ut i et eget selskap/konsern som er minst 2/3 offentlig eid, mens resten av selskapets virksomhet eies og styres av den næringsdrivende stiftelsen. Dette vil imidlertid føre til at det etableres flere ulike eierskapsmodeller for ulike deler av NTEs kjernevirksomhet, noe som ikke fremmer en effektiv eller ensartet styring av NTE. Det er vår vurdering at en slik segregert eierskapsmodell klart er u hensiktsmessig og at det eventuelt bør foreligge relativt tungtveiende grunner som må begrunne en eventuell etablering en slik modell. Vi kan p.t. se at det foreligger eventuelle slike tungtveiende grunner.

Forutsatt at det etableres en næringsdrivende stiftelse som eier av andre deler av NTEs virksomhet enn de som inkluderer fallrettigheter, må det i stiftelsesdokumentene/vedtektene inntas klare bestemmelser om stiftelsens formål og regler om hvordan avkastning/utbytte som eierskapet gir skal forvaltes. Avkastningen vil måtte forvaltes av stiftelsens styre i tråd med de reglene som er oppstilt i de nevnte stiftelsesdokumenter.

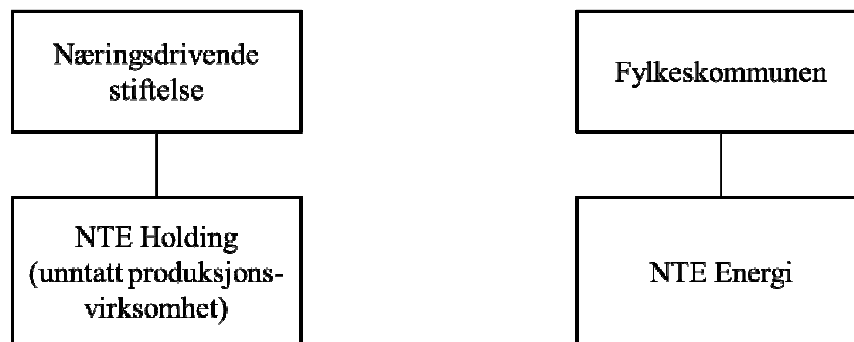
Noen direkte folkevalgt kontroll med forvaltningen av stiftelsens midler har man ikke, utover lovens regler om et eget statlig stiftelsestilsyn. Den folkevalgte kontrollen/styringen med stiftelsen kan ivaretas mer indirekte gjennom regler om styrets funksjonstid samt hvem som oppnevner styremedlemmer.

Dersom hovedsiktemålet er å sikre en stabil og sikker forvaltning av avkastningen til fordel for regionen (dagens Nord-Trøndelag fylkeskommune) for en lang tid fremover er dette i utgangspunktet en hensiktsmessig modell. Stiftelsesmodellen vil imidlertid i sin form være statisk og lite egnet til å tilpasse seg endringer i markedet for på en best mulig måte forvalte selskapets verdier og maksimere avkastningen for eier.

For selskapet vil det tilsvarende innebære en betydelig ulempe at modellen (herunder eierstyringen) vil være statisk og lite egnet til å tilpasse seg endringer i marked og bransje. Dette vil igjen kunne hemme en videre utvikling av selskapet.

Stiftelsesmodellen synes for øvrig å være egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle, jf. at det i stiftelsesdokumentene/vedtektene kan inntas klare bestemmelser om stiftelsens formål og regler om hvordan avkastning/utbytte som eierskapet gir skal forvaltes.

Stiftelsesmodellen kan illustreres som følger:



## 11. REALISASJONSMODELLEN

### 11.1 Organisering og gjennomføring av modellen

#### 11.1.1 Alternativ 1 - 100 % av aksjene selges til en eller flere offentlige aktører

Under Alternativ 1 innebærer Realisasjonsmodellen at 100 % av NTE-aksjene selges til en eller flere offentlige aktører.

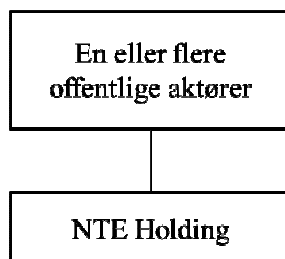
Som en følge av reglene i industrikonsesjonsloven vil et samlet erverv av 100 % av aksjene i NTE Holding bare kunne gjennomføres av én eller flere offentlige aktører, jf. punkt 6.2.3 ovenfor.

Reglene i industrikonsesjonsloven legger *for det første* store begrensninger på private eller internasjonale aktørers mulighet til å erverve større eierandeler i kraftselskaper som innehar større vannkraftproduksjon. Slike aktører vil etter dagens lovverk være rettslig forhindret etter industrikonsesjonsloven fra å erverve mer enn 1/3 av aksjene i NTE Holding.

*For det andre* er det en relativt stor begrensning når det gjelder hvilke offentlige eiere som kan erverve NTE-aksjene. Dette fordi den største aktøren i markedet, Statkraft, har konkurransemessige begrensninger for videre oppkjøp. I tillegg er det et faktum at øvrige offentlige selskaper har begrenset finansieringsevne.<sup>26</sup>

De to ovennevnte forhold begrenser konkurransen mellom mulige erververe av NTE-aksjene. Begrenset konkurranse på kjøp av NTE-aksjene vil også som et utgangspunkt medføre en lavere pris på aksjene, noe som gjør dette alternativet mindre attraktivt og også mindre realistisk.

Alternativet kan illustreres som følger:



#### 11.1.2 Alternativ 2 - 2/3 av aksjene til offentlige eiere og 1/3 av aksjene til industrielle eller finansielle eiere

Et noe bedre alternativ til et samlet salg av 100 % av aksjene i NTE Holding til én eller flere offentlige aktører, vil etter vårt syn være å selge 1/3 av aksjene til en industriell eller finansiell aktør og resten av aksjene til en offentlig aktør.

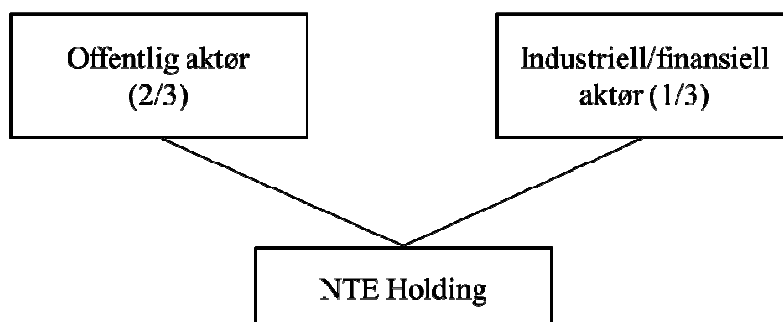
En forutsetning for å bli meddelt konsesjon etter industrikonsesjonsloven i denne forbindelse vil være at det etableres "reelt offentlig eierskap" til 2/3 av NTE, jf. industrikonsesjonsloven § 2 første ledd. I korthet er kravet til reelt offentlig eierskap etter vår vurdering forutsetningsvis oppfylt hvis de økonomiske og forvaltningsmessige forhold knyttet til NTE er i overensstemmelse med det som gjelder for et "normalt" aksjeselskap med vedtekter og faktisk organisering som svarer til lovgivningens normalløsninger.

<sup>26</sup> Jf. blant annet Produktivitet – grunnlag for vekst og velferd (NOU 2015: 1) s. 341.



Også her er det utfordringer med hensyn til offentlige eieres finansieringsmuligheter til å erverve 2/3 av aksjene i NTE. Likevel vil man oppnå større konkurranse når det gjelder den siste tredjedelen av aksjene, og dermed (sannsynligvis) også en høyere pris.

Alternativet kan illustreres som følger:

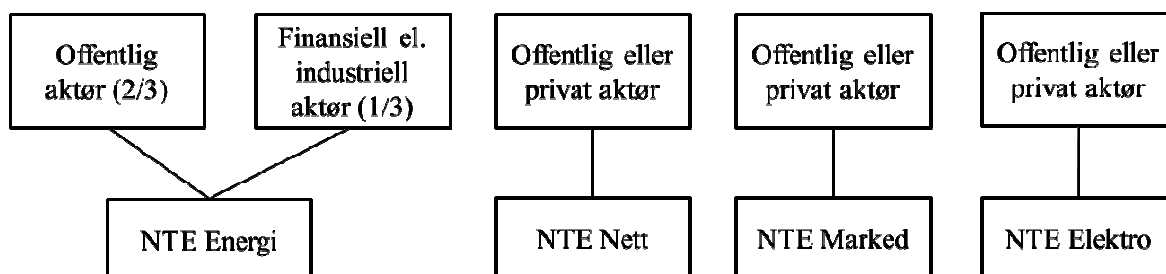


### 11.1.3 Alternativ 3 – salg av de ulike virksomhetsområdene/datterselskapene til ulike erververe

Det siste alternativet ved et 100 % salg av NTE-aksjene vil være å differensiere/selge ut NTEs ulike virksomhetsområder til ulike aktører.

Dermed kan man få full konkurranse mellom mulige fremtidige eiere ved salget med unntak av NTEs produksjonsvirksomhet (NTE Energi) som vil omfattes av begrensningene i industrikonsesjonsloven som omtalt ovenfor. Alternativet vil etter dette kunne legge til rette en høyest mulig salgssum for verdiene i NTE.

Alternativet kan illustreres som følger:



### 11.1.4 Gjennomføringen av et eventuelt salg

Overordnet kan et salg gjennomføres som en rettet salgsprosess mot en eller flere interessenter, eller som en auksjonsprosess der en rekke interessenter får muligheten til å by på aksjene.

En salgsprosess kan grovt sett inndeles i fem hovedfaser; (i) salgsforberedelser/tilrettelegging, (ii) markedsføring/kvalifisering/indikativt bud, (iii) datarom/endelig bud, (iv) avtaleforhandling og (v) closing/gjennomføring.

## 11.2 Fordeler og ulemper ved modellen

*Selskapsperspektivet:*

Ut ifra selskapsperspektivet vil et eventuelt salg kunne ha den fordel at NTE kan bli tilført kapital. Dette forutsetter imidlertid et salg av aksjer i datterselskaper da et salg av aksjer

i NTE Holding kun vil gi en salgsgevinst for fylkeskommunen. Frisk kapital til selskapet fordrer for øvrig at det helt eller delvis gjennomføres en emisjon. Som nevnt over fremstår det ikke som nærliggende at en eventuell offentlig erverver nevneverdig vil kunne endre kapital situasjonen i NTE.

I tillegg vil selskapet kunne bli tilført ytterligere kompetanse dersom man delvis selger til industrielle og/eller finansielle aktører.

For en videre oversikt over fordelene med å få inn industrielle og/eller finansielle aktører på eiersiden vises det til kommentarene til Emisjonsmodellen ovenfor.

Hvilke ulemper et eventuelt salg vil kunne medføre for selskapet vil bero på hvem som kjøper aksjene i selskapet.

Et differensiert salg av de ulike virksomhetsområdene som Alternativ 3 ovenfor innebærer, herunder en oppsplitting av konsernet, vil etter omstendighetene også kunne innebære en ulempe for et eventuelt "rest-NTE".

En ulempe ved varianten som innebærer overdragelse av mer enn 90 % av aksjene i NTE/NTE Energi, vil være at denne som et klart utgangspunkt vil utløse full konsesjonsbehandling etter industrikonsesjonsloven, herunder kan det foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner. Dette innebærer samtidig en risiko for skjærpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE.

#### *Eierperspektivet:*

En fordel med et salg vil være at eier vil få penger fra salget som kan benyttes til å realisere fylkeskommunens samfunnsoppgaver. Dersom det etableres en storregion hvor fylkeskommunen inngår, vil imidlertid kjøpesummen som et klart utgangspunkt inngå i denne regionen og modellen imøtekommer dermed i utgangspunktet ikke et eventuelt ønske om å la verdiene i NTE forbli i Nord-Trøndelag.

Som en følge av industrikonsesjonslovens regler vil det som nevnt være mindre konkurranse blant mulige kjøpere av den delen som eventuelt (må) selges til offentlige aktører. Dette vil utgjøre en ulempe da markedet for denne delen av aksjene vil være begrenset.

Modellen er uegnet med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap og styring av NTE da den forutsetter et salg av aksjene til aktører utenfor Nord-Trøndelag.

Modellen skaper usikkerhet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle slik den er definert i dag da fylkeskommunen ikke lenger vil ha styring og kontroll med selskapet.

## 12. FUSJONSMODELLEN

### 12.1 Organisering og gjennomføring av modellen

Fusjonsmodellen gjennomføres ved at det (1) skjer en sammenslåing av enkelte av NTEs virksomhetsområder med andre konserners tilsvarende virksomhetsområder eller (2) ved at hele NTE-konsernet slås sammen med et annet energikonsern.

Hva gjelder alternativ (1) ovenfor ser vi per i dag et særlig fokus på nettvirksomheten, blant annet på bakgrunn av rapporten "Et bedre organisert strømmnett". NTE Nett er av en slik størrelse at selskapet ikke befinner seg i fremste rekke av de nettselskaper som Reiten-rapporten sikter til.

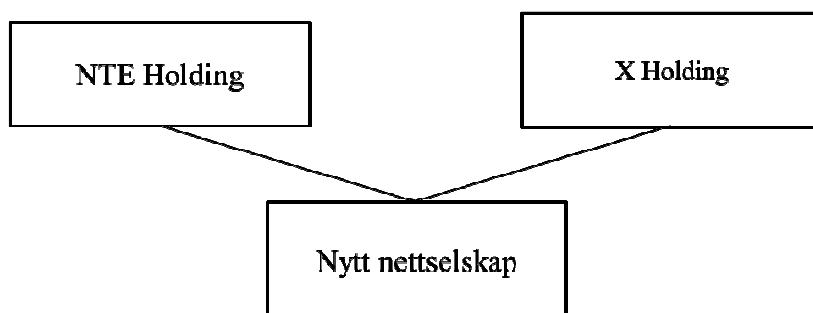
De samme prinsipielle argumenter for integrasjon vil imidlertid også gjøre seg gjeldende for NTE Nett, herunder er det grunn til å tro at dagens nettvirksomhet i NTE Nett ytterligere vil kunne effektiviseres som en del av en større og mer *sammenhengende* nettvirksomhet. I tillegg til tradisjonelle økonomiske gevinstmuligheter ved stordrift (reduerte enhetskostnader), så vil omstillingen til fremtidens kraftsystem, jf. punkt 4, gjøre det rasjonelt å kunne gjennomføre investeringer i for eksempel IKT-løsninger basert på større kundegrupper. Det siktes i denne forbindelse til en fusjon med nettvirksomhet som i dag ligger inntil NTE Netts nettområde.

På tilsvarende måte som for nettvirksomheten vil også NTEs totale virksomhet kunne fusjoneres med et annet energikonsern (alternativ (2) ovenfor). Basert på de fusjonerte selskaperes verdi vil aksjene i det fusjonerte konsernet fordeles mellom eierne.

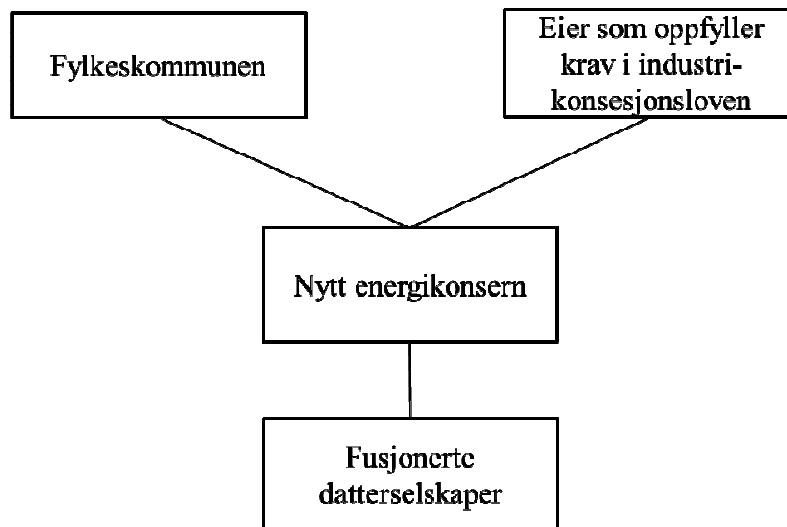
En fusjon mellom nettselskaper (eller annen virksomhet utenfor kraftproduksjonsvirksomheten) vil ikke berøres av begrensningene i industrikonsesjonsloven.

En fusjon mellom NTE-konsernet og et annet norsk energikonsern vil som et klart utgangspunkt heller ikke komme i konflikt med industrikonsesjonslovens krav om offentlig eierskap. Det forutsettes da at partene vil være organisert på en slik måte at de oppfyller kravene for å bli ansett som en offentlig aktør etter industrikonsesjonsloven § 2. Etter omstendighetene vil imidlertid en fusjon kunne innebære en overdragelse av eierskapet til vannfallsrettighetene i NTE Energi som vil kunne utløse full konsesjonsbehandling etter industrikonsesjonsloven. Dette innebærer blant annet at det kan foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner etter industrikonsesjonsloven og vassdragsreguleringsloven. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for eier av kraftverkene.

Fusjon av NTEs nettvirksomhet med annen nettvirksomhet i samme nettområde kan illustreres som følger:



Fusjon mellom NTE og et annet energikonsern kan illustreres som følger:



## 12.2 Fordeler og ulemper med modellen

### *Selskapsperspektivet:*

En eiermessig integrasjon vil generelt utløse stordriftsfordeler som vil legge til rette for større verdiskaping til fordel for eier. Modellen vil også legge til rette for ytterligere tilgang til kapital og kompetanse.

Hva gjelder eierskapet vil dette trolig forbli fylkeskommunalt og/eller kommunalt. I forhold til dagens situasjon for NTE vil en fusjon derfor innebærer flere eiere med de ulemper dette medfører, jf. kommentarene til Kommunemodellen ovenfor.

Selv om en større enhet vil kunne gjøre det enklere å få tilgang til kapital, vil ikke en fusjon i seg selv utløse ytterligere kapitaltilgang og eierskapet vil fortsatt bestå av fylkeskommuner og kommuner som normalt ikke vil kunne skyte inn den fra selskapets side ønskede kapital.

Et større selskap vil også kunne bidra til ytterligere å tiltrekke seg den ønskede kompetansen/arbeidstakere.

En ulempe med modellen er at den etter omstendighetene vil kunne utløse konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner etter industrikonsesjonsloven og vassdragsreguleringsloven.

### *Eierperspektivet:*

En eiermessig integrasjon gjennom fusjon vil redusere fylkeskommunens eierskap (aksjeinnehav) sammenlignet med dagens situasjon. Reduksjonen i eierskapet vil bestemmes av verdien av det selskapet NTE fusjoneres med (bytteforholdet i fusjonen). Samtidig vil fylkeskommunens (del)eierskap videreføres i en større og mer effektiv enhet.

Den nordtrønderske kontrollen over NTEs virksomhet vil reduseres som en følge av en fusjon. Samtidig vil nordtrønderne få deleierskap i tilsvarende virksomhet utenfor Nord-Trøndelag.

Modellen synes egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle, selv om ny(e) eier(e) i et fusjonert selskap, herunder med et større geografisk "nedslagsfelt", vil

kunne tenkes å dreie fokuset innen bygdefibersatsingen og samarbeidet med kultur og idrett noe.

### **13. KOMBINASJON AV ULIKE EIERSKAPSMODELLER**

Det finnes flere ulike kombinasjoner av de ovennevnte eierskapsmodellene. Etter avtale med selskapet og eier vil ytterligere kombinasjoner av modellene ikke omtales nærmere. Dette vil eventuelt gjøres dersom eier bestemmer seg for å gå videre med enkelte av de ovennevnte modellene.

### **14. OPPSUMMERING AV DE AKTUELLE EIERSKAPSMODELLER – FORDELER OG ULEMPER**

Vi har i denne Del 3 presentert flere aktuelle modeller for den fremtidige organiseringen av eierskapet til NTE-konsernet. Etter avtale med NTE vil vi ikke angi noen *konklusjon* når det gjelder hvem som bør eie NTE i fremtiden, men vi vil peke på fordeler og ulemper ved de ulike modellene sett i lys av perspektivene angitt i oppdragsbeskrivelsen.

Utredningen viser at hensynet til selskapets videre utvikling kan ivaretas gjennom flere av de presenterte eierskapsmodellene. Det vises i denne forbindelse til de modeller som imøtekommer selskapets kapitalutfordring ved fremtidige ekspansjonsinvesteringer og som legger til rette for tilføring av ytterligere kompetanse og fleksibilitet (Realisasjonsmodellen, Emisjonsmodellen og Fusjonsmodellen). Som et utgangspunkt innebærer disse modellene at det (helt eller delvis) kommer andre eiere inn i NTE enn fylkeskommunen, kommunene i Nord-Trøndelag og en eventuell storregion.

Disse modellene innebærer også at det etableres et større handlingsrom og en større grad av frihet for selskapet i forhold til de utfordringer både NTE og kraftbransjen generelt står overfor i dag. Disse modellene legger videre til rette for at det i større grad kan inngås samarbeid med andre kompetente miljøer som kan bidra til ytterligere utvikling og verdiskaping i selskapet til det beste for eier.

Utredningen viser likevel at det også med de offentlige eiere kan tenkes løsninger som til en viss grad avdemper utfordringen knyttet til fremtidige kapitalbehov. Som påpekt ovenfor kan Regionmodellen og Kommunemodellen organiseres slik at selskapet tilføres kapital ved at kommunene i Nord-Trøndelag/en storregion avstår fra/reduserer utbyttet i en bestemt periode etter overtakelse. Gjennom hensiktsmessige styringsmodeller kan man også til en viss grad kunne avdempes risikoen for en statisk og mindre fleksibel eierstyring, jf. eksempelvis kommentarene til Kommunemodellen ovenfor.

I tillegg har vi vurdert modellenes velegnethet med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle. Som nevnt ovenfor er det de modeller som i størst grad ivaretar dette hensynet som også generelt er minst egnet til å imøtekomme selskapets fremtidige kapitalbehov samt behovet for tilføring av ytterligere kompetanse og fleksibilitet. Men også her kan det tenkes balanserte løsninger som viderefører nordtrøndersk eierskap/styring, herunder selskapets samfunnsrolle, samtidig som selskapet tilføres ytterligere kapital og kompetanse.

Et eksempel på dette er Emisjonsmodellen som kan innebære at fylkeskommunen beholder 2/3 av aksjene og stemmene i NTE og dermed alle eierbeføyelser av betydning, jf. også industrikonsekvenslovens anvendelse av den samme eierandel i sin definisjon av reelt offentlig eierskap. Utredningen viser etter vår vurdering med tydelighet at det ikke er behov for å beholde 100 % av eierskapet til NTE for å ivareta dette grunnleggende hensynet; 2/3 reelt eierskap for fylkeskommunen vil være tilstrekkelig.

Emisjonsmodellen er også egnet med tanke på en videreføring av NTEs samfunnsrolle da fylkeskommunen fortsatt vil ha styring og kontroll med selskapet.

Samtidig kan det gjennom Emisjonsmodellen komme inn en industriell eller finansiell medeier som gjennom en emisjon på 1/3 av aksjene kan tilføre selskapet frisk kapital

samt bidra med ytterligere kompetanse. Slike medeiere kan for øvrig hentes inn både på morselskapsnivå og/eller på datterselskapsnivå.

På denne måten kan en modell som Emisjonsmodellen sies å bygge bro over de fleste kryssende hensyn og legge til rette for en videre sterk utvikling av NTE.

De modeller som innebærer en overdragelse av mer enn 90 % av aksjene i NTE (herunder Kommunemodellen og Regionmodellen) medfører som et utgangspunkt også at det kan foretas konsesjonsbehandling eller endringer/ajourføringer av de vilkår som er satt i tidligere meddelte konsesjoner etter industrikonsesjonsloven og vassdragsreguleringsloven. Dette innebærer samtidig en risiko for skjerpede vilkår med potensielt stor økonomisk betydning for NTE. Slike modeller medfører etter vår vurdering en unødvendig risiko som bør søkes unngått.

For ytterligere å oppsummere fordeler og ulemper med de presenterte modeller, har vi funnet det hensiktsmessig å utarbeide en tabell som vedlegges utredningen (Vedlegg 1). Tabellen omfatter samtlige av de presenterte modeller og illustrerer i hvilken grad de samsvarer med regulatoriske begrensninger samt hensynene til kapitaltilgang, tilgangen på kompetanse og hensynet til fortsatt nordtrøndersk eierskap.

## **15. FREMGANGSMÅTE OG KILDER**

### **15.1 Kort om utredningen**

Wiersholm har i perioden 12. januar 2015 til 13. april 2015 foretatt en utredning av ulike modeller for eierskapet i NTE med utgangspunkt i de føringer som er gitt av selskapet i oppdragsbeskrivelsen. Utredningen er gjennomført i samarbeid med Thema Consulting Group AS som har vært underleverandør på analysene/vurderinger foretatt i rapportens punkt 4 og 5.

Utredningen av det fremtidige eierskapet til NTE har vært foretatt under hensyn til NTEs og bransjens forretningsmessige mål, inkludert selskapets samfunnsrolle, markedsmessige, samfunnsmessige og regulatoriske rammebetingelser, utfordringer og verdidrivere. De modeller som presenteres i denne rapporten søker å legge til rette for at NTE skal kunne utvikle seg som et konkurransedyktig og verdiskapende selskap i tråd med de ovennevnte hensyn (jf. også FT-sak 44/14).

Samtidig har det blitt vurdert hvorvidt de ulike eierskapsmodellene er egnet med tanke på fortsatt nordtrøndersk eierskap/styring, herunder hva som er NTEs samfunnsrolle. I tråd med føringer fra fylkeskommunen er utredningen gjennomført med en bred tilnærming til ulike eierskapsmodeller.

Målet med utredningen er å legge til rette for en sunn eierskapsutvikling av NTE og slik foregripe en forvitring av selskapet. Dermed søker utredningen å bidra til at NTE kan overleveres i enda bedre stand om 10-20 år.

## 16. VEDLEGG 1 - OVERSIKT OVER ULIKE EIERSKAPSMODELLER - FORDELER OG ULEMPER

### Modellgruppe 1 – Eierskapet innehas av fylkeskommunen, kommunene i Nord-Trøndelag og/eller en eventuell storregion:

Modell	Regulatoriske begrensninger	Fortsatt nord-trøndersk eierskap, styring og kontroll/samfunnsrollen	Tilføring av ytterligere kompetanse og fleksibilitet	NTEs fremtidige kapitalbehov
<b>Kommunemodellen</b>  Aksjene i NTE overdras til kommunene i Nord-Trøndelag	Ingen vesentlige begrensninger, men i utgangspunktet full konsesjonsbehandling med risiko for skjerpede vilkår  Risiko for reversering, jf. den videre håndtering av regionreformen	Egnet modell. Samtlige aksjer forblir i nordtrøndersk eie.  Aksjene kan eventuelt eies via et mellomliggende selskap  Egnet til å videreføre NTEs samfunnsrolle	Forverring med flere eiere og potensielt flere meninger om strategi og styring. Kan avhjelpest noe gjennom mellomliggende eierselskap og NTE-eierforum e.l.	Ingen endring og mulig forverring med flere eiere og mulige ulike synspunkter. Kan avdempes ved tilrettelegging for fortsatt forutsigbar eierstyring samt ved at kommunene avstår fra utbytte i en "investeringsperiode"  Et mellomliggende aksjeselskap kan låne penger for å skyte inn egenkapital i NTE
<b>Regionmodellen</b>  Fylkeskommunens eierskap videreføres, verdiene inngår i en eventuell storregion	Ingen vesentlige begrensninger, men i utgangspunktet full konsesjonsbehandling med risiko for skjerpede vilkår  Forutsetter regionreform (eller frivillig sammenslåing)	Uegnet, men eierskapet vil fortsatt <u>delvis</u> tilfalle dagens Nord-Trøndelag  Egnet til å videreføre NTEs samfunnsrolle, selv om en større eierenhet kan tenkes å dreie fokuset noe	Ingen endring og mulig forverring med større eierenhet og potensielt flere meninger om utbytte mv. Kan avdempes ved tilrettelegging for fortsatt forutsigbar eierstyring samt ved at regionen avstår fra utbytte i en "investeringsperiode"	Ingen endring og mulig forverring med større eierenhet og potensielt flere meninger om utbytte mv. Kan avdempes ved tilrettelegging for fortsatt forutsigbar eierstyring samt ved at regionen avstår fra utbytte i en "investeringsperiode"  Et mellomliggende aksjeselskap kan låne penger for å skyte inn egenkapital i NTE
<b>Stiftelsesmodellen</b>  En næringsdrivende stiftelse overtar eierskapet i NTE	Modellen er i utgangspunktet ikke gjennomførbar, jf. industrikonsesjonsloven  Gjennomføring forutsetter dermed splitt av vannkraftproduksjon og annen virksomhet	Egnet. Forutsetter regulering i stiftelsesdokument/vedtekter  Egnet til å videreføre NTEs samfunnsrolle	Forverring. Statisk eierform	Forverring. Eier vil ikke være i stand til å skyte inn kapital



## Modellgruppe 2 – Eierskap også av andre aktører enn de eiere som omfattes av Modellgruppe 1:

Modell	Regulatoriske begrensninger	Fortsatt nordtrøndersk eierskap, styring og kontroll/samfunnsrollen	Tilføring av ytterligere kompetanse og fleksibilitet	NTEs fremtidige kapitalbehov
<b>Realisasjonsmodellen</b>  Samtlige aksjer i NTE selges til en eller flere private og/eller offentlige aktører	Forutsetter maksimalt direkte eller indirekte privat eierskap til NTE Energi på 1/3	Uegnet  Usikkerhet knyttet til en videreføring av NTEs samfunnsrolle	Forbedring, forutsatt inntreden av profesjonell og kompetent privat aktør	Forbedring, forutsatt inntreden av profesjonell privat aktør med tilgjengelig kapital
<b>Emisjonsmodellen</b>  Fortsatt fylkeskommunalt eierskap, men ny medeier gjennom kapitalinnskudd	Forutsetter maksimalt direkte eller indirekte privat eierskap til NTE Energi på 1/3	Velegnet, da fylkeskommunen vil beholde 2/3 reelt eierskap og dermed full styring og kontroll med alle vesentlige beslutninger  Egnet til å videreføre NTEs samfunnsrolle	Forbedring, forutsatt inntreden av profesjonell og kompetent privat aktør	Klar forbedring. Gjennom emisjon tilføres selskapet ny kapital
<b>Fusjonsmodellen</b>  Eiermessig integrasjon (fusjon)	Ingen vesentlige begrensninger, men mulig full konsesjonsbehandling med risiko for skjerpede vilkår	Delvis egnet, men eierskapet tilfaller en større region enn dagens Nord-Trøndelag. Til gjengjeld vil fylkeskommunens (del)eierskap videreføres i en større enhet  Egnet til å videreføre NTEs samfunnsrolle, selv om en større eierenhet kan tenkes å dreie fokuset noe	Forbedring av kompetansen som en følge av stordriftsfordeler og en større og mer attraktiv enhet  Trolig en forverring av fleksibiliteten med flere bakenforliggende eiere. Kan avdempes ved tilrettelegging for fortsatt forutsigbar eierstyring	Ingen endring og mulig forverring med flere eiere og synspunkter. Kan avdempes ved tilrettelegging for fortsatt forutsigbar eierstyring