

SØF-rapport nr. 01/12

ALTERNATIV ANVENDELSE AV MIDLENE I TRONDHEIM KOMMUNES KRAFTFOND

av

Lars-Erik Borge

SØF-prosjekt nr. 2100:

Alternativ anvendelse av midlene i Trondheim kommunes kraftfond

Prosjektet er finansiert av Trondheim kommune

SENTER FOR ØKONOMISK FORSKNING AS
TRONDHEIM, FEBRUAR 2012

© Materialet er vernet etter åndsverkloven. Uten uttrykkelig samtykke er eksemplarframstilling som utskrift og annen kopiering bare tillatt når det er hjemlet i lov (kopiering til privat bruk, sitat o.l.) eller avtale med Kopinor (www.kopinor.no)
Utnyttelse i strid med lov eller avtale kan medføre erstatnings- og straffeansvar.

ISBN 978-82-8150-097-6
ISBN 978-82-8150-098-3
ISSN 1504-5226

Trykt versjon
Elektronisk versjon

Forord

Dette prosjektet om alternativ anvendelse av midlene i Trondheim kommunes kraftfond (TKK) er utført på oppdrag fra Trondheim kommune. Bakgrunnen for prosjektet er at rådmannen skal legge fram en sak for politisk behandling der alternativ anvendelse av denne finansformuen diskuteres. Utkast til rapport er diskutert med finansdirektør Carl-Jakob Midttun, rådgiver Hilde Aunvåg og porteføljeforvalter Tore Neverdal. Disse takkes for nyttige kommentarer og innspill, men uten at de gjøres medansvarlige for rapportens vurderinger og konklusjoner.

Trondheim, februar 2012

Lars-Erik Borge

Innhold

Sammendrag	i
1. Innledning	1
2. Trondheim kommunes kraftfond 2002-2011	1
3. Prinsipielle retningslinjer: Stabilitet.....	6
4. Dagens løsning med kraftfond	7
5. Alternativ anvendelse av TKK: Nedbetaling av gjeld	12
6. Nærmere om konsekvenser av å øke investeringene	15
7. Vurdering	16

Sammendrag

Trondheim kommunes kraftfond (TKK) ble etablert i forbindelse med salget av Trondheim energiverk til Statkraft i 2002. Midlene i fondet er plassert i obligasjoner, aksjer og andre verdipapirer. Kommunen budsjetterer med en årlig avkastning fra fondet som benyttes til å finansiere drifts- og investeringsutgifter. Formålet med denne utredningen er å vurdere alternative anvendelser av midlene i TKK, først og fremst nedbetaling av gjeld. Den viktigste fordel ved nedbetaling av gjeld, i forhold til dagens fondskonstruksjon, er at stabiliteten i inntekter og utgifter blir større slik at det legges bedre til rette for stabilitet i innbyggernes tjenestetilbud. Ulempene er at kommunen går glipp av den meravkastning som oppnås ved å ta risiko i finansmarkedene, samt at det kan være vanskelig å unngå forringelse av verdier som var bygd opp over lang tid. I en videreføring av dagens fondskonstruksjon vil det være en fordel å innføre mer formelle forvaltningsregler slik at tjenestetilbudet i større grad kan skjermes fra svingende avkastning i finansmarkedene.

1. Innledning

Trondheim kommunes kraftfond (TKK) ble etablert i forbindelse med salget av Trondheim energiverk i 2002. Kommunen budsjetterer med en årlig avkastning fra fondet som benyttes til å finansiere drifts- og investeringsutgifter. Denne utredningen er utført på bakgrunn av at rådmannen skal legge fram en sak for politisk behandling der alternativ anvendelse av denne finansformuen diskuteres. Utgangspunktet for saksframlegget er de utfordringer som ligger i usikker avkastning i finansmarkedet, og som i dagens modell direkte påvirker driften av kommunen. Samtidig har kommunen et gjeldsnivå som er påvirket av betydelige investeringer de senere år.

Utredningen tar utgangspunkt i en beskrivelse av utviklingen i kraftfondet siden etableringen i 2002 (del 2). Beskrivelsen omfatter kraftfondets avkastning og anvendelsen av denne, samt at fondet ses i sammenheng med den øvrige kommunale økonomi. Del 3 tar utgangspunkt i prinsipielle retningslinjer for kommunaløkonomisk tilpasning i et dynamisk perspektiv. Et ønske om stabilitet i det kommunale tjenestetilbudet er sentralt i denne sammenheng, og det diskuteres hvilke mekanismer i det norske styringssystemet som bidrar til stabilitet. Del 4 diskuterer dagens løsning med kraftfond og hvordan mer formelle regler for forvaltning av inntektene kan bidra til større stabilitet. Den mest aktuelle alternative anvendelse av kraftfondet er nedbetaling av gjeld, og del 5 diskuterer fordeler og ulemper ved en slik løsning. Del 6 diskuterer problematiske sider ved å utnytte den økte budsjettmessige handlefrihet som lavere gjeld innebærer til å lånefinansiere nye investeringer. De ulike løsningene vurderes i del 7.

2. Trondheim kommunes kraftfond 2002-2011

Kraftfondet ble etablert i forbindelse med salget av Trondheim energiverk til Statkraft i 2002. Fondet er organisert som et kommunalt fond innenfor kommunelovens ramme med eget separat regnskap. Størstedelen av salgsinntektene ble overført til fondet,¹ og ved inngangen til

¹ Salgsbeløpet var 5 750 mill. kroner hvorav 215 mill. kroner dekket skatt og omkostninger og 230 mill. kroner ble overført til Trondheim kommunale pensjonskasse (TKP).

2003 var egenkapitalen i fondet 5,3 mrd. kroner. Midlene i fondet er plassert i obligasjoner, aksjer, og andre verdipapirer. Tabell 2.1 viser nøkkeltall som beskriver utviklingen i kraftfondet i perioden 2003-2011.

Tabell 2.1: Kraftfondets utvikling 2003-2011

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Egenkapital per 1.1 (mill. kr)	5 298	5 230	5 529	5 773	5 992	5 995	5 773	5 726	5 862
Egenkapital per 1.1 (mill. 2003 kr)	5 298	5 105	5 373	5 522	5 605	5 565	5 163	5 015	5 011
Nominell avkastning (%)	7,9	9,1	9,7	8,3	6,4	-1,4	7,4	5,3	
Nominell avkastning (mill. kr)	420	477	535	478	382	-83	429	305	
KPI-avsetning (mill. kr)	118	64	99	126	160	98	127	136	
Utbytte til bykassen (mill. kr)	232	386	408	350	220	-85	258	163	
Utbytte til bykassen (%)	4,4	7,4	7,4	6,1	3,7	-1,4	4,5	2,9	

Merknader: Prosentvis nominell avkastning og utbytte til bykassen er regnet i forhold til egenkapitalen i kraftfondet ved inngangen til året. Realverdien av egenkapitalen (2003 kr) er beregnet med utgangspunkt i den faktiske KPI-utviklingen. Dette avviker noe fra KPI-avsetningen i kraftfondet som siden 2008 er basert på 5 års gjennomsnitt.

Avkastningen på fondets plasseringer vil i stor grad gjenspeile den generelle markedsutviklingen. I perioden 2003-2010 oppnådde TKK en nominell avkastning på 6,5 prosent i årlig gjennomsnitt. I perioden 2003-2006 var avkastningen hele 8,7 prosent i årlig gjennomsnitt. Avkastningen ble betydelig lavere i perioden 2007-2010 med 4,4 prosent per år. Den globale finanskrisen bidro til at TKK fikk negativ avkastning i 2008.

Avkastningen benyttes i hovedsak til såkalt KPI-avsetning og utbytte til bykassen. KPI-avsetningen bidrar til å opprettholde realverdien av fondet. Hvis inflasjonen (målt ved KPI) for eksempel er 2,5 prosent, blir 2,5 prosentenheter av den nominelle avkastningen beholdt i TKK. Det framgår at realverdien av fondet er noe redusert siden oppstarten. Ved etableringen av kraftfondet ble det gjort et skille mellom grunnkapital (5 mrd. kroner) og bufferkapital (300 mill. kroner). Det er realverdien av bufferkapitalen som er redusert, mens realverdien av grunnkapitalen er opprettholdt. Reduksjonen av bufferkapitalen i 2008 og 2009 hadde i hovedsak sammenheng med nedskrivning av obligasjonsforetakene.² I perioden 2003-2010 er bykassen tilført i alt 1,9 mrd. kroner fra kraftfondet. I gjennomsnitt har utbyttet til bykassen utgjort 4,4 prosent per år, noe som gir et (tilnærmet) uttrykk for realavkastningen.

Ved etableringen av kraftfondet budsjetterte Trondheim kommune med et årlig utbytte til bykassen på 4 prosent per år. Det budsjetterte utbyttet ble i 2009 redusert til 3 prosent og i 2010 videre til 2,5 prosent. Denne nedjusteringen hadde sammenheng med reduksjon i risikofri rente. Den oppnådde realavkastningen vil avvike fra det budsjetterte utbyttet. I år med høy realavkastning vil utbyttet til bykassen bli høyere enn budsjettert, og i år med lav realavkastning vil utbyttet bli lavere enn budsjettert.³ Det betyr at det faktiske utbyttet vil svinge i takt med den oppnådde avkastningen slik det framgår av tabell 2.1. I år med god avkastning har utbyttet vært høyt, og i år med svak avkastning har utbyttet vært lavt.

I tabell 2.2 ses avkastningen i TKK i sammenheng med indikatorer for kommunens økonomi. Netto driftsresultat er hovedindikatoren for økonomisk balanse i kommunene, og kommune-lovens budsjettbalansekrav innebærer at det som hovedregel ikke kan budsjetteres med et negativt netto driftsresultat. Trondheim kommune hadde, med unntak av 2008, positivt netto driftsresultat hvert år i perioden 2003-2010. Driftsresultatene er i vesentlig grad holdt oppe av avkastningen i kraftfondet. Uten utbytte fra TKK ville Trondheim kommune, med unntak for 2006, hatt negative netto driftsresultater hvert år i perioden 2003-2008.

Fra og med 2014 skal momskompensasjon knyttet til investeringer overføres fra driftsregnskapet til investeringsregnskapet. Dette ville gjøre det mer krevende å oppnå et positivt netto driftsresultat. I Trondheim kommune har investeringsmomsen utgjort om lag 2 prosent

² TKK investerte totalt 400 mill. kroner i Obligasjonsforetaket III og V i 2005 og 2006. Disse investeringene er nedskrevet til 85 mill. kroner.

³ Med høy (lav) realavkastning menes at realavkastningen er høyere (lavere) enn budsjettert.

av driftsinntektene. Uten investeringsmoms og avkastning fra TKK ville kommunen hatt negativt netto driftsresultat hvert år i perioden 2003-2009. Kun i 2010 ville netto driftsresultat vært positivt uten investeringsmoms og avkastning fra TKK.

Tabell 2.2: Driftsresultat og rente- og avdragsutgifter i prosent av brutto driftsinntekter, 2002-2010

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Brutto driftsresultat	1,2	5,4	5,1	7,9	4,0	3,1	7,9	9,2
- Netto renteutgifter	-4,2	-4,0	-4,4	-3,4	-1,6	4,6	-0,7	0,8
- Netto avdrag	4,9	4,8	4,9	4,2	3,5	3,2	3,6	3,6
= Netto driftsresultat	0,5	4,6	4,6	7,1	2,1	-4,7	5,0	4,8
Avkastning i TKK	6,9	7,1	7,5	6,2	4,5	-0,9	4,5	3,0
Investeringsmoms	:	2,1	1,9	2,5	2,3	2,0	1,9	1,6
Premieavvik	0,7	-0,1	0,9	3,8	2,0	3,8	0,6	1,2

Merknad: Brutto driftsresultat er eksklusive avskrivninger. Premieavvik, investeringsmoms og (nominell) avkastning i TKK er regnet i prosent av brutto driftsinntekter. Premieavvik er differansen mellom pensjonspremie og pensjonskostnad fratrukket amortisering av tidligere års premieavvik.

Det såkalte premieavviket, differansen mellom pensjonspremie og pensjonskostnad, er en tredje faktor som har holdt netto driftsresultat oppe. I den perioden som studeres her (med unntak for 2004) har pensjonspremien vært høyere enn pensjonskostnaden, og det har bygd seg opp betydelige premieavvik. Dette premieavviket dekkes inn (amortiseres) over en periode på 15 år. I gjennomsnitt har ordningen med premieavvik holdt netto driftsresultat oppe med om lag 1,6 prosent av inntektene i perioden 2003-2010. Effekten var størst i 2006 og 2008. Uten avkastning fra TKK, investeringsmoms og premieavvik ville Trondheim kommune hatt negativt netto driftsresultat hvert år i perioden 2003-2010.

I tabell 2.3 ses egenkapitalen i TKK i sammenheng med kommunens lånegjeld. Det framgår at kommunens lån til investeringsformål har økt kraftig de senere årene. I nominelle kroner er gjelden nær fordoblet fra 2005 til 2011, og målt som andel av brutto driftsinntekter har gjelden økt fra 75 prosent i 2004 til 103 prosent i 2010. Ved inngangen til 2011 hadde Trondheim kommune lån til investeringsformål på 10,6 mrd. kroner. Av dette var 3,9 mrd.

kroner lån til selvfinansiert virksomhet. Lån til investeringer som belaster bykassen utgjorde 6,3 mrd. kroner, om lag ½ mrd. kroner mer enn egenkapitalen i kraftfondet.

Tabell 2.3: Egenkapital i TKK og kommunens lånegjeld (inngangen til året), 2002-2010

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Egenkapital TKK (mrd. kr)	5,3	5,2	5,5	5,8	6,0	6,0	5,8	5,8	5,9
Lån til investeringsformål (mrd. kr)	4,7	5,1	5,6	6,1	6,8	8,1	9,2	10,2	10,6
Lån som andel av driftsinntekter (%)	77,6	75,6	79,1	80,1	82,7	92,8	97,9	102,9	

Merknad: Lån til investeringsformål er totale innlån fratrukket formidlingslån fra Husbanken.

Trondheim kommune har siden 2010 hatt en handlingsregel for kapitalutgifter som begrenser kommunenes utgifter til renter og avdrag.⁴ Opprinnelig ble det lagt opp til at renter og avdrag ikke skulle utgjøre mer enn 10 prosent av de disponible inntektene.⁵ Overgang til rammefinansiering av barnehagene fra 2011 medførte en vesentlig økning i disponible inntekter, og handlingsregelen ble da justert slik at renter og avdrag ikke skal utgjøre mer enn 8 prosent av de disponible inntektene. For gitt rentenivå og avdragstid på lån vil handlingsregelen begrense kommunens gjeld målt som andel av de disponible inntektene. Kommunen har overholdt handlingsregelen for kapitalutgifter i 2010 og 2011.

Denne overordnede gjennomgangen av utviklingen i kraftfondet og økonomien i Trondheim kommune kan kort oppsummeres på følgende måte:

- Realverdien av kraftfondet er opprettholdt gjennom KPI-avsetning. Ut over dette er størstedelen av den nominelle avkastningen overført som utbytte til bykassen. Denne praksisen har bidratt til at utbyttet til bykassen i stor grad svinger i takt med den faktiske avkastningen.

⁴ Gjelder brutto renter og avdrag, det vil si at avkastningen i kraftfondet ikke kommer til fradrag. Lån til selvfinansiert virksomhet, formidlingslån, lån med statlig rentekompensasjon og lån hvor kommunen mottar husleieinntekter holdt utenfor.

⁵ Disponible inntekter består av skatteinntekter (inkl eiendomsskatt), rammetilskudd, samt tilskudd til flyktninger og ressurskrevende brukere.

- Netto driftsresultat er holdt oppe av avkastning fra kraftfondet, investeringsmoms og premieavvik. Uten disse inntektene ville Trondheim kommune hatt negative netto driftsresultater hvert år i perioden 2003-2010. Når investeringsmomsen overføres til investeringsregnskapet fra 2014, vil det bli mer krevende å oppnå positive netto driftsresultater uten avkastning fra kraftfondet.

3. Prinsipielle retningslinjer: Stabilitet

Forvaltningen og anvendelsen av kraftfondet må forstås i et dynamisk perspektiv og med fokus på hvordan forutsetningene for det kommunale tjenestetilbudet påvirkes. Det er rimelig å legge til grunn at det er ønskelig med stabilitet i tjenestetilbudet over tid. Omfang og kvalitet i det kommunale tjenestetilbudet bør ikke svinge i takt med for eksempel skatteinntektene eller den generelle konjunkturutviklingen.

Det norske styringssystemet inneholder flere stabiliserende elementer. For det første vil statens makroøkonomiske styring av kommunesektorens inntektsrammer, gjennom overføringer og regulering av skattøre, som regel gi jevnere utvikling i inntektene enn i skattefundamentene. Videre gjøres hovedelementene i det økonomiske opplegget for kommende år kjent i kommuneproposisjonen som legges fram i mai. På denne måten får kommunene viktig informasjon om inntektsutviklingen og kan legge dette inn i sitt budsjettarbeid.

Den faktiske inntektsutviklingen vil som regel avvike fra den utvikling staten legger opp til i kommuneoppleggene. Usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen og dermed i kommunenes skatteinntekter er den viktigste årsaken til dette. Dersom den økonomiske utviklingen blir bedre enn forventet vil skatteinntektene bli høyere enn budsjettet, og motsatt vil skatteinntektene bli lavere enn budsjettet dersom den økonomiske utviklingen blir svakere enn forventet. Kommunenes budsjettpolitikk kan imidlertid bidra til større stabilitet i tjenestetilbudet enn i inntektene. For det første kan kommunene skjerme driftsutgiftene ved å la netto driftsresultat svekke seg i perioder med (midlertidig) lav inntektsvekst. Videre kan investeringene skjermes ved å øke graden av lånefinansiering i perioder med lavt netto driftsresultat. Mulighetene til å utnytte denne fleksibiliteten forutsetter at netto driftsresultatet

ikke er for lavt, at graden av lånefinansiering ikke er for høy eller at kommunen kan trekke på disposisjons- eller investeringsfond. Dersom disse forutsetningene ikke er til stede, er det vanskelig å unngå at inntektssvikt medfører kutt i driftsutgifter eller at investeringene må reduseres som følge av svakere netto driftsresultat.

Et negativt netto driftsresultat må som hovedregel dekkes inn i løpet av to år. Det betyr at en inntektssvikt som medfører et negativt netto driftsresultat nokså umiddelbart vil få konsekvenser for driftsutgiftene. Kommunene vil ha større mulighet til å jevne ut inntektssvikt dersom netto driftsresultat forblir positivt etter en inntektssvikt. Et svakere netto driftsresultat innebærer at mindre midler er tilgjengelig for egenfinansiering av investeringer, men dette kan kompenseres med økt grad av lånefinansiering. Siden lån kan avdras over en lengre periode (avhengig av investeringenes løpetid), innebærer dette i realiteten at inndekningen kan fordeles over flere år. Med en avdragstid på for eksempel 30 år vil inndekningen fordeles over 30 år. Dette illustrerer at kommuner som gjennomgående har høye netto driftsresultater har større mulighet til å jevne ut svingninger enn kommuner med mer anstrengt økonomi.

Å øke lånefinansieringen kan være problematisk dersom kommunen allerede har høy gjeld. Da kan det være nødvendig å redusere investeringene dersom færre midler blir tilgjengelig for egenfinansiering av investeringer. I forhold til en midlertidig inntektssvikt vil det være snakk om utsettelse av investeringer. I hvilken grad dette påvirker tjenestetilbudet vil blant annet avhenge av hvor akutt investeringsbehovet er. I mange tilfeller vil utsettelse av investeringer ha relativt liten betydning for tjenestetilbudet, eksempelvis rehabilitering eller oppgradering av bygg. I andre tilfeller vil betydningen være større, særlig hvis økt behov for tjenester må dekkes gjennom investering i ny kapasitet. Selv om det ideelt sett er ønskelig å skjerme investeringene når inntektene svikter, vil utsettelse av investeringer kunne ha mindre betydning for kortsiktig tjenestetilbud enn kutt i driftsutgifter.

4. Dagens løsning med kraftfond

Etableringen av kraftfondet kan på mange måter betraktes som en naturlig videreføring av direkte eierskap i Trondheim energiverk (TEV). Etter liberaliseringen av kraftmarkedet på

begynnelsen på 1990-tallet var formålet med selskapets virksomhet først og fremst å generere inntekter for eieren. Eierinntektene kom i form av utbytte og renter på ansvarlig lån. Når salgsinntektene plasseres i et fond som investeres i aksjer og obligasjoner, erstattes eierinntektene i TEV med avkastning fra kraftfondet. De verdier som TEV representerte blir bevart ved at realverdien av fondet opprettholdes.

I utgangspunktet er det slik at Trondheim kommune verken ble rikere eller fattigere av å selge TEV. Salget kan betraktes som en omplassering av formue. Aksjer i TEV ble erstattet med en bredere portefølje av aksjer og obligasjoner i TKK. Det er imidlertid ett forhold som kan tilsi at kommunen ble noe rikere. Statkraft ble vurdert til å kunne ivareta eierrollen på en bedre måte enn Trondheim kommune på grunn av bedre kompetanse og større kapitalressurser. Det er grunn til å tro at dette i noen grad er reflektert i salgsprisen, og at salgsprisen derfor ble noe høyere enn verdien av TEV ved fortsatt kommunalt eierskap.⁶ Dette forholdet ble vektlagt i rådmannens saksframlegg som refererte til at avkastningen på egenkapitalen i TEV hadde vært lav siden 1990, og at det var grunn til å forvente høyere avkastning ved å selge TEV og plassere salgsinntektene i finansmarkedene. Det ble også lagt til grunn at avkastningen ville bli mindre volatil fordi plassering i finansmarkedene gir større diversifisering enn investering i ett enkelt selskap.

Handlingsregel for mer stabil bruk av inntekter fra kraftfondet

Løsningen med kraftfond har over tid gitt Trondheim kommune god avkastning, jf del 2. I forhold til ønsket om stabilitet i tjenestetilbudet er det midlertid en utfordring at avkastningen varierer mye over tid. Videre har bruken av midlene i form av utbytte til bykassen variert i takt med den faktiske avkastningen. Ut over at det budsjetteres med et fast årlig utbytte til bykassen (jf del 2), er det ikke etablert formelle ordninger som kan bidra til å skjerme tjenestetilbudet fra svingende avkastning i finansmarkedene.

Statens handlingsregel for finanspolitikken er en naturlig referanse i denne sammenheng. Handlingsregelen for finanspolitikken innebærer at det olje- og aktivitetskorrigerte underskuddet som hovedregel skal utgjøre 4 prosent av Statens Petroleumsfond Utland (oljefondet). Bakgrunnen for denne regelen er at forventet realavkastning antas å være 4

⁶ Verdien ved fortsatt kommunalt eierskap er nåverdien av framtidige eierinntekter i TEV under forutsetning av at selskapet eies av Trondheim kommune.

prosent per år. Handlingsregelen bidrar til stabilitet ved at bruken av oljeinntekter frikobles fra den faktiske avkastningen.

I utgangspunktet kan man tenke seg en tilsvarende regel for overføring av utbytte fra kraftfondet til bykassen. Utbyttet må da beregnes med utgangspunkt i en forventet eller gjennomsnittlig (real)avkastning i stedet for den faktiske avkastningen. Det innebærer at utbyttet til bykassen blir lavere enn faktisk realavkastning i år hvor realavkastningen er høy, og høyere enn faktisk realavkastning i år hvor avkastningen er lav. Bufferkapital bygges opp i perioder med høy avkastning og bygges ned i perioder med lav avkastning.

Tabell 4.1: Utbytte basert på forventet realavkastning på 4 prosent

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Faktisk utbytte til bykassen	232	386	408	350	220	-85	258	136	
Beregnet utbytte	212	217	219	223	228	235	239	244	249
Ekstra avsetning til buffer	20	169	189	127	-8	-320	19	-108	
Ekstra buffer akkumulert	20	189	378	505	497	177	197	89	

Den stabiliserende effekten av en slik regel er illustrert i tabell 4.1. Beregningene forutsetter en forventet realavkastning på 4 prosent, noe som innebærer at utbyttet til bykassen hvert år settes til 4 prosent av egenkapitalen ved inngangen til året. Beregningene tar utgangspunkt i egenkapitalen ved inngangen til 2003. For de påfølgende år er egenkapitalen satt lik egenkapitalen året før pluss den faktiske KPI-avsetningen. Det beregnede utbytte til bykassen vil da vokse i takt med KPI, og det framgår av tabell 4.1 at utbyttet ville økt fra 212 mill. kroner i 2003 til 249 mill. kroner i 2011. Handlingsregelen ville medført en betydelig bufferoppbygging i første del av perioden, til 505 mill. kroner ved utgangen av 2006. En buffer av denne størrelsesorden ville vært tilstrekkelig til å håndtere den svake avkastningen i 2008. Bykassen ville da fått tilført 235 mill. kroner i stedet for å måtte yte et bidrag til TKK på 85 mill. kroner.

Handlingsregelen i tabell 4.1 er basert på en forventet realavkastning på 4 prosent. Siden dette ligger nært den faktiske realavkastningen i TKK i analyseperioden, vil den akkumulerte bufferen per definisjon være relativt liten ved utgangen av 2010. TKK vil måtte oppnå en realavkastning (avkastning utover KPI-avsetning) på vel 2,5 prosent i 2011 for å finansiere et utbytte på 249 mill. kroner i 2011. Med en avkastning under 2,5 prosent ville kommunen måtte redusere fondet for å finansiere det beregnede utbyttet.

Det er et vesentlig problem at regelen illustrert i tabell 4.1 forutsetter at den ekstra bufferen ligger i kraftfondet og kan overføres til kommunens driftsregnskap ved behov. Det er imidlertid noe kommunen ikke har anledning til.⁷ Kapitalen i kraftfondet, inklusive bufferkapitalen, kan kun overføres til kommunens investeringsregnskap. Dersom den ekstra bufferen lå i kraftfondet, ville kommunen følgelig ikke hatt anledning til å trekke på denne for å finansiere det beregnede utbyttet i 2008.

Kommunen kan likevel realisere den stabilitet i bruk av inntekter fra kraftfondet som er i illustrert i tabell 4.1, men bufferavsetningen må i så fall ordnes innenfor bykassen. I praksis betyr det at kommunens disposisjonsfond benyttes som buffer. Det er enklest å tenke seg at budsjettet legger forventet realavkastning til grunn, for eksempel 4 prosent. Dersom utbyttet fra kraftfondet blir høyere enn budsjettet, overføres det overskytende til disposisjonsfondet. I år hvor utbyttet blir lavere enn budsjettet må det overføres midler fra disposisjonsfondet. I realiteten er det en slik politikk kommunen har ført etter 2008. I årene 2009-2010 er utbytte ut over det budsjetterte avsatt til disposisjonsfond.

Det er én vesentlig ulempe med å måtte ordne bufferavsetningen innenfor bykassen, og det er at man risikerer at den bufferkapital som bygges opp for å håndtere variasjon i avkastningen må benyttes til andre formål. Dersom kommunen skulle få et negativt netto driftsresultat, for eksempel på grunn av skattesvikt eller budsjettoverskridelser, må midlene i disposisjonsfondet benyttes til å dekke dette. Det kan følgelig inntreffe situasjoner hvor bufferkapital bygd opp av høye utbytter fra kraftfondet ikke lenger er tilgjengelige når avkastningen i kraftfondet svikter. Dette følger av regnskapsregler i kommuneloven.

⁷ Ved etableringen av TKK ble det lagt til grunn at bufferen i fondet kunne bidra til å sikre stabil overføring til bykassen i år med svak avkastning. Da det ble behov for dette i 2008, viste det seg at det var i strid med økonomiforskriftene. Det ble klart at midlene i TKK bare kan anvendes til investeringsformål.

Sviktende buffersituasjoner vil kunne inntreffe selv om det ikke oppstår situasjoner hvor midler i disposisjonsfondet knyttet til kraftfondet må benyttes til andre formål. Dersom bruken av inntekter baseres på gjennomsnittlig eller forventet avkastning, vil det før eller siden oppstå krevende buffersituasjoner. Det har sammenheng med at bufferkapitalen forventningsmessig vil svinge rundt null. Sannsynligheten for krevende buffersituasjoner kan reduseres dersom utbyttet (i hvert fall i en periode) baseres på en avkastning som er lavere enn den forventede. I tabell 4.1 ville for eksempel en regel basert på 3,5 prosent realavkastning medført at bufferen ved utgangen av 2010 var 316 mill. kroner. På den andre siden ville de årlige utbyttene vært om lag 30 mill. kroner lavere.

Variierende utbytte fra TKK vil ikke nødvendigvis slå ut i tilsvarende variasjon i tjenestetilbudet. Kommunen kan i stedet velge å la netto driftsresultat variere i takt med avkastningen. I år med lav avkastning skjermes tjenestetilbudet ved at netto driftsresultat reduseres, og i år med høy avkastning benyttes deler av inntektene til å styrke netto driftsresultat. Trondheim kommune har i noen grad latt netto driftsresultat fungere som buffer på denne måten. I årene 2003-2010 var det en klar tendens til positiv samvariasjon mellom utbytte fra TKK og netto driftsresultat, mens brutto driftsresultat bare er svakt korrelert med utbytte fra TKK. Problemet med å bruke netto driftsresultat som buffer er at negative driftsresultater (som hovedregel) må dekkes inn over 2 år. Følgelig vil det være vanskelig å skjerme tjenestetilbudet for sviktende avkastning.

Utbytte fra TKK øremerket investeringsformål

Det kan være lettere å håndtere svingende avkastning fra kraftfondet dersom utbyttet til bykassen er øremerket investeringsformål. Som diskutert i del 3, har dette sammenheng med at investeringer kan lånefinansieres. Kommunene kan da tilpasse seg ustabilitet i avkastningen fra kraftfondet ved å lånefinansiere en større del av investeringene i år hvor avkastningen er lav, og redusere graden av lånefinansiering når avkastningen er høy. I en slik situasjon er det graden av lånefinansiering av investeringer som tar støyten for ustabiliteten i avkastningen i kraftfondet. Siden lånene kan avdras over en lengre periode, vil ikke dette gå på bekostning av stabilitet i tjenestetilbudet på samme måte som inndekning av et negativt netto driftsresultat.

Når utbyttet er øremerket investeringsformål og graden av lånefinansiering benyttes som buffer, vil det ikke være nødvendig å bygge opp en særskilt buffer for å håndtere ustabilitet i

avkastningen. En særskilt buffer kan imidlertid etableres hvis det er ønskelig med større stabilitet i finansieringen av investeringene. Bufferen kan, i motsetning til når utbyttet ikke er øremerket investeringsformål, bygges opp innenfor kraftfondet. Det har sammenheng med at det ikke er noe i veien for å overføre midler fra kraftfondet til investeringsformål.

Selv om utbytte fra TKK øremerkes investeringsformål, vil inntektene fortsatt bli ført i driftsregnskapet og således påvirke netto driftsresultat. For at øremerkingen til investeringsformål skal fungere som beskrevet over kan ikke sviktende avkastning i kraftfondet bidra til negativt netto driftsresultat. I så fall vil det igjen være tale om inndekning i løpet av 2 år. Dersom kommunen har balanse i driften eksklusive inntekter fra kraftfondet, vil det være mulig å skjerme tjenestetilbudet så lenge (den nominelle) avkastningen ikke blir negativ. Siden oppstarten er det bare i 2008 at kraftfondet har hatt negativ avkastning.

Trondheim kommune har i stor grad vært avhengig av inntekter fra kraftfondet for å balansere driften. Det har vært en ønsket politikk, men vil representere en utfordring ved en eventuell overgang til en situasjon hvor utbytte fra TKK øremerkes investeringsformål. For at en slik modell skal fungere etter hensikten bør kommunen ha balanse i driften eksklusive inntekter fra kraftfondet. Utfordringen forsterkes av at all momsrefusjon knyttet til investeringer vil bli ført i investeringsregnskapet fra 2014.

En viss øremerking til investeringsformål er allerede innført. Fra 2011 er deler av avkastningen i TKK øremerket investeringsformål. Det legges opp til en gradvis økning i omfanget av denne øremerkingen, og fra 2014 vil ett prosentpoeng av avkastningen i TKK være øremerket investeringsformål. Full øremerking til investeringsformål (ut over KPI-avsetning) kan gjennomføres ved en ytterligere opptrapping av den øremerking som allerede er vedtatt.

5. Alternativ anvendelse av TKK: Nedbetaling av gjeld

Et naturlig alternativ til en fondskonstruksjon er å anvende TKK til å redusere kommunens gjeld. Det innebærer at fondets aksjer og obligasjoner selges og at salgsinntektene benyttes til å innfri lån. Gjennom en slik avvikling av TKK vil Trondheim kommune om lag halvere sine

samlede innlån. Praktisk talt all gjeld knyttet til investeringer som belaster bykassen kan innfris. I det følgende diskuteres fordeler og ulemper ved en slik alternativ anvendelse.

Den viktigste fordelen ved å avvikle TKK og nedbetale kommunal gjeld er at kommunens økonomi gjøres mer uavhengig av utviklingen i nasjonale og globale finansmarkeder. Både inntekts- og utgiftssiden vil bli mer stabil. På inntektssiden elimineres usikkerheten knyttet til størrelsen på avkastningen i kraftfondet og på utgiftssiden vil betydningen av rentesvingninger bli mindre. Anvendelse av TKK til nedbetaling av gjeld vil følgelig legge til rette for et mer stabilt kommunalt tjenestetilbud.

Nedbetaling av gjeld har også ulemper. Den mest åpenbare ulempen er at kommunen går glipp av den meravkastning som over tid kan oppnås ved å ta risiko i finansmarkedene. Nedbetaling av gjeld gir en implisitt avkastning lik kommunens rente på innlån (lavere gjeld gir lavere renteutgifter). Lån til norske kommuner vurderes å ha svært lav kredittrisiko, og innlånsrentene er følgelig relativt lave. Historisk har det over tid vært mulig å oppnå betydelige risikopremier gjennom plasseringer i aksjer og obligasjoner i forhold til risikofrie plasseringer. Kommunen vil gå glipp av denne forventede meravkastningen ved anvendelse av TKK til nedbetaling av lån.

Tabell 5.1: Meravkastning ved plassering i kraftfondet kontra nedbetaling av gjeld

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Meravkastning (%)	2,3	4,1	5,2	3,9	1,5	-7,0	3,0	1,0
Meravkastning (mill. kr)	122	214	288	225	90	-420	173	57

Merknad: Meravkastningen i mill. kroner er beregnet som meravkastningen i prosent multiplisert med egenkapitalen i TKK ved inngangen til året.

I perioden 2003-2010 har kommunens gjennomsnittlige rente på innlån vært 4,9 prosent per år. Til sammenlikning var avkastningen i kraftfondet i gjennomsnitt 6,6 prosent per år. Kommunen har altså oppnådd en meravkastning på 1,7 prosent per år ved å plassere inntektene fra salget av TEV i kraftfondet framfor å nedbetale gjeld. Basert på egenkapitalen i kraftfondet per 1. januar 2011, vil en meravkastning i denne størrelsesorden utgjøre om lag 100 mill. kroner. Tabell 5.1 viser meravkastningen det enkelte år. Det framgår at

meravkastningen var positiv i alle år bortsett fra 2008. Selv om det ses bort fra 2008, var meravkastningen lavere i perioden 2007-2010 enn i perioden 2003-2006.

Ved å ta risiko i finansmarkedene har altså Trondheim kommune over tid oppnådd en meravkastning sammenliknet med et kontrafaktisk alternativ hvor inntektene fra salg av TEV ble anvendt til nedbetaling av gjeld. Det er god grunn til å forvente at det også i framtiden vil være mulig å høste risikopremie i finansmarkedene, selv om det er vanskelig å si nøyaktig hvor stor denne premien vil være. Anvendelse av TKK til nedbetaling av gjeld vil følgelig redusere kommunens forventede framtidige inntekter. Det vil derfor være nødvendig å tilpasse tjenesteproduksjonen til et lavere inntektsnivå, og det kan forstås som den pris man må betale for større stabilitet.

Ved nedbetaling av lån vil det videre være en utfordring å unngå forringelse av verdiene i TEV som var bygd opp over lang tid. Fondskonstruksjonen innebærer at disse verdiene synliggjøres slik at det er enkelt å kontrollere om verdiene opprettholdes eller ikke. Ved nedbetaling av lån blir verdiene mer usynlige. Etter en eventuell avvikling av TKK og innfrielse av lån vil Trondheim kommune få vesentlig lavere gjeld. Forringelse av verdiene vil kunne unngås dersom gjelden permanent holdes på et lavere nivå enn hva den ellers ville vært. Dette vil være utfordrende, spesielt fordi det vil være fristende å utnytte den økte fleksibiliteten som lavere gjeld innebærer, til å ekspandere drifts- og investeringsutgifter (mer om dette i del 6).

Trondheim kommune har i dag en handlingsregel for kapitalutgiftene. Denne sier at renter og avdrag ikke skal utgjøre mer enn 8 prosent av de disponible inntektene. For et gitt rentenivå og en gitt avdragstid vil handlingsregelen begrense kommunens gjeld målt som andel av de disponible inntektene. Det gjeldsnivået som er forenelig med handlingsregelen er høyere jo lavere rentenivået er og jo lengre avdragstiden er.

Én måte å unngå forringelse av de verdier som TEV representerte er å gjøre handlingsregelen for kapitalutgiftene strengere. Handlingsregelen for kapitalutgifter innebærer at renter og avdrag (knyttet til lån som belaster bykassen) ikke skal utgjøre mer enn 8 prosent av de disponible inntektene. Ved en eventuell avvikling av TKK vil gjelden som belaster bykassen bli redusert fra 6,3 mrd. kroner til om lag ½ mrd. kroner. I utgangspunktet kan det være

naturlig å stramme inn handlingsregelen i samme forhold som gjelden reduseres. Et slikt nytt og strengere krav vil bidra til at kommunens gjeld permanent blir liggende på et lavere nivå enn hva den ellers ville gjort.

Over tid vil en innstramning av handlingsregelen for kapitalutgiftene som antydnet over faktisk kunne innebære at gjelden reduseres mer enn verdien av TKK. I utgangspunktet vil den påkrevde reduksjonen i kapitalutgifter tilsvare renter og avdrag på lån tilsvarende verdien av TKK. Men dersom det er realvekst i de disponible inntektene, vil reduksjonen i kapitalutgifter etter hvert tilsvare renter og avdrag på et lån som er større enn realverdien av midlene i TKK. Dette tilsier at handlingsregelen for kapitalutgifter over tid kan løses noe opp igjen uten at kommunen kommer i konflikt med målsettingen om å unngå forringelser av de verdier TEV representerte.

6. Nærmere om konsekvenser av å øke investeringene

I del 5 ble det argumentert for at anvendelse av TKK til nedbetaling av gjeld må kombineres med en viss reduksjon i tjenestetilbudet sammenliknet med en situasjon hvor TKK videreføres som i dag. I praksis betyr det at drifts- og investeringsutgifter må reduseres i forhold til de opprinnelige planer. Det grunnleggende argumentet er at anvendelse av TKK til nedbetaling av gjeld i utgangspunktet er en ren omplassering av formue som verken gjør kommunen rikere eller fattigere. Dette tilsier isolert sett at aktiviteten bør fortsette som planlagt. Men når det også tas hensyn til at de forventede framtidige inntekter reduseres fordi kommunene går glipp av den meravkastning som kan oppnås ved å ta risiko i finansmarkedene, følger det at aktiviteten bør reduseres noe.

Dette resonnementet kommer tilsynelatende i konflikt med den økte budsjettmessige handlefrihet som nedbetaling av gjeld vil innebære. Anvendelse av TKK til nedbetaling av gjeld vil påvirke kommunens driftsregnskap på følgende måter:

- Bortfall av avkastning fra kraftfondet
- Reduserte renteutgifter
- Reduserte avdrag

At kommunen går glipp av meravkastning ved å ta risiko i finansmarkedene innebærer at bortfall av avkastning fra kraftfondet forventningsmessig vil være større enn reduksjonen i renteutgifter. Den isolerte effekten av dette er at budsjettfleksibiliteten reduseres. Men nedbetaling av gjeld vil også redusere avdragsutgiftene, og det er rimelig å legge til grunn at reduksjonen i avdragsutgiftene vil overstige den forventede meravkastningen. Forutsatt en gjennomsnittlig avdragstid på 30 år, vil en gjeldsreduksjon på nærmere 6 mrd. kroner redusere de årlige avdragsutgiftene med nærmere 200 mill. kroner. Dette er langt høyere enn den meravkastning på 100 mill. kroner som ble beregnet i del 5.

Den økte budsjettmessige handlefriheten kan for eksempel benyttes til å lånefinansiere nye investeringer siden økte rente- og avdragsutgifter kan dekkes inn uten at kommunen kommer i konflikt med kravet om et positivt netto driftsresultat. Det er ikke noe galt med resonnetet i del 5 som leder til at investeringene bør reduseres, så hva er det som går galt hvis den økte budsjettmessige handlefriheten benyttes til å øke investeringene?

Det som går galt er at det settes av mindre midler til å dekke avskrivninger på eksisterende realkapital. De nye investeringene motsvares av udekkede avskrivninger på andre områder. Den økte budsjettmessige handlefriheten illustrerer en svakhet ved netto driftsresultat som mål på økonomisk balanse, nemlig at det er avdrag og ikke avskrivninger som har resultateffekt. En gjeldsreduksjon oppleves som økt budsjettmessig handlefrihet uten at den økonomiske situasjonen er forbedret. De manglende avsetninger til avskrivninger vil før eller siden komme til syne som nedslitt realkapital og et betydelig investeringsbehov.

7. Vurdering

Formålet med notatet har vært å diskutere alternative anvendelser av midlene i TKK, først og fremst nedbetaling av gjeld. Den viktigste fordelene ved nedbetaling av gjeld, i forhold til dagens fondskonstruksjon, er at stabiliteten i inntekter og utgifter blir større slik at det legges bedre til rette for større stabilitet i innbyggernes tjenestetilbud. På den andre siden vil de forventede framtidige inntekter bli redusert fordi kommunen går glipp av den meravkastning som kan oppnås ved å ta risiko i finansmarkedene. Tilpasning av tjenestetilbudet til lavere inntektsnivå er den pris man må betale for mindre usikkerhet og større stabilitet.

Ett viktig hensyn ved etableringen av kraftfondet var å sikre at de verdier som var bygd opp over lang tid blir forvaltet på en slik måte at verdiene ikke forringes. Dagens løsning med en fondskonstruksjon er godt egnet til å ivareta dette. Verdiene blir synliggjort og det kan etableres relativt enkle regler for å sikre at verdien av fondet opprettholdes. Eksempler på slike regler er den løpende KPI-avsetningen og vedtektsfesting av at det kreves 2/3 flertall i bystyret for å redusere fondets realverdi. Dersom midlene i kraftfondet benyttes til nedbetaling av gjeld, vil ikke verdiene bli synliggjort på samme måte.

Etter en eventuell nedbetaling av gjeld bør drifts- og investeringsutgifter tilpasses et noe lavere framtidig inntektsnivå. Dette vil være utfordrende å gjennomføre i praksis fordi det kan være fristende å utnytte den økte budsjettfleksibilitet som lavere gjeld innebærer, til å øke aktiviteten. Kommunen vil kunne ta opp nye lån uten at dette kommer i konflikt med budsjettbalansekravene i kommuneloven. Men at noe er mulig, betyr ikke at det er fornuftig. Muligheten til å ta opp nye lån er et resultat av en svakhet ved netto driftsresultat som mål på økonomisk balanse, nemlig at det er avdrag og ikke avskrivninger som har resultat effekt. På noe sikt vil økt aktivitet innebære at verdier forringes i form av nedslitt realkapital. For å unngå slik forringelse av verdiene må det etableres en strammere handlingsregel for kapitalutgifter, men en slik handlingsregel vil i mindre grad være «hugget i stein» enn et separat kraftfond med tilhørende vedtekter.

Det er gode argumenter for å videreføre dagens fondskonstruksjon, men det bør kombineres med mer formelle forvaltningsregler slik at tjenestetilbudet i større grad kan skjermes fra svingende avkastning i finansmarkedene. I praksis handler dette om å etablere buffere som kan ta støytten i perioder med svak avkastning.

Siden midlene i kraftfondet bare kan benyttes til investeringsformål, er det umulig å bygge en buffer i kraftfondet som kan sikre stabil overføring til kommunens driftsregnskap. Bufferen må i stedet etableres som en del av kommunens disposisjonsfond. Dette har den ulempe at bufferkapital avsatt for å håndtere sviktende avkastning i kraftfondet vil bli anvendt dersom kommunen skulle få et negativt netto driftsresultat av helt andre årsaker, for eksempel på grunn av budsjettoverskridelser eller sviktende skatteinntekter.

Realavkastningen fra kraftfondet kan alternativt øremerkes til investeringsformål, noe som innebærer at graden av lånefinansiering av investeringer fungerer som buffer. I år med høy avkastning i kraftfondet reduseres graden av lånefinansiering. Motsatt må graden av lånefinansiering øke i år med lav avkastning. For at en slik modell skal fungere etter hensikten må driften være i balanse uten inntekter fra kraftfondet. Et korrigert netto driftsresultat som ikke inkluderer inntekter fra kraftfondet vil være et nyttig styringsinstrument i en slik modell.

Diskusjonen over viser at større stabilitet heller ikke er «gratis» med en fondskonstruksjon. For å skjerme tjenestetilbudet fra svingende avkastning i finansmarkedene må det enten bygges buffere eller sørges for et positivt netto driftsresultat eksklusive inntekter fra kraftfondet. Kostnadene kan enklest illustreres i tilfellet med bufferbygging. La oss for eksempel anta at en buffer på 500 mill. kroner er tilstrekkelig for å håndtere svingende avkastning. Kostnaden ved å holde en slik buffer er den meravkastning man går glipp av ved ikke å ta risiko med denne delen av porteføljen. Dersom denne meravkastningen anslås til 1,7 prosent per år (som i del 5), vil kostnaden være 8,5 mill. kroner per år. Til sammenlikning vil kommunen gå glipp av en forventet meravkastning på 100 mill. kroner per år ved å anvende TKK til nedbetaling av gjeld.

Publikasjonsliste SØF

01/12	Alternativ anvendelse av midlene i Trondheim kommunes kraftfond	Lars-Erik Borge
06/11	Bedre måling av tjenesteproduksjonen i kommunene	Lars-Erik Borge Ole Henning Nyhus Per Tovmo
05/11	Kommunale skoleeiere: Nye styringssystemer og endringer i ressursbruk	Hans Bonesrønning Jon Marius Vaag Iversen Ivar Pettersen
04/11	Kostnadsanalyse av alternative boformer for eldre	Lars-Erik Borge Ole Henning Nyhus
03/11	Grunnskolekarakterer og fullføring av videregående opplæring	Torberg Falch Ole Henning Nyhus Bjarne Strøm
02/11	Effektivitet i kommunale tjenester	Lars-Erik Borge Ivar Pettersen Per Tovmo
01/11	Betydningen av fullført videregående opplæring for sysselsetting blant unge voksne	Torberg Falch Ole Henning Nyhus
07/10	Kommunal skolepolitikk etter Kunnskapsløftet Med spesielt fokus på økt bruk av spesialundervisning	Hans Bonesrønning Jon Marius Vaag Iversen Ivar Pettersen
06/10	Regionale effekter av finanskrisen	Ole Henning Nyhus Per Tovmo
05/10	Fordelingsvirkninger av kommunal eiendomsskatt	Lars-Erik Borge Ole Henning Nyhus
04/10	Videregående opplæring og arbeidsmarkeds-	Torberg Falch

	tilknytning for unge voksne innvandrere	Ole Henning Nyhus
03/10	Årsaker til og konsekvenser av manglende fullføring av videregående opplæring	Torberg Falch Lars-Erik Borge Päivi Lujala Ole Henning Nyhus Bjarne Strøm
02/10	Barnehager i inntektssystemet for kommunene	Lars-Erik Borge Anne Borge Johannesen Per Tovmo
01/10	Prestasjonsforskjeller mellom skoler og kommuner: Analyse av nasjonale prøver 2008	Hans Bonesrønning Jon Marius Vaag Iversen
08/09	Kostnader av frafall i videregående opplæring	Torberg Falch Anne Borge Johannesen Bjarne Strøm
07/09	Frafall fra videregående opplæring og arbeidsmarkedstilknytning for unge voksne	Torberg Falch Ole Henning Nyhus
06/09	Ny produksjonsindeks for kommunene	Lars-Erik Borge Per Tovmo
05/09	Konsultasjonsordningen mellom staten og kommunesektoren	Lars-Erik Borge
04/09	Tidsbruk og organisering i grunnskolen: Sluttrapport	Lars-Erik Borge Halvdan Haugsbakken Bjarne Strøm
03/09	Tidsbruk og organisering i grunnskolen: Resultater fra spørreundersøkelse	Anne Borge Johannesen Ole Henning Nyhus Bjarne Strøm

02/09	Ressurser og tidsbruk i grunnskolen i Norge og andre land	Lars-Erik Borge Ole Henning Nyhus Bjarne Strøm Per Tovmo
01/09	Skole-, hjemmeressurser og medelevers betydning for skoleresultater og valg	Hans Bonesrønning
06/08	Den økonomiske utviklingen i Trondheims-regionen	Ole Henning Nyhus Per Tovmo
05/08	Suksessfaktorer i grunnskolen: Analyse av nasjonale prøver 2007	Hans Bonesrønning Jon Marius Vaag Iversen
04/08	Ressurser og resultater i grunnopplæringen: Forprosjekt	Hans Bonesrønning Lars-Erik Borge Marianne Haraldsvik Bjarne Strøm
03/08	Kultur, økonomi og konflikter i reindriften - En deskriptiv analyse av Trøndelag og Vest-Finnmark	Anne Borge Johannesen Anders Skonhoft
02/08	Analyser av kommunenes utgiftsbehov i grunnskolen	Lars-Erik Borge Per Tovmo
01/08	Lærerkompetanse og elevresultater i ungdomsskolen	Torberg Falch Linn Renée Naper
02/07	Effektivitetsforskjeller og effektiviseringspotensial i barnehagesektoren	Lars-Erik Borge Marianne Haraldsvik
01/07	Ressurssituasjonen i grunnopplæringen	Torberg Falch Per Tovmo
08/06	Frafall i videregående opplæring: Betydningen av grunnskolekarakterer, studieretninger og fylke	Karen N. Byrhagen Torberg Falch Bjarne Strøm
07/06	Effektivitet og effektivitetsutvikling i	Lars-Erik Borge

	kommunesektoren: Sluttrapport	Kjell J. Sunnevåg
06/06	Empirisk analyse av handlingsplanen for eldreomsorgen	Lars-Erik Borge Marianne Haraldsvik
05/06	Skoleåret 2004/2005: Frittstående grunnskoler under ny lov og frittstående videregående skoler under gammel lov	Hans Bonesrønning Linn Renée Naper
04/06	Samfunnsøkonomiske konsekvenser av ferdighetsstimulerende førskoletiltak	Ragnhild Bremnes Torberg Falch Bjarne Strøm
03/06	Effektivitetsforskjeller og effektiviseringspotensial i pleie- og omsorgssektoren	Lars-Erik Borge Marianne Haraldsvik
02/06	Effektivitet og effektivitetsutvikling i kommunesektoren: Rapportering for 2005	Lars-Erik Borge Marianne Haraldsvik Linn Renée Naper Kjell J. Sunnevåg
01/06	Ressursbruk i grunnopplæringen	Lars-Erik Borge Linn Renée Naper
04/05	Forhold som påvirker kommunenes utgiftsbehov i skolesektoren. Smådriftsulemper, skolestruktur og elevsammensetning	Torberg Falch Marte Rønning Bjarne Strøm
07/05	Gir frittstående skoler bedre elevresultater? <i>Konsekvenser av ny lov om frittstående skoler - Baseline-rapport I: Elevresultater</i>	Hans Bonesrønning Linn Renée Naper Bjarne Strøm
02/05	Evalueringsrapport om kommuneoverføringer som regionalpolitisk virkemiddel. Utredning for Kommunal- og regionaldepartementet	Erlend Berg Jørn Rattsø
06/05	Ressurssituasjonen i grunnskolen 2002-2004	Lars-Erik Borge Linn Renée Naper

05/05	Effektivitet og effektivitetsutvikling i kommunesektoren: Rapportering for 2004	Lars-Erik Borge Kjell Sunnevåg
03/05	Kommunenes økonomiske tilpasning til tidsavgrensede statlige satsinger	Lars-Erik Borge Jørn Rattsø
01/05	Ressursbruk og tjenestetilbud i institusjons- og hjemmetjenesteorienterte kommuner	Lars-Erik Borge Marianne Haraldsvik