



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

*Royal Ministry of Finance*

*Finansministeren*

Stortinget kontroll- og konstitusjonskomiteen  
Ekspedisjonskontoret  
0026 OSLO

Deres ref

Vår ref  
23/2969 -

Dato  
13.06.2023

**Kontroll- og konstitusjonskomiteen – Vedrørende Statskog SFs kjøp av Meraker Brug**

Jeg viser til brev av 6. juni 2023 fra Stortinget med spørsmål fra Kontroll- og konstitusjonskomiteen ved komitéleder Peter Frølich.

**Spørsmål:**

1. Komiteen viser til Gul bok 2023 kap. 8.2 der det fremgår følgende:  
«Normalt må følgende to vilkår være oppfylt for at det skal kunne budsjetteres som lånetransaksjon og føres på 90-post:
  1. Tiltaket må gi en forventet avkastning som svarer til risikoen ved plasseringen,
  2. Avkastningen må være finansiell og stamme fra inntekter i et marked.»
  - a. Er det riktig forstått at den konkrete fremgangsmåten for å vurdere om avkastningen svarer til risikoen, vil være å beregne en nåverdi av kontantstrømmen fra investeringen med et markedsmessig avkastningskrav, der nåverdien setter en øvre grense for hva som kan anses som markedsmessig verdi?
  - b. Er det riktig forstått at staten også må vurdere rimeligheten av analysen, herunder om elementene i kontantstrømmen er rimelige og stammer fra et marked?
  - c. Er det riktig forstått at med «finansiell avkastning» menes den kontantstrømstaten kan oppnå på investeringen, ikke hvilken kontantstrøm andre aktører med andre forutsetninger kunne tenkes å oppnå?

2. I Gul bok 2023 kap 8.2 fremgår det videre: «At private investorer deltar i en finansiering på samme vilkår som staten, er normalt et argument for at investeringen kan ansees som markedsmessig.»

I det motsatte tilfellet, der en investering er for usikker til at eksempelvis private banker vil gi lån for å finansiere investeringen, vil dette være et argument mot at investeringen kan anses som markedsmessig?

3. I Gul bok 2023 kap 8.2 fremgår det videre: «Private investorer kan også i enkelte tilfeller ha andre motiver enn ren finansiell avkastning. Hvorvidt privat deltakelse er en reell markedstest, må derfor vurderes i hvert enkelt tilfelle (...)»

Dersom en privat investor som følge av verdsettelsesreglene i formuesskatten kan redusere sin skatteregning ved å gjennomføre investeringen, kan denne merverdien legges til grunn for hva som er markedsmessig verdi for staten?

4. Hvilken rente betaler staten på marginen for å lånefinansiere kjøpet av Meraker Brug AS?

**Svar:**

Spørsmål 1:

- a. Vilklårene som normalt må være oppfylt for budsjettering som lånetransaksjon, er de to punktene som det vises til i spørsmålet: 1) tiltaket må gi en forventet avkastning som svarer til risikoen ved plasseringen, og 2) avkastningen må være finansiell og stamme fra inntekter i et marked. For at en plassering skal gi tilstrekkelig finansiell avkastning, må staten kunne forvente å få like godt betalt for risikotaking som det en finansiell investor ville ha krevd i samme situasjon.

Markedsmessig verdi kan anslås med ulike tilnærminger. Nåverdien av fremtidige kontantstrømmer vil ofte være sentralt for å fastsette verdier, men det vil også være relevant å bruke metoder basert på observerte priser i markedet, opsjoner mv. Valg av metode vil avhenge av den konkrete investeringen det er snakk om og tilgjengelig informasjon. En verdivurdering vil uansett være et anslag som er sensitivt for valg av forutsetninger. Det er ikke slik at nåverdien av kontantstrømmen setter en fast øvre grense for hva som kan ansees som markedsmessig verdi.

- b. Det er departementene som på grunnlag av alle opplysninger i saken, herunder verdivurdering fra ekstern rådgiver, vurderer hva som er riktig budsjettering. Det innebærer å vurdere om vilklårene for budsjettering på 90-post er oppfylt. Dette er også slik det ble gjort for vurderingen av Statskogs kjøp av Meraker Brug.

Analysen av verdien av selskaper er vurderinger som innebærer usikkerhet, særlig for ikke-noterte selskaper der det ikke finnes en aksjekurs. I vurderingen av hva som anses som markedsmessig verdi benyttes som regel eksterne, finansielle rådgivere, både fordi de har spisskompetanse på verdivurderinger og fordi de kan gi en uavhengig vurdering.

- c. Det vises til svar på spørsmål 1a om at kontantstrøm er en av flere metoder som kan benyttes for vurdering av markedsmessig verdi. Hva markedet verdsetter eiendelen til er også relevant for staten. Selv om staten skulle ha andre forutsetninger eller preferanser enn private for å realisere kontantstrømmer, må det kunne legges til grunn at staten i de fleste tilfeller kan selge eiendelen på et senere tidspunkt til en markedsmessig verdi. Det er dermed relevant for vurderingen av budsjettering hva andre aktører mener verdien av investeringen er.

Spørsmål 2:

Vurderingen av hvorvidt en investering er markedsmessig vil inneholde flere elementer. Dersom private banker ikke vil gi lån til å finansiere deler av investeringen vil det være relevant for vurderingen. Det vil imidlertid ikke være det eneste relevante vurderingskriteriet.

Spørsmål 3:

Jeg viser til mitt svar på spørsmålene 1a og 1c for hva som inngår i en vurdering av markedsmessig verdi.

Setningen det vises til i spørsmålet gjelder situasjonen der staten inngår i en transaksjon sammen med en privat investor. Dersom staten skal investere sammen med en privat investor i et selskap, er deltakelse fra private investorer på samme vilkår som staten normalt et argument for at investeringen kan ansees som markedsmessig. Det presiseres imidlertid i Gul bok 2023 kapittel 8.2 at også private aktører kan ha andre motiver enn finansiell avkastning, og at hvorvidt privat deltakelse sammen med staten er en markedstest må vurderes i den enkelte sak.

I saken om Meraker Brug var det ikke aktuelt å investere sammen med private, men å finne ut hva andre private aktører ville være villige til å betale for eiendommene som skulle selges. Når det i verdivurderingen legges vekt på f.eks. tidligere observerte transaksjoner vil det reflektere de verdiene en privat investor ser i denne type eiendeler. Staten vil kunne realisere denne type verdier ved et eventuelt fremtidig videresalg, og verdien en privat investor tillegger eiendelene vil derfor også kunne være relevant for staten.

Spørsmål 4:

Utgifter som føres som 90-post vil inngå i beregningen av statens lånebehov for budsjettåret. Lånebehovet dekkes som helhet ved låneopptak i markedet gjennom året

og knyttes ikke til den enkelte 90-post. Veid gjennomsnittlig rente for de langsiktige låneopptakene som ble gjennomført i 2022 var 2,8 pst. I denne perioden varierte renten på låneopptakene mellom 1,5 pst. og 3,7 pst.

Med hilsen

  
Trygve Slagsvold Vedum