

Notat

Til: Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk AS
Fra: Advokatfirmaet Wiersholm AS
Dato: 27. oktober 2022
Tema: Rammer for utbytteutdeling fra NTE

1. Innledning

Vi redegjør i dette notatet for hvilke overordnede rammer aksjeloven og avtaleverket i Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk AS ("**NTE**") legger på utdeling av utbytte fra selskapet til aksjonærene/eierkommunene. Notatet er utarbeidet som underlag til eiermøte i NTE 27. november 2022.

Det er særlig Avtale om aksjeoverdragelse mellom Nord-Trøndelag fylkeskommune og kommunene i Nord-Trøndelag om overdragelse av aksjene i Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS, datert 30. mars og 22. mai 2017 ("**Transaksjonsavtalen**"), som legger føringer på utdeling av utbytte fra NTE.

Transaksjonsavtalen regulerer den vederlagsfrie overdragelsen av aksjene i NTE fra Nord-Trøndelag Fylkeskommune (nå Trøndelag fylkeskommune) til kommunene i det tidligere Nord-Trøndelag. I Transaksjonsavtalen er det fastsatt rammer både for *hvor mye* som kan utdeles som utbytte fra NTE (se punkt 2.2 nedenfor) og *hva* utbyttedmidlene kan benyttes til (se punkt 2.3 nedenfor).

Aksjonæravtalen for NTE, datert 1. januar 2018, og vedtektene for NTE inneholder ikke konkrete reguleringer av adgangen til utdeling av utbytte og omtales ikke nærmere her.

I tillegg legger aksjelovens regler legger føringer på *hvor mye* og *hvordan* utbytte kan deles ut fra selskapet. Disse reglene omtales i punkt 3 nedenfor.

2. Rammer for utdeling av utbytte i Transaksjonsavtalen med Trøndelag fylkeskommune

2.1 Overordnet om utbytteregulering i Transaksjonsavtalen

Transaksjonsavtalen regulerer den vederlagsfrie overføringen av aksjene i NTE fra Nord-Trøndelag Fylkeskommune til kommunene i det tidligere Nord-Trøndelag. Aksjene i NTE ble overført til kommunene i forbindelse med sammenslåingen av Nord-Trøndelag fylkeskommune og Sør-Trøndelag fylkeskommune i 2018.

Utbyttemodellen i Transaksjonsavtalen bygger bl.a. på vedtak i tidligere Nord-Trøndelag fylkeskommune i sak 9/16 av 3. mars 2016, hvor den gjeldende utbyttemodellen ble vedtatt. Vedtaket om fastsettelse av utbyttemodellen ble begrunnet som følger:

"For å dekke selskapets finansielle behov, og for å bidra til at lønnsomme investeringer kan gjennomføres, samtidig som hensynet til fylkeskommunens tjenesteproduksjon ivaretas (...)"

I Fylkesrådets vurdering av saken er det presisert at "*Fylkestingets vedtatte vekststrategi for NTE innebar at selskapet måtte tilføres kapital*" for å sikre de ønskede investeringene fremover. Fylkesrådets anbefaling var at denne kapitaltilførselen burde (og skulle) gjøres i form av reduserte utbytter fremover. Som alternativ til reduserte utbytter kunne kapital alternativt vært innskutt ved kapitalforhøyelser fra eierne.

Fylkestingets vedtak angir også at "*Fylkestinget anbefaler at vedtatte utbyttmodell også benyttes av eventuelle nye eiere*" (punkt 4), noe som presumptivt er bakgrunnen for at utbyttmodellen er inntatt i Transaksjonsavtalen.

Den gjeldende utbyttmodellen erstattet den tidligere ordningen vedtatt av Fylkestinget i sak 08/60 i oktober 2008, hvor utdeling til eier i vesentlig grad ble gjort ved betaling av renter på et ansvarlig lån fra fylkeskommunen, i kombinasjon med et mindre resultatbasert utbytte. Det resultatbaserte utbytte ble imidlertid så å si beregnet tilsvarende som etter dagens modell, hvor utbytte utgjorde inntil 25 % av årsresultatet etter fradrag for en inflasjonsjustering av bokført egenkapital og gjenværende ansvarlige lån.

Sammenlignet med den tidligere ordningen, innebar endringen av utbyttmodell i 2016 derfor en overgang til en mer resultatbasert utbyttmodell. Samtidig endret man fra at "*inntil*" 25 % kunne utbetales som resultatbasert utbytte, til at "*minimum*" 25 % skulle utbetales som utbytte.

2.2 Utdeling av utbytte

Transaksjonsavtalen inneholder en utbytteregulering som skal gjelde fra 2018. Etter Transaksjonsavtalen forplikter kommunene seg til å overholde utbyttereguleringen i ti år etter tidspunktet for gjennomføringen av Transaksjonsavtalen. Det vil si i 10 år fra januar 2018.

Utbyttereguleringen i Transaksjonsavtalen innebærer at:

- (i) Utbytte skal fastsettes basert på selskapets årsresultat for det foregående regnskapsåret
- (ii) Selskapets årsresultat skal reduseres med et beløp som tilsvarer inflasjonsjusteringen av selskapets bokførte egenkapital (med tillegg for evt. ansvarlig lån) for selskapet samme år
- (iii) Etter denne justeringen av selskapets årsresultat skal minimum 25 % av årsresultatet kunne utdeles som utbytte til kommunene.

Inflasjonsjusteringen av utbyttegrunnlaget medfører at utbyttegrunnlaget reduseres i perioder med høy inflasjon. Formålet med en slik regulering er å opprettholde realverdien av selskapets egenkapital. Utover at utbytte skal være basert på selskapets årsresultat for det aktuelle regnskapsår og at årsresultatet skal justeres for inflasjonsjustering av egenkapitalen, inneholder Transaksjonsavtalen ikke konkrete føringer på hvor stor del av årsresultatet som utdeles som utbytte. Transaksjonsavtalen legger eksempelvis ikke begrensninger på at mer enn 25 % av årsresultatet utdeles som utbytte.

Transaksjonsavtalen inneholder følgende regneeksempel – som her inntas utelukkende som illustrasjon:

- Årsresultat etter skatt for 2017: 500 000
- Endring i konsumprisindeksen for 2017: 3 %
- Bokført egenkapital (inkl. ansvarlig lån) 31. desember 2017: 5 000 000
- Inflasjonsjustering av egenkapitalen til fratrekk i årsresultatet: 150 000

- Utbytteforventning (dvs. 25 % av årsresultatet etter inflasjonsjusteringen): 87 500

2.3 Eiernes benyttelse av utbyttmidler

Transaksjonsavtalen legger også visse føringer på *hvordan* eierne benytter midlene som deles ut som utbytte. Transaksjonsavtalens punkt 9.2.2 angir at:

- Midlene skal inngå i hver enkelt kommunes virksomhet, brukes til utviklingstiltak og forvaltes adskilt fra kommunenes øvrige midler
- Midlene skal legges over i kommunale/regionale næringsfond og/eller egne kommunale fond for samfunnsutvikling med definerte formål og vedtekter.

Dette innebærer at midlene må holdes adskilt fra kommunenes ordinære driftsbudsjetter, og plasseres på egne kommunale eller regionale fond.

Transaksjonsavtalen stiller ikke krav om hvor mye av utbyttefondet som kan benyttes hvert år. Kommunene står fritt til å bestemme om de ønsker å benytte midlene med en gang etter utdeling, eller om midlene skal spares til senere.

Det er eksempelvis ikke krav om at kun avkastningen eller en viss prosentandel av fondet kan benyttes hvert år, slik som handlingsregelen for Statens pensjonsfond utland (Oljefondet). Bestemmelsen gir altså etter vårt syn ikke krav om at de årlige utbyttmidlene må investeres i eksempelvis aksje- eller obligasjonsfond. Transaksjonsavtalen stenger heller ikke for at de midlene som er satt inn i et fond tas ut og i stedet investeres i utviklingstiltak helt eller delvis i et eller flere år.

Transaksjonsavtalen stiller krav om at utbyttmidlene skal benyttes til formål som anses som "*utviklingstiltak*". Uttrykket er bredt, og omfatter ulike positive tiltak for forbedring som den enkelte kommune ønsker.

Bortsett fra at Transaksjonsavtalen bestemmer at midlene ikke kan brukes i kommunens ordinære driftsbudsjett eller som budsjettsaldering, gir Transaksjonsavtalen få føringer for hvilke tiltak utbyttmidlene kan brukes til. Dette innebærer eksempelvis at Transaksjonsavtalen ikke legger føringer på om utbyttmidlene brukes på mange små utviklingsprosjekter, i motsetning til få større investeringer.

2.4 Endring eller mislighold av Transaksjonsavtalen

Utbyttereguleringen i Transaksjonsavtalen er en kontraktsrettslig forpliktelse mellom eierkommunene som mottaker av aksjene i NTE og fylkeskommunen. I henhold til Transaksjonsavtalens punkt 13.5 utøver Trøndelag fylkeskommune de rettighetene etter avtalen som tidligere tilhørte Nord-Trøndelag fylkeskommune.

Endring av Transaksjonsavtalen, inkludert endring av utbyttereguleringen i avtalen, må i henhold til Transaksjonsavtalens punkt 13.4 være skriftlig og undertegnet av alle partene og NTE. Endring av Transaksjonsavtalen forutsetter derfor enighet mellom kommunene, Trøndelag fylkeskommune og NTE.

Ved vesentlig mislighold av Transaksjonsavtalen skal de øvrige eierkommunene i henhold til avtalens punkt 3.2 og punkt 11 ha rett til å vederlagsfritt overta aksjene fra den misligholdende kommunen.

3. Rammer for utdeling av utbytte i aksjeloven

Aksjeloven fastsetter grenser for både hvor mye selskaper kan dele ut i utbytte, og krav til fremgangsmåten ved utdeling av utbytte.

Fremgangsmåten ved utdeling av utbytte etter aksjeloven er som følger:

- (i) Styret legger frem forslag om utbytte
- (ii) Generalforsamlingen treffer deretter vedtak om utbytte. Generalforsamlingen kan ikke beslutte at det skal utdeles høyere utbytte enn styret har foreslått eller godtar.

Dette betyr at genralforsamlingen ikke kan beslutte å dele ut et høyere utbytte enn det styret foreslår selv om generalforsamlingens flertall skulle være "uenige" med styret; generalforsamlingens handlefrihet er begrenset av styrets anbefaling/innstilling. Grensene for *hvor mye* selskaper kan dele ut i utbytte kan kort oppsummeres som følger:

- Utbytte kan kun utdeles så langt selskapet etter utdelingen har igjen netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter aksjeloven § 8-1 (1).
- Utbytte kan kun utdeles så lenge selskapet har en *forsvarlig egenkapital* og *likviditet* ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet etter aksjeloven §§ 8-1 (4) og 3-4.

Kravet om dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital (første kulepunkt) er en formell, matematisk øvelse basert på selskapets regnskaper. Beløp som overstiger denne grensen omtales gjerne som selskapets «frie egenkapital».

Kravet om forsvarlig egenkapital og likviditet (andre kulepunkt) er en konkret, skjønnsmessig vurdering som avhenger av selskapets virksomhet og pådratte og fremtidige forpliktelser, inkludert fremtidig vedlikeholds- og investeringsforpliktelser. Selskaper som driver risikoutsatt virksomhet vil normalt kreve en mer solid egenkapital enn selskaper med liten risiko for tap.

Selskapets styre står ansvarlig for å kontrollere at selskapet ikke utbetaler utbytte i strid med disse kravene.