



Innst. S. nr. 272

(2003–2004)

**Innstilling til Stortinget
fra kontroll- og konstitusjonskomiteen**

**Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen vedrørende forhold
rundt salget av SND Invest AS**

Referat fra åpen høring, se vedlegg



Innst. S. nr. 272

(2003–2004)

**Innstilling til Stortinget
fra kontroll- og konstitusjonskomiteen**

**Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen vedrørende forhold
rundt salget av SND Invest AS**

Referat fra åpen høring, se vedlegg

INNHold

Innledning	5
Sammendrag	5
Komiteens behandling	18
Komiteens avsluttende merknader	19
Komiteens tilråding	19
Vedlegg 1 Notat om Nærings- og handelsdepartementets behandling av salgsprosessen og vurderinger rundt salget av SND Invest AS (SNDI)	21
Vedlegg 2 Brev fra SND Invest til Nærings- og handelsdepartementet, datert 16. september 2003	30
Vedlegg 3 Notat fra advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA til Kristian Thowsen, datert 15. mars 2004	31
Vedlegg 4 Memorandum	33
Vedlegg 5 Brev fra tidligere direktør, Morten Frogner, og administrerende direktør, Thor Svegården, i SND Invest AS til Kjell Engebretsen, Arbeiderpartiets stortingsgruppe, datert 20. april 2004	38
Vedlegg 6 Notat fra tidligere administrasjonsdirektør Bjørn Løvlie i SND Invest AS til kontroll- og konstitusjonskomiteen v/Kjell Engebretsen, datert 20. april 2004	40
Vedlegg 7 Brev fra Nærings- og handelsdepartementet v/statsråden til kontroll- og konstitusjonskomiteen, datert 13. mai 2004	42
Vedlegg 8 Referat fra åpen høring vedrørende forhold i tilknytning til salget av SND Invest AS	*1



Innst. S. nr. 272

(2003-2004)

Innstilling til Stortinget fra kontroll- og konstitusjonskomiteen

Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen vedrørende forhold rundt salget av SND Invest AS

Til Stortinget

INNLEDNING

Kontroll- og konstitusjonskomiteen vedtok i møte 18. mai 2004 å igangsette forberedelser i en egen sak til Stortinget, jf. Stortingets forretningsorden § 12 pkt. 8 fjerde ledd vedrørende prosessen rundt salg av SND Invest AS. Nærings- og handelsminister Ansgar Gabrielsen ble tilskrevet om dette samme dag. Bakgrunnen var at komiteens medlemmer hadde mottatt ulike henvendelser samt diverse oppslag i mediene i forbindelse med Nærings- og handelsdepartementets salg av SND Invest AS. Komiteen ønsket på bakgrunn av sakens omfang samt mange uavklarte spørsmål i forbindelse med prosessen rundt salget av SND Invest AS å belyse disse forholdene nærmere.

SAMMENDRAG

Komiteen rettet 25. mars 2004 en henvendelse til nærings- og handelsminister Ansgar Gabrielsen hvor komiteen bl.a. ba om:

- en generell redegjørelse vedrørende den valgte strategi for gjennomføring av salget,
- en redegjørelse for hvorvidt aksjene ble solgt under markedspris og i så fall med hvilken begrunnelse dette skjedde.

Komiteen uttaler videre i sin henvendelse at man gjennom media er kjent med at selskapets styre skal ha gitt statsråden råd som ikke ble fulgt, og at statsråden har forholdt seg til andre rådgivere.

Komiteen mottok 2. april 2004 svar fra statsråden hvor vedlagte notat omhandler salget. Notatet ga en oversikt over SND Invest AS' historikk, og bransjen

selskapet arbeidet i. Videre gis en beskrivelse av salgsprosessen og de vurderinger departementet har foretatt både i forhold til metode, pris og tidspunkt for salg. Det gjøres videre rede for en del tekniske aspekter rundt salget, håndteringen av den børsnoterte porteføljen samt de innspill departementet mottok fra styret i SND Invest AS. Det er også redegjort for honorarer til rådgivere, omtillingskostnader og sluttpakker.

Vedlagt notatet var også et memorandum av 17. mars 2004 fra Enskilda Securities og notat av 15. mars 2004 fra advokatfirma Steenstrup Stordrange DA. Notatene fra rådgiverne gjør i detalj rede for salgs- og budprosessen, samt vurderinger av den gjennomførte prosessen. I tillegg lå svarbrev av 16. september 2003 til Nærings- og handelsdepartementet fra styret i SND Invest AS ad "Uttalelse vedrørende bud på SND Invest AS". Disse følger som vedlegg til innstillingen.

Komiteen mottok videre 20. april 2004 en henvendelse fra henholdsvis tidligere administrerende direktør Thor Svegård og tidligere direktør i SND Invest Morten Frogner vedrørende "Salget av SND Invest AS - noen oppklaringer". I tillegg mottok komiteen samme dag et notat fra tidligere administrasjonssjef i SND Invest Bjørn Løvlie. Henvendelsene følger som vedlegg til innstillingen.

Komiteen anmodet 22. april 2004 om å få oversendt ytterligere dokumentasjon i saken. Bakgrunnen var at vesentlige dokumenter som generalforsamlingsprotokoller, anbudsdokumenter i forbindelse med salget og for bruk av konsulenter og rådgivere, ikke fulgte med oversendelsen av 2. april 2004. Komiteen ba også om å få oversendt øvrige dokumenter av betydning for saken. Etter en intern prosess i departementet for å avklare omfanget av komiteens forespørsel samt avklaring vedrørende oversendelse av taushetsbelagt dokumentasjon samt dokumenter unntatt offentlighet mottok komiteen et omfattende materiale den 13. mai 2004. Departementets brev med en oversikt over dokumentasjonen som ble oversendt komiteen følger vedlagt innstillingen.

Historikk

Om etablering og drift av SND Invest AS

Regjeringen fremmet i Ot.prp. nr. 57 (1991-1992) forslag om omorganisering og forenkling av store deler av det næringsrettede virkemiddelapparatet. Forslagene innebar blant annet at Den Norske Industribank AS (Industribanken), Distriktenes Utbyggingsfond (DU), Industrifondet og Småbedriftsfondet skulle slås sammen til én ny institusjon: Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND). Stortinget vedtok 9. juni 1992 lov om statens nærings- og distriktsutviklingsfond, jf. Innst. O. nr. 78 (1991-1992) og Besl. O. nr. 103 (1991-1992). Loven ble sanksjonert 3. juli 1992.

Formålet med fondet fremkommer i § 1:

"Statens nærings- og distriktsutviklingsfond har til formål å fremme en bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling både i distriktene og i landet for øvrig ved å:

- a) medvirke til utbygging, modernisering og omstilling av, samt produktutvikling og nyetablering i norsk næringsliv i hele landet og
- b) fremme tiltak som vil gi varig og lønnsom sysselsetting i distrikter med særlige sysselsetningsvansker eller svakt utbygd næringsgrunnlag."

Som et av SNDs virkemidler ble det etablert en ny egenkapitalordning, jf. Ot.prp. nr. 57 (1991-1992). Det ble senere besluttet at egenkapitalordningen skulle skilles ut fra SND og bli en egen juridisk enhet; SND Invest AS, jf. St.meld. nr. 51 (1996-1997). Utskillingen ble gjennomført ved etableringen av SND Invest AS i 1998 som et heleid datterselskap av SND. Selskapet fikk samme formål som fastsatt for SND i lov 3. juli 1992 nr. 97. Ved dannelsen av selskapet ble denne formålsparagrafen tatt inn i vedtektene og følgende tilføelse ble gjort under b):

"... fremme tiltak som vil gi varig og lønnsom sysselsetting i distrikter med særlige sysselsetningsvansker eller svakt utbygd næringsgrunnlag gjennom å investere i aksjer og yte ansvarlige lån i fortrinnsvis små og mellomstore bedrifter eller i ventureselskap.

Selskapet skal ha samme virkeområde som fastsatt for SND og virksomheten skal være i samsvar med de regler som fastsettes av Kongen eller den han bemyndiger i henhold til lov om SND."

Investeringene under ordningen skulle fra starten skje på forretningsmessig grunnlag, jf. St.prp. nr. 1 (1992-1993) hvor det ble uttalt at:

"De investeringer som skal gjennomføres, skal skje på forretningsmessige vilkår ved innskudd av aksjekapital i fortrinnsvis små og mellomstore bedrifter, samt ventureselskaper."

I St.meld. nr. 22 (2001-2002) Et mindre og bedre statlig eierskap, fremmet 19. april 2002, gir Nærings- og handelsdepartementet en redegjørelse om SND Invest. Det redegjøres blant annet for virksomheten og rammene for statens eierskap.

Når det gjelder driften av selskapet sier meldingen:

"I løpet av ni års drift har SND Invest AS bygget opp et miljø med bred investeringsfaglig og bransjemessig kompetanse og et aktivt eierskapsmiljø.

Summen av SND Invests innskudd av aksjekapital og ansvarlig lånekapital i et selskap der de deltar skal bare unntaksvis overstige 35 pst., og ikke i noe tilfelle overstige 49 pst. av egenkapitalen. Gjennomsnittlig eierandel i porteføljebedriftene er pr. 31.12.01 19 pst. Taket på enkeltinvesteringer ble økt fra 125 til 200 mill. kroner i 2001 blant annet for i større grad å kunne delta i kapitalutvidelser i bedrifter og følge disse i flere utviklingsfaser. Ved utgangen av 2000 hadde selskapet investert i 140 bedrifter, med et betydelig engasjement i bedrifter i distriktene og særlig i de tre nordnorske fylkene.

De siste 4 årene har vært preget av sterke svingninger i aksjemarkedet, noe også selskapets regnskaper bærer preg av. I tider med fallende kurser og lav investeringsvilje som det siste halvannet år, blir SND Invest AS relativt sett viktigere, da det er få andre som vil investere venturekapital i fasene før eventuell børsintroduksjon. I tider med lav investeringsvilje er det normalt vanskeligere å selge seg ut og investeringer i nye prosjekt kan bli noe hemmet. SND Invest har imidlertid i 2001 investert 677 mill. kroner, som er det høyeste investeringsvolumet i selskapets historie, og har samtidig realisert aksjegevinster, utbytte og renteinntekter på 202 mill. kroner, som er selskapets nest høyeste nivå hva gjelder driftsinntekter i et enkelt år."

I flertallsmerknaden fra næringskomiteen ble det blant annet uttalt, Innst. S. nr. 264 (2001-2002):

"Et annet flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre og Kristelig Folkeparti, vil peke på at i forbindelse med behandlingen av Nærings- og handelsdepartementets budsjett for 2002, jf. Budsjett-innst. S. nr. 8 (2001-2002) viste et flertall i komiteen, alle unntatt medlemmene fra Høyre og Kristelig Folkeparti, til at Stortinget ved en rekke anledninger de siste årene hadde tatt stilling til omfanget av statlig eierskap i enkelte norske industriselskaper. Flertallet uttalte videre at

"man vil understreke betydningen av at Stortinget på et mer prinsipielt grunnlag får drøfte problemstillinger knyttet til utøvelsen og omfanget av statlig eierskap før det gis nye tilsagn om endringer i statens eierposisjoner. Spørsmål som flertallet mener bør drøftes videre er bl.a. hvordan staten kan utøve et mer profesjonelt eierskap, hvordan det kan sikres et aktivt privat eierskap og hvordan norske institusjonelle investorer kan utvikles.

Flertallet mener det heller ikke kan utelukkes at særlige situasjoner kan oppstå som kan aktualisere salg av eierandeler eller utvanne eierskapet i andre selskaper. Flertallet forutsetter at Regjeringen eventuelt kommer tilbake til Stortinget med dette på egnet måte."

Flertallet fremmet følgende forslag:

"Det tas stilling til forslag om å gi Regjeringen fullmakt til salg av statens aksjer slik det foreslås i St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 4 (2001-2002), gjengitt i forslag til vedtak XII først etter at Stortinget har behandlet Regjeringens bebudede eierskapsmelding."

Videre siteres det fra samme innstilling under pkt. 18 SND Invest AS følgende:

"Selskapet er eiet av Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND). Selskapets formål er å fremme en bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom nærings-

utvikling både i distriktene og i landet for øvrig. SND Invest AS har bygget opp et miljø med bred investeringsfaglig og bransjemessig kompetanse og et aktivt eierskapsmiljø. Ved utgangen av 2000 hadde selskapet investert i 140 bedrifter, med et betydelig engasjement i bedrifter i distriktene og særlig i de tre nordnorske fylkene. Stortinget vedtok 6. desember 2001 å gi Nærings- og handelsdepartementet fullmakt til å lage et opplegg for å gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS, jf. St.prp. nr. 1 (2001-2002). Tillegg nr. 4. Som et ledd i denne prosessen er det lagt opp til at aksjene i SND Invest AS overføres fra SND til Nærings- og handelsdepartementet.

Medlemene i komiteen fra Arbeiderpartiet og Senterpartiet vil visa til Budsjett-innst. S. nr. 8 (2001-2002), der disse medlemmene gjekk mot å gi fullmakt til sal av SND Invest AS.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti registrerer at Stortinget allerede har sagt ja til nedsalg eller omdannelser i en rekke selskaper som omtales i meldingen, inkludert SND Invest AS. Disse medlemmer vil vise til egne merknader i forbindelse med behandlingen av SND Invest i forbindelse med Statsbudsjettet 2002, der Sosialistisk Venstreparti foreslo å bruke midlene fra salget av SND Invest til et nytt distriktsfond."

Fra oppstarten i 1993 og frem til slutten av 2002 hadde SND Invest investert ca. 3,5 mrd. kroner i 308 bedrifter, og foretatt salg i om lag 200 bedrifter. Den realiserte avkastningen før driftskostnader for avsluttede engasjementer for perioden 1994 til 2002 var 5 pst. pr. år.

Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Berit Brørby, Kjell Engebretsen og Jørgen Kosmo, fra Høyre, André Dahl og Martin Engeset, fra Fremskrittspartiet, Carl I. Hagen og Henrik Rød, fra Sosialistisk Venstreparti, Siri Hall Arnøy og lederen Ågot Valle, og fra Kristelig Folkeparti, Modulf Aukan, viser til at formålet med etableringen av SND Invest AS var å bedre tilgangen på risikokapital i et marked med få aktører og begrenset med kapital. Selskapet skulle fremme bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling både i distriktene og i landet for øvrig. Målet var å sikre et offentlig eierskap med mulighet til å foreta investeringer når det private egenkapitalmarkedet tørket inn og som kunne bidra til stabilitet og forutsigbarhet i de bedriftene SND Invest AS kjøpte seg inn i.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har merket seg at statsråd Ansgar Gabrielsen under komiteens høring hevder at:

"Der ligger de grunnleggende premissene som jeg ikke på noe tidspunkt kan se har vært endret av noen regjering siden, nemlig at de investeringene som gjøres skal skje på forretningsmessige vilkår med innskudd

og aksjekapital i forhold til små og mellomstore bedrifter samt venture-selskap."

Flertallet har videre merket seg uttalelsen fra tidligere direktør Morten Frogner om at SND Invests strategi var annerledes enn det private investorer ville valgt.

"Dersom man i 1994 hadde valgt en strategi som sier at det eneste vi skal gjøre, er å tjene mest mulig penger på statens vegne," uttalte Frogner, "så er det klart at en rekke av de investeringene vi har gjort, spesielt i Utkant-Norge og i bransjer som ikke er så interessante, som vi da ikke kunne ha gjort".

Flertallet slutter seg til Frogners vurdering og konstaterer at statsråden ved sin uttalelse utelater de samfunnsmessige hensyn, blant annet hensynet til bosetting og distriktsutvikling, som lå til grunn for etableringen av SND Invest AS.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti viser til at SND Invest skulle bidra til investeringer som skulle fremme bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling både i distriktene og i landet for øvrig. Disse medlemmer vil peke på at dette innebærer at de investeringene som gjøres også må gi avkastning på den kapitalen som settes inn. Videre vil disse medlemmer vise til at det var forutsatt at SND Invest fra 1998 skulle betale utbytte på aksjeinvesteringsfondet tilsvarende statens innlånsrente. Dette ble senere endret til 75 pst. av overskuddet begrenset oppad til grunnkapitalen multiplisert med statens innlånsrente. Dette innebar at SND Invest ville få en andel av verdiøkningen, jf. St.meld. nr. 51 (1996-1997) og St.prp. nr. 1 (1997-1998). Disse medlemmer konstaterer dels at vesentlige deler av SND Invests investeringer skjedde i områder og bedrifter der normale avkastningskrav må gjøres gjeldende, og dels at forutsetningene om forretningsmessig avkastning kom til uttrykk gjennom klare forventninger om avkastning utover statens innlånsrenter, selv i en periode hvor vesentlige deler av SND Invests kapital ikke var investert i aksjer.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til statsrådens redegjørelse av 2. april 2004 til komiteen hvor det legges til grunn at avkastningskrav til ventureinvesteringer i gjennomsnitt forutsettes å være ca. 15 pst. pr. år. Der heter det blant annet:

"Som nevnt tidligere er det nøye sammenheng mellom kostnaden ved å binde kapital i en virksomhet og den risiko som er knyttet til virksomheten. Dette er reflektert i et årlig avkastningskrav, hvor departementet baserte sine vurderinger på 15 prosent."

Flertallet har merket seg at tidligere styreleder i SND Invest AS Otto Geheb under komiteens høring opplyste at:

"Det siste halvåret før selskapet ble solgt, solgte vi to-tre slike aksjegrupper - jeg kan til og med gjerne gi navnene på disse, hvis det er ønskelig - med betydelig fortjeneste. Det er jo på den måten man opererer i et slikt selskap. Hvis vi hadde fått vår idé igjennom, hadde vi gjort det samme som kjøper nå gjør, sittet på disse og selvfølgelig tapt på noe og tjent på noe. Avkastningskravet på 15 pst. - eller hva det nå måtte være - var overhodet ikke med i vårt regnestykke. Vi tok ikke hensyn til avkastning, vi tok bare hensyn til normal utvikling av en slik portefølje."

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti finner dette utsagnet underlig og stiller spørsmål ved gehalten i de beregninger som styret la frem om verdiene i SND Invest. Det kan virke som om styret verken la til grunn de minimumsforventninger til avkastning som tidligere hadde vært satt, eller til sine egne interne mål for avkastning på minimum 12 pst. På et slikt grunnlag er det umulig å ta stilling til den virkelige verdien av det alternativet styret la frem.

Etter det komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, erfarer stiller private investorer ulike avkastningskrav til ulike bransjer og etter hvor i landet det investeres. Det er også av betydning hvorvidt det er nye bedrifter eller mer etablerte.

Flertallet vil understreke at SND Invests oppgave har vært å komplettere det private venturemiljøet ved å gå inn i utsatte bransjer og geografiske områder med en minoritets-eierandel. Dette må naturlig nok ha fått konsekvenser for den årlige avkastning, men har samtidig vært i tråd med stortingsflertallets intensjoner med virksomheten.

Under komiteens høring hevder statsråden at:

"Departementets forståelse av avkastningskrav til den type selskap vil jeg si ligger i sjiktet 12-15 pst. Det har også vært SNDs egne vurderinger."

Flertallet konstaterer at statsråden ikke har formidlet størrelsen på forventet avkastning til SND Invest AS' styre. Dette til tross av at avkastningskravet ble ansett som en av Regjeringens forutsetninger for virksomheten i selskapet og manglende måloppnåelse fremheves som en av årsakene til salget av aksjene.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil peke på at statsråden ved overtagelsen av forvaltningsansvaret for SND Invest hadde fått fullmakt til å selge selskapet. Samtidig hadde selskapet gitt uttrykk for en ambisjon, jf. årsmeldingen for 2001 om å være en "aktiv og lønnsom kapitalventureaktør", og styret hadde satt interne mål om avkastning som var på nivå med det som gjaldt for Argentum. Disse medlemmer vil også peke på at det må skilles mellom SND Invests historiske avkastning og investeringsportefølje og de krav departementet i ettertid har satt for å vurdere verdien av fremtidig inntjening. Det er i siste sammenheng - ved vurdering av et salg nå mot fremtidig inntjening - at kravet om 15 pst. avkastning på kapitalen er kommet frem.

Beslutning om å selge SND Invest AS

Ved dannelsen av regjeringen Bondevik II høsten 2001 ble det i Sem-erklæringen uttrykt at det å drive et kommersielt investeringsselskap ikke var en naturlig del av statens oppgaver. I Sem-erklæringen kapittel "Statens eierskapspolitikk" uttales følgende:

"Samarbeidsregjeringen går inn for at staten rydder opp i sitt eierskap i næringslivet og definerer hva man vil med eierskapet i hvert enkelt tilfelle. Statens fremtidige eierskap må begrenses til selskaper av forvaltningsmessig karakter og selskaper der eierskapet har en klar politisk begrunnelse. Slike begrunnelser for direkte offentlig eierskap kan være å ivareta økonomisk virksomhet markedet ellers ikke kan løse, f.eks. særlige infrastrukturoppgaver, forvaltning av viktige fellesverdier, hovedkontorfunksjoner og forsknings- og utviklingsinnsats.

Statlige virksomheter skal ikke tilby produkter og tjenester på rene markedsmessige vilkår som private kan gjøre like godt eller bedre. Offentlig eide selskaper har ofte dårligere avkastning på investert kapital og skaper mindre verdier enn tilsvarende private selskaper. I de fleste tilfeller kan fellesskapets interesser ivaretas like godt eller bedre gjennom utformingen av lovverk, rammebetingelser og utøvelse av kontrollmyndighet. Der det ikke foreligger spesielle begrunnelser for statlig eierskap bør staten derfor selge seg ut av virksomhetene."

Vedrørende SND Invest ble det i Sem-erklæringens kapittel "Mer målrettede offentlige virkemidler" bl.a. uttalt følgende:

"Samarbeidsregjeringen vil: selge SND Invest, som først og fremst investerer i områder der det private kapitalmarkedet fungerer tilfredsstillende."

Forslag til fullmakt for salg av SND Invest AS ble fremmet i St.prp. nr. 1 (2001-2002) Tillegg nr. 4. I proposisjonen slås det på generelt grunnlag fast at dersom ikke særlige hensyn tilsier statlig eierskap av et selskap, bør salg vurderes.

Om salg av SND Invest fremgår følgende:

"Det vil bli vurdert om det er Nærings- og handelsdepartementet eller SND som skal organisere og stå for nedsalget i SND Invest AS. Et alternativ kan i tilfelle være at aksjene først overføres til departementets forvaltning. Det vil også bli vurdert hvorvidt aksjene i SND Invest AS skal selges, eller om man skal søke etter nye eiere til SND Invests eierandeler i de forskjellige selskapene. En kombinasjon av de to løsningene kan også være aktuelt. NHD foreslår å lage et opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS, jf. forslag til vedtak XII, 13."

I forbindelse med Stortingets behandling av Budsjett-innst. S. nr. 8 (2001-2002) 6. desember 2001 uttalte blant annet flertallet følgende når det gjaldt statlig eierskap:

"Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre og Kristelig Folkeparti, viser til at Stortinget ved en rekke anledninger de siste årene har tatt stilling til omfanget av statlig eierskap i enkelte norske industri-selskaper.

Flertallet vil understreke betydningen av at Stortinget på et mer prinsipielt grunnlag får drøfte problem-

stillinger knyttet til utøvelsen og omfanget av statlig eierskap før det gis nye tilsagn om endringer i statens eierposisjoner. Spørsmål som flertallet mener bør drøftes videre er bl.a. hvordan staten kan utøve et mer profesjonelt eierskap, hvordan det kan sikres et aktivt privat eierskap og hvordan norske institusjonelle investorer kan utvikles.

Flertallet mener det heller ikke kan utelukkes at særlige situasjoner kan oppstå som kan aktualisere salg av eierandeler eller utvanne eierskapet i andre selskaper. Flertallet forutsetter at Regjeringen eventuelt kommer tilbake til Stortinget med dette på egnet måte.

Flertallet fremmer følgende forslag:

"Det tas stilling til forslag om å gi Regjeringen fullmakt til salg av statens aksjer slik det foreslås i St.prp. nr. 1. Tillegg nr. 4 (2001-2002), gjengitt i forslag til vedtak XII først etter at Stortinget har behandlet Regjeringens bebudede eierskapsmelding."

Ved behandlingen av Budsjett-innst. S. nr. 8 (2001-2002) ble følgende vedtak fattet vedrørende salg av statens aksjer, herunder SND Invest AS:

"Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet får fullmakt til å:

- selge statens aksjer i Moxy Trucks AS
- selge statens aksjer i Arcus AS
- selge statens aksjer i AS Olivin
- lage et opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS."

Forslag fra Høyre, Fremskrittspartiet og Kristelig Folkeparti bifaltes med 53 mot 45 stemmer klokken 23.00.17.

Klokken 23.01.39 vedtok Stortinget følgende vedtak, jf. IX under rammeområde 9:

"Det tas stilling til forslaget om å gi Regjeringen fullmakt til salg av statens aksjer slik det foreslås i St.prp. nr. 1. Tillegg nr. 4 (2001-2002), gjengitt i forslag til vedtak XII først etter at Stortinget har behandlet Regjeringens bebudede eierskapsmelding."

Komiteens innstilling bifaltes med 58 mot 38 stemmer.

Komiteens merknader

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til at Stortinget i forbindelse med St.prp. nr. 1 (2001-2002) den 6. desember 2001, fattet to vedtak. Det første vedtaket ga Regjeringen fullmakt til å:

"... lage et opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS."

Kort etter fattet imidlertid Stortinget ytterligere et vedtak med slik ordlyd:

"Det tas stilling til forslag om å gi Regjeringen fullmakt til salg av statens aksjer slik det forstås i St.prp. nr. 1. Tillegg nr. 4 (2001-2002), gjengitt i forslag til vedtak XII først etter at Stortinget har behandlet Regjeringens bebudede eierskapsmelding."

I flertallets begrunnelse for forslaget heter det blant annet:

"Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre og Kristelig Folkeparti, viser til at Stortinget ved en rekke anledninger de siste årene har tatt stilling til omfanget av statlig eierskap i enkelte norske industri-selskaper.

Flertallet vil understreke betydningen av at Stortinget på et mer prinsipielt grunnlag får drøfte problemstillinger knyttet til utøvelsen og omfanget av statlig eierskap før det gis nye tilsagn om endringer i statens eierposisjoner. Spørsmål som flertallet mener bør drøftes videre er bl.a. hvordan staten kan utøve et mer profesjonelt eierskap, hvordan det kan sikres et aktivt privat eierskap og hvordan norske institusjonelle investorer kan utvikles.

Flertallet mener det heller ikke kan utelukkes at særlige situasjoner kan oppstå som kan aktualisere salg av eierandeler og utvanne eierskapet i andre selskaper. Flertallet forutsetter at Regjeringen eventuelt kommer tilbake til Stortinget med dette på egnet måte."

Som det fremgår satte dette forslaget ikke endelig stopp for et eventuelt videresalg, men forutsatte at Regjeringen kom tilbake til spørsmålet om salgfullmakt etter at Stortinget hadde behandlet eierskapsmeldingen.

Flertallet har merket seg at statsråd Ansgar Gabrielsen under komiteens høring uttalte at:

"Min vurdering av det er at det ble fattet et plenarvedtak i Stortinget om en fullmakt, som altså siden ikke er trukket tilbake. Nå er det slik at Stortinget enkelte ganger fatter vedtak som innbyrdes kan ha motstridende elementer som må tolkes. I dette tilfellet sa Stortinget noe om at de ville komme tilbake til det endelig, etter eierskapsmeldingen. Min vurdering er at når man valgte bort å benytte seg av den annonserte muligheten man hadde lansert, betyr det at fullmakten står."

Flertallet konstaterer at statsrådets forståelse på dette punkt er i strid med gjeldende rettsoppfatning. Når Stortinget fatter to plenarvedtak i samme sak, opphever det siste vedtaket det første selv om dette ikke eksplisitt fremgår av ordlyden.

Flertallet har videre merket seg statsrådets lemfeldige omgang med Stortingets vedtak og vil understreke at det ikke er opp til den enkelte statsråd å velge om han vil forholde seg til det ene eller andre vedtaket. Det aktuelle vedtak, vedtak nummer to, er ikke omtalt i Regjeringens etterfølgende dokumenter til Stortinget vedrørende SND Invest AS og er heller ikke nevnt i forbindelse med de utsendte anbudsdokumenter.

Noen henvendelse til Stortinget eller vurdering for å bringe klarhet i forholdet mellom de to vedtakene dersom det var tvil, synes heller ikke å ha funnet sted før forberedelsene til salg ble iverksatt. Selve salgsprosessen ble ifølge statsrådets redegjørelse av 2. april 2004 til komiteen startet opp våren 2002 bl.a. med utlysning av anbudskonkurranse om verddivurdering mv. 18. juni 2002.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil vise til Fremskrittspartiets merknader i Budsjett-innst. S. nr. 8 (2001-2002) hvor det bl.a. sies:

"Disse medlemmer mener det ikke foreligger særlige grunner til å inkludere følgende selskaper i den bebudede

dede eierskapsmeldingen: Arcus AS, Moxy Trucks AS, AS Olivin og SND Invest AS. Disse medlemmer vil på denne bakgrunn støtte Regjeringens forslag om at staten selger seg helt ut av disse selskapene når forholdene ligger til rette for det."

Dette ble fulgt opp i innstillingen fra komiteens mindretall og ved voteringen hvor Fremskrittspartiet sluttet seg til og ga flertall bl.a. for forslaget om å lage opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SND Invest.

Som for alle øvrige selskaper som var tatt opp til behandling gjaldt fullmakten statens eierskap i selskapene, dvs. aksjene som utgjorde selskapskapitalen og ikke innmaten i selskapene som for SND Invests vedkommende i en vesentlig grad besto av aksjer. Det var ellers slik at SND Invests styre jo hadde en løpende fullmakt til å selge aksjer som selskapet hadde investert i.

Disse medlemmer vil også vise til St.meld. nr. 22 (2001-2002), jf. Innst. S. nr. 264 (2001-2002), der Regjeringen legger frem for Stortinget det de oppfatter som gjeldende fullmakter knyttet til de enkelte statlige eierposter. Stortinget hadde ingen merknader til oppfatning om at det forelå fullmakt til å "lage opplegg for og selge aksjene i SND Invest". Næringskomiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet og Senterpartiet viser imidlertid til at de gikk imot å gi fullmakt til slikt salg, mens medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti "registrerer at Stortinget allerede har sagt ja til ned salg eller omdannelser i en rekke selskaper som omtales i meldingen, inkludert SND Invest AS".

Disse medlemmer vil vise til at det heller ikke ble reist spørsmål ved Regjeringens fullmakter i forbindelse med redegjørelsene for salgene av statens aksjer i AS Olivin og i Arcus ASA. Det kan altså konstateres at Stortinget ikke har benyttet anledningen til å gå i rette med Regjeringens oppfatning av sine fullmakter ved de tilfeller dette har vært lagt frem. Tvert om synes det å ha vært en felles enighet om hvilke fullmakter som fulgte av voteringen 6. desember 2001.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til at Stortinget halvannet år etter at vedtakene ble fattet 6. desember 2001, jf. Budsjett-innst. S. nr. 8 (2001-2002), den 18. juni 2003 i forbindelse med behandlingen av St.prp. nr. 51 (2002-2003), foretok votering og stemte ned et forslag om å stanse salget. Hvorvidt dette i ettertid de facto har gitt Regjeringen fullmakt til å gjennomføre salget i slutfasen, kan diskuteres.

Flertallet finner det imidlertid godt gjort, også gjennom statsrådets egen fremstilling, at Regjeringen ikke hadde fullmakt til å igangsette salg av aksjene i SND Invest AS på det tidspunkt salgsprosessen ble satt i gang.

Men også dersom statsråden hadde hatt fullmakt, fremstår den gjennomførte salgsprosess som svært uryddig.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil vise til følgende utsagn fra saksordfører Inge Ryan i nevnte debatt:

"I forbindelse med behandlingen i komiteen kom det et forslag opp om å stoppe salget av SND Invest som Stortinget har vedtatt tidligere. Det er nå flertall for at vi skal gjennomføre det salget, og at vi holder fast på det som Stortinget tidligere har besluttet."

og

"Helt til slutt vil jeg kommentere SND Invest litt mer, siden det har fått så stor oppmerksomhet i debatten - sjøl om det overhodet ikke var en del av innholdet i proposisjonen, slik den kom fra Regjeringa. Som ny i nasjonalforsamlinga er jeg overrasket over at man ett år vedtar å selge SND Invest og setter regjering og departement i arbeid med en slik jobb, og at det så like før man skal sette vedtaket ut i livet - og gjøre det som Stortinget har bestemt - kommer et forslag i Stortinget om at man skal reversere hele prosessen. For meg blir det en merkelig måte å jobbe på. Jeg syns Stortinget kommer i et dårlig lys ved å anvende den type arbeidsform. Det er også en av årsakene til at vi syns at SND Invest bør selges, i tillegg til de argumentene som jeg har framført tidligere i debatten."

Disse medlemmer forstår derfor forslaget som ble fremmet i denne debatten på samme måte som representanten Inge Ryan, som et forslag om å trekke inn fullmakter som allerede var gitt. Endelig vil disse medlemmer vise til St.meld. nr. 18 (2003-2004) hvor departementet redegjør for salget av SND Invest. Redegjørelsen innledes med:

"Stortinget vedtok i desember 2001 å gi Nærings- og handelsdepartementet fullmakt til å gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS. Salsprosessen var starta i desember 2002. Etter at alle transaksjonane er gjennomført, både før og i samband med salet av SND Invest AS, vil staten motta verdiar for vel 1,151 mrd. kroner."

Disse medlemmer konstaterer at Stortinget heller ikke ved denne anledningen hadde innvendinger mot Regjeringens oppfatning av sine fullmakter. Det må derfor konkluderes med at Stortinget gjennom sine handlinger eller mangel på slike handlinger, har bekreftet statsrådets oppfatning. Disse medlemmer kan derfor ikke se at det foreligger grunner for å kritisere statsråden hva gjelder spørsmålet om fullmakt til salget, fordi det eksplisitt forelå slike fullmakter til å selge statens aksjer i SND Invest AS og som statsråden la til grunn.

Forberedelse av salget

Nærings- og handelsdepartementet har i sin skriftlige redegjørelse av 2. april 2004 til komiteen detaljert fremstilt salgsprosessen. Etter forundersøkelser og valg av rådgivere/tilretteleggere, ble salget gjennomført i seks trinn; forberedelse, kontakt med budgivere, indikasjon av interesse, indikativ budrunde, bindende budrunde og avsluttende forhandlinger. Det redegjøres nærmere for salgsprosessen under.

FORUNDERSØKELSER

18. juni 2002 utlyste Nærings- og handelsdepartementet en anbudskonkurranse om verdivurdering og utredning av mulig fremgangsmåte for salg av SND

Invest. Forespørselen ble sendt til 21 mulige tilbydere av slike tjenester. Det kom inn 17 tilbud.

Departementet valgte å la to rådgivere foreta hver sin uavhengige vurdering av verdien til selskapet, samt å vurdere markedet for et salg av selskapet og anbefale en metode og strategi for et eventuelt salg. Oppdraget ble gitt til Enskilda Securities og Nordea Securities. Departementet uttaler i denne forbindelse at:

"Ved å skille dette oppdraget fra en eventuell salgsprosess og velge to separate rådgivere ville departementet dels sikre råd som var uavhengige i forhold til transaksjonsmotive og samtidig få to ulike verdivurderinger av SNDs portefølje."

Den 30. juni 2002 var SND Invests verdianslag 1 398 mill. kroner, oppdatert med aksjekurser pr. 16. august 2002. Et år senere, pr. 30. juni 2003, var SND Invests eget verdianslag for investeringsporteføljen redusert til 1 075 mill. kroner.

De to rådgiverne ble bedt om å foreta egne vurderinger av verdien for selskapets portefølje. Begge mente at verdien lå lavere enn SND Invests egne anslag. Enskilda konkluderte med at den såkalte "fundamentalverdien" av porteføljen lå 95 mill. kroner (7 pst.) lavere enn SND Invests verdianslag, "fundamentalverdien" var Enskildas vurdering av verdien over tid gitt en normal utvikling av porteføljen. Tilsvarende tall fra Nordea lå 140 mill. kroner (19 pst.) lavere enn SND Invests tall. Ved et raskt nedslag (6-9 måneder) anslo de to rådgiverne at verdiene lå hhv. 375 og 460 mill. kroner under SND Invests verdianslag.

Både Enskilda og Nordea anbefalte at det ble startet en formell salgsprosess til tross for at markedet generelt var svakt. Dette ble begrunnet dels i at det var vanskelig i å forutsi om og når markedet ville utvikle seg bedre, og dels ved behovet for å holde momentum når salgsprosessen først var igangsatt. Investorkartleggingen antydte at det var tilstrekkelig kjøperinteresse i markedet til å oppnå reell konkurranse.

De to rådgiverne var også gitt i oppdrag å vurdere ulike alternativer for hvordan salget av SND Invest skulle struktureres. Alternativer som ble vurdert var:

- Salg av hele SND Invest
- Salg av hele SND Invest eksklusive likvide eierposter
- Salg av de ulike porteføljene (for eksempel Sjømat, teknologi, etc.)
- Separat salg av "management selskap" og "porteføljeselskap"
- Børsnotering
- Styrt avvikling

I sine vurderinger kom både Enskilda og Nordea frem til, på uavhengig grunnlag, at et salg av hele SND Invest eksklusiv likvider ville være den beste måten å strukturere salget på. Det vises her til notatet med departementets redegjørelse av 2. april 2004 til komiteen for gjengivelse av rådgivernes vurderinger av de andre fremgangsmåtene.

Det ble samlet betalt 640 000 kroner i konsulentonorar for disse verdivurderingene.

VALG AV RÅDGIVERE I SALGSPROSESSEN

30. oktober 2002 ble det utlyst anbudskonkurranse for valg av finansiell rådgiver for selve salgsprosessen. Følgende mandat ble skissert ved valg av tilrettelegger for salgsprosessen:

"Som hovedmodell legges det til grunn et salg av SND Invest AS med porteføljeinvesteringer som et hele, likevel slik at likvide plasseringer forutsettes realisert separat og tilbakebetalt til eier i forbindelse med salget. Det legges til grunn at nye eiere overtar samtlige aksjer i SND Invest AS."

Det kom inn 10 tilbud. Enskilda ble valgt som finansiell rådgiver for salget. Avtale med Enskilda ble inngått medio desember 2002. Det ble avtalt en tradisjonell honorarstruktur med dels et månedlig honorar og dels et transaksjonsbasert honorar som avhang av oppnådd pris. I tillegg kunne departementet på skjønsmessig grunnlag fastsette en tilleggsgodtgjøring.

Det ble tidlig i 2003 også engasjert en juridisk rådgiver som skulle bistå departementet i prosessen, og etter en anbudskonkurranse utlyst 13. februar 2003 falt valget på advokatfirma Steenstrup Stordrange DA. 18 norske advokatfirma ble invitert og 11 firma innga bud. Det ble avtalt et timebasert honorar.

Komiteens merknader

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har merket seg at styret i SND Invest AS som statsråden selv hadde utpekt, ikke ble tildelt noen rolle ved salg av aksjene i selskapet. Statsråden desavuerte derved sitt eget styre og egen administrasjon og gikk ut i markedet for å hente inn rådgivere til å bistå i salgsprosessen.

Enskilda Securities og Nordea Security fikk begge i oppdrag å foreta en verdivurdering av selskapet. Disse vurderingene synes begge å være basert på investert portefølje og omfattet ingen vurdering av verdien av kompetanse mv. i selskapet.

Enskilda Securities fikk deretter ansvaret for gjennomføringen av salgsoppdraget. Flertallet har notert seg tidligere styreleder Otto Gehebs uttalelse hvor han slår fast at det naturlige ville vært:

"å bruke uhildede eksperter som skulle vurdere løsningen helt uavhengig av et honorar eller etter prosentuelet utbytte av et salg."

Flertallet deler denne oppfatning.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil vise til at det er vanlig ved verdivurderinger av denne typen at det gjøres en eksplisitt vurdering av verdien av den kompetansen som ligger i selve forvaltningsmiljøet, systemkompetansen. Disse medlemmer forutsetter at det også har skjedd gjennom disse analysene. En slik organisasjon representerer en kompetanse i kraft av sin erfaring og kjennskap til porteføljen og en kostnad i form av avlønning og driftskostnader. Det kan konstateres at SND Invest i forhold til sitt investeringsvolum hadde

en klart større bemanning enn tilsvarende organisasjoner selv etter den nedbemanningen som skjedde høsten 2002. Dette gir en kostnadskomponent som gir negativt utslag i en verdivurdering og derved virker motsatt av den verdikomponenten som ligger i organisasjonens kompetanse.

Disse medlemmer konstaterer at både Nordea Securities og Enskilda Securities ved vurdering av om staten burde gjennomføre en salgsprosess hadde fast honorar og derfor kunne levere uhildede råd om igangsetting av en slik prosess. Disse medlemmer konstaterer videre at ved selve salget hadde Enskilda Securities en kontrakt hvor enkelte elementer var avhengig av oppnådd salgssum, og videre at dette er i tråd med vanlig praksis bl.a. for at rådgiverne skal gjøre sitt beste for å oppnå den høyeste salgssummen. Departementet har lang erfaring fra denne typen transaksjoner og gjorde på vanlig måte selvstendige vurderinger av om salget skulle gjennomføres eller ikke.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har videre notert seg at advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA ble valgt til å bistå departementet med juridiske råd og kvalitets-sikring av arbeidet rundt salgsprosessen. Flertallet viser til opplysningen i anbudet fra dette advokatfirmaet om firmaets nære forbindelse og klientforhold til Enskilda Securities, og har merket seg statsrådets avvisning av problemstillinger rundt blanding av roller.

En slik tilnærming til habilitetsspørsmål som statsråden her gir uttrykk for, understreker på generelt grunnlag behovet for klare kontrollrutiner og regler ved salg av fellesskapets verdier.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil vise til at juridisk rådgiver i prosessen skulle utfylle den finansielle rådgiveren på områder denne ikke dekket, og ikke ha en kontrollfunksjon i forhold til denne. Disse medlemmer kan ikke se at de opplysningene advokatfirmaet Steenstrup Stordrange ga i sitt tilbud er av en karakter som gjorde dem uskikket som leverandør eller reiste spørsmål ved deres integritet som rådgiver.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har også merket seg opplysningene om informasjonsflyten og kontakten mellom styret og den politiske og administrative ledelse i Nærings- og handelsdepartementet. Etter normal prosedyre skal instruksjoner til styret skje via generalforsamlingen. I denne saken synes styret bare ved ett tilfelle å ha mottatt formell instruks gjennom generalforsamlingen, nemlig i forbindelse med pålegget om salg av de børsnoterte aksjene etter at salgsavtalen med DnB Markets var inngått. Flertallet vil peke på at alle pålegg til styrer skal skje via generalforsamlingen og stiller seg uforstående til at salg av statens eiendeler ikke følger slik prosedyre.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil vise at salget av SND Invest AS skjedde ved salg av statens aksjer i SND Invest og ikke av SND Invests aksjer i norske bedrifter. Det er bare i det siste tilfellet, dersom staten ville gripe inn i disposisjoner i selskapet, at det ville kreve en instruksjon via generalforsamlingen slik det ble gjort i forbindelse med realiseringen av de børsnoterte aksjene. Aksjene i selskapet ble forvaltet direkte av staten og var ikke en del av styrets fullmaktsområde. Disse medlemmer konstaterer at departementets handlinger her er i god overensstemmelse med lovgivningen og vil peke på at heller ikke i andre sammenhenger hvor staten selger sine aksjer er det et generalforsamlingsspørsmål.

Når det gjelder valg av tidspunkt for salg av aksjene i SND Invest AS, viser komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, til Nærings- og handelsdepartementets generelle premisser i St.prp. nr. 1 (2001-2002) side 95 hvor det heter:

"Det understrekes at det ikke vil ligge noe pålegg om bruk av fullmakten innen bestemte tidsfrister. Gjennomføringen av eventuelle endringer i statens eiendeler i de enkelte selskaper vil være avhengig av forretningsmessige vurderinger, markedsutviklingen generelt, utviklingen i børsкурser, strategiske forhold knyttet til de enkelte selskapene osv. Departementet vil derfor generelt ikke ha noe synspunkt på når det kan være aktuelt å benytte de fullmakter som foreslås."

Flertallet konstaterer at Regjeringen valgte å selge aksjene i SND Invest AS på et tidspunkt da markedet hadde vært gjennom en nedgangsperiode som man ifølge Enskilda Securities, "ikke hadde sett tilsvarende til i nyere tid". Det var også usikkerhet med hensyn til om aksjemarkedet hadde nådd bunnen.

Flertallet har merket seg at departementet begrunner tidspunktet for salg med at det for det første var vanskelig å si når markedet ville bedre seg og for det andre at det var viktig å holde momentum når salgsprosessen først var igangsatt.

Flertallet finner denne argumentasjonen lite holdbar. Markedet var sterkt svekket og det var intet pålegg om at salg skulle skje til et bestemt tidspunkt. Videre hadde samarbeidsselskapene så vel som SND Invest AS' ansatte, vært kjent med Regjeringens intensjoner om å selge helt tilbake til tidspunktet da Sem-erklæringen ble lagt fram. Noe politisk eller annet press som tilsa salg på et så usikkert tidspunkt, forelå ikke.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil peke på at det til enhver tid kan finnes ulike synspunkter på hvordan aksjemarkedet og investeringsviljen vil utvikle seg. Disse medlemmer konstaterer ellers at salget av SND Invest skjedde på et tidspunkt hvor aksjemarkedet var om lag på samme nivå som da Stortinget fattet vedtak om salg 6. desember 2001, og klart over nivået da Stortinget 18. juni 2003 avviste å stanse salget. Disse

medlemmer viser videre til statsrådens redegjørelse i sitt brev 2. april 2004 til komiteen hvor de vurderinger departementet hadde gjort blir gjennomgått og hvor det heter:

"Salget av SNDI var i stor grad salg av aksjer i bedrifter som var i en tidlig fase av sin utvikling. Det dreier seg for en stor del om eierandeler som først er tenkt realisert om en del år (3-7 år) etter at de aktuelle bedriftene har fått frem sitt eventuelle vekstpotensial. Investorer i denne type porteføljer vil i liten grad vurdere hva som kan oppnås for disse bedriftene på kort sikt, men være opptatt av hvilket potensial det ligger for å utvikle selskapet i et lengre perspektiv og sannsynligheten for å ta ut dette potensialet.

Investering i et vekstforetak vurderes derfor etter andre kriterier enn kortsiktig analyse av operasjonelle nøkkeltall, slik det er vanlig for modne og børsnoterte selskap. Slike investeringer må vurderes på ideer og sannsynligheten for at bedriften på sikt kan bli en suksess. Kortsiktige svingninger på aksjemarkedet skal da ikke ha avgjørende betydning for forventninger om hva som kan oppnås med en slik lengre tidshorison. De færreste vil ha en klar formening om markedsituasjonen på aktuelle fremtidige tidspunkt for realisasjon.

Investeringstilviljen svekkes ofte generelt i lavkonjunkturer. Det er imidlertid viktig å understreke at det finnes en rekke aktører som nettopp investerer i tider hvor aksjepriser er lave, såkalt kontrasykliske investorer.

I det aktuelle salget av SNDI møtte departementet stor interesse, og mange aktører var med lenge med realistiske opplegg for finansiering."

Disse medlemmer er derfor av den oppfatning at statsråden har gjort vurderinger som er rimelige innenfor en forsvarlig forvaltning og har ingen ytterligere merknader til tidspunktet for salg.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til at Regjeringen basert på en forutsetning om at salg skulle finne sted, hadde flere alternativer for hvorledes dette kunne skje. Fra styret i SND Invest AS ble det argumentert med at en gradvis styrt avvikling over en femårsperiode ville være den beste løsningen. Ifølge tidligere styreleder foreslo man "å sette bort, altså lukke, selskapet som sådant, la aksjene stå i et fond og ha en administrator eller et managementselskap som skulle stå for salg over tid".

Flertallet har notert at dette forslaget ble avvist blant annet med den begrunnelse at eieren kunne risikere at organisasjonen kunne smuldre opp uten at porteføljen ble avhendet. All den tid selskapet allerede fra offentliggjøringen av Sem-erklæringen var kjent med planer om salg, og hadde foretatt en rekke forberedende disposisjoner og styrets forslag dessuten også åpnet for å trekke inn en utenforstående administrator eller managementselskap, synes ikke argumentet å ha særlig tyngde.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at det er vurdert ulike former for avvikling i egen regi. Alternativet styrt avvikling over relativt begrenset tid innebar et rent ned-

salg av eierposisjoner uten oppfølging av selskapene. Det var dette alternativet som ble raskt lagt bort blant annet på grunn av at eieren kunne risikere at organisasjonen kunne smuldre opp uten at porteføljen ble avhendet.

Disse medlemmer konstaterer videre at det var en vesentlig forskjell mellom dette alternativet og det alternativet som styret la frem og som var den viktigste alternative løsningen for departementet. Dette alternativet innebar at investeringsporteføljen sammen med en kontantbeholdning for oppfølgingsinvesteringer ble overført til et lukket fond, som skulle realiseres over en 5-7-års periode. Forvaltningen skulle settes bort til et managementselskap som eventuelt ble dannet med basis i SND Invests ansatte. Et slikt alternativ ville gi langt bedre muligheter enn ved "styrt avvikling" til å verdioptimalisere avviklingen. Av statsrådets redegjørelse til komiteen 2. april 2004 går det frem at dette alternativet ble avvist fordi:

"Departementets vurderinger konkluderte med at det ikke var tilstrekkelig sannsynliggjort at nåverdien av fremtidig netto kontantstrøm (realisasjonsverdier minus kostnader) ville være høyere enn det man kunne oppnå ved å gjennomføre et salg av porteføljen samlet."

Disse medlemmer viser til sin tidligere kommentar og konstaterer at styret ikke har lagt frem et materiale som gir grunnlag for å motsi denne konklusjonen, i det styret blant annet ikke har tatt hensyn til kapital- og driftskostnader i sine beregninger.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har videre merket seg at det ikke ble utarbeidet noen konsekvensanalyse med sikte på å avdekke hvilke virkninger nedsalget ville få for de berørte selskapene. Etter flertallets syn må det være en regjerings ansvar å innhente opplysninger om virkningen av fremtidige disposisjoner for samarbeidspartnerne før arbeidet igangsettes. Et samarbeid med det offentlige skal ikke være noe sjansespill. At samarbeidspartnere kan ha tillit til det offentlige er en vesentlig forutsetning for en konstruktiv samhandling mellom offentlig og privat sektor.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at SND Invest ved starten av salgsprosessen hadde investeringer i om lag 120 enkeltbedrifter. Videre viser disse medlemmer til at disse investeringene var gjort på forretningsmessige kriterier og altså ikke var et samarbeid mellom staten og øvrige investorer. Disse medlemmer konstaterer at ved et salg av hele SND Invest ville det ikke skje noen umiddelbar endring i eierskapet i porteføljebedriftene. Det ville være den samme juridiske enhet som sto som medeier, det var bare eierskapet til SND Invest som ble endret. Videre konstaterer disse medlemmer at SND Invest hadde gått ut av sine investeringer i mer enn 200 bedrifter, eller mer enn 20 bedrifter i gjennomsnitt pr. år siden oppstart, uten at

det forelå noen konsekvensvurderinger av dette fra statens side. Disse medlemmer finner at et krav om konsekvensanalyse rettet mot enkeltbedriftene i investeringsporteføljen er tatt ut av sin sammenheng, og vil være urimelig å forvente i tilknytning til salget av SND Invest.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har fått opplyst at SND Invest AS tidlig i prosessen fikk klar melding om at det ikke skulle tas initiativ fra ledelsen eller organisasjonen for øvrig mot mulige interessenter. Begrunnelsen var at det kunne være en interessekonflikt mellom ledelsen og eieren.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti vil vise til behovet for ryddighet i enhver salgsprosess og at alle interessentgrupperinger ble likt behandlet. Selskapets ledelse spiller en sentral rolle i å gi informasjon til interessentgrupperingene. Dette var også tilfellet i denne prosessen hvor selskapets ledelse blant annet hadde en hovedrolle i å:

- Utarbeide informasjonsmaterialet.
- Utarbeide og presentere ledelsens vurdering av selskapet.
- Legge til rette for og delta på møter mellom interessenter og porteføljebedrifter.

Disse medlemmer konstaterer at dette er i samsvar med normal fremgangsmåte, og at departementet er tilfreds med de bidrag selskapet har hatt gjennom prosessen.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, har merket seg at styret og administrasjonen i selskapet ikke ble anmodet om å utarbeide et forslag til opplegg for hvorledes og hvem som burde stå for salget av aksjene i SND Invest AS. Styret og administrasjonen i selskapet hadde selv foretatt aksjekjøpene, hadde foretatt investeringene og hadde kunnskap om alle selskapene i porteføljen. Disse ville uten tvil ha den beste forutsetningen for å gi råd om rekkefølgen for salgene og fremgangsmåten for øvrig.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at styret la frem sitt forslag til avvikling av selskapet og presenterte dette i møte i departementet 23. april 2003. Disse medlemmer viser ellers til at statsråden i sin redegjørelse 2. april 2004 til komiteen har gjort rede for departementets behandling av dette alternativet og begrunnelsen for at det ble valgt bort.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, konstaterer at statsråden og Regjeringen foretok et politisk valg da depar-

tementet selv skulle forestå hele salgsprosessen. Gjennom engasjement av en utenforstående finansiell og en juridisk rådgiver, valgte man å gjøre jobben selv med de betydelige ekstrautgifter dette førte med. Selskapets egen kompetanse, valgte man bevisst å sette til side.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at salg av statens eierskap i selskaper der de er inne, normalt skjer fra det aktuelle departement. Disse medlemmer konstaterer også at vurderingene er gjort fra et samlet økonomisk perspektiv hvor kostnadene til rådgivning utgjør en begrenset del. Disse medlemmer stiller seg ellers skeptisk til en påstand om at det ikke ville påløpe rådgiverkostnader ved en videre drift og avvikling av porteføljen i SND Invests regi, og går utfra at SND Invest på linje med andre bedrifter i nødvendig grad har benyttet seg av eksterne rådgivere i sitt arbeid.

Disse medlemmer viser til at SND Invest ikke var organisert eller bemannet med tanke på den modellen styret selv ønsket å legge opp til.

Gjennomføring av salget av SND Invest

I det følgende gjøres det rede for de ulike fasene i salget av SND Invest AS.

FORBEREDELSE

Forberedelsesfasen besto av informasjonsinnhenting, diskusjoner med tilrettelegger, selger og ledelse i SND Invest. Videre utarbeidelse av et informasjonsmemorandum og søking etter og analyse av mulige kjøpere.

KONTAKT MED BUDGIVERE

I den andre fasen ble potensielle kjøpere kontaktet og informasjonsmemorandumet ble sirkulert. 53 interessenter kvalifiserte for å motta informasjonsmemorandumet.

INDIKASJON AV INTERESSE

Mottakere av informasjonsmemorandumet ble invitert til å inngi bud basert på memorandumet, med beskrivelse av kjøpers interesse, hensikt og fokus, planlagt finansiering, samt SND Invests rolle i fremtiden.

13 grupperinger meldte skriftlig fortsatt interesse. Departementet valgte å gå videre med 7 grupperinger bl.a. basert på modelløsning og finansiering.

INDIKATIV BUDRUNDE

I denne fasen ble det gitt mer informasjon om selskapet. Budgivere la inn ikke-bindende indikative bud hvor verdi ble spesifisert. Deretter ble det gjennomført en analyse av budene og valg av budgivere for bindende budrunde.

Fem grupperinger la inn indikative bud. En gruppering falt bort pga. pris mens en valgte å slå seg sammen med en annen gruppering. Tre grupperinger gjensto for en eventuell sluttprosess.

Før det ble besluttet å iverksette den bindende budrunden, ble det igjen foretatt en vurdering av alter-

nativer til videreføring av salgsprosessen. En videreføring av SND Invest, men splittet i et forvaltningsselskap og et investeringsfond, som var styrets forslag, og en styrt avvikling gjennom salg av enkeltengasjement, var det som ble vurdert som de mest aktuelle alternativene til salg av SND Invests investeringsportefølje samlet.

I brev av 2. april 2004 til komiteen uttaler departementet:

"Som omtalt overfor vil vurdering av hvilke verdier som ligger i en portefølje som først skal selges om mange år, i vesentlig grad avhenge av hvilke avkastningskrav som settes. Basert på Stortingets tidligere vedtak, skulle SNDI drives på forretningsmessig grunnlag.

Ved de verdifulle vurderingene som måtte foretas ved salget av SNDI la Nærings- og handelsdepartementet til grunn at den mest rimelige fortolkning av formuleringene fra St.prp. nr. 1 (1992-1993) og St.meld. nr. 5 (1996-1997) om forretningsmessige grunnlag ville være at SNDI burde oppnå en avkastning på minimum 15 pst. i gjennomsnitt pr. år."

I samme brev fremgår departementets konklusjon:

"Departementets vurderinger konkluderte med at det ikke var tilstrekkelig sannsynliggjort at nåverdien av fremtidig netto kontantstrøm (realisasjonsverdier minus kostnader) ville være høyere enn det man kunne oppnå ved å gjennomføre et salg av porteføljen samlet. Det vil si at de indikative budene i nivå 4-500 mill. kroner ikke var urimelige i forhold til nåverdien av fremtidige salg diskontert ned med en rente (avkastningskrav) på 15 pst. årlig. På denne bakgrunn ble det midt i juni 2003 besluttet å gjennomføre en avsluttende budprosess."

BINDENDE BUDRUNDE

Fristen for å avgi bindende bud var 9. september 2003 kl. 09.00. Enskilda Securities mottok på vegne av departementet tre bindende bud. Det ene budet inneholdt et finansieringsforbehold og kunne per 9. september 2003 ikke betegnes som bindende. Det innebar at to av de gjenværende interessentene la inn bindende bud og en et bud med forbehold. Det ble signalisert at forbeholdet ville bli løftet i løpet av kort tid.

Budene varierte fra 438 til 462 mill. kroner for hele porteføljen, men med flere uklare elementer.

Vurderinger gitt av styret i SND Invest til Nærings- og handelsdepartementet vedrørende den bindende budrunden

Nærings- og handelsdepartementet sendte 11. september 2003 en henvendelse til styret i SND Invest AS hvor departementet blant annet skrev:

"Som en del av beslutningsunderlaget for departementets endelige behandling av budene ber vi om styrets vurdering."

I sitt svarbrev av 16. september 2003 utdypet styret nærmere følgende områder: Vurdering av pris, industrielle aspekter i de forskjellige budene samt andre forhold styret mente departementet burde vektlegge i sin vurdering.

Styret uttaler innledningsvis blant annet:

"Styrets prinsipale syn er at salget av SND Invest AS ikke bør gjennomføres da de foreliggende budene gir for store verdier i forhold til de underliggende verdiene."

Under punktet "Vurdering av pris" baserte styret seg på selskapets bokførte verdier pr. 30. juni 2003 korrigert for verdistigningen på børsnoterte aksjer frem til 10. september 2003. Styret uttaler blant annet:

"Sammenliknet med SND Invests interne vurderinger av porteføljens verdi gir dermed (...) bud rabatt på (...) henholdsvis 56,5 pst. og 50 pst. når skattemessige forhold holdes utenfor.

Styret er av den oppfatning at størrelsen på rabatten er uakseptabel."

Innledningsvis under samme punkt: "Vurdering av pris" påpeker styret følgende:

"at overskuddslikviditeten på tidspunktet for closing trolig vil bli lavere enn den var 30.06.3. Videre er det risiko knyttet til verdsettelse av de børsnoterte aksjene. Alternativ C innebærer at staten er fullt eksponert for svingninger i porteføljen til det tidspunkt hvor den blir avhendet."

Styret anbefaler avslutningsvis i sitt svarbrev følgende overfor departementet:

"Styrets prinsipale syn er at budene avvises.

Transaksjonen innebærer en rabatt i forhold til underliggende verdier i selskapet som er for stor. Salget av SND Invest AS vil derfor være en dårlig forvaltning av statens interesser.

Styret foreslo i mars i år å avvikle SND Invest gradvis over en femårs periode. Samtlige av budgiverne har en tidshorisont på fem år på sitt engasjement, og vil avhende hele porteføljen over dette tidsrommet. Dette er dermed helt i tråd med det forslaget styret fremmet for departementet. Styret mener derfor fortsatt at staten vil være best tjent med selv å avvikle SND Invest over fem år i stedet for å selge hel SND Invest til foreliggende rabatt.

Subsidiært, dersom NHD likevel velger å videreføre prosessen, bør NHD gå videre med budet fra Four Seasons Venture."

Svarbrevet av 16. september 2003 fra styret i SND Invest AS ligger som vedlegg til innstillingen.

AVSLUTTENDE FORHANDLINGER

Departementets rådgivere Enskilda og Steenstrup Stordrange hadde kontakt med de enkelte budgiverne for å avklare prisingen og ulike elementer knyttet til den tilhørende salgs- og kjøpsavtalen. Det resulterte i at alle la frem reviderte tilbud fredag 26. september 2003 kl. 11.00. Budene varierte da i verdi mellom 465 og 532 mill. kroner basert på sluttkursen for de børsnoterte aksjene torsdag 25. september 2003.

Budgiver som ble vurdert å ha det beste tilbudet ble bedt om å muntlig bekrefte at tilbudet ikke innebar noen risiko for staten knyttet til å gjennomføre salget av de børsnoterte postene, og det ble innledet eksklusive forhandlinger. Det kom imidlertid fram at budgiver ikke kunne stå ved den vitale forutsetningen om

risiko knyttet til salg av de børsnoterte aksjene, og forhandlingene ble avsluttet etter kort tid.

De to grupperingene som hadde de beste tilbudene 26. september 2003 fikk så en anledning til på nytt å klargjøre sine bud, blant annet med hensyn til gjenværende risiko når det gjaldt risikoen på de børsnoterte aksjene. Slike bud ble levert mandag 29. september 2003 kl. 17.00. Begge budene var nå forbedret med hensyn på å redusere risikofaktorer knyttet til de børsnoterte aksjene. Også andre sider av tilbudene var forbedret. Basert på sluttkursen samme dag lå verdien av tilbudene på mellom 525 og 547 mill. kroner. Børsverdien av de noterte aksjene lå samtidig om lag 10 mill. kroner lavere enn torsdag 25. september 2003. I forbindelse med oversendelsen av budet den 29. september 2003 oversendte også en av tilbyderne, Four Seasons Venture kopi av: "Agreement regarding listed shares held by SND Invest AS". Av avtalens pkt. 1 går det frem at den gjelder i den grad Four Seasons Venture kjøper alle aksjene i SND Invest AS og dermed får hånd om de børsnoterte aksjene. I det tilfellet tar DnB på seg å selge disse aksjene videre i markedet etter en garantert prismodell.

På bakgrunn av dette ble det vedtatt å gå i eksklusive forhandlinger med Four Seasons Venture, som hadde lagt inn budet vurdert til 547 mill. kroner. Endelig avtale ble signert tirsdag 30. september 2003 kl. 13.45.

Komiteens merknader

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser også til at det ved det foretatte salg ble gitt betydelige rabatter. I brev av 16. september 2003 fra styret i SND Invest AS heter det:

"Sammenlignet med SND Invests interne vurderinger av porteføljens verdi gir dermed FSVs bud rabatter på henholdsvis 610 MNOK og 540 MNOK, henholdsvis 56,6 % og 50 % når skattemessige forhold holdes utenfor."

Og videre:

"Transaksjonen innebærer en rabatt i forhold til underliggende verdier i selskapet som er for stor. Salg av SND Invest AS vil derfor være en dårlig forvaltning av statens interesser."

SND Invests interne verdianslag for porteføljen pr. 31. mars 2003 var på 1 104 mill. kroner, mens Enskilda Securities ifølge statsrådets redegjørelse til kontroll- og konstitusjonskomiteen, anslo realisasjonsverdien til å ligge ca. 200 mill. kroner lavere.

En vurdering av salget av de børsnoterte aksjene hvor salgssummen ble 60 mill. kroner lavere enn børsverdien på 192 mill. kroner på omsetningsdagen, forsterker inntrykket av et salg av statens eiendeler på bilisalg.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at det ofte er betydelige avstander mellom regnskapsførte verdier og

pris ved omsetning av eierandeler i selskaper. Dette gjelder ikke-børsnoterte selskaper, men også i lite likvide børsnoterte selskaper eller hvor salget er stort i forhold til den daglige omsetningen av aksjen. Disse medlemmer vil også vise til at SND Invests investeringsportefølje besto av om lag 100 selskaper i en tidlig fase av sin utvikling. Det kan da være store forskjeller på regnskapsførte verdier og det som kan oppnås ved salg. Disse medlemmer konstaterer at salget skjedde etter en tett konkurranse mellom flere grupperinger helt til slutt. Den oppnådde prisen reflekterer derfor den høyeste betalingsvilligheten i markedet.

Om salget av de børsnoterte aksjene

Nærings- og handelsdepartementet opplyser følgende om salget av de børsnoterte aksjepostene i sitt brev av 2. april 2004:

"Departementet holdt på modellen for ett bud for det totale selskapet gjennom hele prosessen. Dette var basert på de foranalyser som var foretatt, og de ulike mulighetene departementet hadde for salg. Det mest aktuelle alternativ ville eventuelt vært å avhende de børsnoterte aksjene i forkant av salget av SNDI.

Det kom i sluttfasen, i forbindelse med den bindende budrunden, frem at tilbyderne ikke anså den børsnoterte porteføljen som en del av deres langsiktige strategi. Det ble signaliserte at denne ville avhendes. Det ville være vanskelig å operere med modeller der noen la inn bud på kun de unoterte aksjene, og andre på både unoterte og noterte aksjer for så og sammenligne dette. Dette ville også bryte med premisset om likebehandling av tilbydere hvis departementet skulle tillate noen nå å kjøpe deler av porteføljen. Fra departementets ståsted var dette et samlet salg der den tilbyderen som hadde størst betalingsvillighet overtok hele selskapet. Budene ble sammenlignet på totalnivå. Den tilbyderen som betalte mest for hele selskapet fikk tilslaget. (...)

Four Seasons Venture IV AS (FSV) som hadde det høyeste budet og vant anbudskonkurransen, ønsket ikke å sitte som en langsiktig aksjonær av de børsnoterte postene. De hadde inngått en avtale med DnB om å overta porteføljen i etterkant av et eventuelt tilslag. Departementet ble gjort kjent med at avtalen med DnB ga FSV markedsrisikoen frem til DnB hadde hånd om aksjene. DnB hadde overfor FSV stilt priser for de børsnoterte aksjene fra 29. september i form av en prismodell for den samlede porteføljen. Det ble avtalt mellom FSV og departementet at staten gjennom SNDI kunne tre inn i denne avtalen med DnB og avhende børspostene før closing. Dette gav departementet mulighet for å sikre salgssummen tett opp til avtaletidspunktet.

Med bakgrunnen i de store svingningene de børsnoterte postene hadde vist i de forgående månedene, samt den usikkerheten som var avslørt gjennom budgivers vurderinger av denne delen av porteføljen, besluttet departementet å benytte denne muligheten og SNDIs styre ble i ekstraordinær generalsamling 1. oktober 2003 instruert om å selge aksjene til DnB. I og med at selskapet med de børsnoterte postene på dette tidspunktet var avtalt solgt til FSV, hadde departementet ikke anledning til å selge disse aksjene på andre måter.

(...)

Slik situasjonen var ønsket ikke departementet å sitte med markedsrisikoen for børspostenes utvikling i perioden frem til closing, men i stedet å sikre prisen for SNDI tett opp mot den verdi som var beregnet på salgstidspunktet med utgangspunkt i børskursene 29. september 2003, slik avtalen med FSV ga mulighet for."

Komiteens merknader

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til at en av forutsetningene i anbudsutlysningen var at porteføljen skulle selges samlet. I St.prp. nr. 18 (2003-2004) opplyser Regjeringen at:

"Nærings- og handelsdepartementet selde aksjene i SND Invest AS til Four Seasons Venture IV AS for 549,8 mill kroner."

Av Four Seasons Ventures IV AS' bud og av forklaringene under komiteens høring, fremgår det imidlertid at FSV aldri hadde til hensikt å overta de børsnoterte aksjene. Flertallet viser til at lederen i FSV, Thomas Falck, under komiteens høring svarte følgende på spørsmål fra komiteen om det i realiteten var slik at det var staten som solgte de børsnoterte aksjene til DnB:

"Realiteten er vel at SND Invest blir påtvunget av staten å gjøre det, i tråd med den avtale som er fremforhandlet. La meg presisere noe: Vi hadde reist en sum penger. De pengene var reist for å forvalte den noterte porteføljen. Vi hadde ikke egenkapitalfinansiering for å håndtere de noterte på egen bok i et langsiktig perspektiv. Derfor forhandlet vi med DnB som en av mange investorer om en håndtering av de noterte aksjene. Det var en teknisk sak. Vi hadde ikke egne midler i våre fond til å håndtere de noterte, men fant en løsning på den problemstillingen."

Ifølge Thomas Falck hadde selskapet fremforhandlet en såkalt "back to back-avtale". Dette innebar en mulighet for selskapet til å videreselge aksjene til DnB Markets umiddelbart etter "closing" eller alternativt at staten kunne tre inn i avtalen. Siste løsning ble valgt og aksjene ble overført direkte til DnB Markets. Tilbudet inngikk etter det leder av FSV opplyser, som en del av selskapets finansiering og selskapet betalte følgelig aldri noe for de børsnoterte aksjene til staten.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti viser til at alle tilbyderne stilte seg fritt i forhold til behandling av de børsnoterte aksjene etter salget. Dette var klargjort tidlig fra både Norgesinvestor og Four Seasons Venture. Disse medlemmer konstaterer at grupperingen ledet av Sverre Skogen og Willy Wiik hadde kommunisert et mer langsiktig syn, men at dette skjedde under forutsetning av at de kunne kjøpes langt under børsverdi. I høringen uttalte Willy Wiik etter spørsmål fra komiteen:

"Ved det første budet, så bød vi uten forbehold. Da hadde vi en langsiktig strategi ... når det gjaldt de børsnoterte. Noen av de børsnoterte fiskeriselskapene vurderte vi som viktige i utviklingen også av de unoterte som var i porteføljen. Så ble det da et press oppover på pris fra selgers side. Det å ha en langsiktig strategi på 200 mill kr i børsnoterte papirer er jo noe helt annet enn det som var i det opprinnelige budet vårt. Da sa vi at vi måtte ha en frihet til å gjøre noe med de børsnoterte aksjene."

Disse medlemmer finner det derfor godtgjort at alle tilbyderne anså salg av de børsnoterte aksjene som en del av sin endelige finansiering av kjøpet til de priser som SND Invest ble solgt til.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, konstaterer at Regjeringens informasjon til Stortinget i St.prp. nr. 18 (2003-2004) ikke er korrekt. Det er ikke foretatt et samlet salg til FSV slik Regjeringen opplyser og FSVs bud kan heller ikke anses å ha vært i tråd med den opprinnelige anbudsinnbydelsen. Flertallet merker seg imidlertid at selskapet likevel var tatt med helt til sluttrunden.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at det er foretatt et samlet salg av aksjene i SND Invest til Four Seasons Venture IV AS i tråd med den informasjon Regjeringen ga i St.prp. nr. 18 (2003-2004).

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, konstaterer videre at de øvrige byderne ikke ble gitt tilsvarende mulighet til å splitte opp salget. Flertallet ser alvorlig på at man på denne måten åpnet for at en av byderne kunne operere med ca. 130 mill. kroner mindre i egenkapital enn konkurrentene og viser til at en slik forskjellsbehandling er i strid med gjeldende regler.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti viser til referatet fra høringen i komiteen 2. juni 2004 hvor Thomas Falck etter spørsmål fra komiteen bekrefter at Four Seasons Venture IV kjøpte de noterte aksjene og at "DnB som en av mange investorer" sikret finansiering av nettopp denne posten. Disse medlemmer konstaterer videre at denne finansieringen, som inngikk som en integrert del av Four Seasons Venture IV sto ved lag frem til closingtidspunktet hvor Four Seasons Venture IV ville få disposisjonsrett over aksjene. Det var altså ikke forutsatt noe salg av de børsnoterte aksjene i markedet før hele transaksjonen var gjennomført, og staten var sikret en salgssum uavhengig av om postene lot seg avhende i markedet. Disse medlemmer viser til at alle kjøpergrupperingene holdt det som sannsynlig at de ville selge de børsnoterte aksjene i markedet etter eventuell closing som en del av sin endelige finansiering.

Sluttoppgjør

I St.prp. nr. 18 (2003-2004) kap. 3950 Forvaltning av statlig eigarskap (jf. kap. 95) har Nærings- og handelsdepartementet redegjort nærmere for sluttoppgjøret i forbindelse for salget av SND Invest AS. Her uttales blant annet følgende:

"Stortinget vedtok i desember 2001 å gje Nærings- og handelsdepartementet fullmakt til å gjennomføre sal

av aksjane i SND Invest AS. Salsprosessen vart starta i desember 2002. Etter at alle transaksjonane er gjennomført, både før og i samband med salet av SND Invest AS, vil staten motta verdiar for vel 1,151 mrd. kroner.

Nærings- og handelsdepartementet selde aksjane i SND Invest AS til Four Seasons Venture IV AS for 549,8 mill. kroner. Frå denne summen skal det trekkast 2 mill. kroner for å dekke eventuelle skuldnader på staten si hand i eit pro et contra oppgjør mellom partane og 25 mill. kroner for å dekke omstrukturingskostnader i selskapet. Avtalen gjer også at staten har ansvaret for tap og vinning ved eit tal rettstvistar som ikkje var avklart ved salet. I rekneskapen til SND Invest AS er det bokført i overkant av 23 mill. kroner i samband med ei tvungen innløyning av aksjar i Norway Seafoos AS. Denne summen er ein del av kjøpesummen og skal betalast til staten etter at saka er avslutta i rettsapparatet. Som del av salsavtalen selde SND Invest AS sine børsnoterte aksjar.

"I statsbudsjettet for 2003 vert det gjort følgjande endringar:

Kap.	Post	Formål:	Kroner
3950		Forvaltning av statleg eigarskap (jf. kap. 950)	
	80	(Ny) Sal av aksjar i SND Invest AS, blir løyvd med	367 800 000"

Komiteen har mottatt følgjande tilleggsinformasjon av departementet 10. juni 2004 når det gjaldt sluttoppgjøret:

"Pro et contra oppgjøret mellom partene er avsluttet og den tilhørende avsetningen på 2 mill. kroner er tilbakeført staten i sin helhet. I tillegg mottok staten 133 000 kroner som positivt avvik i pro et contra oppgjøret. Staten har i tillegg mottatt 247,8 mill. kr i utbytte som redegjort for i St.prp.nr.18 (2003-2004).

Norway Seafoods meddelte i slutten av april at de ville godta tidligere overskjønn på aksjene, som satte verdien ved tvangsinnløsningen i 1999 til kr 34,50 og har trukket anken. Lagmannsretten stanset på den bakgrunnen gjennomtakelsessaken. I tillegg skal det betales 7 pst. rente fra innløsningstidspunktet, noe som vil innebære en godtgjøring pr. aksje på kr 50,50 ved oppgjør i august 2004 slik Norway Seafoods har tilbudt. Basert på dette tilbudet ville staten mottatt om lag 64,5 mill kr ved et endelig oppgjør eller 41,5 mill. kroner mer enn angitt i St.meld. nr. 18 2003-2004. Departementet har imidlertid gitt tilslutning til at lagmannsrettens avgjørelse ankes med sikte på fornyet skjønnsbehandling ut fra en vurdering av at dette vil kunne resultere i en ytterligere økning av verdiene."

KOMITEENS BEHANDLING

Som ledd i komiteens behandling av saken avholdt komiteen 2. juni 2004 åpen kontrollhøring i saken. Tema for høringen var forhold rundt prosessen av salget av SND Invest AS. Følgende problemstillinger ble blant annet nærmere belyst i høringen:

1. Statsrådets forståelse av Stortingets ulike vedtak i tilknytning til spørsmålet om salg.
2. Bakgrunnen for valg av tidspunkt for salget, herunder vurdering av andre alternativer.
3. Forholdet til styret i SND Invest AS under salgsprosessen, herunder generalforsamlingens rolle. Hvor ble beslutningene fattet og til hvilken tid?

NHD gjer framlegg om at til saman 480,9 mill. kroner løyvast under postane 80 og 90 på statsbudsjettet for 2003. Årsaka til at ein foreslår løyving på post 80 er at grunnkapitalen i si tid vart løyvd over ein ordinær tilskotspost over streken, og det er derfor naturleg at salsinntektene budsjetterast etter same mønster. I saldert budsjett for 2003 vart det løyvd 400 mill. kroner som utbyte frå selskapet under kap. 5656 Aksjar i selskap under NHD si forvaltning, post 80 Utbytte. Vidare vil staten få utbetalt 247,8 mill. kroner som utbyte frå selskapet i 2004. Nærings- og handelsdepartementet har i St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 4 for 2003-2004 gjort framlegg om ei slik løyving under kap. 5656, post 80."

Innstillingen fra næringskomiteen, jf. Innst. S. nr. 71 (2003-2004) ble debattert 9. desember 2003. Verken i komiteens merknader i innstillingen eller i debatten ble saken berørt. Stortinget gjorde samme dag følgende vedtak i tråd med forslaget fra Regjeringen:

4. Opplegget ved anbudsinnbydelsen. Om premisser i denne ble endret underveis, og i tilfelle, om alle bydere fikk samme muligheter.
5. En særlig utdyping av begrunnelsen for kravet om samlet salg - både noterte og unoterte aksjer - og den etterfølgende oppdeling ved salget til DNB Markets.
6. Rabattenes størrelse i forhold til vanlig praksis i markedet.
7. Grunnlaget for anbuds konkurranse om verdivurdering og utredning av mulig fremgangsmåte for salg av selskapet, utvelgelse og anbudsgrunnlag for valg av konsulenter til å gjennomføre salget, og en redegjørelse for hvilke økonomiske interesser konsulentene hadde i å få salget gjennomført.
8. Forståelsen av hvilke samfunnsmessige hensyn SND og SND Invest AS var satt til å ivareta basert på formålsparagrafen og Stortingets vedtak og forutsetninger.
9. Vurderinger av avkastningskrav mv. for denne type virksomhet.

Følgende deltok på den åpne kontrollhøringen:

- Statsråd Ansgar Gabrielsen med bisitterne:
 - Statssekretær Oluf Ulseth.
 - Ekspedisjonssjef Reier Søberg.
 - Avdelingsdirektør Knut Utvik.
- Tidligere styreleder i SND Invest AS Otto Geheb.
- Tidligere direktør i SND Invest AS Morten Frogner.
- Wiik og Skogen ved Sverre Skogen og Willy Wiik.
- Four Seasons Venture IV AS ved Thomas Falck med bisitterne:
 - Bjørn Erik Lippestad (DNB Markets) og Einar Glomnes (transaksjonsadvokat i Schjødt).
- NorgesInvestor III AS ved Jan G. Hartvig.

KOMITEENS AVSLUTTENDE MERKNADER

Etter komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, syn sviktet Regjeringens håndtering av salgsprosessen på flere punkter. For det første hadde man ikke fullmakt fra Stortinget til å sette i gang noen salgsprosess da denne ble startet opp. Og selv om man velger å legge statsrådets forståelse til grunn og forutsetter at Regjeringen hadde fullmakt, er den salgsprosess Stortinget er gjort kjent med gjennom fremlagt dokumentasjon og den gjennomførte høring, sterkt kritikkverdige. Salgsprosessen ble gjennomført i strid med styrets klare råd, tidspunktet for salget var diskutabelt, ulik behandling av byderne i forhold til de børsnoterte aksjene, for å nevne noen av ankepunktene.

Det er sterke indikasjoner på at staten gjennom statsråden og Regjeringens disposisjoner, har gått glipp av flere hundre millioner kroner, midler som burde kommet fellesskapet til gode.

Når et styre kommer med så klare anbefalinger og gir signal om at man på statens vegne er i ferd med å si fra seg en gevinst i størrelsesorden på en halv milliard kroner, har statsråden en særlig aktsomhetsplikt. Statsråd Gabrielsen har likevel med åpne øyne valgt en modell for salget av aksjene i SND Invest AS hvor det er lagt opp til å gi rabatter med ca. 50 pst. forhold til foreliggende verddivurderinger.

Forutsatt at statsråden og Regjeringen har hatt fullmakt, er statsråden i sin fulle rett til å foreta en slik disposisjon. Regjeringen må imidlertid finne seg i at disposisjonen blir vurdert i forhold til det foreliggende regelverk.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Kristelig Folkeparti konstaterer at statsråden har gjennomført salget av SND Invest på en forsvarlig måte og innenfor de fullmakter Stortinget har gitt. Disse medlemmer vil vise til at Stortinget ved flere anledninger har kunnet korrigere Regjeringens syn på sine fullmakter til salg uten å ha gjort det. Disse medlemmer konstaterer videre at departementet har vurdert ulike alternativer for salg og gjennomført en grundig prosess over 22 måneder før salget ble slutført. Salget har derfor ikke vært gjennomført som noen hastesak. Disse medlemmer erkjenner at vurderingene i tilknytning til et så komplisert salg som vi her står overfor, innebærer skjønn som kan gi ulike resultater. Disse medlemmer finner ingen grunn til å kritisere statsrådets gjennomføring av salget, eller den informasjonen som er gitt i denne saken.

Disse medlemmer vil vise til at Riksrevisjonen regelmessig går gjennom alle større transaksjoner som innebærer salg av statlige eierandeler, herunder også salget av SND Invest. Disse medlemmer vil peke på at Riksrevisjonen ved slike gjennomganger foretar en meget grundig gjennomgang med anledning til å sette seg inn i alle sakens dokumenter. I denne type saker, av stor juridisk og økonomisk kompleksitet, bør Stortinget etter disse medlemmers oppfatning støtte seg på de faglige undersøkelser, vurderinger og konklusjoner som Riksrevisjonen trekker.

Disse medlemmer vil påpeke det oppsiktsvekkende i at et flertall i komiteen ønsker å trekke politiske konklusjoner i denne saken før resultatet av Riksrevisjonens gjennomgang foreligger. Dette understreker ytterligere at det samme flertallet ikke vektlegger sakens realiteter i vurdering av salget av SND Invest AS, men utelukkende er opptatt av å score billige politiske poenger.

Basert på en gjennomgang av saken, finner komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fremskrittspartiet og Sosialistisk Venstreparti, grunnlag for å reise kritikk av statsrådets håndtering av salget av aksjene i SND Invest AS. Flertallet kommet til at kritikken er av en så alvorlig karakter at det ikke er tilstrekkelig med kommentarer i merknadsform.

Flertallet ber derfor om Stortingets tilslutning til følgende forslag:

"Stortinget uttaler at nærings- og handelsministerens håndtering av salget av aksjene i SND Invest AS var kritikkverdige."

KOMITEENS TILRÅDING

Komiteen viser til det som står foran, og rår Stortinget til å gjøre slikt

vedtak:

I

Stortinget uttaler at nærings- og handelsministerens håndtering av salget av aksjene i SND Invest AS var kritikkverdige.

II

Innst. S. nr. 272 (2003-2004) - Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen vedrørende forhold rundt salget av SND Invest AS – vedlegges protokollen.

Oslo, i kontroll- og konstitusjonskomiteen, den 15. juni 2004

Ågot Valle
leder

Kjell Engebretsen
ordfører

Vedlegg 1

Notat om Nærings- og handelsdepartementets behandling av salgsprosessen og vurderinger rundt salget av SND Invest AS (SNDI)

SALGET AV SND INVEST AS

1. Innledning

Dette notatet omhandler Nærings- og handelsdepartementets behandling av salgsprosessen og vurderinger rundt salget av SND Invest AS (SNDI).

Notatet gir en oversikt over SNDIs historikk, og bransjen selskapet arbeidet i. Videre gis en beskrivelse av salgsprosessen og de vurderinger departementet har foretatt både i forhold til metode, pris og tidspunkt for salg. Det gjøres rede for en del tekniske aspekter rundt salget, håndteringen av den børsnoterte porteføljen samt de innspill departementet mottok fra styret. Det er redegjort for honorarer til rådgivere, omtillingskostnader og sluttpakker.

2. Nærmere om SND Invest

2.1 Historikk

SNDI var et statlig heleid investeringsselskap. Virksomheten startet i 1993. Hovedformålet var å bedre tilgangen til risikokapital i et kapitalmarked som på den tiden hadde få aktører og begrenset med kapital. Opprinnelig var SNDI en divisjon i Statens Nærings- og Distriktsutviklingsfond (SND), den såkalte egenkapitaldivisjonen, og formålet var å delta med egenkapital i hovedsakelig små og mellomstore bedrifter. Investeringene under ordningen skulle skje på forretningsmessig grunnlag, jf St.prp. nr. 1 1992-93 hvor det ble uttalt at:

"De investeringer som skal gjennomføres, skal skje på forretningsmessige vilkår ved innskudd av aksjekapital i fortrinnsvis små og mellomstore bedrifter, samt ventureselskaper"

I 1998 ble SNDI etablert som et eget aksjeselskap, for å synliggjøre det beslutnings- og forvaltningsmessige skillet mellom SNDIs investeringsvirksomhet og SNDs øvrige virksomhet jf St.meld. nr. 51 1996-97 s 43 - 46.

SNDI hadde som målsetting å være et ledende investeringsselskap med vekt på aktivt eierskap innenfor utvalgte bransjer. SNDI søkte primært større minoritetsposisjoner som ga muligheter for aktiv eieroppfølging gjennom styredeltagelse. Eierandelen skulle bare i unntakstilfeller overstige 35 pst. og aldri over 49 pst. Hensikten var investere sammen med private investorer og med en dominerende privat andel.

Høsten 2001 gjennomførte styret i SNDI en strategirevisjon der hovedendringene var å spisse investeringsfokus ytterligere, spesielt i forhold til bransje og bedriftenes utviklingsfase. Bransjemessig ønsket SNDI å fokusere innefor fire kjerneområder, Olje og Maritim, Sjømat, Teknologi og Service. Dette var kjerneområder

som SNDI mente kunne karakteriseres av langsiktig vekst, hvor selskapet hadde god kompetanse og selskapet kunne ta utgangspunkt i egen portefølje.

2.2 Investeringsvirksomheten

Det ble i 1993 bevilget 2 milliarder kroner til egenkapitalinvesteringer i SND. Av dette ble senere 190 millioner kroner omdisponert til tapsfond for andre ordninger, slik at det som har stått til disposisjon for det senere SNDI var 1 810 millioner kroner. Den bokførte egenkapitalen økte frem til omorganiseringen til aksjeselskap i 1998 til 2 357 millioner kroner. Ved utgangen av 2002 var dette igjen redusert til 1 890 millioner kroner. Ved halvårsskiftet (30/6) 2003 var den bokførte verdien av egenkapitalen redusert til 1 659 millioner kroner.

I hele perioden 1993-2001 betalte SNDI 155 millioner kroner i utbytte til staten. Basert på de bokførte verdiene av aksjeinvesteringene og hensyntatt betalt utbytte, hadde det således ved utgangen av 2003 knapt skjedd noen nominell endring i den bokførte egenkapitalen fra 1993.

Fra oppstarten i 1993 og fram til slutten av 2002 hadde SNDI investert ca 3,5 mrd. kroner i 308 bedrifter, og foretatt salg i om lag 200 bedrifter. Dette var i tråd med forutsetningene om at SNDI ikke skulle være permanent eier i selskapene de investerte i. Ved utgangen av 2002 hadde selskapet eierandeler i 115 selskaper. Dette var mindre enn i 2001 hvor SNDI var eier i 140 selskaper, og i 2000 hvor de hadde eierandeler i 159 selskaper.

Beregninger av avkastningen som SNDI hadde hatt på investeringene i de selskapene som SNDI hadde solgt seg ut av gir også en indikasjon på selskapets evne til å oppnå langsiktig avkastning. Den realiserte avkastningen før driftskostnader for avsluttede engasjementer for perioden 1994 til 2002 var 5 pst pr år¹.

Tabellen nedenfor viser faktiske historiske investeringer og realiserte salg for SNDI. Utvalget er alle selskapene SNDI hadde kjøpt og solgt igjen frem til sommeren 2002. SNDI mottok samlet 300 mill kroner eller 20 prosent mer for de avhendede selskapene enn de opprinnelige investeringene. Tatt i betraktning av at gevinsten er tjent inn over flere år, og at selskapet har lagt inn betydelige driftskostnader knyttet til forvaltning og styredeltagelse, har verdiskapningen vært beskjeden.

¹Kilde SNDIs årsrapport for 2002 s 2 (vedlegg 4)

Type portefølje	Nominell inngangsverdi mill. kroner	Nominell realisasjonsverdi mill. kroner
Kapitalforvaltning	573	475
Olje- og Maritim	151	291
Service	105	196
Sjømat	256	355
Teknologi	401	485
Samlet	1486	1782

De eneste porteføljene som hadde vist tilfredstillende avkastning i forhold til vanlige markedskrav var olje og maritim samt service.

3. Venturemarkedet

3.1 Investeringer i venturebedrifter

Det etableres svært mange foretak i Norge. De fleste er enmannsbedrifter eller lavteknologiske foretak uten særlige vekstambisjoner utover å gi levebrød til den eller de som etablerer selskapet. Bare 5% eller ca 1 200 per år, er såkalte vekstbedrifter².

Typiske aktører for å investere egenkapital i vekstbedrifter er private investeringsfond/venturefond. Disse forvaltes gjerne gjennom såkalte managementselskaper som reiser midler til fond fra et begrenset antall aktører og investerer penger i lovende vekstbedrifter, som i tillegg til kapital tilføres kompetanse og nettverk gjennom langsiktig aktivt eierskap. Når bedriften er moden for nytt eierskap, selges eierandelen og salgsgjenvinsten betales sammen med den opprinnelige investeringen tilbake til investorene. Managementselskapet må så reise ny kapital for nye investeringer. Slike fond har typisk en horisont for tilbakebetaling på 5-7 år, i enkelte tilfeller noe lenger.

SNDI opererte i stor grad i markedet for venturerinvesteringer, men hadde en relativ moden portefølje hvor en del bedrifter var mer utviklet enn det typiske for venturebedrifter. Selskapet fikk i 1993 tilført midler fra staten for å foreta investeringer, og skulle gjennom aktiv styredeltagelse bidra med kompetanse til å støtte utviklingen i bedrifter de gikk inn i. SNDI skulle selge seg ut når selskapet var modent for finansiering i det ordinære egenkapitalmarkedet. I motsetning til andre venturefond hadde SNDI ikke noen tidsramme for å tilbakebetale kapitalen til staten, men selskapet skulle fra 1998 betale en årlig avkastning på bevilget kapital opptil 75 pst. av statens innlånsrente dersom selskapet hadde overskudd det enkelte år. Midlene som ble frigjort ved salg gikk således i hovedsak tilbake til SNDI og kunne benyttes til investeringer i nye bedrifter.

De aktuelle kjøpergrupperingene som deltok i sluttrunden av salget av SNDI var alle organisert i tråd med det som er normalt i bransjen. De ble frontet av et managementselskap og hentet sine penger fra ulike investorgrupperinger i et fond for å kunne kjøpe SNDI. Det ble lagt vekt på at det også var

kommitert tilstrekkelig med midler til fondet slik at det var rom for tilleggsinvesteringer i porteføljebedriftene utover de investeringer som SNDI allerede hadde gjort.

3.2 Krav til avkastning på ventureinvesteringer

En typisk horisont for et venturefond er fem til sju år. Noen fond har lenger levetid, men sjelden over ti år. Investeringer i venturefond har generelt langt høyere risiko enn investeringer i modne børsnoterte selskap. Dette reflekteres ved at kapital som stilles til disposisjon gjennom venturefond gjerne har avkastningskrav i størrelsesordenen femten til tjuefem prosent. I denne forstand er dette dyr kapital.

Det er imidlertid nøye sammenheng mellom risiko og avkastningskrav. Høyere risiko innebærer større muligheter for at en investering gir ingen eller negativ avkastning. For å ville akseptere slike muligheter vil rasjonelle investorer kreve en høy forventet avkastning dvs at mulighetene for riktig god avkastning også øker.

Den faktiske avkastningen på investeringen i et venturefond, vil først avdekkes mot slutten av investeringsperioden, etter at fondet er lukket. Det vil si 5 til 7 år etter fondet ble åpnet. For at selskapet skal rettferdiggjøre investeringen, skal da investeringen ha forrentet seg med minimum avkastningskravet.

Et avkastningskrav på 15 prosent innebærer at investorene i et venturefond venter at investeringenes verdi i gjennomsnitt skal vokse med minst 15 prosent pr år. Dette gjelder ikke bare for initiell investering, men også for alle tilleggsinvesteringer de må foreta i porteføljens levetid for å opprettholde og utvikle verdiene. Enkelt sagt vil en slik investor vente å få igjen minst to kroner om fem år for hver krone hun eller han investerer i dag. Dersom avkastningskravet er 20 prosent må en krone i dag vokse til to og en halv krone om fem år.

Som det er redegjort for ovenfor oppnådde SNDI i perioden 1994 - 2002 en gjennomsnittlig årlig avkastning før dekning av driftskostnader på 5 pst. på de investeringene som var realisert. Dette er lavere enn det som kreves for tilsvarende privateid virksomhet. Tar en med forvaltningen av den samlede porteføljen, slik den var verdivurdert i regnskapet, hadde det knapt skjedd noen nominell verdiøkning siden 1993. Det er da tatt hensyn til at selskapet betalte 155 mill kr i utbytte i årene 1999 - 2001. Ved opprettelsen av Egenkapitaldivisjonen ble det lagt til grunn at investeringer skulle skje ut i fra forretningsmessige kriterier, jf forutsetningene i St.prp. Nr. 1 1992-1993. Da SNDI ble opprettet ble det gjentatt at investeringene skulle skje på forretningsmessig grunnlag jf St.meld. nr. 51 for 1996 - 1997.

For kommersielle statlige selskap som SNDI var, har staten generelt lagt til grunn at de skal ha samme krav til avkastning som private selskap innen samme bransje vil stå overfor. Dette er nødvendig for at statlige selskaper skal utnytte sine ressurser, i dette tilfellet den kapital som stilles til rådighet, like effektivt som private virksomheter. Dersom dette ikke legges til grunn, kan vi si at virksomheten subsidieres gjennom tilgang på billig statlig kapital. For Argentum, et annet av statens

²Kilde Norsk Venture Kapitalforening

selskaper med lignende virksomhet, har departementet for eksempel skissert et avkastningskrav til 10 pst. over sikker rente som i et lengre perspektiv har ligget på 5-8 pst, dvs et avkastningskrav på i overkant av 15 pst.

Som omtalt overfor vil vurdering av hvilke verdier som ligger i en portefølje som først skal selges om mange år, i vesentlig grad avhenge av hvilke avkastningskrav som settes. Basert på Stortingets tidligere vedtak, skulle SNDI drives på forretningsmessig grunnlag.

Ved de verdivurderingene som måtte foretas ved salget av SNDI la Nærings- og handelsdepartementet til grunn at den mest rimelige fortolkning av formuleringene fra St.prp. nr. 1 (1992-1993) og St.meld. nr. 5 (1996-1997) om forretningsmessige grunnlag ville være at SNDI burde oppnå en avkastning på minimum 15 pst i gjennomsnitt pr. år.

4. Grunnlag for salg

Ved dannelsen av samarbeidsregjeringen (Bondevik II) ble det etablert en enighet om at det å drive et kommersielt investeringselskap ikke var en naturlig del av statens oppgaver. Det ble således i samarbeidsregjeringens politiske plattform (**Sem-erklæringen**) sagt at SND-Invest skulle selges.

Forslag til fullmakt for salg ble i tråd med dette fremmet i St.prp. nr. 1 (2001-20021) Tillegg nr. 4. Stortinget vedtok den 06.12.01 at

"Nærings- og handelsdepartementet får fullmakt til

å lage opplegg for og gjennomføre salg av SND Invest AS."

Under behandlingen av St.prp. nr.51 (2002-2003) ble det igjen tatt opp spørsmål om SNDI. I Innst. S. nr. 283 (2002-2003) ble det fremmet et forslag med følgende ordlyd:

"Stortinget ber Regjeringen om å stanse salget av SND Invest. Selskapet videreføres som en atskilt enhet innenfor SND-systemet. "

Forslaget ble ikke vedtatt.

5. Beskrivelse av salgsprosessen

5.1 Forundersøkelser

Basert på Stortingets vedtak 6. desember 2001 om å gi Nærings- og Handelsdepartementet (NHD) fullmakt til å lage et opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SNDI utlyste NHD 18. juni 2002 en anbudskonkurranse om verdivurdering og utredning av mulig fremgangsmåte for salg av selskapet. Forespørselen ble sendt til 21 mulige tilbydere av slike tjenester. Siden SNDIs verdier i stor grad var knyttet til eierskap i unoterte norske vekstselskaper ble bare rådgivningsselskaper som hadde kontor i Norge invitert. Det kom inn 17 tilbud.

Departementet valgte å la to rådgivere foreta hver sin uavhengige vurdering av verdien til selskapet, samt å vurdere markedet for et salg av selskapet og anbefale en metode og strategi for et eventuelt salg. Oppdraget

ble gitt til Enskilda Securities (Enskilda) og Nordea Securities (Nordea). Ved å skille dette oppdraget fra en eventuell salgsprosess og velge to separate rådgivere ville departementet dels sikre råd som var uavhengige i forhold til transaksjonsmotive og samtidig få to ulike verdivurderinger av SNDIs portefølje. SNDI var sommeren 2002 et investeringselskap med eierandeler i 123 børsnoterte og ikke børsnoterte selskaper. Porteføljeselskapene opererte i ulike sektorer/bransjer og var i svært ulike faser.

Begge rådgiverne anbefalte at man startet en formell salgsprosess på tross av at markedet generelt var svakt. Det ble begrunnet dels i at det var vanskelig i forutsi om og når markedet ville utvikle seg bedre, og dels ved behovet for å holde momentum når salgsprosessen først var igangsatt. Investorkartleggingen antydte at det var tilstrekkelig kjøperinteresse i markedet til å oppnå reell konkurranse.

Det var i mandatet for verdivurderingene som nevnt gitt mandat til å vurdere ulike alternativer for hvordan salget av SNDI skulle struktureres. Alternativer som ble vurdert var.

- Salg av hele SNDI
- Salg av hele SNDI eksklusive likvide eierposter
- Salg av de ulike porteføljene (for eksempel Sjømat, teknologi, etc.)
- Separat salg av "management selskap" og "porteføljeselskap".
- Børsnotering
- Styrt avvikling

I sine vurderinger kom både Enskilda og Nordea frem til, på uavhengig grunnlag, at et salg av hele SNDI eksklusiv likvider ville være den beste måten å strukturere salget på. Det ble særlig lagt vekt på følgende forhold:

- I porteføljebedriftene forelå det en rekke aksjonæravtaler om meddsalgsrett, samtykkekrav og forkjøpsrett ved et eireskifte. Dersom SNDI ble delt opp i mindre enheter var det sannsynlig at medaksjonærer i flere av porteføljeselskapene ville gjort krav på denne retten. Dette ville ført til betydelig usikkerhet og ville påvirket både pris og antall kjøpere.
- Noen selskaper og porteføljer er lettere omsettelig enn andre. Det er en betydelig risiko for at selger ville bli sittende igjen som eier av noen porteføljer som det ville vært vanskelig og selge.
- Det ville også vært en stor risiko for at ansatte i SNDI ville sluttet i løpet av prosessen noe som er naturlig da de ansatte i prinsippet ville få i oppdrag å legge ned sin egen bedrift.
- Å selge enkeltelskaper gir mer dramatiske konsekvenser for selskapene enn et salg av hele SNDI. De ville i mye større grad oppfatte en slik situasjon som om de var lagt ut på salg, noe som kan ha negative konsekvenser både for verdier og drift.
- En styrt avvikling vil kreve en svært aktiv eier direkte inn i et stort antall enkeltbedrifter.

Teoretisk kunne det argumenteres for at en styrt avvikling ville være den beste løsning med hensyn til realisasjon av verdier. Ved en styrt avvikling ville SNDI og/eller et annet forvaltningsselskap få et mandat til å avvikle porteføljen innen et definert tidsrom. Det var imidlertid knyttet vesentlig usikkerhet til en slik modell. For det første vil det være en betydelig risiko for at målsetningen om salg enkeltvis ikke ville oppnås. Salg av betydelige eierandeler i nær 120 gjennomgående lite kjente bedrifter i en tidlig etablerings-/vekstfase ville kreve betydelig informasjons- og markedsarbeid. For mange bedrifter kunne det være vanskelig å få konkurrerende bud som kunne trekke prisen opp til et akseptabelt nivå. Det ble også vurdert slik at dette ville være en lite attraktiv løsning for ledelsen og medarbeiderne i SNDI. Eierne kunne risikere å komme i en situasjon hvor organisasjonen smuldret opp uten at porteføljen ble avhendet.

En børsnotering av SNDI med tilhørende spredningssalg ble fra rådgiverne vurdert å være en lite egnet fremgangsmåte på grunn av sin komplekse struktur. En børsnotering er beheftet med en risiko for at det ikke oppstår nødvendig etterspørsel innen et akseptabel verdinivå. Nye eier burde heller søkes direkte innen kapitalmiljøer med en blanding av strategisk og langsiktig finansielt perspektiv (equity- og venturekapital).

Vedrørende verdien på selskapet viste begge rådgivers vurderinger lavere verdier for investeringsporteføljen enn SNDIs egne anslag. Enskilda konkluderer med at det de kaller en "fundamentalverdi" for porteføljen lå 95 mill kroner eller 7 pst lavere enn SNDIs bokførte tall. Fundamentalverdien var Enskildas vurdering av verdien av SNDI over tid gitt en normal utvikling av porteføljen. Dette er altså verdier som først kan realiseres etter lengre tid med den usikkerhet som er knyttet til slike vurderinger frem i tid. Tilsvarende vurdering fra Nordea lå 140 mill kroner eller 10 pst under SNDIs tall.

Som et alternativ så Enskilda på hva man kunne oppnå ved salg av porteføljen post for post i et 6-9 måneders perspektiv. Anslaget lå 375 mill kroner under de bokførte verdier og 280 mill under Enskildas fundamentalverdi. Med et avkastningskrav på 15 pst innebar det at fundamentalverdien måtte realiseres på under to år for å ha samme nåverdi som et raskt nedslag av porteføljen. Nordeas tilsvarende anslag, hvor det var tatt hensyn til likviditetsrabatt ved et raskt nedslag av porteføljebedriftene, var av samme størrelsesorden; 460 mill kroner under SNDIs og 320 mill kroner under egen verdivurdering.

Det hefter imidlertid som nevnt vesentlige usikkerheter og negative momenter ved å avvikle et investeringsselskap gjennom å selge ut enkeltbedrifter hver for seg. Begge rådgiverne pekte på at et samlet salg av porteføljen kunne medføre en forholdsvis stor rabatt, men hadde fordeler ved at det ble opprettholdt et investeringsmiljø innenfor venturebransjen, og man ville unngå å sitte igjen med en portefølje av "usalgbare" selskap. Avhengig av omfanget av oppfølgingsinvesteringer og driftskostnader ville et salg i dag tåle en rabatt på 55 - 65 pst i forhold til de verdiene som kunne opp-

nås ved avvikling av selskapet 5 år frem i tid. Anslagene er bygget på verdiene i Enskildas tilråding og et avkastningskrav på 15 pst.

Det ble samlet betalt 640 000 kroner i konsulenthonorar for disse verdivurderingene.

5.2 Rådgivere i salgsprosessen

30. oktober 2002 ble det utlyst anbudskonkurranse for valg av finansiell rådgiver for selve salgsprosessen. Følgende mandat ble skissert ved valg av tilrettelegger for salgsprosessen:

"Som hovedmodell legges det til grunn et salg av SND Invest AS med porteføljeinvesteringer som et hele, likevel slik at likvide plasseringer forutsettes realisert separat og tilbakebetalt til eier i forbindelse med salget. Det legges til grunn at nye eiere overtar samtlige aksjer i SND Invest AS."

Konkurransen ble begrenset til norskbaserte rådgivningsmiljøer og det kom inn 10 tilbud. Enskilda ble valgt som finansiell rådgiver for salget. Avtale med Enskilda ble inngått medio desember 2002. Det ble avtalt en tradisjonell honorarstruktur med dels et månedlig honorar og dels et transaksjonsbasert honorar som avhang av oppnådd pris. I tillegg kunne departementet på skjønnsmessig grunnlag fastsette en tilleggs-godtgjøring.

Det ble tidlig i 2003 også engasjert en juridisk rådgiver som skulle bistå departementet i prosessen og etter en anbudskonkurranse utlyst 13. februar 2003 falt valget på Stenstrup Stordrange. 18 norske advokatfirma ble invitert og 11 firma inga bud. Det ble avtalt et timebasert honorar.

5.3 Salgsprosessen trinn for trinn

Da Enskilda ble valgt som finansiell rådgiver ble de forskjellige metoder for salg av SND vurdert på nytt, men Enskilda anbefalte igjen at et strukturert salg gjennom en kontrollert auksjonsprosess var den mest hensiktsmessige metoden for salg av SNDI. En slik prosess hadde den maksimale fleksibilitet som var mulig å oppnå.

Salgsprosessen for SNDI ble igangsatt i februar 2003. Etter omfattende forberedelser gjennom januar måned ble et stort antall potensielle interessenter, både norske og utenlandske, kontaktet. De aktører som utviste reell interesse for å se nærmere på SNDI gjennom å undertegne en taushetserklæring fikk i februar måned tilsendt et informasjonsmemorandum som beskrev SNDIs strategi, virksomhet og porteføljeselskaper.

Den samlede salgsprosessen kan deles i 6 trinn:

5.3.1 PROSESSEN FREM TIL INDIKATIVE BUD

Fase 1) Forberedelse

- Informasjonsinnhenting.
- Diskusjoner med mellom tilrettelegger, selger og ledelse i SNDI.
- Utarbeidelse av et informasjonsmemorandum.
- Søking etter og analyse av mulige kjøpere.

Fase 2) Kontakt med budgivere

- Kontakte potensielle kjøpere.
- Sirkulering av informasjonsmemorandum.

53 interessenter kvalifiserte for å motta informasjonsmemorandumet

Fase 3) Indikasjon av interesse

- Indikasjon av interesse for å inngi bud basert på informasjonsmemorandumet samt hvilken modell som prefereres.
- Beskrivelse av kjøpers interesse, hensikt og fokus, planlagt finansiering, samt SNDI sin rolle i fremtiden.
- Forberedelse for ledelsen i SNDI i å tilrettelegge presentasjoner og datarom.
- Analyse og tilbakemelding og valg av budgivere for indikativ budrunde.

13 grupperinger meldte skriftlig fortsatt interesse. Departementet valgte å gå videre med 7 grupperinger bl.a. basert på modelløsning og finansiering.

Fase 4) Indikativ budrunde

- Kjøpere får mer informasjon om selskapet.
- Ledelsen presenterer SNDI generelt, og porteføljeinvesteringene.
- Budgiver legge inn et ikke-bindende indikativt bud hvor verdi spesifiserer.
- Analyse av budene og valg av budgivere for bindende budrunde.

5 grupperinger la inn indikative bud. En gruppering falt bort pga pris mens en valgte å slå seg sammen med en annen gruppering. Det var således 3 aktuelle grupperinger for en eventuell sluttprosess.

Grunnen til at utvelgelsesprosessen var så omfattende og gikk over så lang tid, var å sikre departementet at de budgivere som var villig til å by høyest var med i siste runde. De ville måtte få tid til å kunne gå grundig inn i drift og økonomi for SNDI og porteføljebedriftene. Det var også viktig å begrense antall kjøpere siden de i siste runde ville få tilgang til konfidensiell informasjon om porteføljebedriftene. Det var viktig at denne informasjonen ikke skulle kunne misbrukes av kjøpergrupperinger som trakk seg. Informasjonsmengden var også så omfattende at det ikke ville være mulig å håndtere mange grupperinger i den siste fasen.

5.3.2 VURDERING AV ALTERNATIVER ETTER INDIKATIVE BUD

Før det ble besluttet å iverksette Fase 5 med bindende bud, som ville være svært krevende for budgiverne både når det gjaldt tid og kostnader ble det igjen foretatt en vurdering av alternativer til videreføring av salgsprosessen. En videreføring av SNDI, men splittet i et forvaltningsselskap og et investeringsfond, som var styrets forslag, og en styrt avvikling gjennom salg av enkeltengasjement var det mest aktuelle alternativet til salg av SNDIs investeringsportefølje samlet.

Det ble vurdert slik at det ved en styrt avvikling ville ta relativt lang tid å oppnå full realisasjon, anslagsvis minst 3 til 5 år. Konklusjonene var i stor grad i tråd med de innvendinger som rådgiverne tidligere hadde hatt. Det var stor usikkerhet knyttet til hvor stor andel av porteføljen som man vil klare å avhende, og staten som eier ville kunne oppleve at kun noen av de beste bedriftene i den enkelte sektorportefølje ble avhendet. En slik styrt avviklingssituasjon kunne skape usikkerhet for porteføljeselskapene i det ville være annonsert at staten ville selge sin andel uten at man var sikker på hvem som ville ta over og dette kunne være verdiforringende i forhold til et salg.

For å oppnå en styrt avvikling måtte eieren være pådriver for dette i arbeidet med porteføljebedriftene. Aksjonæravtaler måtte reforhandles, selskapene måtte forberedes på et salg og man ville i denne sammenheng kunne havne i en del konfliktsituasjoner med medaksjonærer. En styrt avvikling vil derfor kreve en svært aktiv eier. SNDI var ikke organisert eller bemannet med tanke på en slik prosess.

I et alternativ med fortsatt drift av fondet med sikte på verdimaksimering over f.eks 5 til 7 år vil det påløpe driftskostnader og være behov for oppfølgingsinvesteringer. Ledelsen i SNDI estimerte etter en nøye gjennomgang av alle investeringer, samt aksjonærstrukturer i den enkelte porteføljebedrift, et behov for oppfølgingsinvesteringer på ca. 300 millioner kroner. Departementet måtte ta hensyn til kostnadene knyttet til dette i sine verddivurderinger.

Enskildas konklusjon var at en avviklingsmodell eller en modell med videre drift i et lukket fond kunne være attraktiv for NHD, men at det var knyttet en betydelig usikkerhet til slike alternativer. Denne usikkerheten burde således reflekteres i et høyt avkastningskrav. Dette, kombinert med et betydelig behov for oppfølgingsinvesteringer, gjorde at Enskilda anbefalte NHD å gå videre i prosessen med et salg til strategiske interessenter.

Styret tok i sine vurderinger (nærmere redegjort for i pkt 8) utgangspunkt i SNDIs interne verdianslag for porteføljen pr. 31. mars 2003 på 1 104 mill kroner. Enskilda anslo realisasjonsverdien til å ligge 200 mill kroner lavere, og at en slik realisasjon ville måtte skje over tid (jf alternativet med styrt avvikling). Dette anslaget på verdien var basert på den gjennomgangen av porteføljen Enskilda hadde gjort sommeren 2002. Som tidligere pekt på viste også Nordeas beregninger da et klart negativt avvik i forhold til selskapets egne tall. Departementets vurderinger tok utgangspunkt i Enskildas beregninger, slik de tidligere også var støttet opp av Nordeas vurderinger.

Departementets vurderinger konkluderte med at det ikke var tilstrekkelig sannsynliggjort at nåverdien av fremtidig netto kontantstrøm (realisasjonsverdier minus kostnader) ville være høyere enn det man kunne oppnå ved å gjennomføre et salg av porteføljen samlet. Det vil si at de indikative budene i nivå 4-500 mill kroner ikke var urimelige i forhold til nåverdien av fremtidige salg diskontert ned med en rente (avkastningskrav) på 15 pst årlig. På denne bakgrunn ble det midt i

juni 2003 besluttet å gjennomføre en avsluttende budprosess.

5.3.3 AVSLUTNING AV SALGET

Enskilda har redegjort for denne prosessen i eget notat som er vedlagt (se vedlegg 1). Den besto av to faser.

Fase 5) Bindende budrunde

- Tilgang til datarom.
- Oppfølgingssamtaler med SNDIs investeringsansvarlige.
- Distribusjon av avtaleutkast.
- Bindende bud på SNDI.
- Analyse av budene og valg av budgiver for forhandling.

En intensiv due diligence gjennomgang av porteføljen ble gjennomført hvor tre parallelle datarom ble gjort tilgjengelige for de individuelle interessentene. Det ble i denne perioden også avholdt mer enn 90 møter med porteføljeselskaper og med selskapsansvarlige hos SNDI.

Fristen for å avgi bindende bud på SNDI var 9. september 2003 kl. 09.00. Enskilda Securities mottok på vegne av NHD bindende bud fra budgiver A, budgiver B samt et syndikat ledet av budgiver C på denne dato. Budet fra budgiver B inneholdt et finansieringsforbehold og kunne per 9. september 2003 ikke betegnes som bindende. Det innebar at to av de gjenværende interessentene la inn bindende bud og en et bud med forbehold. Budgiver B signaliserte imidlertid at forbeholdet ville bli løftet i løpet av kort tid.

Budene varierte fra 438 til 462 mill kroner for hele porteføljen, men med flere uklare elementer.

Budene ble oversendt styret i SNDI 11. september 2003 med anmodning om styrets uttalelse (vedlegg 5). I sitt svar (vedlegg 6) sier styret at

"Styrets prinsipale syn er at salget av SND Invest AS ikke bør gjennomføres da de foreliggende budene gir for store verdier i forhold til de underliggende verdiene."

Styret baserte seg på selskapets bokførte verdier pr 30. juni 2003 korrigert for verdistigningen på børsnoterte aksjer frem til 10. september 2003. De kom til at rabatten i forhold til dette for de beste budene var

"..henholdsvis 56,5 pst og 50 pst når skattemessige forhold holdes utenfor"

Styret viste til sitt forslag fra mars (se vedlegg 7 og 8) om å avvikle SNDI gradvis over en femårs periode, og mente at

"staten vil være best tjent med selv å avvikle SND invest over fem år i stedet for å selge SND Invest til nå foreliggende rabatter"

Departementet viser til de alternative vurderingene fra Enskilda og Nordea når det gjaldt porteføljens verdi, Når det gjelder "skattemessige forhold" siktes

det til at staten etter et salg ville få skatt på eventuelle merverdier som nye eiere i SNDI ville realisere i fremtiden. Dette vil ha betydning for vurderingen av salgssummen dersom det i fremtiden vil oppstå slike realisasjonsgevinster og relativt sett øke verdien av budene.

Styret anbefalte alternativt at selskapet ble solgt til den budgiveren som hadde bydd det høyeste beløpet (budgiver A) ut fra antagelser om verdien av de børsnoterte aksjene solgt over en begrenset, men uspesifisert, tidsperiode etter overtagelse (alternativ c fra budgiver A). Styret peker imidlertid på at det er

"... risiki knyttet til verdsettelse av de børsnoterte aksjene. Alternativ C innebærer at staten er fullt eksponert for svingninger i porteføljen til det tidspunkt hvor den blir avhendet."

Diskusjonen omkring verdsettelsen og avhendingsmetoden for de børsnoterte aksjene understreker etter departementets syn usikkerheten om verdsettelsen. I tillegg til den volatiliteten som kunne registreres på børsen, var det også usikkerhet om børskursene ga uttrykk for den prisen det ville være mulig å oppnå ved avhendelse av større poster under ett. Ved å strekke salget over tid kunne man komme tett opp mot børskursen, men ville da være eksponert for kursens utvikling i salgsperioden.

Fase 6 Avsluttende forhandlinger

- Avsluttende forhandlinger med budgiver.
- Signering av salgsvtale.
- Gjennomføring av transaksjonen/closing.

Departementets rådgivere Enskilda og Steenstrup Stordrange hadde kontakt med de enkelte budgiverne for å avklare prisingen og ulike elementer knyttet til tilhørende salgs- og kjøpsavtalen. Det resulterte i at alle la frem reviderte tilbud fredag 26. september kl 11.00. Budene varierte da i verdi mellom 465 og 532 millioner kroner basert på sluttkursen for de børsnoterte aksjene torsdag 25. september.

Budgiver C ble vurdert å ha det beste tilbudet. Ut i fra en muntlig bekreftelse om at tilbudet ikke innebar noen risiko for staten knyttet til å gjennomføre salget av de børsnoterte postene, ble det innledet eksklusive forhandlinger. Da det raskt viste seg at grupperingen ikke kunne stå ved den vitale forutsetningen om risiko knyttet til salg av de børsnoterte aksjene, ble forhandlingene avsluttet etter kort tid.

De to grupperingene som hadde de beste tilbudene 26. september fikk så en anledning til på nytt å klargjøre sine bud, blant annet med hensyn til gjenværende risiko når det gjaldt risikoen på de børsnoterte aksjene. Slike bud ble levert mandag 29. september kl 17.00. Begge budene var nå forbedret med hensyn på å redusere risikofaktorer knyttet til de børsnoterte aksjene. Også andre sider av tilbudene var forbedret. Basert på sluttkursen samme dag lå verdien av tilbudene på mellom 525 og 547 mill kroner. Børsverdien av de noterte aksjene lå samtidig om lag 10 mill kr lavere enn torsdag 25. september.

På bakgrunn av dette ble det vedtatt å gå i eksklusive forhandlinger med Four Seasons Venture, som hadde lagt inn budet vurdert til 547 mill. kr. Endelig avtale ble signert tirsdag 30. september kl 13.45.

Budene og endelig valg av kjøper er nærmere beskrevet i vedlagte redegjørelse fra Enskilda. I tillegg har Steenstrup Stordrange gitt en oversikt over sluttprosessen som legges ved (vedlegg 2).

6. Oppsummering

Det er i hovedsak tre spørsmål som det har vært satt søkelys på:

- Oppnådde staten markedspris?
- Burde staten solgt på et annet tidspunkt?
- Ville staten oppnådd større verdier ved å drive selskapet videre i egen regi dvs uten å selge?

Spørsmålene vil bli belyst nedenfor.

Et avgjørende moment for å vurdere salget av SNDI er om det ville være rimelig å forvente at nåverdien av et salg av SNDIs portefølje over 5 til 7 år ville være mer verdt enn den prisen som ble oppnådd ved salget.

Det riktige svaret vil først være kjent når alle enkeltengasjementene er solgt, f.eks om 7 år. En rekke forhold, som den generelle økonomiske utviklingen, hvordan de aktuelle selskapene faktiske utvikler seg, dyktigheten til forvalterne osv. vil påvirke svaret. Noen momenter vil imidlertid være sentrale når spørsmålet skal vurderes i forkant. Som nevnt tidligere er det nøye sammenheng mellom kostnaden ved å binde kapital i en virksomhet og den risiko som er knyttet til virksomheten. Dette er reflektert i et årlig avkastningskrav, hvor departementet baserte sine vurderinger på 15 prosent. Enkelt sagt må man da om fem år selge for to kroner det som i dag er verdt en krone bare for å bevare verdien. I det alternativet som styret la frem i april, måtte man ta høyde for at SNDIs portefølje alternativt ville bli solgt over fem til syv år. Det vil si at verdiene minst måtte doble seg over denne perioden i forhold til det som ble oppnådd ved salget.

Som omtalt ovenfor hadde SNDI historisk kun oppnådd en avkastning på 5 pst. i årlig gjennomsnitt for de investeringene som var realisert frem til utgangen av 2002. Dette var før driftskostnader var hensyntatt. I normale forvaltningsavtaler settes denne ofte til 2 pst. SNDI hadde hatt en noe høyere kostnad, knyttet til et større antall bedrifter og lavere gjennomsnittsinvesteringer enn det som var vanlig. Departementet måtte således konstatere at SNDI i årene fremover måtte oppnå vesentlig bedre resultater enn det så langt i sin virksomhet hadde gjort. I tillegg var det antydning av SNDI at behovet for oppfølgingsinvesteringer var i størrelsesorden tre hundre millioner kroner for å sikre de verdier som allerede lå i porteføljen. Kravet til avkastning måtte også gjøres gjeldende for disse.

Sett i forhold til den prisen som ble oppnådd er det departementets vurdering at sannsynligheten for å tilfredsstillende avkastningskravet ikke var tilstrekkelig høy.

6.1 Om metode og pris

En vurdering av om man oppnådde markedspris, vil dreie seg om hvorvidt salgsprosessen var slik at markedets betalingsvillighet ble avdekket.

Ved vurdering av salgsprosess var de sentrale momentene for departementet:

- Sørge for størst verdier til staten til minst mulig risiko.
- Sørge for en bred og rettferdig prosess slik at alle som hadde mulighet til det kunne delta.
- Sørge for at prosessen var håndtert på en slik måte at det beste budet vant frem.

For å få til dette valgte departementet strukturert salg for avhendingen av SNDI. Et strukturert salg ved hjelp av en auksjonsprosess vil normalt føre til det beste resultat for en selger. For en nærmere drøfting av dette vises det til punkt 5.1.

Det ble lagt opp til en bred prosess med to budrunder for å sikre at alle interessenter kom med, og at det skulle være nok konkurranse om selskapet til å få en markedspris på porteføljen.

Departementets vurdering var at kravene ble oppfylt og at kjøpesummen reflekterte den høyeste verdi markedet ville sette på SNDIs portefølje sett hen til den risikoen kjøper påtok seg for verdiutviklingen fremover. I forhold til en slik pris, som er faktisk avdekket i markedet (markedspris) er subjektive synspunkter på hva verdien måtte være mindre relevant.

6.2 Tidspunkt for salg

Aksje- og finansmarkedene hadde vært gjennom en nedgangsperiode, og det var et vanskelig markedsbilde i den perioden SNDI skulle selges. På den tiden beslutning om å starte en salgsprosess ble tatt, var det ventet at markedene kunne falle ytterligere.

Spørsmålet om riktig tidspunkt for å avhende eiendeler generelt kan belyses fra to ulike ståsteder:

Salget av SNDI var i stor grad salg av aksjer i bedrifter som var i en tidlig fase av sin utvikling. Det dreier seg for en stor del om eierandeler som først er tenkt realisert om en del år (3-7 år) etter at de aktuelle bedriftene har fått frem sitt eventuelle vekstpotensial. Investorer i denne type porteføljer vil i liten grad vurdere hva som kan oppnås for disse bedriftene dag på kort sikt, men være opptatt av hvilket potensial det ligger for å utvikle selskapet i et lengre perspektiv og sannsynligheten for å ta ut dette potensialet.

Investering i et vekstforetak vurderes således etter andre kriterier enn kortsiktig analyse av operasjonelle nøkkeltall, slik det er vanlig for modne og børsnoterte selskap. Slike investeringer må vurderes på ideer og sannsynligheten for at bedriften på sikt kan bli en suksess. Kortsiktige svingninger på aksjemarkedet skal da ikke ha avgjørende betydning for forventninger om hva som kan oppnås med en slik lengre tidshorisont. De færreste vil ha en klar formening om markedssituasjonen på aktuelle fremtidige tidspunkt for realisasjon.

Investeringsviljen svekkes ofte generelt i lavkonjunkturene. Det er imidlertid viktig å understreke at det finnes en rekke aktører som nettopp investerer i tider hvor aksjepriser er lave, såkalt kontrasykliske investorer.

I det aktuelle salget av SNDI møtte departementet stor interesse, og mange aktører var med lenge med realistiske opplegg for finansiering. Selve salget skjedde på et tidspunkt hvor det hadde skjedd en oppsving på Oslo Børs i forhold til bunnoteringene tidlig på året i 2003.

7. Styrets syn og departementets valg

Styrets og selskapets syn ble viet oppmerksomhet under hele prosessen, og selskapets ledelse var i hele prosessen med på å tilrettelegge informasjon for kjøper.

I en henvendelse til departementet 8. april 2003 (vedlegg 7) pekte styrets leder på en modell hvor SNDI ble splittet i et fond og et forvaltningsselskap eid av private investorer. Fondet kunne lukkes slik at alle investeringene ble realisert i løpet av en avtalt periode for eksempel 5 år. Han pekte på at en slik modell etter styrets mening kunne

"bety en betydelig verdiøkning, kanskje opp til flere hundre millioner kroner, i forhold til salg på de premiser som her antydes."

Dette ble utdypet i et møte 23. april 2003 hvor gevinsten ved styrets modell ble angitt til "500 mill kroner +" (vedlegg 8). Det ble i møtet gitt uttrykk for at staben i SNDI var innstilt på å etablere et slikt forvaltningsselskap som styrets modell krevde, og at

"forholdet mellom fondet og forvaltningsselskapet reguleres av en avtale på kommersielle vilkår"

Modellen lignet altså på en modell med salg til private, bortsett fra at staten fortsatt stilte kapital til rådighet alene. Staten ville også måtte dekke kostnadene ved driften gjennom en forvaltningsavtale, og etter visse regler betale en premie for verdiøkning av porteføljen til forvaltningsselskapet. Staben i SNDI ville bli flyttet over i forvaltningsselskapet antagelig etter en viss nedbemanning.

Som nevnt ovenfor ble det departementets endelige vurdering at sannsynligheten for å oppnå den verdiøkning som selskapet antydet ikke var tilstrekkelig høy til å forsvare de kapitalkostnader og risiko dette innebar for staten. Det resultatet SNDI så langt hadde oppnådd underbygget heller ikke en videre satsing.

Når det gjelder styrets vurdering av de bindende budene, vises det til hva som tidligere er redegjort for i pkt. 5.3.3.

8. Børsnoterte aksjeposter

Departementet holdt på modellen for ett bud for det totale selskapet gjennom hele prosessen. Dette var basert på de foranalyser som var foretatt, og de ulike mulighetene departementet hadde for salg. Det mest

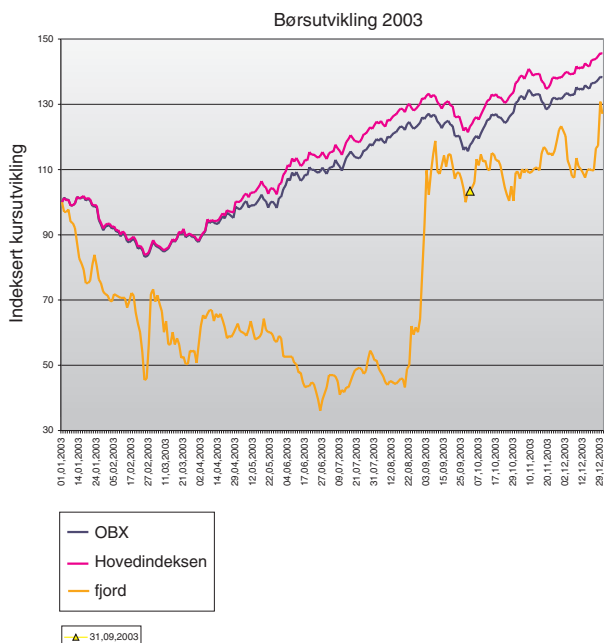
aktuelle alternativ ville eventuelt vært å avhende de børsnoterte aksjene i forkant av salget av SNDI.

Det kom i slutfasen, i forbindelse med den bindende budrunden, frem at tilbyderne ikke anså den børsnoterte porteføljen som en del av deres langsiktige strategi. Det ble signalisert at denne ville avhendes. Det ville være vanskelig å operere med modeller der noen la inn bud på kun de unoterte aksjene, og andre på både unoterte og noterte aksjer for så og sammenligne dette. Dette ville også bryte med premisset om likebehandling av tilbydere hvis departementet skulle tillate noen nå å kjøpe deler av porteføljen. Fra departementets ståsted var dette et samlet salg der den tilbyderen som hadde størst betalingsvillighet overtok hele selskapet. Budene ble sammenlignet på totalnivå. Den tilbyderen som betalte mest for hele selskapet fikk tilslaget. Det vises her til fremstillingen under pkt. 5.3.3. Alle budene er beskrevet i detalj i vedlegg 1 fra Enskilda Securities.

Four Seasons Venture IV AS (FSV) som hadde det høyeste budet og vant anbudskonkurransen, ønsket ikke å sitte som en langsiktig aksjonær av de børsnoterte postene. De hadde inngått en avtale med DnB om å overta porteføljen i etterkant av et eventuelt tilslag. Departementet ble gjort kjent med at avtalen med DnB ga FSV markedsrisikoen frem til DnB hadde hånd om aksjene. DnB hadde overfor FSV stilt priser for de børsnoterte aksjene fra 29. september i form av en prismodell for den samlede porteføljen. Det ble avtalt mellom FSV og departementet at staten gjennom SNDI kunne tre inn i denne avtalen med DnB og avhende børspostene før closing. Dette gav departementet mulighet for å sikre salgssummen tett opp til avtaletidspunktet.

Med bakgrunnen i de store svingningene de børsnoterte postene hadde vist i de forgående månedene, samt den usikkerheten som var avslørt gjennom budgivers vurderinger av denne delen av porteføljen, besluttet departementet å benytte denne muligheten og SNDIs styre ble i ekstraordinær generalsforsamling 1. oktober 2003 instruert om å selge aksjene til DnB. I og med at selskapet med de børsnoterte postene på dette tidspunktet var avtalt solgt til FSV, hadde departementet ikke anledning til å selge disse aksjene på andre måter.

De børsnoterte postene i SNDI viste stor bevegelse i måneden før salget ble gjennomført. Særlig gjaldt det aksjen Fjord Seafood ASA, som mer en doblet seg fra 22. august og fram til salgstidspunktet. Samlet steg børsverdien av disse postene fra 120 til 195 millioner kroner i perioden 15. august til 1. oktober 2003. I dagene 25.-29. september, i den siste innspurten av salget, falt derimot porteføljen med 5 pst eller 10 mill kroner. Det var stor usikkerhet om styrke og retning fremover. Volatiliteten er illustrert i grafen nedenfor hvor en ser utviklingen av den største børsposten til SNDI, Fjord Seafood, opp mot børsindeksen. Den gule prikken på grafen er salgstidspunktet.



Slik situasjonen var ønsket ikke departementet å sitte med markedsrisikoen for børspostenes utvikling i perioden frem til closing, men i stedet å sikre prisen for SNDI tett opp mot den verdi som var beregnet på salgstidspunktet med utgangspunkt i børskursene 29. september 2003, slik avtalen med FSV ga mulighet for.

9. Omstillingskostnader

I forbindelse med avtalen om salg av SND Invest til Four Seasons Venture IV AS, ble det av salgssummen gjort en avsetning på 25 millioner for å dekke kostnader ved restrukturering av selskapet. Dette gjelder i det vesentlige kostnader til sluttgodtgjøring for de som slutter i selskapet. Rammene for dette var satt av styret i SNDI 28. april 2003, hvor det ble besluttet å tilby garantilønn på inntil 24 måneder for de som måtte slutte som en følge av salget. For administrerende direktør innbar styrets beslutning garantilønn i inntil 42 måneder. Det ble av FSV i etterkant av salget forhandlet en godtgjøring til administrerende direktør i 26 måneder samtidig han forpliktet seg til å bistå med arbeidsinnsats i forbindelse med pågående rettstvister.

10. Konsekvenser for enkeltbedrifter

Det har for departementet i denne prosessen vært et vesentlig poeng å redusere belastningen på enkeltbedriftene i SNDIs portefølje. Departementet ønsket at SNDIs virksomhet i størst mulig grad kunne videreføres som et hele. Det ble derfor søkt etter en god industriell løsning. Hensikten var å kunne videreføre investeringskompetanse og et stort investeringsmiljø i Norge.

Departementet la vekt på at en ny eier kunne redegjøre for en helhetlig strategi under prosessen, og at den nye eieren hadde finansiell kapasitet til å kunne

videreutvikle porteføljen. Det var derfor satt krav til at det var dokumentert tilgang på midler til oppfølging og investering i porteføljen. FSV har offentliggjort (se vedlegg 3) at de har tilgjengelig oppunder 200 mill kr. i oppfølgingskapital.

FSV som vant anbudskonkurransen har til i dag solgt kun 3 bedrifter med unntak av den børsnoterte porteføljen, og forvalter i dag i alt aksjeposter i 93 bedrifter, praktisk talt hele den porteføljen de overtok fra SNDI. Det har således ikke skjedd noen endring når det gjelder takten i å selge og kjøpe bedrifter etter eierskiftet. FSV er et av Norges største miljøer for ventureinvesteringer, og de har både kompetanse til å forvalte disse verdiene og den nødvendige kapital som trengs for oppfølging (vedlegg 3).

11. Honorarer

Honoraret til finansiell rådgiver var regulert på følgende måte (fra avtalen):

"Oppdraget skal utføres innenfor en total kostnadsramme på NOK 9 millioner.

Oppdragstaker skal godtgjøres med et månedlig honorar på 150 000 kroner dog slik at slikt honorar utover NOK 1 million avregnes mot transaksjonshonoraret.

Oppdragstaker skal ved underskrift av avtale for salg av aksjene i SND Invest AS ha et transaksjonshonorar på 1 % - en prosent - av samlet salgssproveny. Grunnlaget for beregning av transaksjonshonoraret er oppnådd pris for selskapet med ansatte og investeringene i porteføljebedriftene. Samlet honorar etter dette punktet begrenses til NOK 6 millioner.

Eventuelt honorar for medvirkning til separat realisering av likviditets plasseringer samt Venturefondet AS avtales særskilt. Oppdragsgiver kan etter en vurdering av gjennomføringen av oppdraget på diskresjonært grunnlag tildele Oppdragsgiver et honorar på inntil 0,2 % - tjue hundredeler av en prosent - av salgssprovenyet beregnet som ovenfor. Dette honoraret begrenses oppad til NOK 2 millioner.

Oppdragsgiver dekker i tillegg Oppdragstakers rimelige utgifter til gjennomføring av oppdraget, herunder reiseutgifter, kopiutgifter, samt andre nødvendige utgifter. Alle utgifter som Oppdragstaker påtar seg på vegne av Oppdragsgiver, skal være dokumentert for at de skal kunne kreves dekket av oppdragsgiver. Transaksjonshonorarer er fritatt for merverdiavgift. Dersom arbeidet ikke leder til en transaksjon, og av den grunn deler av arbeidet likevel blir mva-pliktig vil mva komme i tillegg.

Særskilte utgifter til juridiske-tjenester og revisjonstjenester dekkes ikke av vederlaget til Oppdragstaker, men avtales særskilt og dekkes av selskapet (SND Invest AS) eller Oppdragsgiver."

Enskildas honorar for transaksjonen og utgifter vedrørende transaksjonen inklusiv de månedlige utbetalinger utgjorde totalt kroner 7 560 000.

Advokatfirmaet Steenstrup Stordrange, som departementet brukte til juridisk rådgivning, hadde en avtale om honorering per time. I alt ble det utbetalt 1 249 000 kroner til juridisk rådgiver.

Vedlegg 2

Brev fra SND Invest til Nærings- og handelsdepartementet, datert 16. september 2003

Uttalelse vedrørende bud på SND Invest AS

I brev av 11.09.03 fra Nærings- og Handelsdepartementet (NHD) blir styret bedt om å komme med en uttalelse i forbindelse med departementets behandling av budene på SND Invest AS. Styret har blitt bedt om å vurdere pris, industrielle aspekter i de forskjellige budene, og andre forhold styret mener NHD bør vektlegge i sin vurdering.

Styrets prinsipale syn er at salget av SND Invest AS ikke bør gjennomføres da de foreliggende budene gir for store rabatter på de underliggende verdier i selskapet.

Vurdering av pris

De tre budene har forskjellig struktur og er således ikke direkte sammenlignbare. Styret forstår at Enskilda Securities (ES) har henvendt seg til budgiverne med tanke på å få en mer enhetlig fremstilling. Denne har styret ikke mottatt.

Basert på presentasjonen fra ES synes det å være klart at Four Seasons Venture (FSV) har budt den høyeste prisen dersom deres alternativer B eller C hva gjelder avhendelse av den børsnoterte porteføljen legges til grunn. FSVs to alternativer vil gi staten følgende proveny:

Tall i MNOK	Alternativ	
	B	C
Kontanter ved kap.nedsettelse	400	400
Overskuddslikviditet (30.06 tall)	<u>141</u>	<u>141</u>
Totalt kontanter fra SND Invest AS	541	541
Norway Seafoods (estimat)	53	53
Unotert portefølje	340	340
Børsnoterte aksjer (estimer)	<u>130</u>	<u>200</u>
Sum SND Invests portefølje	470	540
Venturefondet	113	113
Restruktureringskostnader	(20)	(20)
Totalt proveny	1.157	1.227

Styret påpeker at overskuddslikviditeten på tidspunktet for closing trolig vil bli lavere enn den var 30.06.03. Videre er det risiki knyttet til verdsettelsen av de børsnoterte aksjene. Alternativ C innebærer at staten er fullt eksponert for svingninger i porteføljen til det tidspunktet hvor den blir avhendet. Alternativ B innebærer en kurssvingningsrisiko til tidspunktet for closing.

SND Invests egne vurderinger av porteføljens verdi er som følger:

Tall i MNOK	SND Invests vurdering
Unotert portefølje, verdi pr. 30.06.03	881
Børsnoterte aksjer, 30.06.03	104
Verdistigning børsnoterte aksjer	95
Verdi børsnoterte aksjer pr. 10.09	199
Sum SND Invests portefølje	1.080

Det er korrigert for utviklingen i den børsnoterte porteføljen i tabellen da dette er det eneste verdsettelses-elementet som er vurdert på nytt etter 30.06. I tillegg vil naturligvis budene bli justert for transaksjoner etter 30.06.

Sammenlignet med SND Invests interne vurderinger av porteføljens verdi gir dermed FSVs bud rabatter på henholdsvis 610 MNOK og 540 MNOK, henholdsvis 56,5% og 50% når skattemessige forhold holdes utenfor.

Styret er av den oppfatning at størrelsen på rabatten er uakseptabel.

Industrielle aspekt

Styret anser det som en stor fordel at en eventuell ny eier viderefører hovedlinjene i den strategien SND Invest har fulgt de siste årene. Slik videreføring vil skape minst støy i forhold til porteføljebedriftene og dermed sikre både SND Invests og øvrige aksjonærers verdier på en best mulig måte.

De alternative budene fremstår som relativt like i sitt ønske om å videreføre dagens forretningsområder. Det som skiller de tre budgiverne er deres syn på oppfølgingskapital og synet på børsnotert portefølje. Både HarbourVest og FSV har finansiert 150 MNOK i oppfølgingskapital. I tillegg disponerer HarbourVest overskuddslikviditeten i SND Invest. Videre synes disse to alternativene også å ha en mer langsiktig profil enn Norgesinvestor/Energivekst som følge av at sistnevnte har lånefinansiert deler av kjøpesummen. Behandlingen av den børsnoterte porteføljen varierer. HarbourVest er ikke eksplisitte på sin avhendelsesstrategi, mens de to andre skisserer ulike modeller for avhendelse relativt hurtig.

Oppsummert, hva gjelder industrielle aspekt, anser styret at alternativene med HarbourVest og FSV er mest i tråd med dagens strategi. Disse alternativene gir derfor minst støy i forhold til porteføljebedriftene og er således best egnet til å videreutvikle verdiene i SND Invest AS.

Andre forhold

Styret har ansvar for å håndtere forholdet til de ansatte på en ryddig og ordentlig måte i en salgsprosess. Styret viser også til notat av 15.09.03 fra de ansatte i SND Invest som uttrykker deres preferanser i forestående situasjon. Utover SND Invests fremtidige strategier og verdigrunnlag er de ansatte opptatt av ryddighet og god informasjon i den fasen salgsprosessen nå går inn i. Videre krever de ansatte en avklaring av ansettelsesforhold i forkant av closing.

De ansatte i SND Invest har levd med en usikkerhet rundt fremtidig eierskap i to år. Styret slutter seg derfor til at det er en fordel å avklare ansettelsesforhold i forkant av closing.

Anbefaling

På bakgrunn av ovenstående anbefaler styret i SND Invest følgende overfor NHD:

Styrets prinsipale syn er at budene avvises

Transaksjonen innebærer en rabatt i forhold til underliggende verdier i selskapet som er for stor. Salg av SND Invest AS vil derfor være en dårlig forvaltning av statens interesser.

Styret foreslo i mars i år å avvikle SND Invest gradvis over en femårs periode. Samtlige av budgiverne har en tidshorisont på fem år på sitt engasjement, og vil

avhende hele porteføljen over dette tidsrommet. Dette er dermed helt i tråd med det forslaget styret fremmet for departementet. Styret mener derfor fortsatt at staten vil være best tjent med selv å avvikle SND Invest over fem år i stedet for å selge hele SND Invest nå til foreliggende rabatter.

Subsidiært, dersom NHD likevel velger å videreføre prosessen, bør NHD gå videre med budet fra Four Seasons Venture. Styret begrunner dette med følgende forhold:

1. FSV har avgitt det høyeste budet. Styret vil anbefale NHD å akseptere FSVs alternativ C hva gjelder behandlingen av de børsnoterte aksjene. Dette skyldes at rabatten i alternativ B virker for stor i forhold til den risiko staten bærer ved å beholde aksjene.
2. FSV har solid erfaring fra det norske venturemarkedet, vil i hovedsak videreføre SND Invests strategi, har kapital til oppfølging og er finansiert av solide investorer.
3. FSV har opptråd ryddig i prosessen
4. FSV har skissert et opplegg for behandling av ansettelsesforhold som er mest i tråd med de ansattes ønsker.

Dersom NHD har behov for ytterligere presiseringer står styret selvsagt til disposisjon.

Vedlegg 3**Notat fra advokatfirmaet Steenstrup Stordrange DA til Kristian Thowsen, datert 15. mars 2004****Salg av statens aksjer i SND Invest AS – kronologisk oversikt over vårt arbeide**

21. mars	Vi får beskjed pr. telefon fra NHD om at vi er valgt som juridisk rådgiver i forbindelse med salget av SNDI.
31. mars	Vi har et møte med NHD hvor vi blir satt litt inn i saken. Departementet oversender signert avtale vedrørende oppdraget som returneres av oss 4. april.
4. april	Vi har et møte med Enskilda hvor vi settes inn i prosessen.
Mars - mai	vi arbeider blant annet med modeller for uttak fra SNDI og utskilling av aksjene i Venturefondet, samt gjennomgang av SNDIs egen due diligence rapport og utkast til aksjekjøpsavtale
14. mai	vi får oversikt fra Enskilda Securities ("Enskilda") over de fem budene som er kommet inn.
mai - sept	vi jobber videre med kapitalnedsettelsen og utkast til aksjekjøpsavtale + skattemessige spørsmål blant annet om fastsettelse av inngangsverdi for porteføljeaksjene når SNDI blir skattepliktig subjekt, forholdet til deltakerloven, søknad til Fiskeridepartementet om eierendringer, innhenting av erklæringer fra styret og ledelse i SNDI mv. I august gjennomfører også de tre gjenværende interessentene sin dokumentgjennomgang. Vi har ett av datarommene i våre lokaler.
? sept.	Vi deltar sammen med Enskilda i møte med Ole Lund, Sverre Skogen og Willy Wiik for å besvare spørsmål omkring budgivning og utkast til SPA
4. sept.	Vi deltar i møte med FSV hos Orkla for å besvare spørsmål omkring budgivning og utkast til SPA
10. sept	Vi mottar en sammenstilling av innkomne bindende bud fra Skogen/Wiik, FSV og Norges Investor, og deltar i et møte med Enskilda og NHD hvor budene evalueres. Det besluttes å gi en ny frist for å komme med bud til 26. september.

26. sept. Orkla mottar reviderte bud fra budgiverne, og disse gjennomgås i møte hos NHD hvor det konkluderes med at Skogen/Wik har det beste budet. Vurderingen er basert på at budet er basert på markedspris for de børsnoterte aksjene pr. 25. sept., og at budet kun kan justeres for endringer i markedskurs på denne porteføljen, altså uten noen "execution risk" for Staten, men en ren krone for krone justering av prisen i forhold til utviklingen på Oslo børs for de børsnoterte aksjene. Også rent juridisk er dette budet vurdert som "best" av oss, idet det er få og lite inngrepene forslag til endringer i SPA. Vi får beskjed fra Orkla om at FSV har høynet sitt bud samme kveld, men at dette er avvist.
27. sept. Vi møter Skogen/Wiik for å fremforhandle endelig avtale. Eksklusivitet ble gitt til kl. 17.00 samme dag. Allerede ganske innledningsvis kom det frem at Skogen/Wik har basert seg på at de børsnoterte aksjene skal selges eller på annen måte legges ut i markedet før "closing", og slik vi forstår det, med full nedside eller "execution risk" for NHD. Det var da usikkert om Skogen/Wiks bud likevel var det beste. Det ble en pause i forhandlingene, og Skogen/Wik ble gitt oppfordring til å bekrefte Orklas opprinnelige forståelse av budet, med en ren krone for krone justering av kjøpesummen i forhold til børskurs for de noterte aksjene. Det ble avholdt nytt møte med NHD rett før Skogen/Wiks eksklusivitet utløp. Da Skogen/Wik ved utløpet av eksklusivitetsperioden ikke kunne bekrefte at budet sto seg med en ren krone for krone-justering slik at Staten ikke skulle ha noen "execution risk", fremsto de inkomne budene som svært like, og det ble det besluttet å gi både FSV og Skogen/Wik mulighet til å presisere sine bud ytterligere.
28. sept. Utarbeider vi budinstruks til FSV og Skogen/Wik hvor de bes komme med et nytt bud med særskilt prising av hhv den noterte og den unoterte porteføljen. Det ble også avholdt møter med både FSV og Skogen/Wik hvor spørsmålet omkring siste budrunde ble besvart, og hvor det ble presisert at det var et sterkt ønske om en slik særskilt prising. Det ble også informert om at Enskilda jobbet mot og var optimistiske i forhold til å få til en løsning hvor SNDIs noterte aksjer kunne selges før closing. Vi oversendte også utkast til SPA til hver av FSV og Skogen/Wik hvor vi markerte hvilke av de endringer hver av dem tidligere hadde foreslått som var akseptert.
29. sept. Mottok vi de endelige budene med mark-ups til SPA. Skogen/Wik gir et fast bud uten splitt mellom den unoterte og den noterte portefølje, men med den krone for krone-justering man opprinnelig hadde akseptert som grunnlag for eksklusive forhandlinger. FSV gir et bud med splitt mellom notert og unotert portefølje, og med en begrenset nedside for Staten, som blir minst dersom den noterte porteføljen selges før closing, men det er intet krav om dette. Det avholdes et møte med NHD. Vår oppsummering og vurdering av de juridiske forskjellene var at det var noen flere utestående punkter i forhold til FSV enn i forhold til Skogen/Wik, men at ingen helt vesentlige punkter var utestående. Orklas vurdering var at det nye budet fra FSV var høyere enn budet fra Skogen/Wik. I møte i NHD besluttet NHD å tilby eksklusive forhandlinger med FSV. Forhandlingen pågikk gjennom natten, og avtale ble i prinsippet klar ved 5-tiden om morgenen.
30. sept. Signering av Spa ca. kl. 13.45, deretter møte med SNDI vedr. salg av den børsnoterte portefølje. SNDIs styreleder og ledelse motsetter seg å medvirke til salget, under henvisning til en rekke forskjellige forhold. Vi har lange diskusjoner med ledelsen i SNDI og deres juridiske rådgivere. Det kommer også henvendelser fra Oslo børs og vi har flere diskusjoner med MA og juridisk avdeling der.
1. okt. Det avholdes generalforsamling i SNDI hvor styret instrueres om å selge SNDIs børsnoterte aksjer iht schedule 2.2 til SPA med etterfølgende styremøte hvor aksjene vedtas solgt. Styrets beslutning meddeles DnB Markets umiddelbart, og DnB Markets overtar aksjene.
- 1 - 15. okt. Vi arbeider med forberedelser til closing og nødvendig dokumentasjon, herunder generalforsamling for ytterligere nedsettelse av kapital, valg av nytt styre samt innhenting av fullstendighetserklæringer fra styre og ledelse i SNDI mv.
15. okt. Closing. FSV ber om at noen punkter "holdes åpne" for avklaring noe senere, men kjøpesummen overføres NHD og FSV overtar aksjene.
- Okt.-des. Mindre utestående punkter avklares, herunder enkelte spørsmål fra FSV til SNDIs balanse, forhold omkring pensjoner/SPK, oppsigelser/sluttpakker (blant annet for Thor Svegaarden) og rettsaker (Gigante, Norway Seafoods) m.v.

Vedlegg 4

Memorandum

1. Introduksjon

Dette memorandum er i hovedsak basert på notater benyttet som beslutningsgrunnlag i prosessen med å avhende SND Invest ("SNDI").

Stortinget vedtok 6. desember 2001 å gi Nærings- og Handelsdepartementet ("NHD") en fullmakt til å lage et opplegg for å gjennomføre salg av aksjene i SND Invest. Orkla Enskilda Securities ASA nå Enskilda Securities ASA ("Enskilda") ble i denne forbindelse bedt om å gjennomføre en verddivurdering og angi forslag til salgsopplegg sommeren 2002. Enskilda ble videre valgt etter en anbudskonkurranse som rådgivere til NHD i det påfølgende salget av SNDI i 2003.

Det er Enskilda's vurdering at salgsprosessen ble gjennomført på en svært strukturert, grundig og profesjonell måte, gitt de forutsetninger og det markedsbildet som forelå i perioden. Gjennom arbeidet med salgsprosessen ble det generert en betydelig interesse for et kjøp av SNDI fra aktører innen venture/private equity miljøet i Norge. Slik bred interesse ga trygghet for at en oppnådde en riktig markedspris for SNDI på salgstidspunktet. Etter et omfattende søk etter mulige kjøpere både nasjonalt og internasjonalt, ble det klart at det var kun venture/private equity miljøer som var villig til å verdsette SNDI. Et salg av SNDI til et av de involverte miljøene innebar videre etablering, eller forsterking av en større privateiet norsk aktør med sterk kapital- og kompetansebase, noe som burde ha en positiv effekt for den fremtidige utvikling i det norske markedet for risikokapital.

2. Innledende fase - Verdivurdering og forslag til salgsopplegg

Enskilda foretok sommeren 2002 en detaljert verddivurdering av de av SNDIs eierandeler som representerer over 75% av verdien av den totale porteføljen. For å fastsette verdien på de resterende selskapene benyttet Enskilda en overordnet verdibetraktning. Enskilda baserte sin verddivurdering på informasjon fra SNDI samt offentlig tilgjengelig informasjon.

I vår verddivurdering kom vi frem til to forskjellige verdier, fundamentalverdi og realisasjonsverdi. Fundamentalverdien skulle gjenspeile verdien over tid gitt en normal utvikling av den enkelte investering. Realisasjonsverdien skulle gjenspeile verdien av den enkelte porteføljebedrift ved en realisering i løpet av en 3 til 6 måneders periode.

SNDI hadde selv på et tidligere tidspunkt gjort tilsvarende verddivurderinger.

Basert på dette presenterte vi den 30. august 2003 følgende verdier for porteføljen til SNDI:

	Kost- pris	SNDI verdi- anslag*	Funda- mental- verdi	Realisa- sjons- verdi
Sjømat	731,9	487,8	470,3	415,0
Kapitalforvaltning	240,8	175,3	146,2	113,9
Teknologi	356,6	249,6	197,1	163,3
Olje og Maritim	178,1	220,9	223,9	189,0
Service	174,6	140,0	153,2	129,4
Venturefondet	108,6	124,8	113,0	113,0
Sum	1 790,5	1 398,4	1 303,6	1 123,6

*SND Verdianslag er pr. 30.06.02, oppdatert med aksjekurser pr. 16.08.02

Strukturelle alternativ

SNDI var på dette tidspunkt et investeringsselskap med eierandeler i 123 børsnoterte og ikke børsnoterte selskaper. Porteføljeselskapene opererte i ulike sektorer/bransjer og var i svært ulike faser.

Enskilda vurderte flere ulike alternativer for hvordan struktur SNDI burde ha ved et salg.

- Salg av hele SNDI
- Salg av hele SNDI, eksklusive likvide eierposter
- Salg av de ulike porteføljene (for eksempel Sjømat, teknologi, etc.)
- Separat salg av "management selskap" og "porteføljeselskap".

Vårt råd var på dette tidspunkt at et salg av hele SNDI, eksklusiv likvider og omløpsaksjer, var det mest hensiktsmessige med tanke på å oppnå et best mulig resultat av en salgsprosess for selger. I vår vurdering av de strukturelle alternativer hadde vi en rekke samtaler med ledelsen i SNDI, fordi det var vår og NHDs vurdering at det er spesielt viktig i en kunnskapsbedrift som SNDI å lytte til selskapets ledelse.

Metode for salg av SNDI

Enskilda vurderte flere metoder for salg av SNDI; Børsnotering, styrt avvikling og strukturert salg.

På grunn av sin komplekse struktur anså ikke Enskilda at SNDI var egnet for børsnotering. En børsnotering er beheftet med en risiko for at det ikke oppstår nødvendig etterspørsel innen et akseptabelt verdinivå.

En styrt avvikling ble ansett å være den beste løsning med hensyn til realisasjon av verdiene. Ved en styrt avvikling ville SNDI og/eller et annet forvaltningsselskap få et mandat til å avvikle porteføljen innen et definert tidsrom.

Det var imidlertid knyttet vesentlig usikkerhet til en slik modell:

- SNDI ble ikke ansett å ha den nødvendige kompetanse i organisasjonen for gjennomføring av en slik styrt avvikling. Det var ikke slike oppdrag organisasjonen var satt opp til å håndtere.
- Det var en betydelig risiko for at målene ikke ville nås. Usikkerheten var knyttet både til gjennomføringsevne hos SNDI, til makroøkonomiske forhold og til bransje og selskapsespesifikke forhold utenfor eiers og SNDIs kontroll
- Ledelsen i SNDI var skeptiske til en slik løsning, og mente at eksisterende organisasjon ikke besatt den nødvendige kompetanse for gjennomføring av en avviklings strategi.
- Eieren kunne risikere at organisasjonen smuldret opp uten at porteføljen ble avhendet.

Enskilda anbefalte på denne bakgrunn at et strukturert salg ved hjelp av en kontrollert auksjonsprosess var den mest hensiktsmessige metoden for et salg av SNDI. En slik prosess har den maksimale fleksibilitet som er mulig å oppnå. Alternative kjøpere er begrenset og oversiktlig, slik at det ikke er nødvendig å annonsere et salg som en bred auksjon. Tilrettelegger ville henvende seg til et utvalg potensielle investorer etter samråd med selger og SNDI.

Tidspunkt for salget

Aksje- og finansmarkedet hadde på dette tidspunkt vært gjennom en nedgangsperiode som vi ikke har sett tilsvarende til i nyere tid. Markedet for børsintroduksjoner hadde stoppet helt opp og emisjonsvolumet var på rekordlave nivåer. Volumet i markedet for salg av aktiva hadde også falt kraftig.

Ut i fra disse betraktningene kunne det virke hensiktsmessig å utsette salget av SNDI til markedene bedret seg. I denne sammenheng var det dog viktig å vektlegge at det var meget stor usikkerhet knyttet til om aksjemarkedet hadde nådd et bunnivå, når en eventuelt ville se en positiv trend i aksjemarkedet igjen, og hvor sterk denne trenden da ville bli. I tillegg var planlagt realisasjonstidspunkt for porteføljen til SNDI frem i tid (3 til 5 år) og verdien av porteføljen bør derfor bli mindre påvirket av svingninger i aksjemarkedet.

Det var videre kommunisert både til organisasjonen i SNDI og til porteføljeselskapene at SNDI skulle selges. Det var dermed skapt forventninger til salget både internt hos SNDI og hos porteføljebedriftene, hos ansatte i bedriftene og deres kunder, og hos andre eiere. En utsettelse av prosessen ble ansett å kunne føre til et vakum og handlingslammelse hos SNDI, med betydelig risiko en negativ påvirkning av verdiene i selskapene.

2. Oppsummering av Salgsprosessen

Salgsprosessen for SNDI ble igangsatt for alvor i januar 2003. Etter omfattende forberedelser gjennom januar måned, ble et stort antall potensielle interessenter, både norske og utenlandske, kontaktet. De aktørene som utviste interesse for å se nærmere på SNDI, fikk i februar måned tilsendt et informasjonsmemorandum

som beskriver SNDIs strategi, virksomhet og porteføljeselskaper.

Prosess frem mot mottak av indikative, ikke-bindende bud

Totalt 53 interessenter mottok et Informasjons Memorandum i februar 2003. Mottagerne av informasjonsmemorandumet ble bedt om å avlevere en interesseindikasjon som beskrev blant annet bakgrunn for interesse, finansiering av et evt. kjøp samt perspektiver på fremtidig strategi og utvikling for SNDI. I alt mottok man 13 interesseindikasjoner og 7 interessenter ble, etter nærmere vurderinger av egnethet, valgt ut for neste runde.

I den neste runden fikk de inviterte interessentene anledning til å treffe SNDIs øverste ledelse og porteføljeansvarlige. Utdypende informasjon om SNDI og dets porteføljeselskaper ble gitt til interessentene, både skriftlig og muntlig under møter, og på dette grunnlag ble interessentene bedt om å legge inn et indikativt bud på SNDIs aksjekapital.

Frist for indikative, ikke bindende bud var 12. mai. Det ble i denne forbindelse mottatt fem skriftlige indikative bud. Av disse hadde ett bud en struktur som inneholdt et stort element av selgerfinansiering og en annen budgiver valgte heller å ta del i ett av de andre syndikatene. NHD valgte på dette tidspunkt å invitere tre interessenter inn i datarom da alle disse hadde relativt like bud, og viste seriøs interesse.

Enskildas vurdering av budverdier sammenlignet med underliggende verdier i den indikative budrunden

Enskilda utarbeidet som omtalt over en detaljert og uavhengig verdivurdering i august 2002, under vår daværende avtale med NHD. Enskilda vurderte på det tidspunktet realisasjonsverdien for SNDIs portefølje ca. 20% under SNDIs eget verdianslag. SNDIs eget verdianslag på porteføljen var per 31. mars 2003 NOK 1 104 mill.

Enskilda oppdaterte nå sin verdivurdering fra august 2002 med hensyn til endringer i sammensetningen av SNDIs portefølje, samt justert for endringer i verdi som følge av endringer i aksjeindekser og aksjekurser. Basert på dette kom Enskilda frem til en realisasjonsverdi på SNDI på NOK 909 mill. per 31. mars 2003. Realisasjonsverdien gjenspeilte den verdien Enskilda mente det kunne være mulig å realisere dersom hver enkelt eierpost ble solgt for seg. Dog ville slik realisasjon ta lang tid og et slikt tidsetterslep på når en kunne forvente å motta oppgjør for de individuelle realisasjonene var ikke diskontert inn i en slik analyse. Mange av SNDIs investeringer var ikke omsettelige på det daværende tidspunkt og det var derfor naturlig at en kjøper vil kreve en betydelig rabatt på realisasjonsverdien når hele selskapsporteføljen kjøpes samlet.

SNDIs egen verdivurdering var basert på en "going concern" betraktning som innebærer at porteføljeselskapene vurderes under forutsetning at man ikke trenger å tilføre mer kapital. Ledelsen i SNDI har imidler-

tid kommunisert at det ligger investeringsforpliktelser og planlagte oppfølgingsinvesteringer for ca. NOK 300 millioner i porteføljen bare de neste 12 månedene. En kjøper ville justere sin "going concern" verdibetraktning for et selskap med den forventede forpliktelsen som måtte oppfylles for å realisere den estimerte selskapsverdien. Ved et salg av SNDI ville derimot den tilbakeholdte kontantbeholdningen, som var på ca. NOK 500 mill., representere en reell frigjøring av midler for NHD.

Det ble også klarlagt etter diskusjoner med Finansdepartementet at tidligere tap på investeringer ikke fulgte selskapet, som det ville gjort dersom det var i privat eie. Dette førte til ingen av de betydelige skattemessige fremførbare underskuddene i porteføljeselskapene ville følge med selskapet til ny eier. Denne avgjørelsen var også negativ med henblikk på kjøperes betalingsvillighet.

De indikative budene som var mottatt lå på nivåer som er i størrelsesorden NOK 400 - 500 mill. De mottatte budene var utarbeidet av flere uavhengige potensielle kjøpere av SNDI basert på begrenset informasjon.

Budgiverene er profesjonelle aktører som har detaljert kunnskap om venture/private equity markedet i Norge. Det var og er derfor vår vurdering at nivåene på de mottatte bud gjenspeiler en markedspris for SNDIs portefølje i det daværende markedet, gitt den tilgjengelige informasjonen.

Basert på ovenstående var Enskildas konklusjon og anbefaling som følger: Et eventuelt salg av SNDI til en pris på ca. NOK 400-500 mill. innebar i utgangspunktet en betydelig rabatt i forhold til Enskildas' estimerte realisasjonsverdi. Vi var likevel av den oppfatning at denne verdien var på et akseptabelt nivå sett i lys av de begrensede og usikre alternativer som forelå:

- Det forelå betydelig usikkerheten relatert til de faktiske verdiene i porteføljen.
- Det var et betydelig behov for oppfølgingsinvesteringer på kort sikt (12 måneder), og muligens også på lang sikt.
- Det var begrenset med reelle alternativer til et salg.
- Investerings-selskaper tilsvarende SNDI verdsettes normalt med en betydelig rabatt til estimerte underliggende verdier.
- Kjøper ville ikke kunne dra nytte av fremførbare underskudd.

Videre argumenterte for at det burde tas i betraktning at et salg, på et slikt nivå, vil innebære at nærmere NOK 1 milliard i verdier ble frigjort for den norske stat (hensyntatt SNDIs kontantbeholdning på ca. NOK 500 mill). I motsatt fall vil størstedelen av kontantbeholdningen måtte ligge igjen i selskapet for å dekke opp for investeringsforpliktelser og behov for oppfølgingsinvesteringer.

Det ble i denne runde likevel også foretatt en vurdering av alternativer til videreføring av salgsprosessen. Stortinget hadde gitt NHD fullmakt til å lage et opplegg for og gjennomføre salg av statens eierskap i

SNDI. En styrt avvikling fremsto dermed som alternativet til et salg av SNDI dersom salgsprosessen skulle besluttes stoppet. I teorien vil en slik styrt avvikling kunne gi bedre verdi for selger enn et 100% salg ettersom det alltid vil måtte påregnes en rabatt ved salg av porteføljer. Årsaken til dette er usikkerhet om når, og til hvilken verdi, investeringene i porteføljeselskapene kan realiseres. Et annet alternativ var en videreføring av SNDI i sin eksisterende form. Det var et betydelig behov for oppfølgingsinvesteringer, løpende driftskostnader knyttet til et slikt alternativ. Videre gjorde usikkerhet knyttet til fremtidig verdsettelse samt usikkerhet for tidspunkt for mulig avhendelse av porteføljebedriftene at ble det valgt å ikke å gå videre med dette alternativet.

Ved en styrt avvikling vil det ta relativt lang tid å oppnå full realisasjon, anslagsvis minst 3 til 5 år. Det var stor usikkerhet knyttet til hvor stor andel av porteføljen som man vil klare å avhende, og daværende eier ville fort kunne oppleve at kun noen av de beste bedriftene i den enkelte portefølje blir avhendet. I en slik styrt avviklingssituasjon vil man dessuten kunne skape mye støy og usikkerhet for porteføljeselskapene i det man vil være i en åpen prosess i forhold til å avhende de. Dette vil i seg selv være verdiforringende. Å selge enkelt-selskaper gir mer dramatiske konsekvenser for enkelt-selskaper enn et salg av hele SNDI (som strengt tatt ikke innebærer eierskifte for enkelt-selskapene). Enkelt-selskaper ville i mye større grad kunne oppfatte en slik situasjon som om de var lagt på "slaktebenken", noe som innvirker negativt på ansatte, kunder, samarbeidspartnere og andre eiere, og dermed også ofte påvirker den daglige drift av enkelt-selskapene negativt.

For å oppnå en styrt avvikling måtte eieren være pådriver for dette i arbeidet med porteføljebedriftene. Aksjonæravtaler måtte reforhandles, selskapene måtte forberedes på et salg og man ville i denne sammenheng havne i en del konfliktsituasjoner med medaksjonærer. En styrt avvikling vil derfor kreve en svært aktiv rolle av staten som eier.

SNDI var ikke organisert eller bemannet med tanke på en slik prosess.

Det ville i tillegg være usikkert hvor raskt en portefølje kunne avvikles. I perioden frem til en realisasjon vil det påløpe driftskostnader og behov for oppfølgingsinvesteringer. En realisering over en femårs periode med en total realisering av verdier på nærmere 1 mrd gi en verdi på NOK 500 mill i dag¹.

Ledelsen i SNDI estimerte etter en nøye gjennomgang av alle investeringer, samt aksjonærstrukturer i den enkelte porteføljebedrift, et behov for oppfølgingsinvesteringer på ca. NOK 300 mill. Vi har ikke hatt tilgang på detaljene i dette estimatet, men etter vår vurdering vil hoveddelen av disse investeringene være nødvendige for å oppnå estimerte verdier. Eieren av

¹Basert på følgende forutsetninger: Årlig avkastningskrav på 15%, 40% av verdiene realiseres i år 5 og resten er likt fordelt over perioden. Konstante administrasjonskostnader på NOK 30 mill p.a. i perioden (betydelig lavere enn i 2002).

SNDI bør i utgangspunktet inkludere dette beløpet i sine verdivurderinger. Budgivere i forbindelse med prosessen med et strukturert salg av SNDI har tatt dette beløpet med i betraktning som en kostnad for å kunne realisere underliggende verdier. Legger vi til grunn at det er nødvendig med kun halvparten av de estimerte oppfølgingsinvesteringene før å oppnå en realisering av porteføljen, vil det være nødvendig å realisere verdier for NOK 1,2 mrd over en femårs periode (med de samme forutsetninger som beskrevet over).

Enskildas konklusjon var at en avviklingsmodell kunne være attraktiv for NHD men at det etter vår oppfatning var knyttet en betydelig usikkerhet til en slik modell. Denne usikkerheten burde således reflekteres i et relativt høyt avkastningskrav. Dette kombinert med et betydelig behov for oppfølgingsinvesteringer gjorde at vi anbefalte NHD å gå videre i prosessen med et salg til strategiske interessenter.

Prosess frem mot mottak av bindende bud

En intensiv due diligence gjennomgang av porteføljen ble så gjennomført hvor tre parallelle datarom ble gjort tilgjengelige for de individuelle interessentene. Det ble i denne perioden også avholdt mer enn 90 møter med porteføljeselskaper og med selskapsansvarlige hos SNDI.

Fristen for å avgi bindende bud på SNDI var 9. september 2003 kl. 09.00. Enskilda mottok på vegne av NHD bindende bud fra Budgiver A, Budgiver C samt et syndikat ledet av Budgiver B på denne dato.

Oppstillingen under viser budene fra de tre budgiverne justert for kontanter og Norway Seafoods kravet. Budgiver A og Budgiver C hadde spesifisert sitt bud på henholdsvis den børsnoterte og den unoterte porteføljen. Budgiver A listet i sitt bud opp flere alternativer for hvordan usikkerheten rundt den børsnoterte porteføljen kunne håndteres på og som gir verdier på denne porteføljen fra NOK 45 - 200 mill. Enskilda vil arbeide for at også Budgiver B oppgir en slik splitt for å gjøre budene ytterligere sammenlignbare.

NOK mill	Bud- giver A	Bud- giver B	Bud- giver C
Bud per 30.06.03 inkl. cash			603
Justering for cash			-141
Bud per 30.06.03 ekskl. cash	385	450	462
Justering for Norway Seafoods krav	23		
Bud for unotert portefølje	363	300	
Bud på aksjeportefølje	45*	150	
Totalt justert bud	408	450	462

* Budet fra Budgiver A inneholdt flere skisserte verdsettelsesalternativer for den børsnoterte porteføljen, men det var usikkerhet knyttet til disse.

For å gi et mer helhetlig bilde av situasjonen var SNDI sin egen verdivurdering av porteføljen pr.

30. juni 2003 på NOK 1 076 mill. Enskilda utarbeidet en detaljert og uavhengig verdivurdering av SNDI i august 2002. Enskilda vurderte, som tidligere nevnt, da realisasjonsverdien for SNDIs portefølje til ca. 20% under SNDIs eget verdianslag. Dersom en legger et slikt prosentmessig forhold til grunn ville Enskilda' anslag på dette tidspunktet ligget på NOK 861 mill. Den skattemessige behandlingen av porteføljen hadde i perioden også endret seg, og de potensielle kjøperne måtte nå regne med at enhver realisasjon umiddelbart vil komme til beskatning (intet fremførbart under-skudd).

Enskildas anbefaling etter mottak av bindende bud:

Budet fra Budgiver B skilte seg fra de øvrige da Budgiver B ikke hadde finansieringen på plass. I tillegg virket budene fra Budgiver A og Budgiver C en god del mer gjennomarbeidet i forhold til videre strategi for porteføljen. Budgiver B hadde heller ikke avsatt midler for oppfølgingsinvesteringer. Dersom disse forholdene ikke ble løst i løpet av den nærmeste uken var det vår oppfatning at dette diskvalifiserte Budgiver B i den videre prosessen, da de to øvrige budgiverne hadde solid og god finansiering samt en gjennomarbeidet strategi for hvordan de ville håndtere en overtagelse av SNDI.

Det var vår oppfatning at budene fra Budgiver A og Budgiver C var relativt sammenfallende og at det ikke var noen punkter som på dette tidspunkt diskvalifiserte noen av disse aktørene. Begge hadde meget solid finansiering og avsatt midler for oppfølgingsinvesteringer. Videre hadde de i hovedsak sammenfallende strategi med hensyn til videreføring av porteføljen og videreføringen av SNDI og ansatteforhold. Budet til Budgiver C lå noe høyere enn budet fra Budgiver A. Endel av denne forskjellen kunne ligge i forskjellig verdisetting og behandling av den børsnoterte porteføljen. Budgiver A listet opp flere alternativer for hvordan usikkerheten rundt dette kan håndteres, som ga verdier på den børsnoterte porteføljen fra NOK 45 – 200 mill. Vi ville arbeide mot å få Budgiver C til å oppgi en splitt på hvordan de hadde vurdert henholdsvis den børsnoterte og den noterte porteføljen. Etter vår oppfatning var forbeholdene til endelig avtale fremsatt fra Budgiver A og Budgiver C håndterbare.

Vår konklusjon var som følger

Vi anser budene fra Budgiver A og Budgiver C å være såvidt like og såvidt gode at vi anbefaler at selger gir Enskilda fullmakt til å gå inn i diskusjoner for å få justert opp budene til disse to aktørene før forhandlingene begynner. Vi anbefaler selger å gå i avsluttende forhandlinger med den av disse to aktørene som har det høyeste budet. Det er etter vår oppfatning ingen andre materielle forhold som skiller de to budgiverne slik at endelig tilslag i denne prosessen vil kunne gjøres ut fra pris. Vårt beste kort er nettopp at kun en aktør kan komme til forhandlingsbordet. Vi regner med at endelige forhandlinger deretter kan gjennomføres over en kort periode.

Det må imidlertid understrekes at slik som budene foreligger i dag har etter vår oppfatning Budgiver C det beste budet da det alt annet like gir en høyere verdi til selger.

Detaljert gjennomgang av de siste 3 dagene før signering av avtale

Enskilda mottok beskjed fra NHD om ettermiddagen torsdag 25. september om at vi skulle gå videre i prosessen med en målsetning om å forhandle frem en best mulig avtale med basis i foreliggende bud.

Vi ga da alle tre interessenter muntlig beskjed om at de fikk muligheten til å fremsette et revidert bud påfølgende dag kl. 11.00.

Kl. 11.00 fredag 26. september mottok vi reviderte bud fra alle tre interessenter. Vi møtte med NHD kl. 12.00 og gikk gjennom de reviderte bud. Med basis i budene ble det besluttet at vi kunne gå i eksklusive forhandlinger med Budgiver C forutsatt nedenfor beskrevet forståelse av en reguleringsklausul.

Budene var som følger:

Budgiver C – NOK 673 mill. inkl. kontanter på NOK 141 mill. (d.v.s. 532) med justering i forbindelse med salg av de børsnoterte aksjene. Dette var med basis i sluttkursen på børsnoterte aksjer torsdag 25. september.

Budgiver A opprettholdt sitt bud på den unoterte porteføljen på NOK 340 mill. + verdien av et krav mot Norway Seafoods på NOK 23 mill pluss at de børsnoterte aksjene selges separat i en markedsoperasjon. Den samlede verdi av børsnoterte porteføljen basert på børskurs var nok 191 mill. Budgiver A indikerte at de ville kunne selge denne med ca. 20% rabatt. Under disse forutsetningene var dette budet da samlet ca. på 515 mill. for aksjene.

Budgiver B hadde et revidert bud på NOK 465 mill.

Forutsatt at det kun var en markedsrisiko ved budet til Budgiver C ble dette budet vurdert til å være best. Med markedsrisiko forstår man da en krone for krone regulering av verdien av de børsnoterte frem til closing av transaksjonen.

Fredag ettermiddag og kveld hadde vi samtaler med de tre interessentene for å få bekreftet de over beskrevne forhold. Det var da fokus på at budene også skulle være mest mulig sammenlignbare.

Kl. 19.40 mottok vi en E-post fra Budgiver A om at de økte budet med NOK 35 mill. Dette budet sto til kl. 20.00 og var forutsatt eksklusive forhandlinger. Dette budet ble avslått da det fortsatt var betydelig usikkerhet omkring verdien av de børsnoterte aksjene, samt at budet var avgitt etter utløp av budfristen.

Kl. 09.00 lørdag 27. september meddelte vi Budgiver C at vi kunne starte eksklusive forhandlinger fra kl. 10.00 samme dag.

Da vi var av den oppfatning av at alle vesentlige forhold var avklart satte vi en tidsfrist på forhandlingene til kl. 17.00 samme dag. I løpet av de første timene kom det fram at det var uenighet omkring forståelsen av markedsreguleringen av de børsnoterte aksjene. Uenig-

heten var knyttet til hvem som bar henholdsvis kursrisiko og likviditetsrisiko. Budgiver C var på dette tidspunktet ikke villig til å bære eventuell likviditetsrisiko knyttet til når de noterte selskapene i praksis ville kunne la seg selge i markedet. Fordi flere av postene var til dels betydelige eierandeler i selskapene, og flere av aksjene var lite likvide var enighet på dette punktet en betingelse for oss for å gå i sluttforhandlinger. Med andre ord var forutsetningen for de eksklusive forhandlingene ikke tilstedet.

Kl. 16.45 ble det i en konferanse samtale med NHD besluttet at perioden med eksklusive forhandlinger med Budgiver C skulle opphøre ved utløp av tidsfristen kl. 17.00.

Søndag ettermiddag ble det sendt en E-post til Budgiver A og Budgiver C med en ny og endelig budfrist samt en forklaring av den videre prosessen:

"We refer to the ongoing process concerning the sale of all of the shares in SND Invest AS.

Final dead line for the revised bid is Monday 29 September 2003 at 17.00 hours CET. The bid must be in writing and delivered to Enskilda ASA by mail or fax for the attention of Mr. Christian Begby. The bid must specify the total purchase price net of the Company's cash holdings, and specifying separately the price for the unlisted shares, and for the listed shares. Attached to the bid should be a final mark-up of the SPA.

Seller will decide, before 20:00 hours, which party that, will be invited to exclusive negotiations with Seller. The initial exclusivity period will be until Tuesday 30 September 2003 at 12:00 hours. Unless the parties have reached an agreement to Seller's satisfaction by this time, the process will again be opened for discussions with other interested parties.

In the evaluation of the bids, the Seller will have a special regard to the purchase price, the execution risk for the listed shares and additional committed capital for follow-up and further investments, as well as outstanding items in the SPA."

Vi mottok to bud kl. 17.00 den 29. september 2003. Budgiver C hadde økt budet med NOK 3 mill samtidig som de sa at de aksepterte en krone for krone justering som beskrevet tidligere (justering for markedsrisiko). Tidligere uenighet var dermed avklart. De hadde et forbehold om en endelig godkjenning. Justert for kontantelementet og aksjekursutvikling siden 25. september var budet da på ca. NOK 525 mill.

Budet fra Budgiver A var på NOK 547 mill. Med en kursreguleringsmekanisme slik at selger bærer markedsrisiko på de børsnoterte frem til salg av disse aksjene. Øvrige forhold var relativt like. Det var noe flere utestående punkter i den foreslåtte avtalen med Budgiver A men disse var ikke av avgjørende art.

Etter vår oppfatning var budet til Budgiver A på dette tidspunkt høyere og dermed bedre enn budet til Budgiver C. Vi anbefalte derfor NHD å gå i eksklusive forhandlinger med Budgiver A. Kl. 21.05 ble Budgiver A invitert til eksklusive forhandlinger. Forhandlingene ble ført i en god atmosfære og avtale ble signert kl. 13.45 påfølgende dag (30. september). Avtalen var formulert på en slik måte at selger bar kun markedsrisikoen på de noterte aksjene. Selger kunne tre inn i en avtale mellom Budgiver A og DnB Markets for å reali-

sere de børsnoterte aksjer. Dette ga selger en forutsigbarhet på totalverdien av SNDI. NHD valgte da gjennom SNDI å avhende de noterte aksjene til den garanterte mekanismen, da det ikke forelå noen klar oppfatning om fremtidig kursutvikling på disse aksjene.

3. Oppsummering og konklusjon

Det er Enskilda vurdering at salgsprosessen ble gjennomført på en svært strukturert, grundig og profesjonell måte, gitt de forutsetninger og det markedsbildet som forelå på dette tidspunkt. Vi har sjelden opplevd en så grundig, profesjonell og samtidig komplisert transaksjon. Gjennom arbeidet med salgsprosessen ble det generert en betydelig interesse for et kjøp av SNDI fra aktører innen venture/private equity miljøet i

Norge. Slik bred interesse ga betydelig trygghet for at en oppnådde en riktig markedspris for SNDI på salgstidspunktet. Så lenge selskapet skulle selges samlet, oppnådde NHD etter vår oppfatning på salgstidspunktet den beste verdi som kunne oppnås på det tidspunktet.

Ledelsen i SND Invest var i siste fase av salgsprosessen negative til prosessen, dette vanskeliggjorde også verdimaksimeringen. På grunn av ledelsen i SND Invest holdning var det blant annet meget vanskelig å selge de børsnoterte postene separat.

Et salg av SNDI til et av de involverte miljøene innebar videre etablering av en større privateiet norsk aktør med sterk kapital- og kompetansebase, noe som burde ha en positiv effekt for den fremtidige utvikling i det norske markedet for risikokapital.

Vedlegg 5

Brev fra tidligere direktør, Morten Frogner, og administrerende direktør, Thor Svegård, i SND Invest AS til Kjell Engbretsen, Arbeiderpartiets stortingsgruppe, datert 20. april 2004

SALGET AV SND INVEST AS - NOEN OPPKLARINGER

Vi viser til gårdsdagens møte og den senere tids oppmerksomhet i media rundt salget av SND Invest AS. De undertegnede var sentrale i ledelsen av dette selskapet og dermed også i prosessen som ledet frem til salget. Vi har derfor funnet det riktig å oppklare en del av de forhold som later til å være ufullstendig, eller direkte feilaktig, fremstilt.

La oss først understreke at det ikke har vært vårt ønske å få et så betydelig fokus rundt denne prosessen i media som det har blitt. Vi har på ingen måte bidratt til dette, men har måttet svare på spørsmål og kritikk som har vært reist. Vi kommer nærmere tilbake til dette.

Ledelsens rolle

Som ledelse i SND Invest AS forholdt vi oss lojale til eierens ønsker i hele prosessen, sågar allerede fra den startet som et punkt i Sem-erklæringen. Dette innebar at vi stilte vår kompetanse og kapasitet til rådighet overfor eieren og tilretteleggeren (Orkla Enskilda Securities). Vi visste at vi var for salg i et og et halvt år før selve prosessen ble satt ordentlig i gang og gjorde tilpasninger i denne perioden for å lette salget. Dette omfattet både nedbemanning, salg av porteføljebedrifter og reforhandling av administrative avtaler. Alle i SND Invest visste at et salg ville bety betydelig nedbemanning, likevel opplevde vi i denne perioden kun en avgang og ingen negative holdninger i organisasjonen. De aller fleste så muligheter i prosessen og håpet på å kunne være med videre for å utvikle organisasjonen ytterligere.

SND Invest fikk tidlig i prosessen klar melding om at det ikke skulle tas initiativ fra ledelsen eller organisasjonen for øvrig mot mulige interessenter. Dette skyldes at det kunne være en interessekonflikt mellom ledelsen og eieren. SND Invest forholdt seg til dette, noe vi i ledelsen og antakeligvis eieren, i dag bør

beklage. En sterkere involvering fra ledelsens side i prosessen ville trolig medført et høyere proveny for staten og således mindre turbulens. Vi kommer tilbake til dette senere.

I pressen har vi kunnet lese at Orkla Enskilda Securities har kommet med to feilaktige påstander om ledelsen som må korrigeres:

1. Ledelsen skal ha vært motstander av salgsprosessen i de avsluttende faser og spesielt mot å selge de børsnoterte aksjene i SND Invest. Dette skal igjen ha redusert mulighetene for verdimaksimering. Hvordan dette har redusert verdiene for staten er ikke kommentert.
2. SND Invests organisasjon besatt ikke tilstrekkelig kompetanse til å gjennomføre et nedsalg av porteføljen over tid.

La følgende være klart:

- Ledelsen hadde ikke, og har fortsatt ikke, noe for-ent eller offisielt syn på salgsprosessen. Det var opp til hver enkelt å ha oppfatninger om det politiske i et salg.
- Ledelsen mente at de prisindikasjonen staten fikk på salg av SND Invest var for dårlige til at man burde gjennomføre et salg.
- Ledelsen var enig med styret i SND Invest om at en styrt avviking av virksomheten ville være en mye bedre vei for staten, gitt prisindikasjonene. Det politiske målet ville blitt oppnådd, men den betydelige rabatten ville blitt spart.
- Ledelsen, og resten av organisasjonen, sto på til siste slutt for å gjennomføre et så ryddig salg som mulig. Spesielt er det viktig å understreke at hele SND Invests organisasjon og styre følte et betydelig ansvar for å få en ryddig prosess også mot porteføljebedriftene. Et ansvar som vi til tider følte oss alene om å ivareta.

- Noen uker før closing fikk vi indikasjoner på at en eller flere av byderne kanskje vurderte å selge de børsnoterte aksjene umiddelbart etter en eventuell overtakelse. Vi tilbød oss derfor å assistere NHD i en slik prosess dersom dette skulle bli aktuelt. Knut Utvik i NHD kan bekrefte dette.
- Ledelsen hørte ikke noe mer om salg av de børsnoterte aksjene før etter at closingen var gjort. Det er derfor vanskelig å forstå hvordan vi forringet verdien av denne porteføljen.

Når det gjelder punkt 2 ovenfor henviser dette til forslaget om å foreta en styrt avvikling av SND Invest. Vi skal ikke gå inn på en grundig debatt om SND Invests kompetanse, vi er inhabile i saken, men kun påpeke to forhold:

- De eksterne vurderinger som ble gjort av SND Invest konkluderte meget positivt
- De løpende tilbakemeldinger fra styret og NHD var positive

Det viktigste er imidlertid at hele poenget om kompetansen i SND Invest er irrelevant for saken. I forslaget som styret fremmet for NHD går det klart frem at forvaltningen av SND Invests portefølje i et avviklings-scenario kunne gjøres av andre enn SND Invests organisasjon. Det var derfor opp til staten å finne frem til den beste forvalteren av porteføljen. Dersom SND Invest ikke hadde tilstrekkelig kompetanse kunne staten simpelthen valgt en annen forvalter.

Størrelsen på rabatten

Det foretrukne budet på SND Invest AS var på 547 MNOK i følge NHD. SND Invests interne vurderinger av porteføljen, foretatt 30.06.03, lå over 500 MNOK høyere enn dette. Det er svært forvirrende forklaringer som dukker opp på hvorfor man valgte å selge til en så stor rabatt.

NHD forklarer dette med at departementet hadde et 15% avkastningskrav på investeringen i SND Invest. Dette er oppsiktsvekkende i seg selv i og med at noe slikt avkastningskrav aldri har vært meddelt SND Invest. Videre sier departementet at et slikt avkastningskrav over 5 år ville gitt samme uttelling som rabatten. Videre at SND Invest historisk ikke har vist en slik avkastning. Dette er et meget villedende resonnement:

- Rabatten refererte seg til verdiene i SND Invest pr. 30.06.03, ikke fremtidige verdier.
- SND Invest behøvde således å levere null i avkastning for å realisere de verdiene det her er snakk om, ikke 15%. En avkastning på 15% på rabatterte verdier kan ikke sammenlignes med historisk avkastning i SND Invest, som naturligvis aldri har vært regnet ut fra rabatterte kostpriser.
- For øvrig ville ikke alle aksjene realiseres etter 5 år, men i løpet av fem år. Noen ville blitt realisert umiddelbart. Begrunnelsen for å holde en rekke av aksjene var simpelthen fordi man antok at de hadde et betydelig verdistigningspotensial.

Etter vårt syn står man derfor fortsatt uten forklaring på hvorfor staten valgte å selge til en så stor rabatt som faktisk ble tilfellet.

En annen begrunnelse som har dukket opp er at staten forventet betydelige kostnader ved forvaltningen av porteføljen ved et salg over tid. Den modellen som styret foreslo var imidlertid lik modellene vi ser fra private investeringselskaper. Det er normalt at kontanter og aksjer organiseres i et selskap, mens dette selskapet setter ut forvaltningen til et selskap som gjerne eies av de ansatte. Det er mer eller mindre standard kontrakter for dette i markedet. Typisk vil en slik kontrakt i dag inneholde en fast betaling på ca. 2% av forvaltningskapitalen pluss en ekstrabetaling dersom det leveres en avkastning over et bestemt nivå (for eksempel risikofri rente). Det er ingen grunn til å tro at staten hadde måttet betale mer enn disse standardnivåene for forvaltningen av SND Invest. Det er heller ingen grunn til å tro at noen av interessentene hadde spesielle kostnadmessige fortrinn i forhold til staten.

Det er imidlertid hevet over tvil at salg av porteføljer, slik som salget av SND Invest, innebærer at selger må innrømme rabatter. Slike rabatter oppstår som følge av asymmetrisk informasjon (selger vet mer enn kjøper) og kostnadsulempen med å slege enkeltaksjer i stedet for porteføljen. Hvor store slike rabatter er, avhenger av en rekke faktorer, for eksempel likviditeten i aksjene. Det er likevel på det rene at 50%+ er en meget stor rabatt og en rabatt som ikke kan forsvares ut fra kostnadsulempen ved, eller risikoen i å holde på, porteføljen.

Særlig om de børsnoterte aksjene

Salget av de børsnoterte aksjene har vakt særlig stor oppsikt. Ledelsen hadde, som tidligere nevnt, ingen rolle i dette salget. Vi satt imidlertid med betydelig kunnskap om disse selskapene, og det er med undring vi konstaterte hvordan dette salget ble gjort. Det ble drevet igjennom på svært kort tid, tilsynelatende motivert av andre forhold enn verdimaksimering. Andre transaksjoner i en rekke av de samme selskapene (Fjord Seafood, Lerøy Seafood Group, Domstein) som ble solgt ut av SND Invest viser at markedet var betydelig mer modent for disse aksjene enn det transaksjonen gir uttrykk for.

Avsluttende kommentarer

Ledelsen i SND Invest har aldri hatt, og har fortsatt ikke, som mål å delta i politiske prosesser. Dette notatet er derfor kun nødvendig som følge av at vår integritet og kompetanse har blitt mistenkeliggjort. Dette er ikke holdbart for oss som enkeltpersoner og må derfor besvares.

Det er også verd å gi noen kommentarer til hvordan SND Invests styre har blitt behandlet i etterkant av denne transaksjonen. Styret bestod av NHDs egne utvalgte representanter, og er personer med betydelig integritet. Når også deres motiver blir mistenkeliggjort og deres vurderinger blir tilsidesatt er dette i seg selv oppsiktsvekkende. Ikke mindre oppsiktsvekkende blir det at det i stedet er en tilretteleggers vurderinger som blir hørt. En tilrettelegger med betydelige økonomiske incentiver til å få gjennomført et salg.

Vedlegg 6

Notat fra tidligere administrasjonsdirektør Bjørn Løvlie i SND Invest AS til kontroll- og konstitusjonskomiteen v/Kjell Engebretsen, datert 20. april 2004

Kommentarer til notatet "Salget av SND Invest AS", datert 02.04.2004 fra NHD

1. Hensikt

Hensikten med notatet er å peke på konkrete forhold som enten er gale, ufullstendige eller til å misforstå i notat datert 02.04.04 som Nærings- og handelsdepartementet (NHD) har sendt til kontroll- og konstitusjonskomiteen i Stortinget i forbindelse med komiteens gjennomgang av salget av SND Invest AS (SNDI).

Det er i dette notatet fokusert på forhold som dreier seg utelukkende om SNDI's bakgrunn, virksomhet, retningslinjer og rammebetingelser, og går ikke på selve gjennomføringen av salgsprosessen og styrets/ledelsens befattning med denne.

Jeg uttaler meg på vegne av meg selv som privatperson og var administrasjonsdir. i SNDI fra 1998 til 2003.

2. Forhold som er gale, ufullstendige eller til å misforstå

Forhold som enten er gale, ufullstendige eller til å misforstå/villede er nedenfor gitt fortløpende i henhold til kapittelinnholdet i notatet.

Vedr. 2.1 Historikk

I notatet står det at SNDI startet i 1993 og sitat:

"Hovedformålet var å bedre tilgangen til risikokapital i et kapitalmarked som på den tiden hadde få aktører og begrenset med kapital."

I sitatet pekes det på at det i 1993 var få aktører og begrenset med kapital i kapitalmarkedet for små og mellomstore, ikke-børsnoterte selskaper (heretter benevnt venturekapitalmarkedet). I Regjeringens begrunnelse for et salg av SND Invest er det ikke redegjort noe som helst for hvordan venturekapitalmarkedet har utviklet seg etter 1993 og hvordan venturekapitalmarkedet framstår i dag. Viktige forhold som ikke er belyst, og som indikerer at man i Norge fortsatt har et svakt etablert venturekapitalmarked er:

- Dagens egenkapitalaktører er konsentrert om svært få bransjer som IKT, telekom, høyteknologi og bioteknologi. Ingen fond har for eksempel sjømat eller reiseliv som dedikerte satsingsområder slik som SNDI hadde gjennom alle sine 10 år i venturmarkedet.
- Antall venturekapitalaktører er fortsatt i dag svært lavt i Norges sammenlignet med land som Sverige.
- SNDI's rolle som en langsiktig eier og en eier som skulle ha evne til også å investere motkonjunkturtelt, dvs. når et private egenkapitalmarkedet erfaringsmessig tørker inn, sier NHD ikke noe om i sitt notat. I evalueringen fra SNF i 1997: "Fire gode år med SND", ble det pekt på at dette var en viktig rolle som SNDI hadde i egenkapitalmarkedet og

som ikke blir ivaretatt av noe privat investerings-selskap.

- Norsk Venturekapitalforening arbeider aktivt for å få til en styrking av venturekapitalbransjen i Norge. Samtidig selger/avvikler Regjeringen Norges største venturekapitalmiljø, som straks etter salget reduserer staben fra 18 til 5 personer. Legger man til de 8 personen som måtte gå fra SNDI høsten 2002 som en forberedelse til salget er nedbemanningen enda mer tankevekkende i det samme perspektivet. Med min kjennskap til disse menneskene tør jeg også hevde at de representerte en betydelig erfaring og kompetanse (strukturkapital som det ofte benevnes) som staten/NHD hadde betalt ca NOK 300 mill for å bygge opp og som man ikke fikk noe igjen for ved salget. Rabatten på "salget" av denne strukturkapitalen var mer enn 100 % da man i tillegg har betalt for å bli kvitt de.

Videre vises det i notatet til St.prp.nr.1 1992-93 hvor det ble uttalt at:

"De investeringer som skal gjennomføres, skal skje på forretningsmessige vilkår ved innskudd av aksjekapital i fortrinnsvis små og mellomstore bedrifter, samt ventureselskaper".

I retningslinjene for egenkapitalvirksomheten fra NHD i 1993 (jf. Vedlegg - som var NHD sine direktiver for driften av SNDI) er dette nedfelt/uttrykt på følgende måte:

"SNDI skal i de enkelte engasjement gå inn på like vilkår som de private investorene".

Dette har SNDI alltid praktisert og slik sett investert i prosjekter som samtidig private har funnet forretningsmessige. Private investorer stiller ulike avkastningskrav etter hvilke bransje det investeres i, hvor i landet det investeres og om det investeres i nyetablerte eller mer modne bedrifter. Som følge av dette har enkelte bransjer (f.eks reiseliv og sjømat) og geografiske områder (spesielt de tre nordligste fylker) vært nesten utelukkende forbeholdt SNDI fordi avkastningskravene/-forventningene til de aller fleste private venturemiljøer ikke ville blitt møtt. Sån sett har virkelig SNDI komplettert det private venturemiljø ved å gå inn i bransjer, geografiske områder og alltid i mindretalls posisjoner. Konsekvensene skulle imidlertid ikke overraske noen og i alle fall ikke NHD, nemlig at dette har konsekvenser for levert årlig avkastning. Dette har imidlertid vært i tråd med Stortingets flertall til enhver tid.

Vedr. 2.2 Investeringsvirksomheten

For å gi en indikasjon på SNDI's evne til å oppnå langsiktig avkastning viser NHD til beregninger som

viser at realisert avkastning før driftskostnader for avsluttede engasjementer for perioden 1994 til 2002 var 5 pst pr år. NHD (kilde SNDI's årsrapport 2002).

Samtidig vises det i notatet til en oversikt over nominell inngangsverdi og realisasjonsverdi for ulike porteføljer/bransjeområder. I denne oversikten er det brukt gale betegnelser/navn.

Kapitalforvaltning skal være Øvrige investeringer og Service skal være Reiseliv.

Poenget med dette kapittelet er å vise at SNDI i perioden 1994-2002 har hatt en "for lav avkastning" (underforstått: under hva private venturekapitalinvestorer stiller) og at det kun er næringene Olje & Maritim og Reiseliv som har vist en tilfredsstillende avkastning. Særlig svak avkastning har vært innenfor Øvrige næringer som er det eneste området hvor avkastningen har vært negativ.

Kapittelet gir etter min oppfatning et forvrengt bilde av SNDI's resultater.

Det er riktig at samlet realisert avkastning i perioden 1994 - 2002 var på 5 pst. Men i årsrapporten er det også vist at avkastningen på Oslo Børs hovedindeks er tilnærmet den samme i samme tidsrom. Således er det lite grunn til å indikere at SNDI's historiske avkastning er "svært lav" sett i forhold til for eksempel avkastningen på Oslo Børs.

Når det gjelder årlig avkastning pr område for periode 1994 - 2002 framgår det av SNDI's årsrapport for 2002 at hvert enkelt område har hatt følgende avkastning:

Bransjeområde	Pst
Øvrige næringer	-7,7
Olje og Maritim	33,9
Reiseliv	26,9
Sjømat	7,4
Teknologi	7,9
Samlet	5,0

Oversikten over viser at avkastningen har vært særlig tilfredsstillende innenfor Olje & Maritim og Reiseliv, moderat innenfor Sjømat og Teknologi og negativ innenfor Øvrige næringer. I perioden 1994-2002 utgjorde nominell inngangsverdi i realisererte prosjekter innenfor Øvrige næringer 39 pst av samlet inngangsverdi. I 2002 var denne andelen for Øvrige næringer redusert til kun 16 pst. Dette viser at SNDI i løpet av periode 1994 - 2002 har trappet betydelig ned eksponeringen i bedrifter innen Øvrige næringer hvor tapene historisk har vært størst. Det er også denne kjensgjerningen som førte til en full strategigjennomgang av investeringsvirksomheten i 2001 og hvor styret besluttet å rette fokus mot de næringene hvor Norge hadde komparative fortrinn, hvor SNDI organisasjonen gjennom 8 år hadde utviklet kompetanse og erfaring og et betydelig nettverk til næringens aktører (ikke ulikt hva som skjer i mange private venturemiljøer) og hvor potensialet var størst.

Etter min vurdering blir det derfor lite troverdig og historieløst når departementet senere i notat bruker gjennomsnittlig historisk avkastning i perioden 1994 -

2002 som et sannsynlig "bevis" på at SNDI ikke vil klare et avkastningskrav som senere i notatet er forutsatt å være 15 pst. (ref. også det som er sagt under kommentarene til kapittel 2.1 Historikk).

Ad 3.2 Krav til avkastning til ventureinvesteringer

I notatet står det at:

"For kommersielle statlige selskap som SNDI var, har staten generelt lagt til grunn at de skal ha samme krav til avkastning som private selskap innen samme bransje vil stå ovenfor. Dette er nødvendig for at statlige selskaper skal utnytte sine ressurser, i dette tilfelle den kapital som stilles til rådighet, like effektivt som private virksomheter. Dersom dette ikke legges til grunn kan vi si at virksomheten subsidieres gjennom tilgang på billig statlig kapital."

Etter min vurdering viser dette sitatet at Nærings- og handelsdepartementet nå i forbindelse med et salg har lagt helt nye og andre rammebetingelser og forutsetninger til grunn for SNDI's virksomhet enn slik det har vært utformet og praktisert med bakgrunn i gjeldende retningslinjer og rammebetingelser. Dette kan utdypes gjennom følgende forhold:

- SNDI har i samsvar med gjeldende retningslinjer alltid investert sammen med og på samme vilkår som private investorer. I mange investeringer er det også dagens ventureselskaper som blant annet Four Seasons Venture, Teknoinvest, Northzone, Foinco m.fl. som er medinvestorer.
 - I følge tabellene ovenfor har SNDI realisert en betydelig avkastning innenfor 2 av sine investeringsområder (de private venturemiljøene har ofte kun ett investeringsområde), og ser man bort fra investeringsområdet Øvrige investeringer, som fra og med 2001 heller ikke var et prioritert investeringsområde i SNDI, er det ikke grunnlag for å si at SNDI ikke ville kunne oppnå en avkastning på minimum 15 pst. som departementet har i sine beregninger/vurderinger eller på linje med avkastningskravet til private investeringsselskaper.
 - Det er ikke noe privat investeringsselskap som har hatt tilsvarende retningslinjer som de SNDI hadde. SNDI hadde blant annet krav om begrensninger i eierandel (bare unntaksvis kunne overstige 35 pst og ikke i noe tilfelle overstige 49 pst.) og krav om å investere sammen med private investorer. I tillegg hadde SNDI som en del av virkemiddelapparatet interne mål om å investere aktivt i bedrifter over hele Norge. SNDI hadde heller ikke anledning til å investere aktivt i utenlandske porteføljebedrifter, noe som er normalt for privateide investeringsselskaper i Norge.
- Samlet viser dette at det blir feil å fastslå bombastisk, slik departementet nå har gjort at SNDI kan sies å være et kommersielt statlig selskap der staten generelt kan legge til grunn at det skal ha samme krav til avkastning som private selskap innen samme bransje. Private ventureselskap som står fritt til å sette egne optimale rammebetingelser og definere geografiske satsningsområder, har natur-

lig nok andre muligheter til å sette høyere avkastningskrav enn hva som vil være tilfelle for SNDI, som med dagens rammevilkår er å betrakte som en virkemiddelaktør. For de historieløse tør jeg minne om at SNDI var et datterselskap av SND helt inntil salgsprosessen ble iverksatt. Selv om det burde være selvsagt så er det ikke mulig å endre et ventureselskaps portefølje og strategi over natten da den i tilfellet SNDI har en 10 årig historie å bære på rent avkastningsmessig.

- Det oppleves også som freidig at departementet nå i sitt notat fremmer/legger til grunn et avkastningskrav på 15 pst uten å ha diskutert/tatt opp et slikt avkastningskrav med tidligere styre og ledelse i SNDI. Det eneste signalet selskapet tidligere har fått på "avkastningskrav" var når det i retningslinjene for egenkapitalvirksomheten i 1993 stod at fra og med 1998 skulle fastsettes et årlig utbytte/avkastning hvor man la til grunn statens innlånsrente. Statens innlånsrente har siden 1993 ligget langt under 15 pst. Dette utbyttekravet ble for øvrig fra og med 1998 endret til senere å utgjøre et utbyttekrav på 75 pst. av årets resultat.

3. Avslutningsvis

Jeg har i dette notatet pekt på forskjellige forhold som for meg framstår som gale, ufullstendige eller til å

villed/misforstå i notatet "Salget av SND Invest AS", datert 02.04.2004 fra NHD.

Jeg har også i Dagens Næringsliv 30.03.2004 kommentert salget av SND Invest under Debatt & innlegg side 4 under overskriften "Lite gjennomtenkt salg" (innlegget er sendt separat i elektronisk utgave).

Etter min vurdering av Regjeringens og departementets håndtering av salget av SND Invest, er det fattet beslutning og gjennomført et salg uten at det for det første er foretatt en eneste konsekvensvurdering av hva et salg har for konsekvenser for porteføljebedrifter, medaksjonærer, nye vekstbedrifter med behov for egenkapital eller for venturekapitalnæringen i Norge. Hvordan kan slikt skje?

Videre er det i notat fra NHD datert 02.04.04 om bakgrunnen og begrunnelsen for salget gitt flere opplysninger som er gale/ misvisende, og som ikke er i samsvar med gjeldende retningslinjer eller hva som er kommunisert til tidligere styre/ledelse.

For en utenforstående iaktaker av politiske prosesser og handlinger oppleves ikke denne saken som tillitsvekkende verken ut fra det grunnlaget man hadde når et salgsvetak ble truffet (ingen konsekvensvurderinger) eller måten salget har blitt gjennomført på.

Vedlegg 7

Brev fra Nærings- og handelsdepartementet v/statsråden til kontroll- og konstitusjonskomiteen, datert 13. mai 2004

Dokumenter vedrørende salg av SND Invest AS

Jeg viser til anmodning fra kontroll- og konstitusjonskomiteen av 22. april og 6. mai i år om oversendelse av ytterligere dokumentasjon i nevnte sak.

Vedlagt oversendes kopier av

1. Protokoller fra generalforsamling i SND Invest AS 23. juni, 27. august, 1. oktober og 15. oktober 2003.
2. Mottatte tilbud på rådgivningstjenester for verdilvurdering mv av SND Invest AS med tilhørende anbudsprotokoll og avtaler med Nordea Securities og Orkla Enskilda Securities.
3. Mottatte tilbud på rådgivningstjenester for finansielle rådgivning i forbindelse med salg av SND Invest AS med tilhørende anbudsprotokoll og avtale med advokatfirmaet Enskilda Securities.
4. Mottatte tilbud på rådgivningstjenester for juridisk rådgivning vedrørende salg av SND Invest AS med tilhørende anbudsprotokoll og avtale med advokatfirmaet Steenstrup Stordrange.
5. Verdivurderinger av SND Invest AS fra Nordea Securities og Orkla Enskilda Securities, august 2002.
6. Følgende dokumenter knyttet til tilbudene på å kjøpe SND Invest AS
 - Budinstruks datert 5. august 2003
 - Mottatte bud datert 9. september 2003 med "mark-up" av salgs- og kjøpsavtalen (SPA)
 - Bekreftelse på mottatte bud datert 12. september 2003.
 - Mottatte presiseringer av budene datert 16 og 17. september 2003
 - Nye presiseringer av budene mottatt 26. september 2003 (NB et er ved en inkurie datert 27. september)
 - Reviderte budinstruksjoner 28. september 2003
 - Endelig presiseringer av budene datert 29. september 2003.
7. Sluttavtale 30.09.2003 med Four Seasons Venture IV AS om salg av SND Invest AS
8. Closing avtale 15.10.2003 vedrørende salget av SND Invest AS

Enkelte av dokumentene inneholder opplysninger som enkeltvis eller samlet kan være konkurransesensitive og således er underlagt taushetsplikten etter Forvaltningslovens § 13. Det gjelder:

- Under pkt 1: Ingen taushetsbelagte (dokumentene er offentlige)
- Under pkt 2: Alle dokumenter taushetsbelagte
- Under pkt 3: Alle dokumenter taushetsbelagte
- Under pkt 4: Alle dokumenter taushetsbelagte
- Under pkt 5: Ingen dokumenter taushetsbelagte, men begge unntatt offentlighet
- Under pkt 6: Alle dokumenter taushetsbelagt med unntak av budinstruksene av 5. august og 28. september 2003 samt bekreftelse på mottatte bud datert 12. september 2003
- Under pkt 7: Dokumentet taushetsbelagt
- Under pkt 8: Dokumentet taushetsbelagt

Det bes om at de aktuelle dokumentene behandles som taushetsbelagte, jf Stortingets forretningsorden § 60.

Vedlegg 8

Referat fra åpen høring vedrørende

Forhold i tilknytning til salget av SND Invest AS

Høring onsdag den 2. juni 2004:

Statsråd Ansgar Gabrielsen	*	3
Tidligere styreleder i SND Invest AS Otto A. Geheb og tidligere direktør i SND Invest AS Morten Frogner	*	13
Sverre Skogen, Wiik og Skogen	*	20
Thomas Falck, Four Seasons Venture IV AS	*	24
Jan G. Hartvig, Norgesinvestor III AS	*	28

Åpen høring i kontroll- og konstitusjonskomiteen onsdag den 2. juni 2004 kl. 13

Møteleder: Å g o t V a l l e (SV)
(komiteens leder)

S a k :

Forhold i tilknytning til salget av SND Invest AS

Møtelederen: På vegne av kontroll- og konstitusjonskomiteen vil jeg ønske velkommen til denne høringen.

Jeg vil først si litt om temaet for høringen, og så litt om reglementet som gjelder for åpne kontrollhøringer.

Temaet er forhold rundt salg av SND Invest AS, og det er tatt opp som egen sak av kontroll- og konstitusjonskomiteen. Komiteen vil følge reglementet for åpne kontrollhøringer, men i denne saken er det en del taushetsbelagt informasjon som er blitt oversendt komiteen. Dersom man under høringen i dag skulle komme inn på informasjon som er taushetsbelagt, vil man vurdere å lukke høringen. Men jeg vil presisere at det er vanskelig for komiteen å vite hva som er taushetsbelagt. Derfor vil det være opp til dem som blir spurt, å gjøre oppmerksom på spørsmål som gjelder taushetsbelagt informasjon.

Hvis vi skulle komme i den situasjonen, har vi flere muligheter. Den ene er å lukke høringen, den andre er at den som spør, omformulerer spørsmålene eller lar være å opprettholde spørsmålene.

Jeg gjør også oppmerksom på at en av dem som er invitert til høring, nemlig representanten for Four Seasons Venture, er blitt fritatt for taushetsplikten.

Komiteen er blitt enig om følgende framgangsmåte: De inviterte har enten 5 minutter eller 10 minutter til en innledning. Deretter har saksordføreren, som i denne saken er Kjell Engebretsen fra Arbeiderpartiet, ordet til utspørring. De øvrige partiene har inntil 5 minutter eller 10 minutter til utspørring, og til slutt har de inviterte 5 minutter til en oppsummering.

Jeg vil be om at de inviterte svarer så kort som mulig, slik at komiteen får muligheten til å stille flere spørsmål innenfor den tida vi har til disposisjon. Formålet med høringa er å belyse denne saken så godt som mulig, slik at vi kan legge fram en kvalifisert og god innstilling – får vi håpe – til Stortinget.

Jeg vil gjøre oppmerksom på at det blir ført referat fra denne høringa.

Da har jeg gleden av å ønske statsråd Ansgar Gabrielsen velkommen. Statsråden har 10 minutter til disposisjon. Vær så god!

Høring med statsråd Ansgar Gabrielsen

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Takk for det. Det var gledelig at det var gledelig!

La meg si innledningsvis at i forhold til taushetsbelagt og ikke taushetsbelagt informasjon er det klart at det er vanskelig for komiteen, men det er også vanskelig for oss som sitter midt oppe i dette, å skille snørr og bart i farten.

Men jeg vil i så stor grad som mulig prøve å holde meg på et slikt detaljnivå at vi skal unngå diskusjonen om hvorvidt en skal lukke eller ikke lukke høringen.

Jeg vil absolutt takke for anledningen til å få lov til å møte til denne høringen for å redegjøre for departementets håndtering av salget av aksjene i SND Invest. Det er klart at slik saken har vært fremstilt i i hvert fall deler av media, er det høyst naturlig at komiteen tok fatt i dette.

Jeg vil konsentrere mitt åpningsinnlegg om det jeg mener er det kanskje aller vesentligste, og som jeg antar komiteen vil være interessert i å få innsikt i, og hvilke vurderinger vi har foretatt.

For å begynne med begynnelsen. I St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 4 høsten 2001 bad Regjeringen om en fullmakt til nedsalg i SND Invest. Det fattet Stortinget vedtak om den 6. desember 2001, og vi fikk en fullmakt til å lage et opplegg for å gjennomføre et salg av SND Invest. Den fullmakten har Stortinget siden ikke trukket tilbake. Vi hadde allerede i samarbeidserklæringen fra Sem nedfelt at vi ønsket å avhende SND Invest.

Det har også vært reist spørsmål om hastesak eller ikke hastesak. Siden vi fikk den fullmakten, har vi jobbet kontinuerlig med dette, og vi brukte altså 22 måneder før vi foretok det endelige salget. Allerede 18. juni 2002 var vi kommet så langt at vi hadde en anbudsinnbydelse til dem som skulle være rådgivere for oss i den første fasen. Det var rådgivere som skulle foreta en verdivurdering av den porteføljen som var i SND Invest, og de skulle vurdere hvilken prosess vi skulle benytte oss av i forbindelse med avhending.

Vi brukte som sagt 22 måneder på dette. Det var etter mitt skjønn en lang – nødvendig lang – prosess. Det var en grundig prosess. Det var en prosess etter de retningslinjer som er utarbeidet, og etter den praksis som er etablert gjennom skiftende regjeringer, og i realiteten i nær dialog med Riksrevisjonen – Riksrevisjonen, som jo er til stede på våre generalforsamlinger, og som evaluerer ethvert salg som departementet foretar. Jeg vil definitivt slå fast at det ikke var noe hastverk rundt dette, men jeg aksepterer at man i forbindelse med kjøp og salg av aksjer alltid kan stille spørsmålet: Valgte vi det rette tidspunktet? Forelå det på det tidspunktet vi solgte, en åpenbar mulighet for å få en høyere pris på et annet tidspunkt?

Da vi fikk fullmakten i Stortinget den 6. desember, var Oslo Børs på ca. samme nivå som 22 måneder senere, da vi forestod salget med endelig closing, som altså var 15. oktober 2003. I mellomtiden hadde Oslo Børs vært både oppe og nede. Ut fra generelle betraktninger kan man etter mitt skjønn ikke si hva som var et riktig eller galt tidspunkt.

Denne porteføljen bestod av mange selskaper som var i en tidlig utviklingsfase. Det var over 100 selskaper, selskaper der Oslo Børs' indeks og dagsform ikke var avgjørende for verdien av en slik portefølje. Det var en portefølje som i det alt vesentlige ikke var børsnotert. Cirka 80 pst. var ikke-børsnoterte aksjer. Det var en portefølje der realiseringen skulle skje over en fem-sju-årsperiode. Det er jo først når en slik periode er omme, at man kan se de egentlige verdiene. Man kan ha antakelser og forhåp-

ninger om hva de vil være, men noen eksakt viten har man ikke før man har realisert. Da først kan man se om man har oppnådd de avkastningskrav som er.

Det var altså over 50 interessenter i utgangspunktet til denne porteføljen. Det betyr at det var en betydelig oppmerksomhet rundt dette. En av de tingene som det også har vært stilt spørsmål ved, var om vi skulle ha delt porteføljen i to, om vi skulle ha tatt de ikke-børsnoterte i én bolk og de børsnoterte i én bolk. Vi foretok lange vurderinger av det. Det skal jeg komme tilbake til, men jeg vil bare fastslå at hvis man hadde gjort det, hadde man stått overfor nøyaktig den samme problemstillingen: Har vi valgt det rette tidspunktet for avhending? Ved ethvert salg av aksjer som har skjedd, enten man har solgt aksjer i Telenor eller i Statoil eller i Hydro eller hvor man har gjort det, vil det alltid i ettertid og i etterpåklokskapens klare lys kunne sies at man skulle ha solgt før eller siden.

Etter mitt skjønn er det slik at på det tidspunktet da vi foretok dette, hadde vi ikke kvalifisert informasjon fra noen om at det var andre tidspunkt som fremstod som mer fornuftige.

Etter at vi hadde foretatt salget, informerte vi Stortinget høsten 2003 om pris, premisser og på hvilken måte dette hadde foregått, slik at det var kjent. La meg i en parentes si det slik: Jeg kan ikke huske at pressen den gang skrev om at det var en spesielt lav pris. Det kom først etter at etterpåklokskapen var blitt mer påtakelig.

Vi valgte altså å foreta et samlet salg. Det var etter at vi hadde gjort vurderinger oppad stolper og nedad vegger. Det var etter at våre rådgivere hadde vurdert femseks mulige alternativer for på hvilken måte vi skulle kunne gjøre dette. Det ene var at vi kunne ha splittet porteføljen i to. Det andre var at vi kunne hatt et selskap som skulle forestå detaljsalg av hver aksje i hvert selskap. Vi kunne ha sortert porteføljen i forskjellige bransjer og solgt bransjebolker. Alt dette ble vurdert av våre finansielle rådgivere og selvfølgelig av departementet selv, men vi så mange problemer knyttet til dette. Hvis jeg skal si noe om det mest grunnleggende i forhold til det, vil jeg si at det er klart at man med erfaring fra å selge enkeltaksjer kan forestille seg hvilken prosess det er. Hvordan skulle det ha vært om vi skulle ha begynt et utsalg under et slags press om å avhende over 100 forskjellige aksjer i enkeltelskap? Det var helt åpenbart at det i mange av disse selskapene var aksjonæravtaler som innebar nedsalgsrett. Det var samtykkekrav, og i mange av disse selskapene var det aksjonæravtaler om forkjøpsrett. Det betyr at man måtte ha behandlet hele porteføljen individuelt. Hva det ville hatt å si for den totale verdien, kan man bare spekulere i. Men at det var en håndteringsutfordring, var det ingen tvil om.

Det var også en risiko for at vi ville ha sittet igjen med en del «råte egg» i en slik portefølje. Det ville bety at det for selskapene det gjaldt, og for de andre medaksjonærene i de selskapene, ville ha blitt en eksponering som de neppe ville ha satt særlig pris på. Det var slik at jeg i porteføljen fikk innspill fra noen som ønsket at vi skulle gjøre det på den måten, og noen som ønsket det motsatte – litt avhengig av hvilken økono-

misk «shape» de forskjellige selskapene var i. Det var helt uomtvistelig i hvert fall at vi vurderte det som om det ville få negative konsekvenser for en del av enkelt-selskapene.

Jeg vurderte det også slik at det ville være av betydning om vi kunne beholde en så stor grad av dette SND-miljøet som mulig, selv om jeg var fullstendig klar over at et samlet salg ville bety en redusert stab. Jeg mener at det ikke var sannsynliggjort at det var en klar merverdi i å velge et annet alternativ for avhending enn det som vi til syvende og sist valgte.

Et spørsmål som har vært sentralt, og som har vært kommentert i media, og som oppstod ved styrelederen og administrasjonen i SND Invest seks måneder etter at salget var gjennomført, var om det ville ha gitt større verdi om SND Invest selv hadde forestått dette salget. Jeg har ikke på noe tidspunkt, verken under prosessen eller før, mens jeg har vært i denne jobben, undervurdert kompetansen i SND Invest. Så langt jeg har erfart, er det en kompetanse som vurderes som absolutt solid. Men tallenes tale sa noe om hvilken avkastning man hadde hatt i SND Invest. De sa noe om hvilket kostnadsnivå man hadde hatt i SND Invest. De sa noe om nedskrivning av verdier i SND Invest. Stortinget har sagt noe om hva som skal være et avkastningskrav i dette selskapet. Det betyr at vi måtte legge inn de premissene da vi skulle vurdere hva dagsverdien var – hva er verdien i dag neddiskontert, den antakelse man har om verdien i fremtiden. Det var det vi gjorde. Vi konkluderte med at vi vurderte det annerledes enn det SND Invest, styreleder og administrerende direktør hadde gitt uttrykk for underveis, i møter og for så vidt skriftlig. De mente den prisen vi hadde, var for lav.

Så har det vært stilt spørsmål ved om SND Invests styre ble desavuert i disse prosessene. Hver måned er det slik at staten som eier gjør andre vurderinger enn det styret og administrasjon i enkelte av våre store og små selskaper mener. Det er jo ikke ukjent at eier, styre og administrasjon har forskjellige syn, faktisk både bakover og ikke minst når det gjelder fremtiden. Det skulle være unødvendig å minne Stortinget om det faktum at i andre selskaper hvor man har foretatt tilsvarende vurderinger, har det i etterkant vist seg, enten det heter Raufoss, Syd-Varanger eller Moxy – eller hva det måtte hete – at det ble veldig annerledes.

Det andre som det blir stilt spørsmål om, er spillereglene. Der vil jeg bare slå fast at med all mulig gjennomgang på kryss og tvers er det ingen indikasjoner på at disse spillereglene ikke ble fulgt til punkt og prikke. I denne prosessen, som har gått over 22 måneder, og hvor jeg har oversendt 1 500–2 000 sider, har det vært et hundretalls møter om denne saken. Personlig har jeg på det jevne ikke deltatt i møter med mulige kjøpere og rådgivere om disse tingene – overhodet ikke – men jeg har et embetsverk som har gjort dette på en måte som jeg fullt ut står bak, 100 pst. Jeg vil også be om tillatelse til muligens å slippe noen av dem til i spørsmålsstillingen, hvis dere kommer ned på et detaljnivå som fordrer at man må ha hatt fingeren på avtrekkeren.

Møtelederen: Det er helt i orden. Jeg gir ordet til Kjell Engebretsen, som er saksordfører. Han har i denne bolken 15 minutter til disposisjon.

Kjell Engebretsen (A): Takk til statsråden for at han stiller opp her. Det er som han sier, en svær og omfattende sak, og han viser også forståelse for at komiteen tok tak i den etter alt som var skrevet og sagt rundt den.

Statsråden innledet med å si at vi fikk en fullmakt 6. desember 2001 av Stortinget. Senere er den ikke trukket tilbake. Jeg sliter litt med denne fullmakten, fordi jeg forstår at statsråden viser til vedtaket hvor det heter at departementet får fullmakt til å «lage et opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS». Det var vedtaket Stortinget fattet den 6. desember 2001. Det er helt riktig. Men 2 minutter senere fattet Stortinget følgende vedtak:

«Det tas stilling til forslag om å gi Regjeringen fullmakt til salg av statens aksjer slik det foreslås i St.prp. nr. 1 Tl.04 (2001-2002), gjengitt i forslag til vedtak XII først etter at Stortinget har behandlet Regjeringens bebudede eierskapsmelding.»

Jeg er sikker på at dette er nøye vurdert i departementet, men jeg vil spørre om det vedtaket som fulgte etterpå, er helt uproblematisk for statsråden. Jeg må også si at etter eierskapsmeldingen har ikke Stortinget fattet noe nytt vedtak når det gjelder salg av statlige aksjer.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Min vurdering av det er at det ble fattet et plenarvedtak i Stortinget om en fullmakt, som altså siden ikke er trukket tilbake. Nå er det slik at Stortinget enkelte ganger fatter vedtak som innbyrdes kan ha motstridende elementer som må tolkes. I dette tilfellet sa Stortinget noe om at man ville komme tilbake til det endelige etter eierskapsmeldingen. Min vurdering er at når man valgte bort å benytte seg av den annonserte muligheten man hadde lansert, betyr det at fullmakten står. I departementet har det aldri vært tvil om det faktum at den fullmakten var en realitet. Det beste beviset på det er den realiteten at Stortinget i revidert nasjonalbudsjett i 2003 hadde et forslag om å trekke tilbake den fullmakten. Hvis det er slik at de i finanskomiteen fremmer forslag om å trekke tilbake en fullmakt, må en forutsetningsvis anta at den var en realitet på det tidspunktet man ønsket å trekke den tilbake. Min tolkning er altså: Det forelå en fullmakt, og det er den vi har benyttet oss av.

Kjell Engebretsen (A): Jeg registrerer det, og jeg er enig med deg i at det blir en litt spesiell situasjon når Stortinget senere, som du sier, forsøker å trekke tilbake denne fullmakten. Det man gjorde, var å be Regjeringen om å stoppe salget, fordi salgsprosessen var i gang – så var det et forslag fra mindretallet i Stortinget, som ønsket å stoppe det salget.

Under opprettelsen av SND, og også utskillelsen av SND Invest, har det fra Stortingets og Regjeringens side vært understreket at det for hele denne virksomheten skal legges til grunn at det skal fremmes en bærekraftig utvik-

ling. Det er selve hovedredskapet for oss i den sammenheng. Hvordan lar dette målet seg forene med at departementet opplyser om en avkastning på 15 pst.? Det er det ene. På hvilken måte, og når, ble styret informert om eierens krav om en avkastning på 15 pst.?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det er slik at SND Invest ble opprettet og premissgitt i St.prp. nr. 1 høsten 1992 av regjeringen Harlem Brundtland under daværende industriminister Finn Kristensen. Der ligger de grunnleggende premissene, som jeg ikke på noe tidspunkt kan se har vært endret av noen regjering siden, nemlig at de investeringene som gjøres, skal skje på forretningsmessige vilkår med innskudd og aksjekapital i fortrinnsvis små og mellomstore bedrifter samt venture-selskap.

Så har Stortinget fattet et utall av merknader og vedtak siden, basert på at man årlig har hatt en oversikt over hva som de facto er skjedd. Det som er helt åpenbart, er at utviklingen i selskapet har vært en stadig romsligere tolkning av de innledende besvergelsene – hvis en kan kalle det det – om hvordan dette skulle være. Det kanskje beste beviset på den utviklingen er når man ser hvor i landet de investeringene skjedde. Når man ser på den samlede porteføljen slik den fremstår nå – og som var noe av begrunnelsen til SV, så vidt jeg husker i debatten om revidert nasjonalbudsjett for 2003, for ikke å trekke tilbake fullmakten – er det et faktum at man har glidd bort fra de innledende premissene som representanten Engebretsen gir uttrykk for.

Det neste spørsmålet går på avkastningskrav. Det er slik at når det gjelder dette selskapet, var det faktisk snakk om et utbytte tilsvarende, så vidt jeg husker, risikofri rente, som etter hvert ble justert til 75 pst. av risikofri rente. Departementets forståelse av avkastningskrav til den type selskap vil jeg si ligger i sjiktet 12–15 pst. Det har også vært SNDs egne vurderinger. Det fremgår av en foil som jeg sitter med her fra april 2003, der selskapet sier – riktignok på engelsk «annual rate of return on investment of free risk rate three years government bond». Det var på det tidspunktet 5 pst. pluss 8 pst., som det står her. Så selskapets egne vurderinger av hva avkastningskravet burde være, var i det sjiktet som departementet vurderer som naturlig for den type investerings-selskap som SND Invest var.

Kjell Engebretsen (A): Takk skal du ha.

Når departementet går ut for å hente inn nødvendig bistand og faglig hjelp i et så stort arbeid som å selge hele denne porteføljen, så har man etter hvert hyret den som skal forestå selget eller være den finansielle kompetansen her, Enskilda. Så hyrer man inn juridisk kompetanse for bistand og sikring av kvaliteten ved det arbeidet som Enskilda skal gjøre, og som de sikkert har gjort utmerket. Og da velger departementet blant flere anbydere her én aktør som har et veldig nært forhold til Enskilda, etter hva jeg kan forstå ut fra det som framgår, et nært forhold til den som altså skal forestå salget. Man hyrer inn dette advokatfirmaet som sier i sitt anbud at de har oppdrag for Orkla Enskilda og er på en måte deres advo-

kat i en lang rekke sammenhenger, og allikevel blir de brukt til å kontrollere Enskildas rolle og funksjon i dette. Ser statsråden noen som helst betenkeligheter ved dette? For det er også noe man har gått inn i med veldig åpne øyne, dette advokatfirmaet var veldig åpent på det fra starten av det, og sa at det er situasjonen. Men allikevel velger statsråden, eller staten, å gjøre dette. Er det noen betenkeligheter ved det?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Jeg må si at den problemstillingen har etter mitt skjønn ikke vært viktig, verken i den ene eller den andre retningen. Vi delte veldig klart disse prosessene i to, som vi alltid gjør. Først hadde vi, som jeg sa, en prosess der vi skulle velge rådgiver som skulle rådgj oss i hvordan vi skulle selge, og i hva som var av verdi, og de fikk ingen opsjoner på å gå videre i neste omgang. Når vi i neste omgang valgte Enskilda – vi hadde et tyvetalls tilbud inne, så vidt jeg husker, eller i hvert fall et stort antall – var det basert på pris og kvalitet. Det er jo et begrenset antall aktører på dette. Når det gjaldt juridisk rådgivning, hadde vi en tilsvarende runde. Så vidt jeg husker, var det 17 firmaer som innleverte tilbud, og man kom frem til valg av rådgiver basert på pris og kvalitet og erfaring. Nå er det slik at det er et begrenset antall slike, det dreier seg som sagt om 15–20, og at det i dette tilfellet ble et selskap som representanten sier har jobbet mye for Enskilda, det kan godt tenkes, det er vel slik det er. Men betenkeligheter i forhold til at de skal bistå oss juridisk – det er jo ikke først og fremst i forhold til Enskilda at de skal bistå oss juridisk, det er i kontraktsinngåelsen med mulige kjøpere – de skal påse at vi ikke går i fallgruver, og at staten skal være sikret at har vi inngått en avtale på 547 mill. kr, skal vi ikke risikere å tape noe. Det er det som er den juridiske bistanden. Så den problemstillingen anser jeg som relativt ubetydelig i denne sammenheng, hvis jeg i det hele tatt kan greie å se at det har betydning.

Kjell Engebretsen (A): Takk skal du ha.

Som statsråden selv har sagt her tidligere i dag, var dette et samlet salg – kapitalen, kontantene, de unoterte og de noterte skulle selges som én pakke. Og i dokumentene til Stortinget, så vel som i anbudsutlysningen, slås det fast at porteføljen selges på denne måten. Det var flere av anbyderne som reservert seg mot dette, også de to som kom helt til finalen. Etter hva jeg forstår, har FSV hele tiden gjort det klart at de ikke ville komme til å kjøpe og sitte på de noterte, og at det var klart hele veien fra deres side. Stortinget fikk allikevel hele tiden melding om at dette så ut på denne måten, det skulle selges som en pakke. Og la meg spørre: Ble det solgt som en helhet? Ble det solgt på den måten, eller solgte staten for sin del de noterte utenom, slik at egenkapitalbehovet for dem som til slutt kjøper det hele, er annerledes enn forutsatt?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Dette er et ganske viktig punkt. Det som etter mitt skjønn er helt klinkende klart, er at den anbudsprosessen vi hadde hele veien, og ikke minst i den intensive perioden de tre siste døgnene,

var at aktørene hadde nøyaktig samme mulighet til å gi tilbud på nøyaktig de samme formuleringene. Vi hadde faktisk – det blir vel den 29., lørdagen – først vurdert det slik at Wiik og Skogen hadde det gunstigste tilbudet, og satte i gang eksklusiv forhandling med dem med den målsetting å komme i mål. Det viste seg at premissene for en del av risikoen for dette ikke var slik som antatt, og det ble avsluttet. Da gikk vi ut på nytt – og i løpet av 24 timer skulle de komme med et samlet bud. Det gjorde begge aktørene, og det er i hvert fall kjent hva prisen var for det høyeste, det var 547 mill. kr. Vi bad da om å få en splitt på henholdsvis hva er det dere betaler for de unoterte, og hva er det dere betaler for de noterte. Men avgjørelsen om hvem som skulle få det, var basert på summen. Når vi allikevel måtte ha en splitt, var det fordi det i premissene var lagt inn at vi skulle sitte med en risiko for kursutvikling, en del av risikoen, i 14 dager fram til closing, som var 15. oktober. Det er klart at for statens del var det ikke uinteressant hva som ville skje de neste 14 dagene. Jeg vil minne om at den tyngste aksjen i porteføljen av de noterte hadde bare 2–3–4 uker tidligere hatt en fluktuasjon på over 100 pst. Men når vi tok beslutningen på mandag om hvem vi skulle inngå eksklusive forhandlinger med, var det basert på sum av disse tingene.

Så spør saksordføreren om salg direkte og ikke direkte. Vel, vi hadde altså inngått en avtale med FSV om at de skulle få kjøpe det for 547 mill. kr. FSV hadde før de leverte inn dette tilbudet, gjort en avtale om avhending av hele den børsnoterte porteføljen til DnB til en pris som de hadde blitt enige om. I den transaksjonen, som skjedde umiddelbart etter at avtalen med FSV og staten var inngått, ble de aksjene overført til den som da hadde kjøpt dem av FSV, nemlig DnB, som da tok dem på underwriting på egen bok og på egen balanse og på eget ansvar.

Møtelederen: Berit Brørby – til et kort oppfølgings spørsmål.

Berit Brørby (A): Et av styrets ankepunkter mot det foreliggende bud var størrelsen på rabattene ved salget. Ifølge styret opererte FSV med henholdsvis 56,5 pst. og 50 pst. rabatt på transaksjonen totalt. Er statsråden enig i denne framstillingen? Og i tilfelle: Hva kan anses som et vanlig rabattnivå ved slike transaksjoner?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: For å ta det siste først: Det er vanskelig å finne noe empirisk belegg for hva som er vanlig i dette, for det er relativt uvanlig at noen sitter på en slik portefølje som vi gjorde, og at den blir solgt. Så jeg tror ikke det er etablert noe som er vanlig. Men dette med rabatter, det er som å kjøpe på salg. Det er rabatt i forhold til hva? Er det i forhold til en pris som markedet vil betale? Var det tilfellet? Eller var det den prisen som man fikk, som noen ville betale? Ville noen betale den prisen som skulle utgjøre 100 pst.? Da er det jo et regnestykke, som det alltid er når man diskonterer: X antall millioner om fem år, hvor mye er det i dag, gitt en avkastning, en risiko, en kostnadsstruktur og en antatt ut-

vikling? Da vurderte vi altså de to tingene som å sammenfalle, men det er veldig lett å regne 547 mill. kr i prosent av et høyere tall. Jeg er for så vidt enig i at man godt kan tenke seg at de 547 mill. kr ville være det dobbelte, det tredobbelte eller det firedobbelte om x antall år, men vi måtte gjøre vurderingen: Hva utgjør den muligheten der fremme, i dag? Da vurderte vi det altså slik at de 547 mill. kr pluss Venturefondet pluss kontanter på 500 mill. kr eller et eller annet rundt det, til sammen ca. 1,2 milliarder kr, var å foretrekke for staten, og at regjering og storting kunne disponere de 1,2 milliarder kr til andre ting.

Møtelederen: Takk til dere fra Arbeiderpartiet. Da går vi til Høyre, og jeg forstår det slik at dere skal dele på utspørringen. Dere har 10 minutter til disposisjon.

Martin Engeset (H): Det har jo i oppkjøringen til denne høringen i ukene forut vært til dels betydelig mediedekning av salgsprosessen og hva som skjedde. Det har svirret ulike tall i lufta. Det har vært hevdet bl.a. fra Dagens Næringslivs side at her har man solgt aksjer på billigsalg og kastet bort mange hundre millioner kroner, at man kanskje kunne ha fått det dobbelte for dette. Er det statsrådets vurdering at staten oppnådde maksimal pris for SND Invest?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: La meg begynne med antakelsen, som det alltid er når man spekulerer, om at man kanskje kunne ha fått et eller annet der fremme. Jeg har vært med på mange behandlinger i Stortinget av så mange saker der man kanskje trodde et eller annet, og så har det vist seg å bli annerledes. Jeg har vært med på såpass mye også i det private næringsliv at jeg vet at vi kanskje trodde, og så ble det annerledes. Det er ingen tvil om at man på en relativt solid måte kan argumentere for en antakelse om at disse 547 mill. kr, gitt en spesiell utvikling, ville kunne ha utviklet verdier. Det er det ingen tvil om. Spørsmålet vi må stille oss ved salg, er: Fikk vi riktig pris på det tidspunktet? Da vi for tre–fire uker siden solgte for 8–9 milliarder kr i Telenor-aksjer, fikk vi den rette pris? Og som jeg ser av et avisutklipp jeg sitter med her, uttaler en av mine forgjengere, Grete Knudsen, seg i forhold til om vi fikk riktig pris da vi delprivatiserte Telenor. Altså, skal man kjøpe og selge aksjer, må man også ha nerver til å gjøre det når man skal gjøre det. Min begrunnelse for at det var en riktig pris, var det faktum at det viser seg at det var 50 interessenter. Mange av dem var ikke kompetente i det hele tatt, men vi hadde en finaleomgang der det var fem til slutt, så ble det tre, og så to. Det var selskap som hadde den tilstrekkelige kapitalen, som hadde den tilstrekkelige kompetansen, og som hadde den tilstrekkelige interessen. Og alle de indikasjonene vi hadde, sammenholdt med egne vurderinger og våre rådgiveres, tilsa at det var prisen. Det er også, som jeg sa tidligere, av litt underordnet betydning hva som er fluktuasjonen på Oslo Børs og indeksen, hva man verdsetter denne type portefølje til. Man er ikke så ømfintlige som i de børsnoterte selskapene. 20 pst. av den totale bolken

var børsnotert, og de er jo mer ømfintlige, selvfølgelig, for svingninger på Oslo Børs. Min konklusjon er: Vi solgte til en forsvarlig pris på et tidspunkt som på ingen måte, ei heller i ettertid, framstår som spesielt ugunstig.

Martin Engeset (H): Det kan sikkert være delte meninger om prisen og hvor riktig den var, i hvert fall i ettertid. Men før salget kom det jo en uttalelse i Finansavisen hvor sjefen i Telenor Venture, Rune Rinnan, uttaler følgende:

«De må være gjerne hvis de ikke selger SND Investporteføljen for 500 millioner. Jeg mener SND-porteføljen er verdt 200–270 millioner kroner. Ikke mer.»

Var den typen vurderinger også retningsgivende for den konklusjonen dere trakk en stund etterpå, da dere faktisk fikk mer enn det dobbelte?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Vel, la meg si det slik at i forbindelse med at Stortinget hadde en ny runde i revidert nasjonalbudsjett våren 2003, verserte det mange tall. På det tidspunktet hadde vi indikasjoner på, og våre rådgivere mente, at dette ville dreie seg om et sted mellom 400 og 500 mill. kr. Vi vet at en del av de interessentene som var, falt av fordi de mente de var verdt mindre, herunder Telenor Venture. Vi mente bestemt at det ville være høyere enn det. Så da vi til syvende og sist kom ut på 547 mill. kr, var vi fornøyd ut fra de premisene som forelå, men slike enkeltuttalelser i Finansavisen eller andre steder påvirker jo i liten grad det arbeidet. Det er først når vi har de seriøse, som er med i finaleomgangen, at vi får greie på hva markedet er villig til å betale, og det var altså det dobbelte av det Telenor Venture ville betale.

André Dahl (H): Litt i forlengelsen av et tidligere spørsmål fra saksordfører i forbindelse med valg av finansielle rådgivere: Kan du fortelle litt nærmere om bakgrunnen for at man valgte finansielle rådgivere i to omganger, og også litt nærmere om bakgrunnen for valget av den juridiske rådgiveren som ble valgt i utgangspunktet?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: I prosesser der vi er inne på vurderinger av om vi skal selge, gitt at Stortinget har gitt en fullmakt – for det er ikke slik at når vi har en fullmakt, må vi selge – foretar vi en vurdering av om vi skal selge, og da er det hensett til den antatte verdien i selskapet og den prisen det kan ses ut fra i markedet, og vi må ha en anbefaling om salgsprosess. Da skiller vi alltid disse prosessene i to for at det ikke skal være incentivstrukturer hos de første rådgiverne til å anbefale spesielle løsninger fordi de vet at de også skal være rådgivere når de skal forestå selvet. Vi har alltid to anbudsrunder på dette. Derfor var det slik at i den første runden med finansielle rådgivere var det på fast pris, og det er ingen suksesshonorarer og alle slike ting som det er i forbindelse med slike salg. Vi valgte to rådgivere. Både Enskilda og Nordea Security hadde vi inne, så vi hadde to finansielle rådgivere for å få en uavhengig vurdering. De

hadde verdiestimeringer som skilte litt, men ikke noe dramatisk. Det var snakk om ensifret prosent i forskjell.

Når det gjaldt juridiske rådgivere, hadde vi en alminnelig anbudsrunde på det basert på timepris, vurdert ut fra den kompetanse som vi måtte etterspørre i en slik sammenheng. Det var bakgrunnen for det.

André Dahl (H): Jeg lurer på om du også kan si litt nærmere og mer konkret om hvordan styre og ledelse ble involvert i selve salgsprosessen, for det har jo vært tatt opp tidligere her at det var noen som følte seg tråkket på i prosessen. Jeg lurer på om du kan si litt mer om det.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: La meg si det slik at nå har jeg hatt dialog med mange styre og styreledere i de selskapene vi har, også i de situasjonene hvor vi har hatt salg, og innenfor enkelte selskaper hvor styrene har ønsket at vi skulle selge, men hvor vi ikke har solgt. Den dialogen som vi hadde med styret på det formelle, skilte seg i realiteten ikke fra det som er alminnelig, men det var en interessenmotsetning, eller det var forskjell i synspunkter, og det må vi respektere. Jeg hadde et høyst kompetent styre i SND Invest som jeg selv hadde satt inn, og jeg har ingenting å bemerke til det. De hadde bare synspunkt som var annerledes enn det som var departementets og mine vurderinger. Slik er det hver eneste måned, at det er forskjellige vurderinger mellom en eier, et styre og en administrasjon. Styret og administrasjonen bistod i prosessen, slik et styre og en administrasjon skal bistå, i forhold til å kartlegge og bistå med data og gjøre tilgjengelig de opplysninger som mulige kjøpere skal ha. Jeg føler vel at også i pressen har det blitt litt konfliktfylt ut over det som er nødvendig, ved at det var forskjellige syn, men jeg har ingenting å sette fingeren på, og det har jeg heller ikke gjort.

André Dahl (H): Et kort oppfølgingsspørsmål: Du holdt opp en foiler i stad når det gjaldt avkastningskravet. Medfører det riktighet at den type avkastningskrav som man opererte med internt, i realiteten medfører at departementets vurdering av og overslag over hvor mye man kunne få, versus styrets og SNDs overslag over hva man kunne få, hvis man beregner det, er noenlunde like?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: I venturebransjen er det alle mulige presentsatser som man regner med, og som man lever i håpet om. I DnB NOR er styrets krav til avkastning mellom 12 og 15 pst., og det er en ganske mye mer safe virksomhet man driver i DnB NOR, får vi inderlig håpe. Vi vet at dette varierer fram og tilbake. I Argentum, som er et annet selskap som staten er inne i, er det, så vidt jeg husker, en obligasjonsrente på pluss 10, og på denne foileren lå det, som jeg sier, på 13–14 pst. Hensett til alle de ting SND Invest har i ryggsekken av premisser, var dette et naturlig leie, etter mitt skjønn.

Møtelederen: Takk til Høyre. Da går vi videre til Fremskrittspartiet. Jeg skjønner at det er Carl I. Hagen

som skal føre ordet. Jeg gir beskjed når det er to minutter igjen.

Carl I. Hagen (FrP): Det er fint, leder. Det er mulig at det også her blir oppfølging, men vi får se hvordan det går.

Bakgrunnen for denne saken er et vedtak i Stortinget 6. desember 2001 kl. 23.00.17. Det ble vedtatt med stemmene fra Høyre, Fremskrittspartiet og Kristelig Folkeparti, og det lyder:

«Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet får fullmakt til å:

- selge statens aksjer i Moxo Trucks AS
- selge statens aksjer i Arcus AS
- selge statens aksjer i AS Olivin
- lage et opplegg for og gjennomføre salg av aksjene i SND Invest AS.»

Altså i de tre første var det staten som eide aksjene. I SND Invest var det bedriften, aksjeselskapet SND Invest, som eide aksjene formelt sett. Det er viktig å være påpasselig med hva som er formelt.

Statsråden har bekreftet at dette var en fullmakt, men at han selv stod fritt om han ville bruke den eller ikke bruke den, altså han kunne la være å selge av en eller annen grunn. Er statsråden enig i det?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Ja, jeg vurderer alle de fullmakter som gis til Regjeringen, som fullmakter og ikke pålegg. Stortinget er vanligvis nokså ...

Carl I. Hagen (FrP): Greit, takk skal du ha. Det er ikke noen tvang om å bruke den?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Nei.

Carl I. Hagen (FrP): Er da statsråden enig i at han håndterer dette innenfor de alminnelige bestemmelser og konstitusjonelle bestemmelser, f.eks. ansvarlighetsloven § 10, som lyder:

«Med bøter eller med hefte inntil 2 år straffes det medlem av Statsrådet som bevirker eller medvirker til at statens eiendommer eller øvrige midler ikke blir forsvarlig anvendt, eller bestyrt, eller som på annen måte viser uforstand eller forsømmelighet i sin virksomhet.»

Er statsråden enig i at det er innenfor rammen av slike bestemmelser han må oppføre seg?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Til enhver tid.

Carl I. Hagen (FrP): Fint, da har vi klarlagt det.

Er statsråden enig i at det var fullt mulig for statsråden og departementet basert på Stortingets vedtak, å si: Kan vi få et forslag fra styret og administrasjonen i SND Invest AS om hvorledes og hvem som bør organisere og stå for et mulig salg av aksjene i SND Invest?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Ja, i forbindelse med den prosessen som vi har og hadde i dette tilfellet, er det

helt åpenbart at vi innhentet forslag og synspunkter. Det gjorde vi også her ved at vi hadde et møte i departementet, så vidt jeg husker, 23. april 2003.

Carl I. Hagen (FrP): Var det et møte med styret, hvor styret aktivt ble stilt spørsmålet: Kan dere komme med et opplegg til departementet for salg av aksjene i SND Invest? Kom styret og administrasjonen i selskapet med noe forslag om dette?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Hvem som hadde foranlediget det møtet, kan jeg ikke huske her og nå, men vi hadde i hvert fall et møte – nå må jeg være forsiktig slik at jeg ikke sier noe feil, men jeg mener definitivt at styret var representert på det møtet. (Bisitter gir opplysning.) – Styreleder var til stede på det møtet, og jeg var selv til stede.

Carl I. Hagen (FrP): Og statsråden er enig i at det ville vært helt i samsvar med denne fullmakten hvis departementet ikke engasjerte en juridisk eller en finansiell rådgiver, men ganske enkelt bad om et opplegg der selskapet selv forestod salget av aksjer i de selskapene de eide? Det var fullt mulig å gjøre det på den måten?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Nei. Det var etter mitt skjønn ikke innenfor ansvarlighetsloven å gjøre det siste uten å ha engasjert finansielle rådgivere til å be om råd om alternative måter å selge det på. Det er helt åpenbart at det hadde jeg under ingen omstendigheter gjort. For det en må ha, er uhildede miljøer til å foreta en vurdering av alle de handlingsalternativene som foreligger, for at en skal kunne gjøre et kvalifisert valg til slutt av hvilket handlingsalternativ en velger. Når det muligens er snakk om å benytte seg av den fullmakten Stortinget har gitt for salg av eksempelvis Store Norske Spitsbergen Kullkompani, med 49 pst., så er det helt åpenbart at jeg ikke bare kan spørre styret, jeg vil måtte ha finansielle rådgivere ...

Carl I. Hagen (FrP): Beklager statsråd, men det er min tid som brukes her, og jeg har fått svar på det som var spørsmålet. Statsråden svarte at han ikke syntes det var innenfor ansvarlighetsloven. Betyr det at hver gang et selskap hvor staten eier i hvert fall alle aksjene, vil avhende aksjer i datterselskaper, så må det inn til departementet, hvor man ber om en finansiell rådgiver for å vurdere prosessen?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det representanten spør om nå, er noe annet.

Carl I. Hagen (FrP): Nei, jeg stilte spørsmålet om det var mulig å få et opplegg hvor styret og administrasjonen i SND Invest – som selv har foretatt aksjeinnkjøpene, selv har foretatt investeringene, selv kjenner alle selskapene i sin egen portefølje – selv forestår et opplegg med hvilke aksjer som bør selges først, i hvilken rekkefølge og hvorledes man best kan gjøre dette. Det er vel dette som egentlig er det vanlige, og på det svarte statsrå-

den at dette var ikke akseptabelt innenfor ansvarlighetsloven, og det forbauser meg meget.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Nei, jeg sier at det ikke var ansvarlig å *ikke* ha vurdert handlingsalternativet til det. Det kunne selvfølgelig ha blitt en mulig konklusjon, og det var alternativet i enden av tunnelen. Alternativet til et samlet salg var – holdt jeg på å si – å følge anbefalinger som i det møtet var presentert som et mulig opplegg, der man hadde et fond, og der de ansatte etablerte et management-selskap som skulle forestå dette. Eller man kunne la SND Invest selv gjøre det. Det var den gangen snakk om at de ansatte skulle etablere et eget selskap og ha de incentivene som skulle til for å gjøre en fornuftig jobb.

Carl I. Hagen (FrP): Statsråden erkjenner altså at det var fullt mulig å gjøre tingene på en annen måte, men at det var statsråden som foretok sitt politiske valg om at departementet skal forestå hele prosessen, departementet skal ha en juridisk og en finansiell rådgiver, og det er departementet som skal styre salget av disse aksjene istedenfor selskapet selv, som er det vanlige i alle selskaper som skal avhende aksjer – de som selv kjenner markedene og har kunnskapene, har de beste forutsetningene for å gjøre de mest fornuftige valgene i de enkeltstående selskaper.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Representanten Hagen legger inn altfor mange premisser i det som skal ende opp i et ja- eller nei-svar, som er en miks av ja og nei.

Carl I. Hagen (FrP): OK. Statsråden har sagt at det ikke er unaturlig at en eier har et annet synspunkt enn administrasjonen og styret, og det er velkjent. Anser statsråden seg her for å være eier på lik linje med andre eiere, enten private eiere eller bedrifter som eier, eller anser statsråden seg på en måte her for å være en representant for den reelle eier, som er staten representert ved nasjonalforsamlingen?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Alt det som man som statsråd utøver, er i realiteten på vegne av det folket som har valgt ham, og jeg er fullstendig klar over at alt det som gjøres, og også det som ikke gjøres, står jeg til ansvar for i forhold til Stortinget. Det er basert på de fullmaktene og innenfor de beskrankninger som til enhver tid gjelder, og som Stortinget har gitt. Selvfølgelig.

Carl I. Hagen (FrP): Var statsråden – når det var diskusjon om hvorvidt departementet selv skulle foreta denne operasjonen som man i utgangspunktet erkjente at man ikke egentlig kunne greie uten rådgivere utenfra, i dyre dommer, eller om selskapets styre og administrasjon selv skulle foreta denne prosessen – inne på tanken om å legge det spørsmålet fram for Stortinget, når han er så opptatt av at styret og administrasjonen må følge eier-

ens og oppdragsgiverens instruksjoner? Var han inne på tanken om å gjøre det samme selv?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det som er den store forskjellen på dette, er at det her var gitt en fullmakt til et salg på vanlig måte. I alle de selskaper hvor man gjennomfører slike salg, og ved langt større operasjoner enn i SND Invest, er dette basert på sedvane, på at Stortinget får seg forelagt hva vi har gjort i detalj, ikke bare hva vi har fått, men også konsulentonorarene. Det har aldri vært reist spørsmål, så vidt jeg vet, fra Stortinget om at Stortinget vil ha seg forelagt framgangsmåten, men at de skal stå ansvarlig i ettertid for den jobben som er gjort på vegne av Stortinget.

Carl I. Hagen (FrP): Foretok departementet noen beregninger eller anslag over kostnadene ved den finansielle og den juridiske rådgiver kontra det å få noen til å forstå et detaljsalg? Det er klart at vi alle skjønner at det ville ha vært mye mer kompliserende, og man ville trenge en del flere mennesker, men SND Invest hadde jo allerede sitt styre, og de hadde sin administrasjon med inngående kunnskaper om alle disse aksjene og de selskapene og de markedene som man virket i. Hadde man noe anslag over kostnadene, selve salgskostnadene, apparatet for å foreta dette salget, dvs. hva som ville være det mest fornuftige – for vi kjenner jo da kostnadene ved de juridiske og finansielle rådgivere?

Møtelederen: Da er det ett og et halvt minutt igjen.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Vi kjenner kostnadene ved de juridiske rådgiverne, men vi kjenner ikke alternativet.

Carl I. Hagen (FrP): Alternativet var hvis SND Invests administrasjon og styre foretok dette. De behøvde jo ikke å gjøre noe særlig, for de hadde alle kunnskapene på forhånd.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Men vi vet ikke hva resultatet hadde blitt. Det var jo det som var usikkerheten knyttet til dette, og det var det våre rådgivere ...

Carl I. Hagen (FrP): Så det ble ikke laget noe anslag, noen beregning om at anslagsvis ville det koste ...

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Jo, selvfølgelig. Det inngikk i premissene totalt sett, for jeg visste at det hadde kostet 40 mill. kr pr. år å drive SND Invest. Det visste jeg nøyaktig. Det fremgår av årsregnskapet.

Carl I. Hagen (FrP): Takk, leder. Da får Henrik Rød de siste sekunder.

Henrik Rød (FrP): Et kort spørsmål helt til slutt: Vi ser jo ut fra det brevet som er skrevet av selskapet selv, ved styreformannen, at de vurderinger som de har gjort, tilsier at dette selskapet er solgt omtrent til halv pris i for-

hold til hva som er de underliggende verdiene i selskapet. Styret sier at man er av den oppfatning at et salg på de premissene er fullstendig uakseptabelt. Jeg viser også til et intervju i Dagens Næringsliv med Otto Geheb, hvor det antydes at man skulle selge dette selskapet fra statsrådens side omtrent til enhver pris. Jeg vil gjerne at statsråden gir noen betraktninger rundt det.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Jeg vil på det mest bestemte avvise den problemstillingen i den forstand at vi jo hadde foretatt en nærdiskontering av det som var en antatt mulig verdi om x antall år – fem til sju år. Og så kan man regne på det oppad stolper og nedad vegger. Man kan legge inn forskjellige premisser for det og hva det innebærer i nåverdi.

Så dette med såkalt underliggende verdier. Vel, det så man da man børsintroduserte Telenor, som man trodde var verdt mangfoldige milliarder, titalls milliarder, mer. Da man kom på børsen, var det noe annet.

Det er som å selge andre ting: Det er verdt det noen i markedet vil betale. Vi vurderte det og våre rådgivere vurderte det slik at den prisen vi fikk, var høyst sammenlignbar med det som var en antatt verdi der fremme.

Møtelederen: Det er greit.

Da skal jeg sjøl spørre ut litt, og da gir jeg klubba til komiteens nestleder.

M a r t i n E n g e s e t overtok her som møteleder.

Ågot Valle (SV): Det er jo kommet fram en del opplysninger i media som det er viktig å høre om det er hold i eller ikke.

Regjeringa fikk jo 547 mill. kr for selskapet. Spørsmålet er da hva denne prisen dekker. Det jeg gjerne vil vite, er om statsråden kan redegjøre for om statens omstillingskostnader i det gamle SND Invest på 25 mill. kr gikk inn i kjøpesummen, og videre om de millionene som var satt av på sperret konto i forbindelse med tvangsinnløsning av aksjer i Norway Seafood, gikk inn i kjøpesummen.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Skal vi se, det var Norway Seafood – det var to spørsmål.

Ågot Valle (SV): Det var omstillingskostnadene og Norway Seafood.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Først til hva vi fikk for hele selskapet. Nå er ikke det endelig. Vi skal komme tilbake til det for Norway Seafood, for det endelige oppgjøret for det er ikke foretatt. Men det dreier seg om ca. 1,2 milliarder kr i sum for dette. Og av de 1,2 milliarder kr må vi trekke ut 25 mill. kr til omstilling, som er sluttvederlagsordninger og diverse, i avtale mellom styret og de ansatte, etter forutsetningsvis alminnelige vilkår. Så det er 25 mill. kr. Det går fra de 1,2 milliarder kr. Det er det ingen tvil om.

Det vi har fått, er altså 547 mill. kr. Så tok vi ut ca. 520 mill. kr i kontanter. Så er det et venturefond som

er verdt ca. 110 mill. kr. Og hvis det skjønnet blir stående for Norway Seafood slik det er i dag – nå er det forlangt overskjønn, så vidt jeg skjønner, så det står på domstolene, for vi har tatt høyde for i det salget at de 23 mill. kr aksjene SND Invest hadde i Norway Seafood, var priset til 16 kr, men nå ser det ut til at det skjønnet blir på kr 34,50 pluss rente, dvs. like i overkant av 50 kr pr. aksje – betyr det at staten vil få et sted mellom 30 og 40 mill. kr ytterligere, så det dreier seg om ca. 1,2 milliarder kr.

Norway Seafood-problematikken ligger i SND Invest som aktiva. Det er en fordring man har i et annet selskap, så det ligger jo i selskapet, for vi har solgt SND Invest.

Ågot Valle (SV): OK.

Tilleggsopplysninger? Svar?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det representanten spurte om, står det for så vidt redegjort for i St.prp. nr. 18, som var nysalderingen som vi la frem i høst. Ja, det står om 549,8 mill. kr som vi fikk i forbindelse med selve aksjesalget, og at det er 25 mill. kr som er satt av til omstrukturingskostnader og 2 mill. kr for eventuelle «skulnader på staten si hand i eit pro et contra-oppgjer mellom partane». Så vi har satt av disse pengene innenfor de ca. 1,2 milliarder kr.

Ågot Valle (SV): Så litt til dem som fikk jobben som finansielle rådgivere helt til slutt.

Ifølge media har Orkla Enskilda også jobbet for Four Seasons Venture. Stemmer dette, og kan statsråden garantere at det ikke foreligger forbindelser mellom Orkla Enskilda Securities og ASFB som må ha påvirket salgsprosessen i en eller annen retning?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Tidspunktet vi valgte Orkla Enskilda til å være rådgiver i salgsprosessen, når var det?

Reier Søberg: Det var november 2002.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: I november 2002 valgte vi rådgiver, og vi gikk ut og fikk inn disse anbudene ¾ år etterpå. Det var den 9. september kl. 09.00 i 2003 at vi fikk inn disse anbudene fra de forskjellige og Orkla Enskilda Securities. Hvilken forbindelse med og hvilke oppdrag de har hatt for andre selskaper, vet selvfølgelig ikke jeg. Og om de har hatt det du antyder som irregulære forbindelser, det er meg helt ukjent.

Ågot Valle (SV): OK.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Et øyeblikk – Søberg, du hadde kanskje tilleggsopplysninger?

Reier Søberg: Det er standard prosedyre i alle slike engasjementer at vi når vi ber om tilbud på et oppdrag, ber om opplysninger om det er forhold som gjør at rådgiverne har kontakter eller oppdrag som gjør at de ikke er uavhengige.

Ågot Valle (SV): Og disse opplysningene kom fram her?

Reier Søberg: Det kom ikke fram opplysninger som gir oss noen grunn til å forfølge det.

Ågot Valle (SV): Men litt videre til dette med Enskilda. Bondevik sa i Dagens Næringsliv 16. mars at styrets interesser i SND ikke alltid er i overensstemmelse med statens, og så brukte han begrepet «uavhengige rådgivere» om Enskilda. Da er spørsmålet: Hadde Enskilda noen egeninteresse i form av at betalinga var knyttet til raskt salg?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det ble jo gjort et betydelig nummer av uttalelsen til Bondevik. Men det Bondevik har sagt, har han jo selv sagt og får svare for. I forhold til uavhengighet og avhengighet er det, som jeg har sagt tidligere, i enkelte spørsmål helt naturlig at en eier, et styre og en administrasjon har forskjellige syn. Det er høyst naturlig. Det betyr at i enkelte typer spørsmål kan man si man kan ha en egeninteresse. Det er jo ikke noe lugubert ved det å ha en egeninteresse. Poenget er jo bare at i de tilfellene man har det, må man si fra at her kan man ha det. Og hvis ikke man gjør det, må noen andre si det.

Når det gjelder Enskilda og de rådgiverne vi har hatt inne, vet jeg ikke om noe vondt, her jeg nå sitter, som skulle tilsi at de ikke har vært uhildet fra å til å. Alt annet vil overraske meg stort.

Ågot Valle (SV): Takk.

Jeg har et spørsmål til. Det er vel ikke noen tvil om at de som bød mest, også fikk tilslaget. Men det vi er interessert i, er om noen av de selskapene som var med til slutt, la inn tilbud om oppfølgingsmidler til de selskapene som SND Invest hadde eierskap i. Hadde Four Seasons Venture det tilbudet – altså om oppfølgingsmidler?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det var vel i juni, for å gi dere innsikt i den innerste beslutningen – i juni 2003 – jeg hadde den saken til fornyet behandling på mitt bord, der jeg sa at vi går videre med salget, og det er én premis som gjelder, det er mest mulig betaling som gjelder for dette. Jeg ville ikke komme i en situasjon der man liksom har et eller annet festlig rundt som aldri blir noe av, og så får jeg kritikk av Stortinget for ikke å ha solgt til den som byr mest. Derfor var det det som var helt avgjørende. Da vi veide anbudene den siste dagen før kontraktsinngåelse, var det: Hvem har bydd mest?

Når det gjelder oppfølgingskapital, hadde vel FSV antydnet 200 mill. kr i oppfølgingskapital for å kunne gå inn i en del av disse selskapene, for det er helt åpenbart at i den porteføljen som var, var det behov for det. Det var faktisk sånn at SND Invest selv hadde antydnet overfor departementet et behov i løpet av de neste tolv månedene på 250–300 mill. kr i oppfølgingskapital. Og det er helt naturlig at hvis man ikke har den kapitalen, så må man gå inn. Og det har de da også gjort. Men det må altså ikke

herske noen tvil om at det vi veide i enden av tunnelen, det var: Hvem ville by mest? Nå skal jeg ikke si hvor mye de som ble nr. 2, bød – det vet de selv – men de som bød mest, bød 547 mill. kr. Men som sagt, på grunn av oppgjøret med Norway Seafood vil det bli en påplussing på ytterligere 30–40 mill. kr.

Ågot Valle (SV): Jeg har et lite spørsmål til til oppfølging. Four Seasons Venture har åpenbart en oppfatning om at det er lurt å selge unna aksjene over en lengre tid for å øke inntjeningen. Statsråden sa til å begynne med at man måtte karakterisere det i etterpåklokskapens lys at man ikke fikk nok for salget. Betyr det at han i ettertid vurderer at en oppsplitting ville betydd større for tjeneste?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Nei, det gjør det ikke, for jeg så hva verdiutviklingen hadde vært. Jeg så fluktasjonen på Oslo Børs på disse aksjene, hva den var, og den vurderingen som lå til grunn den gangen, står jeg også på i dag. Men det å tenke sånn når det gjelder aksjesalg, blir for meg som: Hva hadde skjedd om ikke far hadde truffet mor?

Ågot Valle (SV): Vel, det får man jo spørre om.

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Det får man aldri svar på.

A g o t V a l l e overtok her igjen som møteleder.

Møtelederen: Takk skal du ha.

Da gir jeg ordet videre til Modulf Aukan fra Kristelig Folkeparti.

Modulf Aukan (KrF): No er det slik at eit selskap som SND Invest må Stortinget alltid evaluera nytten av. Og det gjorde faktisk Stortinget i samband med at det kom eit forslag om å stoppa salet i si tid. Ein såg jo at dette ville ha ein sentraliserande verknad, og det vart investert nokså tilfeldig, for å seia det sånn.

Så tok prosessen med å gjennomføra salet 22 månader, sa statsråden i innleiinga si her. Kan du seia litt meir til oss om sjølve prosessen?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Da vi fikk denne fullmakten, og da vi fikk fullmaktene fra de andre selskape ne som det var snakk om, Arcus og Olivin og Moxy og hvem de nå alle var, lagde vi separate prosesser på dette. Vi har en eierskapsavdeling som er delt inn slik at vi har sammensatt en gruppe med forskjellige kvalifikasjoner som går videre med dette. Og da er det slik at noen av disse blir avklart relativt fort, og noen tar lengre tid. Denne tok lang tid, for vi mente den var relativt kompleks. Det var en veldig sammensatt portefølje, og vi syntes det var litt uoversiktlig. Derfor engasjerte vi to rådgivere, og vi hadde selvfølgelig anbefalingene fra SND Invest. Vi visste hva som stod i balansen i SND Invest. Vi visste også at SND Invest hadde nedskrevet verdien på denne

porteføljen. Og man må hele tiden stille spørsmål om den verdien man har i balansen, er den rette. Og det er også slik at etter ethvert salg kommer Riksrevisjonen og – jeg holdt på å si – sitter til de er fornøyd, går igjennom alle de samme permene som komiteen har fått, for å se på det som de facto har foregått – selvfølgelig for at man skal kunne foreta en vurdering i forhold til ansvarlighetsloven, som representanten Hagen var inne på. Har man beskikket statens verdier på en fornuftig måte? Det lærer vi av, og den prosessen vi her har hatt, er i realiteten en kopi av det vi gjør i saker tilsvarende dette. Nå har det også blitt mye fokus på dette med styre og ikke styre – kanskje litt underlig, sett med mine øyne. Men det at vi i slike prosesser kommer forskjellige ut, styre og eier i et heleid selskap, er ingen nyhet i det hele tatt i de selskape ne. Slik har det vært siden tidenes morgen, viser arkivet i departementet.

Modulf Aukan (KrF): Det vart sagt at dette var ei fullmakt, ei moglegheit for å selja. Det at avkastninga har lege på ca 5 pst., har det påverka avgjerda om å setja i gang prosessen?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Nei, det har ikke avgjørende betydning i forhold til hvorvidt man skal selge eller ikke selge. Det er bare et tall og et faktum som man kan ha med i sine premisser når man neddiskonterer og ser på fremtidige muligheter. Det at avkastningen har vært 5 pst. – det er brutto avkastning, før man trekker fra kostnader – hadde ikke avgjørende betydning for om man skulle selge. Det var en beslutning fra Regjeringens side. Vi fikk en fullmakt. Den ble ikke trukket tilbake. Den ble opprettholdt i revidert nasjonalbudsjett, og vi inngikk, som de fleste vet, et politisk kompromiss om en anvendelse av disse pengene til andre formål.

Modulf Aukan (KrF): Takk, da har eg ikkje fleire spørsmål.

Møtelederen: Da er utspørringen over i denne omgang. Vil statsråden benytte seg av retten til en fem minutters oppsummering?

Statsråd Ansgar Gabrielsen: Ja, jeg synes det er så sjelden jeg får anledning til å snakke i Stortinget nå, at jeg synes jeg må benytte den jeg har.

La meg si det sånn: Jeg synes det har vært en litt stusslig vår i forhold til dette, basert på at vi rapporterte til Stortinget i høst om disse tingene. Og at det først kanskje etter seks måneder gikk opp for den som tapte anbudsrunderen, det som må ha gått opp for vedkommende rundt påsketider, fremstår for meg som litt underlig. Det at så profesjonelle folk har valgt den fremgangsmåten, tar jeg bare til etterretning.

Jeg mener at den prosessen vi har gjennomført, som er nøyaktig slik vi pleier å gjennomføre disse, og som det er lang og sikker erfaring for, den er etter mitt skjønne hundre prosent. Så betyr ikke det at jeg ikke ser at man i etterpåklokskap kan diskutere: Skulle jeg ha ventet i 14 da-

ger, skulle jeg gjort det to måneder før, skulle jeg ha ventet et halvår? Dét blir en vanskelig affære hvis man skal holde på med å kjøpe og selge aksjer. Det er det for alle. For det er nøyaktig like mange som har tapt, som har vunnet, i det som går på kjøp og salg av aksjer. I dette markedet er det alltid nøyaktig like mange kjøpere og selgere. Så slik er det.

Helt til slutt: Det er slik at vi som er politikere, uansett hvor vi er hen, samler på sitater av ymse slag. Jeg skal lese et lite sitat fra en av mine forgjengere i forbindelse med børsnoteringen av Telenor – en børsnotering som for øvrig var meget klok, og som jeg fullt ut støttet her i Stortinget. Grete Knudsen uttalte i forbindelse med børsnoteringen:

«Noen mener at prisen på aksjene er for lav. Som forvalter av statens eierskap i selskapet må jeg vurdere dette ut fra hva som er det viktigste formålet ved børsintroduksjonen. Vi kunne gjerne sett en høyre pris, men det er viktigst å holde fast ved selve hovedformålet:»

...

«Aksjemarkedene svinger, noe som ikke minst ble understreket i informasjonskampanjen om aksjesalget. Ingen kjenner kursene verken om en uke, en måned eller ett år. Av hensyn til de vanlige småsparerne som har kjøpt aksjer – mange kanskje for første gang – ville jeg faktisk vært mer engstelig dersom vi hadde solgt når markedet var på topp.»

Vi vet hvilke prosesser det er rundt dette. Og vi vet at man har klamme fingre når man sitter med fingeren på avtrekkeren og skal prøve å velge det gunstigste tidspunkt. Ingen skal være i tvil om at sitter man med denne jobben, er det én ting man er opptatt av, og det er å ha ryggen fri i forhold til ikke bare kontrollkomiteen, men Stortinget, og det å forvalte dette på en uangripelig måte. Om den prosessen vi har hatt, som har vært ledet av eierskapsavdelingen i departementet, som fortjener børsdirektørens karakteristikk, nemlig at det har blitt en vesentlig forbedring av utøvelsen av statens eierskap, og de rådgiverne vi har hatt, gitt den lille antydningen som her lå fra komitelederen, om at det skulle være en eller annen et eller annet sted som har gjort noe som vedkommende ikke burde gjort, som jeg altså ikke har hørt om, vil jeg si: Denne prosessen er forsvarlig. Den prisen vi har oppnådd, har vært det markedet ville betale etter at det var en betydelig interesse for dette.

Møtelederen: Takk skal dere ha.

*Høring med tidligere styreleder i SND Invest AS
Otto A. Geheb og tidligere direktør i SND Invest AS
Morten Frogner*

Møtelederen: Da ønsker jeg Otto A. Geheb og Morten Frogner velkommen. Vi gir dere ordet ti minutter til å redegjøre for saken, og så stiller komiteen spørsmål etterpå. – Vær så god.

Otto A. Geheb: Det er hyggelig å få lov til å redegjøre for denne saken på en annen måte enn det som går gjennom media. Media er viktig, men det er ikke alltid sammenhengen og de store linjene kommer helt frem der.

Men fra styrets side i SND Invest må jeg si at helt fra Sem-erklæringen mener vi at vi har vært lojale i forhold til eiers beslutning om å avvikle statens eierinteresser i SND Invest. Vi tar overhodet ikke standpunkt til selve den politiske delen, eller det at eier har rett til å selge sine aksjer når eier vil. Det er ikke gjenstand for diskusjon. Styret har heller ikke vært implisert i selve salgsprosessen, men vi føler allikevel at det var vår plikt å følge med i det som skjedde, så langt det lot seg gjøre, og komme med innspill overfor eier om hvordan vi så på denne saken.

Det gjaldt jo for det første å få ut mest mulig verdier av selskapet. Det andre var hensynet til porteføljebedriftene, som vi så på som veldig viktig på det tidspunkt. Vi bekymret oss veldig tidlig for eiers valg av strategi for salget. Hvis vi nå slår fast at uansett Oslo Børs så var i hvert fall det økonomiske klimaet da beslutningen ble fattet på Sem i 2001, helt annerledes enn da det nærmet seg slutten av salgsprosessen. Så verddivurderingen, altså dette selskapets verdier, hvordan en enn måtte velge å vurdere det – det var jo i hvert fall vurdert helt annerledes. Man måtte jo, innenfor regler om dette, skrive ned verdiene i takt med utviklingen i markedet, og den egentlige verdien er jo veldig vanskelig å anslå – det er helt klart. Men vi så at tidspunktet å selge på her, ut fra helt alminnelige betraktninger, var nærmest så ugunstig som det kunne bli, hvis vi ser de siste ti årene under ett.

Vi skjønte veldig fort at med den modellen man hadde valgt, ville det bli snakk om å gi betydelige rabatter. Vi anslo dem til å være over 50 pst. For når man selger på den måten, vil disse rabattene oppstå. Statsråden har henvist til salg av aksjeselskaper, men her var det snakk om et ventureselskap hvor man hadde eierinteresser eller aksjer i 123 selskaper, eller noe sånt. Det er klart at det er en helt annen situasjon enn å selge en aksjepost i f.eks. Moxby – det kan overhodet ikke sammenlignes. Vår kompetanse – styrets og administrasjonens – lå jo i nettopp det å kjøpe aksjer, kjøpe seg eierandeler i andre selskaper, og selge igjen. Vi var valgt av departementet og hadde som oppgave å gjøre nettopp det departementet også ville gjøre når de skulle selge SND Invest, nemlig kjøpe og selge. Vi mener at det lå en betydelig kompetanse i dette miljøet. Jeg tror det kan verifiseres også i finansmiljøene i Norge at SND Invest stod for kunnskap og kompetanse.

Vi gjorde fra styrets side næringsministeren og statssekretæren oppmerksom på vårt syn. Statsråden har nok en liten erindringsforskyvning når det gjelder dette møtet den 23. september totusenog ... I hvert fall, det møtet var initiert av oss, altså SND Invests styre, og vi fremla da en redegjørelse og regnestykker som viste hvordan vi så på denne saken. Det viste med betydelig grad av likhet med det som Four Seasons Venture kom med siden, at ved en avhending av disse aksjene over fem år mente vi at det lå

et potensial på pluss 500 mill. opp til 1 milliard kr i forhold til et salg under ett. Four Seasons Venture anslår dette potensialet til 1,2 milliarder, etter det som er gjengitt i hvert fall av et prospekt de har utgitt i media. Vi som da for så vidt satt med samme kompetanse som kjøper gjorde, hadde rimelig samme vurderinger av verdipotensialet i denne porteføljen.

Så til det vi foreslo i dette møtet, som faktisk undertegnede måtte bruke ganske mye energi på å få i gang. Det foreligger, tror jeg, som bilag en mail som ble sendt til statssekretær Oluf Ulseth. Det tok ganske lang tid å få til dette møtet, og det virket ikke som departementet var spesielt interessert i å snakke med oss, men vi fikk nå dette møtet, og vi la frem vår vurdering og regnet med at dette i hvert fall ville bli tatt i betraktning som en mulighet blant flere. Det skjedde da ikke. Så vi får jo bare i ettertid ta til underretning at departementet valgte å høre på andre rådgivere og ikke ta hensyn til hva styret mente.

Det er blitt antydnet en interessekonflikt – at eier og styre kan ha hatt forskjellige interesser. Jeg tror jeg vil gå inn på det språklige her. Det er klart, vi hadde akkurat nøyaktig samme interesse, og måtte ha samme interesse, av hva som skulle skje, nemlig størst mulig uttelling av samfunnets midler her. Men at vi hadde forskjellig oppfatning av hvordan det skulle gjøres, det er noe helt annet. Og jeg må si at som styreleder følte jeg meg jo tussjert av statsministeren, som sa at styre og eier kunne ha forskjellige interesser. Det hadde vi jo overhodet ikke. Vi hadde bare én interesse, og det var å få mest mulig ut av denne saken økonomisk, i statens interesse. Det kan jo være at man ikke er så nøye med de språklige nyansene her, men slik var det i hvert fall.

Dette med de børsnoterte aksjene og diskusjonen rundt dette – der må jeg si at der var styret totalt utenfor prosessen. Det var en beslutning som ble tatt, og et diktat som da ble fremført fra eier til SND Invest om å selge de børsnoterte aksjene rett før salgsprosessen skulle gå inn i avgjørende fase. Styret ble da pålagt dette, og jeg som styreleder sa at det var det umulig for meg å gå inn på, på grunn av innsideinformasjon om en del av disse aksjene. Likeledes var administrerende direktør også innsider, og departementsfolk var innsidere, for de var nemlig blitt forelagt en sak som gjaldt en emisjon i et av de store selskapene som var i porteføljen. For min del gjorde tilfældighetene at jeg reiste utenlands rett etterpå, men da ble altså et av styremedlemmene innkalt for å delta i en ekstraordinær generalforsamling, hvor man da ble pålagt av eier å selge disse aksjene. Hvorvidt dette var brudd på forutsetningene og forskjellsbehandling, kan ikke jeg i kraft av å være styreleder uttale meg om. Men dette var i hvert fall det som da foregikk. Så det var jo også en meget rar historie. Hvis jeg skulle ha sammenliknet med det som jeg kjenner best, nemlig privat næringsliv, ville jeg jo si at det virket som at salgsprosessen hadde stått stille veldig lenge, og så fikk man veldig hastverk på slutten, og så skulle ting skje veldig fort. Og det å selge ut med den rabatten som ble totalt på hele oppgjøret, var også noe som et privat selskap nærmest ville ha gjort i en nødssituasjon, etter min vurdering.

Da tror jeg jeg avslutter der. Jeg vet ikke om Morten Frogner vil supplere meg – med det du mente du har større kjennskap til.

Morten Frogner: Jeg takker for anledningen. Jeg skal ikke bruke veldig mange ord.

Thor Svegården, tidligere administrerende direktør, kunne dessverre ikke være til stede, og han beklaget det. Han og jeg hadde et møte med Kjell Engebretsen på Stortinget, og vi skrev et brev i den anledning. Nå skjønner jeg at det brevet er gjort kjent for komiteen. Fra det er det vel egentlig viktig å understreke det som for så vidt statsråden nå bekreftet, nemlig at han hadde full tillit til styret og administrasjonen, slik jeg hørte ham i dag, og det var en av de tingene som var veldig viktig for oss å understreke fra administrasjonens side. Det har fremkommet opplysninger i pressen som skulle tyde på at administrasjonen og styret undergravde denne prosessen og således bevirket at staten fikk lavere betaling for både de børsnoterte aksjene og den øvrige porteføljen. Det er i dette brevet redegjort i detalj for vår rolle i dette, så jeg går ikke nærmere inn på det.

Jeg tror det er én ting som kanskje kan belyses ekstra. Det er hvordan man selger et selskap som SND Invest. Det som lå i styrets forslag, var at man skulle selge ut selskapet aksje for aksje i stedet for som en enhet. Det som skiller disse metodene fra hverandre, er i første rekke at selger man selskapet som en enhet, vil man bli utsatt for en eller annen form for rabattering, som følge av at en kjøper kjøper en stor portefølje som han ikke har mulighet til å ha så mye innsikt i som den som besitter den. Dersom man selger selskapets aksjer én for én, får man altså ikke en slik rabatt. Det man får i stedet, er en usikkerhet. Så det en selger må ta hensyn til, er: Hvor stor rabatt vil jeg tolerere for å slippe usikkerheten? Det tror jeg på en måte kanskje er det viktige punktet her, økonomisk sett.

Møtelederen: Takk skal dere ha.

Da gir jeg ordet til Kjell Engebretsen, som har ti minutter. Vær så god!

Kjell Engebretsen (A): Takk skal du ha!

Jeg begynner med rabattene, ja i det hele tatt med resultatet av salgsprosessen, det staten sitter igjen med av gevinst. Jeg forsøker nå å balansere dette, få et grep om det.

Statsråden sier for sin del at det å sitte med disse aksjene og eksempelvis over fem år ha en styrt avvikling av det hele medfører en risiko og en årlig kostnad. Hvis man også baker inn prisutviklinger og slikt, sier han at man kommer ut på den andre siden med iallfall i det minste en stor risiko, antakelig. De vurderte å selge nå istedenfor å gjøre det på den måten.

Vi vet at dere hadde et annet forslag. Hvorfor? Hvilken begrunnelse har dere for at det å sitte med denne porteføljen over lengre tid og styre dette på en annen måte ville ha gitt et bedre resultat?

Otto A. Geheb: Det er i grunnen ganske enkelt. Det SND Invest har drevet med så lenge det har eksistert, og spesielt de siste årene, fordi det da var blitt skilt ut fra den opprinnelige egenkapital – det var jo en egenkapitaldivisjon i SND som var utgangspunktet, men det er mer og mer gått over til å bli et normalt ventureselskap – er at man har kjøpt, sittet på en aksje og solgt den igjen med fortjeneste. Det har jo vært målet. Det betyr at noe tjener man på, og noe taper man på. Men summen av dette skal bli en skikkelig avkastning.

Det man foreslo – og for dem som måtte ønske det, har jeg kopi av vår innstilling overfor departementet fra dette berømmelige møtet, der jeg redegjør i detalj for hvordan dette kunne gjøres – var rett og slett å sette bort, altså lukke, selskapet som sådant, la aksjene stå i et fond og ha en administrator eller et management-selskap som skulle stå for salg over tid. Da ville man gjøre nøyaktig det som SND Invest har gjort gjennom alle år med hensyn til å selge, nemlig selge den enkelte aksje på et tidspunkt da man kunne ta ut gevinst. Det betyr at noe ville bli solgt relativt kvikt. Det siste halvåret før selskapet ble solgt, solgte vi to–tre slike aksjegrupper – jeg kan til og med gjerne gi navnene på disse, hvis det er ønskelig – med betydelig fortjeneste. Det er jo på denne måten man opererer i et slikt selskap. Hvis vi hadde fått vår idé igjennom, hadde vi gjort det samme som kjøper nå gjør, sittet på disse – og selvfølgelig tapt på noe og tjent på noe. Avkastningskravet på 15 pst. – eller hva det nå måtte være – var overhodet ikke inne i vårt regnestykke. Vi tok ikke hensyn til avkastning, vi tok bare hensyn til normal utvikling av en slik portefølje.

Nå må det jo også sies at avkastningen historisk i SND Invest selvfølgelig er preget av at vi arvet en del av porteføljen vår fra SND. Det har opprinnelig vært helt andre avkastningskrav til dette, og dermed er snittavkastningen noe lavere. Men 15 pst. var realistisk på slutten.

Kjell Engebretsen (A): Jeg sitter med en forståelse av at SND Invest var en betydelig egenkapitalkilde for en del virksomheter i en del spesielle områder og i spesielle bransjer osv. Ble det ved dette salget utarbeidet noen konsekvensanalyse av hva dette betyr for denne delen av næringslivet, altså bedrifter i utsatte områder og utsatte bransjer? Ble det gjort noen analyse av dette?

Otto A. Geheb: Morten Frogner kan sikkert svare på dette bedre enn jeg, men jeg vil bare si med en gang at vi etterlyste jo egentlig at det ble gjort. Og det ble det ikke. Men jeg vil også med en gang si – fordi det fra en bestemt stortingsrepresentant ble fremhevet at vi liksom hadde investert i hytt og pine – at i virkeligheten lå ca. 60 pst. av porteføljen i distrikter og utsatte næringer – reiseliv, fisk osv. Men det vet Morten Frogner veldig mye om.

Morten Frogner: Det konkrete svar på det konkrete spørsmålet ditt er veldig enkelt. Det kan jo hvem som helst svare på, hadde jeg nær sagt. Det er nei, det ble det ikke.

Så kan jeg kanskje gi litt påfyll på den siste delen av det Geheb svarte på. Vi hadde historisk en strategi som skilte seg betydelig fra andre venture- eller private equity-aktører i Norge, ved at vi investerte store deler av vår portefølje i fiskeri, reiseliv og den type næringer. Det normale er å investere veldig mye på teknologisiden, hvor vi også var, men det var som sagt en helt annen profil på vår portefølje enn det som er normalt for tilsvarende privateide aktører.

Kjell Engebretsen (A): Jeg er sikker på at det kommer spørsmål om dette senere. Andre kommer til å stille noe mer konkrete spørsmål om dette, tror jeg.

Vi kunne lese i pressen at Enskilda Securities nærmest beskyldte ledelsen i SND Invest for å motarbeide salgsprosessen for de noterte aksjene, og dette bidrog til å redusere mulighetene for verdimaksimering av dette. For det første: Hva er kommentaren til en slik påstand? Og for det andre: Når ble administrasjonen orientert om salgsopplegget for de noterte aksjene?

Morten Frogner: For å ta den siste delen først: Vi ble orientert om dette salgsopplegget den samme mandagen som closing hadde funnet sted. Da ble vi orientert om at de børsnoterte aksjene skulle selges. Vi fikk for så vidt beskjed om å gjøre det. Men vi sa at det kan vi ikke gjøre, av de samme årsakene som Geheb har forklart. Vi var i innsideposisjon i en del av disse selskapene, noe som gjorde det helt umulig for oss å gjøre det.

Kjell Engebretsen (A): Så dere ble informert etter closing?

Morten Frogner: Vi ble informert etter at beslutningen var fattet. Og vi hadde ingen befattning verken med vedtak eller prosessen i etterkant av det.

Vi fikk – for å nyansere litt, eller ikke for å nyansere, men for å svare litt grundigere – gjennom prosessen en forståelse av at de enkelte kjøperne ikke var interessert i de børsnoterte selskapene. Det forstår man gjennom spørsmålsstillingen, f.eks. i møter.

Det vi da spilte inn overfor departementet i løpet av sommeren, var at dersom det skulle bli aktuelt å selge de børsnoterte selskapene, la oss da få være med i en prosess for å se hvordan vi kan gjøre det. Men etter det fikk vi ikke høre noe om dette før den samme mandagen som jeg nevnte.

Kjell Engebretsen (A): Greit! Vi spurte statsråden, og han sa at med en så stor portefølje – ja, i hele denne saken er det i det hele tatt veldig vanskelig å ha noen kvalifisert vurdering av hvilken rabatt som ligger der, forstod jeg. Det gjaldt både de noterte og de unoterte. Nå har dere gitt uttrykk for at den rabatten som ble gitt totalt sett, var uakseptabelt høy. Kan dere ytterligere utdype det noe?

Otto A. Geheb: Slik som jeg oppfattet situasjonen, når man selger et selskap à la SND Invest AS, vil det

fremkomme rabatter i denne størrelsesorden. Så statsråden har fullstendig rett i at man med åpne øyne gikk inn i en form for salg som medførte i størrelsesorden over 50 pst. rabatt, fordi usikkerhet for kjøper av en hel portefølje er helt annerledes enn usikkerheten for selgeren som sitter og har dette, og kjenner hvert enkelt selskap. Historisk gjennom tid har styrerepresentasjon i selskaper osv. hatt en helt annen situasjon. Så de som har kjøpt med den rabatten, har for så vidt ikke gjort noe galt. De som har solgt, har ikke gjort noe galt. Men det gale etter vår oppfatning er jo at man i det hele tatt gikk inn på et salg på de premissene, nemlig å selge dette under ett, og ikke valgte den andre løsningen.

Kjell Engebretsen (A): Så det er altså mye av selve prosessen som fører til en slik rabatt ute i markedet? – OK.

Møtelederen: Da går vi videre til Høyre, som har 5 minutter til spørsmål.

Martin Engeset (H): Til dette møtet med departementet som vi innledningsvis kom litt inn på, hvor det ble presentert en alternativ modell for hvordan dette kunne gjøres: Etter den dokumentasjonen vi har her, fant det sted 8. april. Jeg har registrert at du var litt usikker på datoen, men vi forholder oss både til skriftlig materiell og ting som kommer muntlig her i dag. I hvert fall står det i den rapporten som vi har fått fra departementet:

«I en henvendelse til departementet 8. april 2003» ... «pekte styrets leder på en modell hvor SNDI ble splittet i et fond og et forvaltningsselskap eid av private investorer.»...«Dette ble utdypet i et møte 23. april 2003 hvor gevinstene etter styrets modell ble angitt til «500 mill kroner+»» ... «Det ble i møtet gitt uttrykk for at staben i SNDI var innstilt på å etablere et slikt forvaltningsselskap som styrets modell krevde.»

Så hele den modellen dere har snakket om her, står beskrevet i dette notatet. Det kan bekreftes?

Otto A. Geheb: Ja, modellen står der. Men du var uøyaktig på ett punkt nå, som jeg gjerne kan rette opp.

Martin Engeset (H): Det får du ta når vi kommer til svaret. Men spørsmålet går på: Her beskriver jo departementet hvordan de oppfattet SNDIs forslag og modell, og konklusjonen er:

«Som nevnt ovenfor ble det departementets endelige vurdering at sannsynligheten for å oppnå den verdiøkning som selskapet antydte ikke var tilstrekkelig høy til å forsvare de kapitalkostnader og risiko dette innebar for staten.»

Det var konklusjonen. Det jeg lurer på, er: Hvem var det som skulle drive dette selskapet, og hvordan skulle det organiseres?

Otto A. Geheb: Forslaget var helt konkret. Det skulle settes bort til et privateid management-selskap. Så står det i tillegg ...

Martin Engeset (H): Hvem skulle eie det da?

Otto A. Geheb: Hvem som helst. Det finnes flere i dag som kunne ha gjort det. Den andre muligheten var at når vi satt med en stab av folk som kjente disse selskaperne, så var det mulig at de om ikke annet ville bli etterspurt i dette management-selskapet, eller at de muligens kunne etablere, når de allikevel ble arbeidsledige etter at det ble solgt, og kunne drive dette. Men det var ikke hovedpoenget.

Martin Engeset (H): Der lå det også en interesse da ...

Otto A. Geheb: Nei!

Martin Engeset (H): ... i forhold til at man kunne få seg noen attraktive muligheter framover?

Otto A. Geheb: Dette ble helt fra begynnelsen av sagt veldig tydelig fra min side, både til departementet og til de ansatte i SND Invest, at når vi går inn i en diskusjon om dette, så gjør vi det ikke for å redde verken arbeidsplasser eller noe som helst av de tingene. Vi går inn for å få ut de verdiene som kan måles i penger. Da kan f.eks. humankapitalen også måles i penger i visse sammenhenger. Men her var det ikke snakk om å bygge opp noe for å ta vare på de ansatte. Det var for å få mest mulig ut av det.

Morten Frogner: Jeg vil gjerne også svare på det. Dette var et forslag som var veldig klart på den måten at det splittet det som normalt er et fond, fra et management-selskap. Det er jo veldig tydelig da at hvem som helst kan drive dette management-selskapet. Slik at hvis man var misfornøyd med den tidligere administrasjonen i SND Invest, og hvis administrasjonen i SND Invest ikke var kompetent til å gjennomføre dette, slik Orkla antydte, kunne man bare sette dette ut til hvem som helst. Og byen var full av forvaltere som var villig til å gjøre det. Så jeg vil si at det var en konkurranseutsetting mer enn en mulighet. Men muligheter er det jo over alt, og muligheter var det for tidligere ansatte i SND Invest også, hos kjøper. Så muligheter var det.

Martin Engeset (H): Muligheter man mistet hvis man valgte departementets modell?

Morten Frogner: Nei, ikke det. Fem av SND Invests gamle medarbeidere er jo i dag i Four Seasons Venture. Så muligheter var det alle veier.

André Dahl (H): Når det gjelder prosesser, har vi i hvert fall fått klarlagt at det var deltakelse i møte mellom kjøpergruppering og engasjementsselskaper – det medfører riktighet – og SNDI, og dere har fått redegjort for synspunkter overfor departementet. Det følger ganske klart her. Men et kort ja- eller neispørsmål, og det er: Er det riktig at SNDI i denne prosessen i april 2003 vurderte

at det var behov for tilleggsinvesteringer i løpet av de første 12 månedene på et beløp på ca. 300 mill. kr? Medfører det riktighet at dere fremførte de synspunktene?

Morten Frogner: Ja, det er riktig. Fra april og 12 måneder: ca. 300 mill.

André Dahl (H): 300 mill. OK. Til fradrag fra det dere eventuelt kunne få ved en annen organisering, ikke sant?

Morten Frogner: Jeg er ikke sikker på om jeg skjønner det spørsmålet.

André Dahl (H): Nei, det er en type investeringer som da vil komme til fradrag fra den modellen dere skisserte i april.

Morten Frogner: Nei. Tilleggsinvesteringer ville det jo være behov for uansett hvilken modell man ville velge. Det man også kunne gjøre i en slik sak, var å bevilge et mindre beløp og si at de første salgene man gjorde, kunne gå til også de tilleggsinvesteringene som viste seg nødvendige. Fradrag – jeg skjønner ikke...

André Dahl (H): Jo, det totale av det man kunne forvente å tjene på det. Når det blir 300 mill. kr i en investering slik, må jo det nødvendigvis ses i en samlet pakke.

Morten Frogner: Svaret er klart nei, hvis det er det du mener. Eier man aksjer i Norsk Hydro for 100 kr og investerer 50 kr til, forventer man å få avkastning også på de siste 50 – uten sammenligning for øvrig.

André Dahl (H): Et spørsmål: Hvilke avkastningskrav la dere til grunn?

Møtelederen: Beklager – tiden er ute.

Da går vi videre til Fremskrittspartiet. Vær så god! Fremskrittspartiet har også 5 minutter.

Carl I. Hagen (FrP): Takk, leder.

Står dere fast på det som dere har gjort i dette regneeksemplet når det gjelder «Avvikling av statens eierskap i SND Invest AS» og «Alternativ framgangsmåte», på ca. en halv milliard kr?

Otto A. Geheb: Det står vi fast på, ja.

Carl I. Hagen (FrP): Og det er slik at hvis hastverket til at departementet skulle gjennomføre dette salget, eller avvikling av porteføljen, var begrunnet – la oss si – av politiske årsaker, og man var redd for at fullmaktene skulle bli trukket tilbake, da ville man allikevel ha oppnådd det gjennom denne modellen gjennom kontrakten mellom fondet og selskapet, at man ikke kunne ha snudd opp ned på den avviklingen over fem år?

Otto A. Geheb: Jeg er ikke sikker på om jeg skjønner spørsmålet.

Carl I. Hagen (FrP): Hvis bakgrunnen for at man ikke ville gjøre det over fem år, var at man var engstelig for at det politiske vedtaket som ble gjort veldig omstridt, ble omgjort av et nytt vedtak, så ville man jo ikke ha greid å bli kvitt SND for de politiske grunner som ligger til grunn for hele saken. Men som jeg leste dette, var det en avtale mellom dette nye fondet og det gamle selskapet, det nye management-fondet, som skulle gjennomføre prosessen, så man ville likevel ha greid å låse muligheten for å stoppe prosessen.

Morten Frogner: Det forholdet, som du sier, ville jo blitt regulert med en avtale mellom et management-selskap og et fond, og dersom den avtalen ikke hadde – på en måte – hatt en klausul om at dette kunne stoppes eller reverseres, ville ikke det vært mulig.

Carl I. Hagen (FrP): Ok. Det var akkurat det jeg ville ha bekreftet, for da begynner vi å finne nøkkelen her.

Så vidt jeg skjønner, anser dere selvsagt at SND Invest AS var et venture-selskap, men selvsagt mer spesielt enn øvrige private venture-selskaper, i og med at det var et politisk redskap til å begynne med, i hvert fall for SND og egenkapitaldivisjonen, som hadde politiske årsaker, politiske føringer, på hvor man investerte midler for å hjelpe bedrifter som ellers ikke var liv laga. Er det korrekt? Altså: Bortsett fra alt det gamle politiske var det et venture-selskap?

Dere må svare av hensyn til referatet.

Jeg vet det er et litt vanskelig spørsmål. Men hvis man skulle stille spørsmålet: Hvilke personer ville være best egnet kompetansemessig, kunnskapsmessig, til å få utviklet SND Investes aksjeportefølje over en femårsperiode – de som jobbet og satt i SND Investes administrasjon, som hadde kjøpt aksjene, foretatt investeringer og analyser, eller et helt nytt venture-selskap som ikke hadde den samme kompetansen?

Otto A. Geheb: Etter min vurdering vil selvfølgelig de som kjente porteføljen, være de beste. Men det er klart at hvis eier hadde valgt den løsningen, hadde de stått toltalt fritt. Og de kunne ha valgt hva som helst, de kunne ha brukt rådgivere om igjen som kanskje hadde hatt andre interesser av å gjennomføre det, for å se hva som var best.

Carl I. Hagen (FrP): Du opplyste at det var en ekstraordinær generalforsamling da du var ute og reiste. Var det vanlig? Hvis det er slik at et styre har én oppfatning og en eier har en annen, hvis styret mener veldig sterkt at her vil vi ha ryggen fri, vil man jo ofte insistere på et formelt generalforsamlingsvedtak, kontra at man bare har hatt en telefon. Var dette en problemstilling som kom opp?

Otto A. Geheb: Problemstillingen var egentlig at SND Invest når som helst kunne selge disse aksjene, hvis de syntes det var riktig. I dette tilfellet ble vi jo bedt om å selge aksjene, og vi fant ut at vi ikke kunne gjøre det på grunn av innsideproblematikk. Dermed måtte departementet tenke ut en metode for å gjøre det. Og hvordan de greide å løse dette når de var innsidere, flere av dem, vet jeg ikke. Men fra styrets side ble det også under mitt fravær innkalt et styremedlem – dette gikk jo veldig fort – som overhodet ikke visste om situasjonen, til å være styrets representant på generalforsamlingen. Og så ble det gjennomført som et generalforsamlingsvedtak.

Carl I. Hagen (FrP): Som du hørte tidligere, når det gjelder hele prosessen her med å selge aksjene i SND Invest, altså porteføljen til et selskap som var eksperter på kjøp og salg av aksjer, sa statsråden at statsråden og departementet fulgte vanlig praksis og vanlig opplegg for andre bedrifter hvor staten eier aksjer direkte, som i Arcus og i Moxy osv. Kan du kommentere det? For meg virker det som om det er stor reell forskjell her.

Otto A. Geheb: Jeg tror ikke det finnes noen vanlig praksis i staten for å selge venture-selskap, for å si det enkelt. Men man har solgt andre selskaper, det er helt riktig.

Carl I. Hagen (FrP): Når det gjelder den rådgivning som ble innleid til departementets avdeling, som er nevnt tidligere, hadde det vært noe behov for noen juridisk rådgivning eller for Orkla Enskilda hvis SND Invest AS gjorde det på den måten dere har skissert i dette opplegget?

Otto A. Geheb: Hvis man skulle tenke seg at man var i departementets sted, ville jeg gått løs på dette med å bruke uhildede eksperter som skulle vurdere løsningen helt uavhengig av et honorar eller et prosentuellt utbytte av et salg. Nå vet jeg ikke, for jeg har ikke sett disse kontraktene – jeg har fått referert noe av det – men vårt inntrykk er at de vurderingene som ble gjort av utenforstående her, ikke gjaldt hvordan man skulle selge, men gjennomføringen av selve salgsprosessen etter at man hadde bestemt seg.

Carl I. Hagen (FrP): SND Invests styre og administrasjon greide å avvikle dette uten å måtte innleie noen slike tjenester?

Otto A. Geheb: Ja.

Møtelederen: Da er tiden ute. Da gir jeg klubba til komiteens nestleder.

M a r t i n E n g e s e t overtok her som møteleder.

Ågot Valle (SV): Statsråden sa tidligere at hans oppfatning var at her var det foregått et samlet salg, mens de-

re, ettersom jeg skjønnte, mener det har vært separate salg av de børsnoterte selskapene og de ikke-børsnoterte selskapene – altså hver for seg. Stemmer det?

Otto A. Geheb: Ja, etter det som er fremkommet, er det jo tydelig at det er slik det har foregått.

Ågot Valle (SV): Jeg spurte også statsråden om dette med krav til selskap om å legge inn omstillingsmidler i anbudet. Han sa at det var det ikke noe krav om, men det var krav om å by mest. Hva slags kommentar har dere til det? Hvilke konsekvenser har det for porteføljeselskapene at det ikke ble gjort?

Otto A. Geheb: Du tenker vel egentlig på disse oppfølgingsinvesteringene?

Ågot Valle (SV): Ja.

Otto A. Geheb: Der må jeg også si, på bakgrunn av det som er sagt tidligere her, at alle slike selskap må ha til rådighet et betydelig beløp for å kunne drive med oppfølging. Det er ikke noe som har med denne situasjonen å gjøre.

Hvis SND Invest f.eks. hadde fått likviditetsproblemer, hadde de begynt etter at man hadde hatt 200–300 mill. kr til rådighet for å kunne drive oppfølging. Så det var vel en av forutsetningene at tilbyderne her måtte signalisere at de hadde kapital til oppfølging. Det var vel 200 mill. kr, som ble nevnt av kjøper, som man hadde til rådighet. Så det at vi hadde antydnet 300 mill. kr, var ut fra en generell betraktning, ikke noe som var beregnet til konkrete formål.

Morten Frogner: Overslaget var også gitt fem måneder før transaksjonen ble gjort, så en del av den oppfølgingen ble altså gjort i forkant, mellom da anslaget ble gitt, og selve transaksjonen. Bare så det er sagt.

Ågot Valle (SV): Har dere noen mening om hvorfor finansiell rådgiver og dere hadde så ulik mening om hvordan man skulle gå fram?

Otto A. Geheb: Vi kan ikke ha hatt noen oppfatning om det. Vi har aldri vært i diskusjon med noen ekstern rådgiver. Vi har aldri fra departementets side fått presentert noen form for rådgivning som er gjort av eksterne. Det eneste vi har fått rede på, er selve rådet når det gjelder gjennomføringen – den tekniske gjennomføringen av selve prosessen.

Ågot Valle (SV): Så dere har ikke noen mening om hva slags hensyn som da lå bak den tekniske gjennomføringen av prosessen?

Otto A. Geheb: De eneste rådgivere vi har hørt om, er jo de som har vært med i selve prosessen og hatt et honorar som har stått i forhold til hva de har solgt det for

– så vidt jeg har skjønt da. Men jeg har ikke sett disse kontraktene.

Ågot Valle (SV): Så dersom de hadde den type føringer, ville de hatt interesse av å få solgt det raskt?

Otto A. Geheb: Ja. Hvis jeg som konsulent hadde gitt et råd som veldig kort sier: Overlat dette til et management-selskap og lukk det i et fond, så hadde jeg fått et visst honorar. Hvis jeg hadde stått for en transaksjon på 500–600 mill. kr, hadde jeg fått et helt annet honorar, så det er jo en interessekonflikt hvis det er de samme rådgiverne. Men det kan ikke jeg uttale meg om, for det kjenner jeg ikke i detalj.

Ågot Valle (SV): Takk skal du ha.

Å g o t V a l l e overtok her igjen som møteleder.

Møtelederen: Da har jeg tatt tilbake klubba, og gir ordet videre til Kristelig Folkeparti. Vær så god!

Modulf Aukan (KrF): Ja takk. SND Invest opplyste i sin årsrapport for 2002 at dei for perioden 1994–2002 oppnådde ei avkastning før driftskostnader for det avsluttende engasjementet på 5 pst. pr. år. Vart det vurdert som ei avkastning på «forretningsmessige vilkår»?

Morten Frogner: Nei, men så drev vi jo heller ikke virksomheten på rent forretningsmessige vilkår, og spesielt ikke fra starten av. Så det jeg pleide å si for å forklare dette, var at gitt en investering og en investeringsmulighet opptrådte vi som en privat investor. Men selve strategien for SND Invest var jo annerledes enn det som private investorer ville ha valgt. Jeg la merke til at du stilte et spørsmål i sted – hvis jeg kan tillate meg å nevne det – om sentraliserende effekt. Man kan ikke både ha ikke-sentraliserende effekt og ha interesse av å investere i alle bransjer i alle fylker i hele landet likt fordelt og samtidig levere en avkastning som er på topp kommersielt. Da blir det for mange betingelser.

Modulf Aukan (KrF): Da er det naturleg å stilla spørsmålet: Var det slik oppfatninga av føresetnadene i St.prp. nr. 1 for 1992-1993 var, at dei investeringane som skal gjennomførast, skal skje på forretningsmessige vilkår – som det står i budsjettet?

Morten Frogner: Det var akkurat det jeg forklarte nå. Det er forskjellen mellom når man gjør en enkelt investering og hvordan du ser på det, og hvordan du legger opp strategien for selskapet som helhet. Det blir fine nyanter her, men det er ganske viktig for SND Invest, for du kan si at dersom man i 1994 skulle valgt en strategi som sier at det eneste vi skal gjøre, er å tjene mest mulig penger på statens vegne, så er det klart at en rekke av de investeringene vi har gjort, spesielt i Utkant-Norge og i bransjer som ikke er så interessante, kunne vi da ikke ha gjort. Her er det altså en fin linje man må balansere på i

forhold til de betingelsene som ble lagt. Og spesielt – hvis jeg skal tillate meg det hjertesukket – så er jo de føringer eller signaler man får fra ulike politikere, veldig vanskelige å tolke. Derfor må man prøve å lese det som faktisk står, som du henviser til, og leve etter det, og så la andre uttalelser på en måte bli registrert, men nødvendigvis ikke etterfulgt.

Modulf Aukan (KrF): Du sa at det var 60 pst. av investeringane som skjedde i det ein kan kalla utsette næringer. Kan du seia litt meir om ein følte at ein oppnådde det ein ønskte? SND Invest skulle jo vera ein reiskap?

Morten Frogner: Jeg synes det. Personlig er jeg stolt av å ha arbeidet 10 år i SND Invest. Jeg synes vi fikk til utrolig mye i løpet av den tiårsperioden. Vi investerte i en hel masse bedrifter, og vi leverte en avkastning som private vil si var dårlig, men som tross alt var en avkastning tilbake til staten. Vi viste vei som investor innenfor en rekke sektorer, spesielt kanskje sjømannssektoren, som vi var godt kjent for. Jeg synes da – i all beskjedenhet – at det er verdt å være stolt av det å ha jobbet der i ti år.

Modulf Aukan (KrF): Ja, takk.

Møtelederen: Dere har da 5 minutter til oppsummering, dersom dere ønsker å bruke de minuttene. Vær så god.

Otto A. Geheb: Det er blitt sagt mye i denne sammenheng, og det har stått mye i media. Jeg vil bare si at fra styrets side føler vi, i likhet med statsråden, at vi ikke har vært i en konflikt, det har ikke vært de store følelsene oss imellom. Vi har samarbeidet om det som det har vært naturlig å samarbeide om, styret har gitt uttrykk for hva vi har ment.

Når det er sagt, vil jeg si at det har vært en dyp og prinsipiell uenighet om hva som var riktig i denne salgs-situasjonen. Vi kalte det ikke engang salg da vi lagde vår innstilling, vi kalte det avvikling av statens eierskap i SND Invest, for vi mente at det egentlig var det som det politiske vedtaket innebar. Det var ikke teknikken i å gå ut av selskapet som var det viktige, det viktige var at staten ikke skulle eie SND Invest. Med den modellen vi fremla, mente vi at vi dekket det politiske vedtak og samtidig tok vare på de verdiene som lå i selskapet. Det var vårt motiv. Det er derfor jeg sier at interessen fra eier og fra styret må ha vært nøyaktig den samme, jeg kan ikke skjønne at den kunne ha vært noe annet. Men metodene for å få det til var vi dypt og inderlig uenige om. Det har vi gitt signal om.

Jeg synes – bare for å si det en gang til – at det var merkelig at statsråden var i tvil om hvem som hadde tatt initiativ til dette møtet, etter at undertegnede hadde strevd veldig lenge for å få det i stand og omsider fikk presentert vårt syn samlet, ikke bare gjennom mer sporadiske kontakter.

Hvis noen skulle være interessert i å se på dette – jeg vet ikke om det er anledning til det, leder – har jeg en del kopier av den innstillingen. Jeg vet ikke om dette prospektet til Four Seasons Venture er tilgjengelig for allmennheten, men hvis det var det, kunne man jo legge dokumentene ved siden av hverandre og se om de som egentlig har kompetanse innen dette området, tenker noenlunde likt.

Møtelederen: Takk skal dere ha. Vi tar 10 minutters pause.

Høringene ble avbrutt kl. 14.55.

Høringene ble gjenopptatt kl. 15.05.

Høring med Sverre Skogen, Wiik og Skogen

Møtelederen: Da ønsker vi Wiik og Skogen, Sverre Skogen og Willy Wiik, velkommen.

Dere skal nå få 5 minutter for å gjøre rede for saken slik dere ser den.

Sverre Skogen: Takk for det. Vi begynner med å presentere oss.

Willy Wiik, ved min side, var daglig leder ved oppstarten av SND Invest de første tre og et halvt årene. Vår gruppe bestod også av Pareto som finansiell rådgiver og tilrettelegger. Vi var ute i markedet for å finansiere dette. Det investeringselskapet som vi valgte som finansiell investor, Harbour West Partners, er ett av USAs tre største investeringselskaper. Og vi hadde med oss advokatfirmaet BÅHR, som hadde den detaljerte gjennomgangen av porteføljen, og hadde også en av partnerne, Ole Lund, med, som ville vært styreleder. Undertegnede heter Sverre Skogen, med bakgrunn fra Aker.

Det som var vår forretningsidé med SND Invest, var å bruke det som et første fond av flere for å kombinere det vi så var behov for større tilgang på kapital enn det vi så i Norge, med industriell bakgrunn og kompetanse. Vi så tydelig at den porteføljen som lå i SND, var langt bedre enn det noen uttalte seg om i pressen. Derfor fengget det vår interesse, i hvert fall undertegnede. Willy Wiik hadde arbeidet med det i en periode allerede. Det var slik vi kom sammen. Det ville blitt det første av flere fond.

Vi valgte Harbour West alene, fordi vi ønsket å ha en effektiv gjennomgang av porteføljen. Som det har kommet fram her, har den type portefølje stor risiko. For 123 selskaper, eller i hvert fall 80 av dem som ble valgt ut for å bli satt verdi på, ville det være veldig viktig å kunne få tilgang til ikke bare styrenotater og referater, men også ledelsen og deres vurdering av sin egen forretningsplan og sin egen markedssituasjon. Så vi hadde mobilisert et relativt stort team og valgte å ha med oss en som hadde vært med på den type gjennomgang tidligere, for nettopp å ta bort usikkerheten, vite hvordan vi kunne utvikle og

bistå disse selskapene på veien framover, og for å kunne sette en riktig pris på dem.

Vi hadde i vår avtale med Harbour West et mandat til å selge ut på samme vilkår 50 pst. av aksjene, for vi mente at det var riktig å ha med også norske investorer. Det mente vi var riktig, ikke minst fordi vi ville etablere dette som en plattform for flere fond.

Vi fikk ikke detaljert tilgang til organisasjonen i SND Invest, men vi så på deres egne planer om å redusere fra det nivået som de var på ved disse tider i fjor, fra 18,19 ned mot 10, til å være omtrent et riktig nivå. Så det vi hadde som plan, var at Wiik og jeg ville gå inn i ledelsen av selskapet, og så ville vi ha en detaljert gjennomgang av de ansatte og ta med oss majoriteten av dem som var der. Det var også en plan som vi kommuniserte til departementet.

Anbudsinstruksen, som vi ble invitert til å by på, var et kjøp av den samlede porteføljen, altså både de unoterte aksjene, som var den største delen, de noterte aksjene, kontantene i selskapet og én pris, og – også det ble forespurt – hvilket perspektiv vi hadde på utviklingen av selskapet framover, altså et langsiktig perspektiv. Det var det vi hadde å forholde oss til. Vi hadde da finansiering på det hele. Vi hadde også finansiering på oppfølgingskapital. Det var kommet fram fra administrasjonen at det var behov for en god del oppfølgingskapital. Vår egen vurdering tilsa at det var nødvendig, men det ville også være gode investeringer. Det var en del av den totale finansieringen som vi da hadde tilgjengelig.

Det var flere runder opp til de innledende fasene. Jeg tror vi var en del av 15, så ble vi en del av sju, og så ned til tre i innspurten. Anbudsinstruksen var ganske klar. Vi arbeidet med den såkalte SPAen, som er en Share Purchase Agreement, som i realiteten er kontrakten, hadde den helt avklart og hadde i realiteten ingen praktiske forbehold, og var med i de budprosessene som var både rett før sommeren i fjor, i september og de to siste rundene helt på tampen.

La meg bare bruke et par setninger på de innledende fasene. Det var den 26. vi leverte inn det som ble vårt nest siste bud, men vi gav beskjed om at det ville bli det siste budet. Da hadde vi et par dager før blitt utfordret på den budinstruksen om en samlet pakke, hvor departementet gjerne ville ha en redusert risiko for oss, men da med en økt risiko for seg selv på de børsnoterte, om hva slags mekanisme vi kunne legge til grunn for å få det til. Vi skisserte en mekanisme ut fra en ganske stram forutsetning. Det var at vi tidligere ikke hadde vært ute i markedet for å skaffe oss noen som ville være sammen med oss og ta de børsnoterte, altså såkalt «back to back», har jeg forstått at det kalles på finansspråket. Vi fikk heller ikke muligheten til å gjøre det de få dagene dette var aktuelt. Det fikk vi klar beskjed om fra departementet. Og sågar var det noen hos Pareto, som til tross for hva vi hadde fått beskjed om, hadde kommunisert videre og tatt en telefon til en investor. Det gikk ikke mange minuttene før den kom tilbake via Enskilda til undertegnede om at så likevel hadde foregått, og at det måtte vi passe oss for, for det kunne ikke være slik at alle tilbyderne var ute i

markedet samtidig. Det ville bare skape stor usikkerhet og muligens påvirke aksjekursen, som jo ikke er urimelig.

Møtelederen: Takk skal du ha.
Da gir jeg ordet til Kjell Engebretsen.

Kjell Engebretsen (A): Takk skal du ha, leder.

Dette med de noterte aksjene blir for oss en sak som er litt vanskelig å få grep om. De som til slutt fikk tilslaget, FSV, hadde lagt inn et bud hvor den børsnoterte delen av aksjene var skilt ut. Det skulle legges til DNB Markets eller en liknende institusjon for videre salg. Hadde dere denne opplysningen? Hadde dere denne muligheten? Hvis dere hadde denne opplysningen hele tiden, at det hadde vært en mulighet, ville det ha forandret prosessen og opplegget for deres del?

Sverre Skogen: Nei, vi hadde ikke den muligheten. Den muligheten vi hadde, var enten å få Advokatfirmaet BAHN, undertegnede, Wiik eller Harbour West til å gjøre det. Alle var innenfor vår gruppe. Vi hadde ikke anledning til å gå ut for å gjøre det.

Vårt forslag var at det var noe som departementet selv gjorde. Og vi ville gjøre det for dem – det var jo en del av vårt opprinnelige bud. Vi fant ut at når departementet ikke ville gjøre det og det ikke var noen tredje part, ville den beste løsningen da være å selge med én gang. Det var ikke det vi ønsket. Vi ville som sagt være langsiktige, og vi så at en del også av den børsnoterte porteføljen var viktig for en del av de bransjene. Men for å kunne øke prisen, ble det løsningen. Så det var vårt forslag fredag den 26. – altså vårt nest siste bud – og det forslaget vi ble invitert til eksklusive forhandlinger om, lørdag den 27.

Kjell Engebretsen (A): Akkurat. Det var altså ... sa du lørdag?

Sverre Skogen: Lørdag den 27.

Kjell Engebretsen (A): Den 27. Da var dette den siste runden?

Sverre Skogen: Ja, vi bød fredag den 26., og så ble vi sent på kvelden ringt opp og gjort oppmerksom på at det var meget sannsynlig at vi ville bli kalt inn til eksklusive forhandlinger på lørdag. Jeg var på reise, så jeg ble bedt om å komme meg hjem – hvilket jeg gjorde – og fikk beskjed på flyplassen om at de bare bekreftet møtet klokken, var det 9, eller 10? 10, tror jeg det var.

Kjell Engebretsen (A): Akkurat. Vi forsøker å danne oss et overordnet, generelt bilde av en relativt komplisert sak.

Vi kunne se at Skogen uttalte til Dagens Næringsliv for en stund siden at han og hans medinvestorer ikke ville ha budt på SNDI hvis de den gangen hadde visst hva de vet i dag. Hvordan var denne budprosessen? Hvorfor

mener dere at de eksklusive forhandlingene strandet slik som de gjorde?

Sverre Skogen: La meg bare si at inntil den siste innspurten var det et veldig ryddig løp fra departementet og fra rådgiverne. Vi så ikke at det var noe grunnlag for å utsette noen ting på den prosessen. Vi kjente dem også delvis fra tidligere. Men det som skjedde de siste dagene, var at den opprinnelige budinstruksen, som man hadde vært lojal mot hele veien og vært helt konsekvent på, ble avveket. Vi opplevde det som et betydelig handicap at vi ikke fikk muligheten til å avlaste oss den risikoen vi ble utfordret på å ta.

Nå endte vi faktisk opp på den mandagen – etter å ha vært kastet ut av eksklusive forhandlinger og invitert til å by på nytt igjen – med å ta den risikoen. Men da la vi jo hele innsatsen vår på å øke verdien av budet med den økte risikoen, ved å ta den risikoen på de børsnoterte. Så i vårt endelige bud var det da ikke noen gjennomføringsrisiko, ikke noen forutsetning at aksjene skulle selges med én gang. Det var faktisk ikke noen forutsetning at de skulle selges i det hele tatt. Det var bare en markedsjustering.

Møteleder: Vær så god – Berit Brørby.

Berit Brørby (A): Jeg har et siste spørsmål.

For at FSV skulle kunne disponere slik de gjorde, måtte de i forkant ut på markedet for å avklare om det forelå interessenter. Hadde ditt selskap foretatt tilsvarende undersøkelser? Forelå det signaler fra departementet om hvorledes slike undersøkelser eventuelt skulle håndteres?

Sverre Skogen: Nei.

Vi hadde som sagt budt på dette som én pakke og hadde ikke forutsatt at vi skulle selge de børsnoterte. Vi hadde forutsatt at vi skulle sitte med dem i et femårsperspektiv, så vi hadde overhodet ikke vært i markedet.

Willy Wiik: Vi hadde jo fått beskjed om at vi ikke fikk lov til å gå i markedet.

Sverre Skogen: Men det var kun et tema de siste dagene, da vi ble utfordret på den mekanismen. Før det hadde ikke det vært noe vi hadde tenkt på engang.

Møteleder: O K. Da går vi videre.
Da gir jeg ordet til Høyre – vær så god.

Martin Engeset (H): Jeg lurar på: Hva er deres vurdering av den prisen som SNDI ble solgt til?

Willy Wiik: For de unoterte selskapene er det sikkert en grei pris.

Martin Engeset (H): Mm.

Willy Wiik: Jeg vil gjette på at hvis du regner den andre veien, altså på en portefølje, så gis det porteføljerabatt, som Morten Frogner sa. Dette er unoterte aksjer, hvor det gis en likviditetsrabatt. Så hvis du bruker markedsbetingelser på likviditetsrabatt og konglomeratrabatt, kommer du ned omtrent på det. Og da er det bare spørsmål om hvor flinke Four Seasons er – om det er verdt 1,2 milliarder? Hvis de er flinke, blir det det. Men da har de gjort en jobb fra der de har kjøpt det.

Så jeg tror at for de unoterte må det være ganske greit.

Martin Engeset (H): Hva vurderer dere å være normalt avkastningskrav for denne type virksomhet?

Sverre Skogen: En relativt, man kan ikke si risikofri, men en risikobalansert avkastning på 15 pst. årlig må man regne med. Det var også i tråd med de kravene som våre investorer bak oss hadde.

Martin Engeset (H): Mm.

Ville deres vurdering av pris og verdi vært vesentlig forskjellig, dersom salget hadde funnet sted på et annet tidspunkt?

Sverre Skogen: Det blir en hypotese.

Men om det hadde vært delt opp på en annen måte, om du hadde truffet aktører i markedet i Norge som var mer fokusert innenfor f.eks. sjømat, olje, gass, teknologi eller turistnæring, ville jeg tro det ville truffet et bredere nett av potensielle kjøpere. Da kunne det brakt prisen opp.

Martin Engeset (H): Har dere dokumentasjon på at det ble gitt ulik informasjon til ulike kjøpergrupperinger?

Sverre Skogen: Nei, men det er ulike forutsetninger som vi opplever er kommet fram i ettertid, i og med at én aktør allerede hadde vært i markedet. Det måtte jo selger ha visst. De måtte ha visst at dette var et betydelig handikap for oss.

André Dahl (H): Det var jo dere som hadde det beste tilbudet i utgangspunktet. Medfører det riktighet at det ble muntlig meddelt dere før dere gikk inn i det eksklusive forhandlingsmøtet, at det ikke skulle være noen risiko for staten knyttet til å gjennomføre salget av de børsnoterte aksjene?

Sverre Skogen: Nei, det var en del telefonsamtaler på fredag. Jeg var som sagt på reise. Det gikk først og fremst på forholdet om en markeds mekanisme, altså mekanismen fra vi signerte – eventuelt i løpet av helgen – til vi overtok formelt. Det som var uklart, var om det skulle være f.eks. 80 pst., deler av mekanismen, eller om det skulle være 100 pst. Vi var helt presise på at det skulle være helt i tråd med utviklingen av aksjene. Så hvis aksjeporteføljen gikk opp 10 mill., ville vi betale 10 mill. mer.

André Dahl (H): Så dere oppfattet ikke at departementet meddelte at det var en forutsetning for å gå i det møtet den 27. at det ikke skulle være noen gjennomføringsrisiko på de børsnoterte aksjene?

Sverre Skogen: Nei. Det har i ettertid blitt omtalt – vi har jo hatt møte med departementet – som en misforståelse. Det har vi akseptert. Men vi har vært litt forbauset over at det i ettertid har blitt omtalt som om det var bristende forutsetninger. Det har først dukket opp som betraktning de siste månedene. Vi har et skriftlig bud som er helt presist, og hvor det står svart på hvitt hva vi byr.

Møteleder: Ønsker Henrik Rød ordet?

Vær så god.

Henrik Rød (FrP): Takk for det.

I forhold til dette med endrede eller ulike forutsetninger for å inngi bud, som har vært et tema, synes jeg det er litt vanskelig på en måte å få helt tak i akkurat det. Hvordan var det rent faktisk ulike forutsetninger eller ulike rammebetingelser i forhold til dette med den noterte aksjeporteføljen?

Sverre Skogen: Fordi vi ble bedt om å by på én pakke, og da forutsetningen var at det skulle være én pakke, altså en samlet pakke, har ikke vi på forhånd gått og fridd til noen som skal kjøpe verken det ene unoterte selskapet, de børsnoterte selskapene eller en portefølje av børsnoterte selskaper. Vi er ikke i en situasjon hvor vi kan snu oss rundt, og at noen avlaster oss for den risikoen som ligger der. Det var en del av forutsetningene i budinstruksjonen.

Henrik Rød (FrP): Det var åpenbart under prosessen blitt gitt anledning til – det har i hvert fall skjedd, det har kommet fram – at det var andre som på en måte gikk inn og rent faktisk tok den noterte delen.

Sverre Skogen: Det kjenner ikke vi til før nå, og det er åpenbart at det var en mulighet vi muligens også kunne hatt. Men vi har forholdt oss lojalt til budinstruksjonen, og da var ikke det noe som det overhodet var behov for å gjøre.

Willy Wiik: Ved det første budet så bød vi uten forbehold. Da hadde vi en langsiktig strategi, som Sverre sa, når det også gjaldt de børsnoterte. Noen av de børsnoterte fiskeriselskapene vurderte vi som viktige i utviklingen av også de unoterte som var i porteføljen. Så ble det da et press oppover på pris fra selgers side. Det å ha en langsiktig strategi på 200 mill. kr i børsnoterte papirer er jo noe helt annet enn det som var i det opprinnelige budet vårt. Da sa vi at vi må ha en frihet til å gjøre noe med de børsnoterte aksjene. Det fikk vi altså ikke lov til å gjøre før etter closing. For oss kunne det ta to, tre eller fire uker mellom at vi signerte kontrakten og closing. Da måtte vi sitte mange uker uten å kunne gjøre noe med en børsnotert portefølje. Det var det vi ikke kunne ta risiko-

en på når vi brøt forhandlingene første gang. Vi fikk også beskjed om at vi ikke kunne avlaste den risikoen i markedet ved å gå ut og se om vi hadde takere til den porteføljen. Vi var, som Sverre sa, ute og testet én, og fikk beskjed av selger om at det hadde vi ikke lov til. Men det er helt klart at Four Seasons med DnB har avlastet det i markedet, slik det har skjedd etterpå, i hvert fall slik som det ser ut for oss.

Henrik Rød (FrP): Takk for det.

Så litt over til dette med prisingen av dette selskapet og på en måte verdivurderingen av det som har blitt omtalt som også underliggende verdier i aksjeporteføljen til SND Invest.

Vi har tidligere i denne høringen i dag hørt at man ved å organisere salgsprosessen på en annen måte og foreta en mer styrt avvikling kunne generere større inntekter, eller større verdier, over et tidsrom. Jeg antar at det også på en måte er litt av forretningsidéen deres i forbindelse med det å engasjere dere i dette salget. Kan dere bekrefte det?

Sverre Skogen: Ja, det kan vi bekrefte. Men det er ikke uten innsikt og ikke uten hardt arbeid.

Henrik Rød (FrP): Nei, det er åpenbart. Det ser jeg ikke bort fra.

Men dere støtter den oppfatning at ved å organisere salget på en annen måte fra statens side ville staten selv på en måte kunne få disse merverdiene, eller disse underliggende verdiene som det refereres til?

Willy Wiik: Selvfølgelig. Men da måtte vi ta den samme risikoen som Four Seasons nå tar. Istedenfor å få 547 mill. kr i dag, måtte man være investor framover, ta den risikoen og jobbe fram de verdiene. Så det kommer ikke av seg selv. Noen måtte gjøre det, selv om staten fortsatt var eier.

Henrik Rød (FrP): Takk for det!

Møtelederen: Modulf Aukan – ønsker du å spørre?
Modulf Aukan (KrF): Ja.

Møtelederen: Vær så god, ordet er ditt.

Modulf Aukan (KrF): Det gjeld Norway Seafoods. Det var ei fordring i SNDI. Verdiane i kjøpesummen vart sett til 16 kr pr. aksje. I utkastet til kjøps- og salsavtale, punkt 4.8, vart det skildra korleis kjøpesummen skulle korrigerast for utfall av rettssaka om Norway Seafoods-aksjen som veik frå 16 kr.

Vi har fått opplyst at FSV ikkje hadde kommentarar til dette punktet i utkastet. Kvifor ikkje?

Sverre Skogen: Unnskyld, hva var spørsmålet?

Modulf Aukan (KrF): Det vert sagt at FSV ikkje hadde kommentarar til punktet om Norway Seafoods-aksjane. Kvifor ikkje?

Sverre Skogen: Four Seasons må jo svare for seg.

Men når det gjelder den fordringen, ble dette klart for oss i et møte vi hadde med departementet et par måneder tilbake. Da dette begynte å bli en sak i media, bad vi om et møte med dem. Vi ble presentert for en oppstilling, som kom som en egen tabell under Four Seasons og ikke på oss. Det spurte vi om. Det som kom klart fram da, var at når disse midlene kom inn fra Norway Seafoods, så ville det tilfalle Four Seasons. Det gjorde vi departementet oppmerksom på: Hvis dere går tilbake til vårt bud, det siste budet, hvor dere ber om pris på de noterte, de unoterte og på kontantene, så er det 140 mill. kr i kontanter. Der er ikke fordringer med. I vårt bud var det ikke forutsatt at vi skulle få de fordringene fra Norway Seafoods.

Møtelederen: Da ser det ikke ut til å være noen flere spørsmål, og dere har fem minutter til å oppsummere, dersom dere ønsker det. Vær så god!

Sverre Skogen: Ja, jeg vil si litt kort at jeg tror jo i dag at SND Invest har kommet til et godt hjem. Jeg tror ikke at det er noe å utsette på Four Seasons når det gjelder hvordan de driver, og vi har et generelt godt inntrykk av det arbeidet som Enskilda og departementet har gjort. Vi hadde et møte rett etter at vi ble informert om at vi tapte denne saken – en ukes tid etterpå – det var på bakgrunn av at dagen etterpå ble de børsnoterte aksjene solgt. Det var jo nettopp det forholdet vi ble kastet ut av eksklusive forhandlinger på, og det er vanligvis ikke noe som foregår. Da fikk vi en forklaring på at alle forutsetninger for det var kommet opp etterpå, det var ingen forutsetninger i noens bud. Det var grunnlaget for at vi la denne saken til side – da hadde de funnet ut at vi hadde kommet med en god ide, og likevel valgte de å gjøre det. Det som har kommet fram nå, er jo noe helt annet, at det var en forutsetning i et av budene. Og vi opplever det da som at denne budprosessen ikke har foregått på likt vilkår, og vi sitter her i dag for å belyse det. Ikke fordi vi mener at dette har kommet et feil sted – Four Seasons er sikkert like gode drivere av dette som vi ville ha vært, men dette er noe som man bør belyse og få fram. Jeg tror i den grad det får noen konsekvenser, så er det kanskje spesielt for utenlandske investorer som ser på Norge som et sted å investere, at dette har vært svært uheldig, og i hvert fall de som har vært nær oss, vil nok vegre seg igjen for å gå inn i en slik prosess.

Ellers vil jeg helt til sist bare si at jeg hørte fra statsråden, selv om han ikke er her, at det er bemerkelsesverdig at de som tapte, går fram på denne måten her seks måneder etterpå. Vi har ikke gått fram på noen som helst måte. Jeg har selv fått dette belyst i media, og har ikke snakket med pressen før etter at dette hadde gått flere uker i pressen. Jeg ville bare få sagt det når jeg var her. Takk for oss!

Møtelederen: Takk skal dere ha for at dere belyste saken for oss. For oss er det jo viktig å få fram flest mulige opplysninger, slik at vi kan legge fram en bra innstilling til Stortinget.

*Høring med Thomas Falck, Four Seasons
Venture IV AS*

Møtelederen: Da ønsker vi Four Seasons Venture v/Thomas Falck velkommen. Dere har fem minutter til å legge fram betraktninger rundt denne saken for oss. Vær så god!

Thomas Falck: Ja, la meg først introdusere oss som sitter her. Mitt navn er Thomas Falck. Jeg leder Four Seasons Venture IV. Jeg har med Bjørn Erik Lippestad fra DNB Markets, som var kjøperen av de børsnoterte postene, og jeg har med transaksjonsadvokaten Einar Glomnes, fra Schjødt.

Four Seasons fulgte denne prosessen som en av mange budgivere gjennom lang tid. Four Seasons har jo vært etablert i det norske venture-kapitalmarkedet siden 1985, og er i dag den største kapitalforvalteren av denne typen midler i vårt land. Vi har sett en rekke transaksjoner og budprosesser, og denne var etter vårt skjønn ikke unormal. Vi har tatt på oss ansvaret for å drive denne porteføljen videre. Vi er glad for den muligheten, og vi har bygd en ny organisasjon bestående av gode elementer fra den gamle SND Invest-organisasjonen og noen fra vår egen organisasjon. Vi kjenner oss ikke igjen i den beskrivelsen som fremkommer i media, og vi kjenner oss heller ikke igjen i en del av de beskrivelsene som er presentert i komiteen i dag.

Når det gjelder prosessen, opplevde vi den som grundig og bred, vi opplevde den som åpen. Vi avgav bud ved alle korsveier i tråd med budinstruks, og opplevde aldri å ha noen særfordel i den prosessen. Vi konstaterer at vi gav det budet som til slutt ble foretrukket, at vi gav den høyeste pris for den samlede porteføljen, og at vi kjøpte porteføljen til den høyeste pris som fremkom i siste bud. Vi finansierte kjøpet på en annen måte, og kommer sikkert litt tilbake til det.

Når det gjelder budet, får jeg ta dette med de noterte med en gang. Vi hadde fremforhandlet en såkalt back to back-avtale. Vi hadde mulighet til å selge disse aksjene videre til DnB Markets umiddelbart etter closing, og closing skjedde 15. oktober. Vi skrev denne avtalen 29. september, og perioden imellom er 16–17 dager. Det tilbudet vi hadde fremforhandlet i forhold til å selge aksjene videre umiddelbart etter at vi overtok, inngikk som en del av vår finansiering. Tilbudet var også et tilbud til selger om å tre inn i samme avtalen, og de valgte å gjøre det sannsynligvis for å redusere risikoen i disse selskapene. Jeg skal ikke spekulere i motivasjonen, men vi hadde fremforhandlet en rett for oss selv til å selge videre til dem. Denne retten fremforhandlet vi siste helgen – lørdag kveld/søndag – og forhandlet denne utover mandagen.

Om DnB testet, kall det, postene i markedet, det får DnB svare på selv. Det er vår informasjon at slik testing ikke skjedde før den siste budinstruksen ble utlevert lørdag kveld/søndag formiddag, men jeg hører, og det gikk rykter om, at flere av budgiverne hadde finansielle rådgivere som testet markedet for disse postene. Vi, som komiteen bør være kjent med i forhold til budene våre, anbefalte staten å vurdere tre alternative nedsalgsmodeller, og vi tok faktisk ikke helt på alvor at man ønsket å selge de noterte på denne måten, før i siste innspurt. Men dere vil se av budene våre at vi har anbefalt og foreslått andre løsninger, og det kommer frem også fra DnBs side.

Det er kommentert rabatter. Vi betalte den høyeste pris markedet er villig til å by. Vi er som profesjonell aktør kjent med at slike rabatter ikke er uvanlige i det internasjonale markedet. Der omsettes det porteføljer i sekundærmarkedet, og rabatter i forhold til bokførte verdier er til dels betydelige. I dette tilfellet var det, som indikert, 50–60 pst. Det kan vel også nevnes at fra utsiden er det veldig vanskelig å måle disse verdiene. Vi konstaterte at management selv skrev ned verdiene i løpet av første halvår med flere hundre millioner kroner. Det er veldig vanskelig å sette lit til balanseverdiene. Vi gjorde vår egen vurdering fra utsiden. Vi vurderte hvert eneste selskap, satte en pris på hvert eneste selskap og antok når disse kunne selges etter å ha blitt utviklet over tid, og summerte opp dette til en sum, gitt vårt avkastningskrav som markerte vår budlimit. I det som ble siste budrunden, bød vi helt i toppen av den budlimiten vi hadde definert ni måneder i forveien. Jeg tror ikke vi ville ha budt særlig mer hvis dette hadde skjedd tidligere eller senere. Hadde det skjedd tidligere, hadde vi hatt problemer med å by, fordi vi opplevde at svært mange investorer falt fra i prosessen fordi de syntes prisen ble for høy. Så det var en opplevelse vi hadde fra vår side. I tillegg til å gjøre analysen av selskapet og vurdere organisasjonen reiste ikke vi penger fra ett internasjonalt miljø, men fra 24–25.

Tiden vil vise om vi har gjort en god investering. Det vet vi ikke i dag. Det fremheves at vi kanskje kan tjene 1,2 milliarder kr. Faktum er vel kanskje at vi kan realisere verdier for 1,2 milliarder kr, og det er vel det alle har snakket om. I tillegg må man trekke fra kjøpesum og forvaltningskost, og disse 200 mill. kr som vi har satt av til oppfølging. Vi bød med oppfølgingskapital i vårt bud fordi vi mente at det er forsvarlig å ha det for å utvikle porteføljen over tid.

Jeg ser at du vil at jeg skal slutte, så da tar jeg spørsmål.

Møtelederen: Ja, da gir jeg ordet til Kjell Engebretsen. Vær så god. Du har fem minutter.

Kjell Engebretsen (A): Takk skal du ha.

Da anbudsdokumentene ble sendt ut, forstod jeg at her var det et tilbud om å kjøpe hele pakka – kontantene, de noterte og de unoterte. Og FSV har altså, så langt jeg har forstått, hele tiden tatt forbehold om de noterte. Det lå i deres tilbud at dere tok dette forbeholdet. Hadde dere

klarert dette med Enskilda eller med departementet, slik at dette på en eller annen måte var et akseptabelt tilbud ut fra de anbudsdokumentene som faktisk lå der?

Thomas Falck: Nei, det hadde vi ikke.

Kjell Engebretsen (A): Det hadde dere ikke.

Thomas Falck: Nei.

Kjell Engebretsen (A): Så det bare fløt med inn i prosessen, dette? Dere hadde egentlig ikke svart på de tilbudene som lå der?

Thomas Falck: Det kan være en riktig forståelse.

Vi fremmet alternative modeller, for vi var usikre på hva som til slutt ville være den beste løsning for selger. Vi opererte med tre ulike modeller for nedsalget. Vi tillot oss å gjøre det i en åpen budprosess med mange budgivere. Vi ble ikke foretrukket i eksklusive forhandlinger, og tok vel da først på alvor at vi måtte ha et stramt bud også for de noterte, og fikk frem et slikt budgrunnlag i løpet av de siste dagene. Men vi var veldig usikre på hva som var den ideelle nedsalgsmodellen for de noterte aksjene, og tilbød oss å kjøpe dem for en garantert pris på et tidlig tidspunkt, og kjøpe dem i en struktur, som vi til slutt valgte å gjøre med DnB, og forvalte dem videre for selger i en tidsavgrenset periode.

Kjell Engebretsen (A): Akkurat. Her må jeg innrømme at jeg har litt problemer – det er en del dokumenter vi har inne, samtidig som vi driver med revidert og litt andre småting også – men jeg har forstått at helt på slutten i prosessen kommer dere med et bud på 35 milliarder, nei, 35 mill. kr, og det er etter at det hele er avsluttet. Er det riktig?

Thomas Falck: Vi har aldri budt 35 mill. eller 35 milliarder kr for denne porteføljen.

Kjell Engebretsen (A): Nei, millioner.

Thomas Falck: Vi har aldri budt 35 mill. kr for porteføljen.

Kjell Engebretsen (A): Nei, jeg sier ikke det. Men på slutten hevet dere dette budet med 35 mill. kr, og det var etter at budfristen var avsluttet. Er det riktig? Og hva er systemet, hva er beveggrunnene, for at det skjer?

Thomas Falck: Vi bød en pris den 9. september. Vi ble kontaktet av rådgiver i løpet av den siste uken før transaksjonen sluttet, og ble bedt om å styrke budet vårt i løpet av torsdagen. Vi valgte å ikke gjøre det. Vi konstaterte at i løpet av fredag kveld gikk det mot eksklusive forhandlinger med Wiik og Skogen, og forsøkte å fremme vår, kall det, betalingsvilje ved å heve budet. Så vi hevet budet vårt fredag kveld. Vi ble invitert til Orkla til

å heve bud eller gi bud i eller utenfor prosess. Og vi gjorde det.

Kjell Engebretsen (A): Ble dette budet akseptert umiddelbart?

Thomas Falck: Det ble avgitt kl. 19.40, og det ble forkastet klokken åtte.

Kjell Engebretsen (A): Og så igjen ...?

Thomas Falck: Så gikk man i eksklusive forhandlinger med Wiik og Skogen, og vi konstaterte da at vi sannsynligvis hadde tapt dette anbudet.

Kjell Engebretsen (A): Akkurat.

Hva er den generelle vurderingen av salgsprosessen? Hvordan synes dere at dette har fungert i forhold til hvordan ting skal fungere? Er dette en grei sak?

Thomas Falck: Vi synes prosessen var lang. Den trakk ut i svært lang tid. Jeg synes det var en prestasjon av ledelsen i daværende SND Invest å holde organisasjonen samlet over så pass mange måneder. Dette trakk svært lenge ut i tid. Vi opplevde at alle slike prosesser har en initiell fase og en innspurtsfase. Det tok lang tid før innspurten begynte, men vi opplevde prosessen som ryddig.

Kjell Engebretsen (A): Akkurat.

Thomas Falck: Det er jo alltid korsveier hvor man kunne ønske at utfallet ble annerledes, men vi opplevde prosessen som ryddig.

Kjell Engebretsen (A): Det er kastet inn her tidligere, og det er også nevnt i en annen sammenheng – bare så jeg får det plassert ut av systemet her: Har FSV hatt kontakter med Enskilda Securities på en måte som gjør at man kan få mistanke om at det kan ha påvirket prosessen?

Thomas Falck: Det tror jeg ikke. Vi diskuterte det kort i pausen, for det var litt overraskende for oss. Vi konstaterer at vi klarer ikke å avdekke at FSV og Orkla jobbet sammen i de siste ti år. Enskilda har bistått i børsnoteringen av StepStone og i børsnoteringen av Opera Software, som er to av mange selskaper vi har jobbet med. Vi jobber til enhver tid med mellom 15 og 20 økonomiske rådgivere, og det er egentlig bemerkelsesverdig at vi har jobbet så lite med Orkla over årenes gang.

Kjell Engebretsen (A): Utmerket. Takk skal du ha.

Thomas Falck: Det er ingen slik binding.

Møtelederen: Da gir jeg ordet til Høyre. Vær så god.

Martin Engeset (H): Vi var vel inne på det i spørsmål til Wiik og Skogen tidligere her, men for ordens skyld synes jeg det er greit å spørre dere om noe av det samme. Hva anser dere for å være et normalt avkastningskrav for denne typen virksomhet?

Thomas Falck: Vi har presentert et grunnscenario for våre investorer hvor vi leverer mellom 25 og 30 pst. avkastning på denne investeringen. Det er i tråd med den risiko investor krevde i det markedet vi så i 2003. Det er også i tråd med det venture-selskaper over tid bør levere.

Martin Engeset (H): Har dere erfaringer med hva som er normale rabatter ved salg av denne typen – om ikke i Norge, så utenlands?

Thomas Falck: I våre forstudier har vi sett rabatter helt opp i 70 pst. på bokførte verdier. Det er ikke uvanlig at de ligger mellom 50 og 70 pst., uten at jeg her og nå kan dokumentere i hvilke tilfeller. Men det var i en del av våre forstudier.

Martin Engeset (H): Hvorfor inngikk dere en avtale med DnB om så store rabatter for salget av de børsnoterte aksjene? Ville ikke dere kunne være tjent med å sitte med aksjene selv, og selge dem i markedet senere?

Thomas Falck: Vår forretningsmodell er å utøve aktivt eierskap i selskaper hvor vi har evne til innflytelse. I børsnoterte selskaper har vi ikke slik evne. I vår verden er børsnotering første skrittet på vei til realisering eller exit. Det er ikke noe poeng for oss å opprettholde eierskap i børsnoterte selskaper. Ved børsnotering er vi pr. definisjon på vei ut.

Det gjorde vi klart for selger gjennom de 15 månedene før transaksjonen skjedde. Vi flagget også tydelig at vår intensjon var å gjøre et salg mot DnB. Det var en av opsjonene, og det var det det ble til slutt.

André Dahl (H): Jeg forutsetter ikke at dere har full oversikt over styret i SND Invests organisasjonsmodell, hvordan man så det for seg. Men som en aktør i markedet med betydelig erfaring, hvorledes vurderer dere sannsynlighetsgraden av at man skulle kunne øke verdiene på sikt med en 500 mill. kr? Har dere forståelse for departementets negative vurdering av sannsynlighetsgraden av dette? Det er altså sett på bakgrunn av de oppfølgingsinvesteringskostnader dere selv tok med som gjelder dere, når dere skal vurdere graden av avkastning for dere.

Thomas Falck: Vi tror – og har solgt til våre investorer – at det er fullt realistisk å få det til. Men det krever fem år med hard jobbing, og den jobbingen er vi i gang med.

André Dahl (H): Når det gjelder punktet om eventuell risiko for staten knyttet til gjennomføringen av salget av de børsnoterte postene, fremstod det for dere som

et punkt som var viktig for rådgiverne og departementet å få klarlagt, tidspunktet 26.–27. september?

Thomas Falck: Ja, vi opplevde mot slutten at gjennomføringsrisiko var et begrep som selger og selgers rådgivere brukte intenst. Vi ønsket minimal usikkerhet knyttet til oppgjørsformen og sikkerheten for saksprovenyet. Så gjennomføringsrisiko var sentralt for dem.

André Dahl (H): Så det var ikke et punkt som bare ble tatt opp sånn i forbifarten?

Thomas Falck: Nei.

Møtelederen: Da går vi videre til Fremskrittspartiet – vær så god.

Henrik Rød (FrP): Takk for det.

Jeg kommer tilbake til et spørsmål som jeg også hadde til dem som satt her før dere, og som går på at det har blitt antydning at forutsetningene for dette salget var blitt endret underveis. I den forbindelse står dette med den noterte porteføljen sentralt.

Hvis jeg forstod dere rett i innledningen, er det slik at det var en forutsetning fra starten av fra deres side at denne ikke skulle være med?

Thomas Falck: Vår foretrukne modell var at den ikke skulle være med. Det var ingen forutsetning fra vår side at den ikke skulle være med, og vi endte med å kjøpe hele porteføljen, delfinansiert ved en transaksjon mot DnB Markets.

Henrik Rød (FrP): Men opplevde dere på et tidspunkt at forutsetningene ble endret, at holdningene i forhold til den noterte porteføljen fra statens side ble endret?

Thomas Falck: Nei, på ingen måte. Men vi misforstod nok hvor seriøst de mente at det var denne måten de skulle gjøre det på.

Henrik Rød (FrP): Hva mente du med det at dere misforstod?

Thomas Falck: Vi trodde at en av våre alternative nedsalgsmodeller var å foretrekke fremfor den måten staten til slutt valgte å gjøre det på.

I ettertid, gitt hva som har skjedd i markedet, og gitt den informasjonen vi ikke hadde om emisjonsfare og den type ting, er det vanskelig å kritisere dem fra vårt ståsted. Men vi opplevde ikke – altså, vi holdt på å forregne oss og miste prosjektet på bakgrunn av at vi ikke trodde de ville gjøre det på akkurat den måten.

Henrik Rød (FrP): Riktig.

I forhold til rabatten som har blitt omtalt, har det vært operert med størrelser på 50–60 pst. i forhold til de un-

derliggende verdiene. Er det en størrelse som dere er enig i?

Thomas Falck: Nei. Vi mener at vi kjøpte porteføljen til den prisen markedet var villig til å betale. Vi konstaterer at det er en rabatt i forhold til investert kapital, og i forhold til bokført kapital.

Henrik Rød (FrP): Men den rabatten er dere enig i er på 50–60 pst.?

Thomas Falck: Nei. Vi har nedskrevet verdien i porteføljen etter overtakelse.

Henrik Rød (FrP): Men i forhold til SND Invests muligheter til å få en styrt avvikling eller realisere disse verdiene på en annen måte, er dere enig i at SND Invest muligens kunne klare å realisere disse aksjene selv og således generere en høyere avkastning og større verdier til staten som eier?

Thomas Falck: Det har jeg ingen formening om. SND Invest var en kompetent organisasjon. Om de ville levert høyere avkastning i fremtiden enn de hadde gjort i fortiden, har jeg ikke forutsetning for å mene noe om.

Vi har tatt med oss fem ansatte over i vår organisasjon som vi er stolte av å ha med på vårt lag, og som leverer en god innsats hos oss. Jeg vil anta at de i en annen «set up» kunne ha levert en god innsats også der.

Henrik Rød (FrP): Takk for det.

Møtelederen: Nå velger jeg å gi mine fem tilmålte minutter videre til saksordføreren. – Vær så god.

Kjell Engebretsen (A): Takk leder, i dobbelt forstand.

Er det slik at dere kjøpte de noterte aksjene og videre solgte dem til DnB Markets?

Thomas Falck: Det er slik at vi kjøpte de noterte aksjene. Men den avtalen vi hadde med DnB, gav rom for at staten kunne tre inn i vår avtale med DnB. Så staten – altså, vi registrerte da vi «closet» den 15., at aksjene var solgt, ved hjelp av den mekanismen som var fremforhandlet. Men dette ble kjøpt av oss med en finansieringskomponent som var et videresalg til DnB, som staten valgte å tre inn i. De hadde den muligheten, vi gav dem den muligheten. Men disse aksjenes skjebne var beseglet idet vi signerte kjøpsavtalen 29. september. Fra det tidspunktet var det umulig for oss ikke å selge dem gjennom DnB så fort vi hadde «closet», gitt den avtalen vi hadde fremforhandlet med dem. Vi hadde fremforhandlet en avtale om å selge dem videre umiddelbart etterpå, og den avtalen valgte staten å tre inn i. Men det var vi som kontrollerte beslutningen om å selge videre på den måten. At staten valgte å bruke mekanismen 14 dager før, blir deres vurdering.

Kjell Engebretsen (A): OK. Man skal være kvalifisert kremmer for å klare å henge med i disse tingene her, men la meg bare få spørre: Påvirket dette på noen måte den egenkapitalen som dere var i behov av for å gå inn i dette kjøpet? Betalte dere selv noe for disse aksjene, eller var dette en sak mellom DnB Markets og staten?

Thomas Falck: Dette var en sak mellom oss og DnB. Det ble en sak mellom DnB og staten ved at staten valgte å tre inn i den avtalen.

Kjell Engebretsen (A): Betydde det noe for egenkapitalen dere måtte inn med?

Thomas Falck: Ikke slik avtalen var strukturert med DnB.

Kjell Engebretsen (A): Nei. I realiteten er det altså slik – nå snakker jeg ikke jus og den slags ting – at staten selger aksjene til DnB?

Thomas Falck: Realiteten er vel at SND Invest blir påtvunget av staten å gjøre det, i tråd med den avtalen som er fremforhandlet. La meg presisere noe: Vi hadde reist en sum penger. De pengene var reist for å forvalte den unoterte porteføljen. Vi hadde ikke egenkapitalfinansiering for å håndtere de noterte på egen bok i et langsiktig perspektiv. Derfor forhandlet vi med DnB som én av mange investorer om en håndtering av de noterte aksjene. Det er en teknisk sak. Vi hadde ikke egne midler i vårt fond til å håndtere de noterte, men fant en løsning på den problemstillingen.

Kjell Engebretsen (A): Ja. Vi får forsøke å få ordentlig grep om det. Det som er vår situasjon, er at dette skulle selges som en hel pakke. Det er hva Regjeringen for så vidt har meddelt oss. Det kan for meg se ut som om – uten å virke arrogant eller flåsete på noen måte – dette til de grader er triks for å komme rundt det. Det var aldri solgt som én pakke. Dere var aldri inne i bildet og kjøpte de noterte aksjene, slik at det rett og slett var en fiktiv sak. Det er staten via SND som selger dette til DnB Markets. Dere gjør aldri opp for disse aksjene til staten, gjør dere det?

Thomas Falck: Vi som Four Seasons Venture gjorde aldri det. Men din fremstilling er uriktig.

Kjell Engebretsen (A): Den er uriktig fordi ...

Thomas Falck: Vi hadde anledning til å selge aksjene videre til DnB Markets umiddelbart etter at vi overtok. Staten valgte å tre inn i den avtalen. Det er ikke et triks. Det var et valg staten fikk etter avtalen som var fremforhandlet, og som de valgte å benytte seg av.

Kjell Engebretsen (A): Så dere kunne ha kjøpt aksjene?

Thomas Falck: Ja, vi kunne ha overtatt aksjene, kjøpt dem og solgt dem videre til DnB Markets umiddelbart.

Kjell Engebretsen (A): Akkurat. OK. Takk skal dere ha.

Møtelederen: Da gir jeg ordet til Kristelig Folkeparti. Vær så god.

Modulf Aukan (KrF): Du innleidde med å seia at det vart betalt den høgste prisen som marknaden var villig til å by. Så seier du vidare at ein sette ein pris på kvart einaste selskap. Betyr det at ein gjekk inn i kvart einaste av dei 123 selskapa?

Thomas Falck: Da vi overtok, var det 102 selskap i porteføljen. Seks selskaper var børsnoterte, og det var 96 unoterte selskaper. I løpet av de siste tolv månedene gjennomførte vi en grunnleggende analyse av hvert eneste ett av dem. Vi fokuserte analysen vår på 40 selskaper og baserte prisingen på ca. 30.

Modulf Aukan (KrF): Det var jo snakk om eit felles sal. Ville resultatet likevel ha vorte det same om du hadde gått inn i kvart enkelt selskap og kjøpt dei kvar for seg?

Thomas Falck: Det tviler jeg på. Men den vurderingen gjorde vi ikke.

Modulf Aukan (KrF): Nei. Så sa du at de sette av 200 mill. kr til utvikling av selskapa. Til slutt sa du at ein ønskte å utøva ein aktiv eigarskap, men helst i unoterte selskap. Kan du seia litt meir om dei vurderingane som vart gjorde i den samanhengen?

Thomas Falck: Vi gjennomførte i løpet av august måned en «due diligence». Før det hadde vi egentlig bare hatt tilgang til offentlig regnskapsinformasjon. I løpet av august møtte vi ledelsen i ca. 30–35 av selskapene. Vi sonderde hvem som var styremedlemmer. Vi sonderde hvordan eiersituasjonen så ut. Vi så på hvordan selskapene gikk, og hadde gleden av å treffe lederne i 30–35 selskaper face to face. Vi diskuterte også nøye våre planer og deres vurderinger og situasjon: hvor de skulle, hvor de skulle videre, og hvordan vi sammen kunne bidra. Vi diskuterte også på det tidspunkt hva de anså som fornuftig hva gjaldt videresalg og avhending, realisering av postene over tid. Så vi gjorde en grundig jobb i forhold til å vurdere denne porteføljen.

Modulf Aukan (KrF): Så det låg eit betydeleg arbeid i den prosessen som du sjølv karakteriserte som relativt lang?

Thomas Falck: Fra oss og våre rådgiveres side gikk det innpå i størrelsesorden 500–600 årsverk, tror jeg, i perioden frem til budet.

Modulf Aukan (KrF): Takk.

Møtelederen: Jeg takker for det.

Da har dere mulighet til å bruke fem minutter til oppsummering, dersom dere ønsker å benytte dere av de fem minuttene.

Thomas Falck: Jeg vil bare kort si at vi hele veien opplevde prosessen som grundig og åpen. Jeg opplevde den som ryddig. Vi forholdt oss til alle budinstruksjer. Vi leverte til slutt det samlede budet for hele porteføljen som ble foretrukket, og vi kan da jobbe videre med vår forretningsidé, som er å utvikle disse selskapene, og jobbe sammen med øvrige eiere av disse selskapene for å realisere disse verdiene. Kun tiden vil vise om vi leverer den avkastningen vi håper på å levere. Men det er det vi fokuserer på. Vi takker for anledningen til å bli hørt. Vi har ikke truffet noen av komiteens medlemmer før, ei heller blitt fremstilt i pressen. Vi har vært bundet av taushetsplikten, og forholdt oss til det.

Møtelederen: Takk skal dere ha for at dere kom. Det var nyttig for oss.

Høring med Jan G. Hartvig, Norgesinvestor III AS

Møtelederen: Da kjører vi videre og gir ordet til Jan G. Hartvig, NorgesInvestor III AS.

Jan G. Hartvig: Takk for det.

Møtelederen: Du har også fem minutter til å gjøre rede for saken.

Jan G. Hartvig: Aller først vil jeg bare si at NorgesInvestor III rett og slett er det tredje «private equity» i selskapet vårt. Vi har holdt på med dette i mange år. NorgesInvestor består av åtte forskjellige investeringsselskaper. Jeg er ansvarlig for alle de selskapene som jobber med denne type investeringer som vi her snakker om, altså primært investeringer i unoterte bedrifter. Totalt sett forvalter vi ca. 2,5 milliarder kr, og vi er stort sett eid av norske institusjoner og private personer. Vår forretningsidé er ganske lik både den som Willy Wiik og Skogen og Four Seasons Venture også har. Vi jobber med det vi kaller aktivt eierskap. Vi går inn og identifiserer selskaper, porteføljer som er undervurdert, som vi mener har en høyere verdi reelt sett enn det man kan få kjøpt dem til. Det er forretningsideen.

For oss var én ting viktig, og det var at vi hele tiden fikk beskjed om og fikk vite at dette skulle selges samlet. Når jeg sier samlet, mener jeg lån, jeg mener unoterte aksjeinnehav, og jeg mener børsnoterte innehav. Dette var for oss viktig. Vi skilte oss litt ut fra de to andre byderne. Vi visste jo ikke hvem de andre byderne var, men vi antok hvem det var. Det var en del skriverier om dette i

prosessen, så det var ikke så vanskelig å gjette hvem det var. Men vi er nok litt annerledes enn de to andre på grunn av at vi hadde allerede oppe et investeringsselskap som var klart med kapital, hvilket de andre gruppene ikke hadde. Four Seasons Venture måtte jo sette opp et nytt selskap, og det måtte Skogen og Wiik også. Vi hadde jo vårt NorgesInvestor III, som var ferdigkapitalisert, som vi sier, altså med egenkapital.

Vi skulle gjøre denne transaksjonen sammen med et annet byrå også, Energivekst i Stavanger, på grunn av at vi følte at de kunne utfylle oss på kompetansen innenfor oil service, altså oljerelaterte investeringer. Pluss at vi hadde med en annen privatperson, en velstående utenlandsbosatt nordmann, som hadde spesielt god kunnskap om venture-porteføljen, høyteknologiporteføljen i SND Invest.

Budet vi bød, har dere vel fått? Jeg antar at dere har fått all dokumentasjon på alle budgiverne. Bare for å oppsummere det: Vi bød fra 465 mill. kr til 500 mill. kr, og jeg må nesten bruke litt tid bare på å fortelle hvordan vi strukturerte dette. Vi bød 465 mill. kr dersom vi måtte overta alt under ett. Vi hadde ingen back to back-avtale med noen. Vi måtte ta risikoen også på den noterte porteføljen, hvilket vi syntes faktisk var relativt vanskelig å sette en verdi på, på grunn av at særlig disse Fjord og Pan Fish-aksjene jo er det vi kaller høyvolatile aksjer som svinger voldsomt mye, og det var veldig vanskelig å si hva som egentlig var verdien av denne aksjeposten, som også var – selv om den var betydelig i seg selv – en minoritetspost. Så det var en utfordring for oss.

Vi ville nok helt klart helst ha kjøpt bare unotert portefølje, men vi så det som bevisst fra tilrettelegger og staten at vi skulle kjøpe alt. Så ble vi spurt fra tilrettelegger om vi kunne spesifisere hvordan vi fordelte verdiene. Og det betød ikke at vi gav to bud, men det betød at vi gav ett bud. Og vi sa da at vi gav 325 mill. kr for de unoterte aksjene inklusive lån, og at vi gav 140 mill. kr for den noterte delen.

Men så sa vi en liten «snake» på slutten. Det var at dersom staten var villig til å beholde den børsnoterte porteføljen til den børskurs som var pr. dato for innlevering av vårt bud, altså 26. september, og vi teoretisk forutsatte at de kunne selge alle børspostene sine på den dagen vi gav budet, 26. september, ville vårt bud være på 500 mill. kr.

Hva gjelder planer for driften videre i virksomheten, så så vi på dette som en vanlig porteføljeinvestering for oss. Vi så på dette som en investering, dvs. at vi ville beholde sju stykker fra organisasjonen. Det skulle på en måte være ledergruppen. Vi skulle ikke ta dem inn i vårt eget selskap, for vi er jo 19 personer som jobber hos oss, som kun jobber med dette på full tid. Vi så på dette som et helt rendyrket enkelt-selskap, at SND Invest skulle være et av kanskje fem–seks investeringer i NorgesInvestor III.

Vi var nok også litt annerledes, hører jeg nå, i forhold til de andre, for vi satte ikke av kapital til oppfølgingsinvesteringer. Det er to grunner til det. Den ene er at vi synes det er et usunt prinsipp i utgangspunktet, på grunn av

at det gjør at managementet, ledergruppen, kan bli litt slapp fordi de vet at de har 200 mill. kr eller 300 mill. kr til som den kan bruke. Vi tror det er lurene å si at i utgangspunktet får dere ikke mer kapital, men vi vil bruke våre investorer. Bak oss står jo mange av Skandinavias største banker og forsikringsselskaper, så om de enkeltprosjektene, de enkelte porteføljebedriftene, og SND Invest var gode nok, regnet vi med å hente kapital fra våre eiere bak oss igjen. Vi hadde ikke kommittert et visst antall hundre millioner kr i utgangspunktet, det er ikke slik vi arbeider.

Ja, det var egentlig det jeg hadde tenkt å si.

Vel, det er en ting til, og det hadde jeg egentlig tenkt å oppsummere med, og det er at vi har et utrolig godt forhold til departementet. Vi har et nært samarbeid i en annen sak, i Cermaq, hvor vi er store eiere sammen med staten. Og jeg må bare si at vi har ikke vært overrasket, men vi synes det har vært veldig hyggelig å se profesjonaliteten som staten viser i utøvelsen av eierskap. Så vi har ingen problemer med det.

Hva gjelder prosessen, har jeg et lite tilleggsmoment der også. Vi var nok litt overrasket da vi gav budet den 26. september. Da fikk vi vite to ting: Vi ble ringt opp og fikk vite at det var to ting tilrettelegger ikke likte med vårt bud. Det ene var at vi hadde tatt et lite forbehold om fremmedkapitalfinansiering, for vi var avhengige av noe lån. Vi hadde oppgitt i vårt bud, som dere sikkert ser av dokumentasjonen, at vi skulle låne en del penger fra to sparebanker. Det var en positiv innstilling til dette fra begge ledergruppene i bankene. Vi visste at vi ville få pengene, men det forelå ikke formelle styregodkjenninger. Da fikk vi tilbakemelding om at det var ikke godt nok. Vel, vi aksepterer det. Det er klart vi burde ha vært tidligere ute og fått klarering på fremmedkapitalfinansieringen. Det hadde vi ikke.

Det andre er at vi synes kanskje det var litt rart at vi ikke ble ringt opp den weekenden da de to andre gruppe-ringene, som det har vist seg i ettertid, gikk i eksklusivitet, at ikke vi ble kontaktet for å høre om vi var interessert i å by litt til.

Møteleder: Takk skal du ha.

Jeg gir ordet til Kjell Engebretsen. Vær så god!

Kjell Engebretsen (A): Ja, nettopp dette siste er det vi har vært litt interessert i. Hva mener du selv kan være grunnen til at dere ikke ble med i det gode selskap helt til finalen?

Jan G. Hartvig: Jeg tror faktisk det var det forhold at vi hadde et forbehold – og det er helt klart negativt for departementet og negativt for tilrettelegger – dette at vi hadde bygd hele vår transaksjon på at vi skulle ha med lån fra to sparebanker, og det var ikke formelt styregodkjent. I prinsippet var det det, og vi hadde jo til og med gitt navnet på de to konsernsjefene som skulle si at dette var i orden. Men det er klart at for tilrettelegger ser jeg at det er et minus. – Jeg tror det var hovedgrunnen.

Kjell Engebretsen (A): Nå ble dere kontaktet, forstår jeg, ganske umiddelbart etter at budrunden var over, og man pekte på dette med fremmedkapitalen og slike ting.

Nå var det litt over 50 anbydere, og det betyr vel at man hadde en del jobb med å gå igjennom alt og så ta kontakt. Når en anbyder går inn, og når anbudsdokumentene sier at her skal alt selges under ett, og når man får inn et tilbud her som går på at man reserverer seg i forhold til den noterte delen, var det overveiende sannsynlig at det også kom en telefon der?

Jan G. Hartvig: Jeg vet ikke om jeg helt forstod spørsmålet ditt, men vi fikk ingen telefoner om at det var mulig å by kun på unoterte. Vi visste og jeg jobbet hele tiden med å syndikere og sette dette sammen som om vi måtte by på alt.

Kjell Engebretsen (A): Det vi sliter litt med, er altså: Her er det en del anbydere. Man har fått et anbudsdokument som sier at her skal alt selges under ett. Det er også den beskjedne Stortinget har fått, og som Stortinget forholder seg til for så vidt i denne saken.

Så er det en eller flere anbydere som kommer inn med sine tilbud, som sier at vi er ikke med på de noterte. Det er vel slik at man driver ikke og presenterer hverandres tilbud her. Denne prosessen går videre framover. Til slutt havner man i en sak hvor man på en måte selger det hele samlet, men da med retten til videresalg umiddelbart, i samme sekund så å si. Hvorvidt det har hatt betydning for egenkapitalen man måtte inn med der, vet ikke jeg. Det får vi se nærmere på.

Hadde det forandret din og ditt selskaps situasjon hvis dere kunne ha opptrådt på samme måten?

Jan G. Hartvig: Jeg må nok nesten si ja til det. Det går på at kapital er en mangelvare rundt omkring. Det er en ressurs som alle andre råvarer – for å kalle det det. Det er lettere å hente inn et mindre beløp enn et større beløp. Det er klart at dette var forbundet med mye risiko, særlig med fiskeaksjene til Fjord og Pan, som veldig mange var nervøse for. Mitt styre var også nervøse for dem. Jeg fikk beskjed: Vil dere ta risikoen og gjøre det? Men vi så selvfølgelig på det som en forutsetning for transaksjonene at vi måtte ta det hele.

Møtelederen: Vi går da videre til Høyre.

Martin Engeset (H): Vurderte aldri dere å fremme et tilsvarende forslag som det vi har hørt om her, som et ledd i finansiering med å videreselge disse noterte aksjene umiddelbart til andre investorer?

Jan G. Hartvig: Nei, det eneste vi gjorde, var det jeg sa innledningsvis. Vi åpnet på en måte for å få staten til å forstå at dersom de beholdt de børsnoterte selv, ville de få bedre betalt enn om vi kjøpte dem. Det ser dere jo i vårt bud.

Likeledes spurte vi vel i en eller to setninger i tilbudet vårt om eventuelt å få en eller annen form for selgerkre-

ditt, hvor vi påtar oss forpliktelsen, men hvor vi på en måte bygger bro over det forbeholdet vi har tatt om endelig bankfinansiering. Men dette som du her henviser til, var aldri noen «issue». Det var ingen som snakket om det. Vi visste ikke noe om det i det hele tatt.

Martin Engeset (H): Og dere tenkte ikke muligheten?

Jan G. Hartvig: Nei, vi gjorde ikke det. Vi vurderer i snitt 200 selskaper i året. For mitt vedkommende har jeg holdt på med det i snart 15 år. Nesten alltid er dette – kall det – auksjonsprosesser. Vi er ganske strikte, ganske proft kjørt. Enskilda har jo holdt på med dette i alle år, veldig proffe. Da får du egentlig en A4-side på hva du skal forholde deg til. Det er det de vil ha. De skal ha det smack-smack nedover. Det skal ikke være noe avvik fra det. I og med at vi er vant til slike prosesser, prøvde vi å opptre mest mulig i tråd med kravene vi antok at de stilte til oss.

Martin Engeset (H): Du sa innledningsvis at dere hadde hatt ganske mye med departementet å gjøre, og at dere hadde gode erfaringer med ryddighet og profesjonalitet. Oppfatter du at det som skjedde her, var et avvik i forhold til hva dere var vant til, at dette ikke var så ryddig?

Jan G. Hartvig: Nei, det gjør jeg ikke. Jeg må si at jeg synes at staten og departementet har opptrådt veldig ryddig alle de gangene jeg har møtt dem, mange ganger faktisk mye tøffere enn det vi i vår egen organisasjon kan være. Det er positivt, synes jeg.

Martin Engeset (H): Da har ikke jeg flere spørsmål.

Møtelederen: Dere ønsker ikke flere spørsmål totalt sett? – Nei, det er greit. Da går vi videre til Fremskrittspartiet.

Henrik Rød (FrP): Jeg ble litt i villrede i forhold til hvordan jeg skulle oppfatte det svaret som du gav til Martin Engeset nå. Hvis jeg forstod deg riktig i ditt svar til saksordføreren, har dere hele tiden hatt som forutsetning at dere skulle gjøre et samlet kjøp av det totale bildet i SND Invest – lån, cash, unoterte og noterte aksjer.

Jan G. Hartvig: Det er korrekt.

Henrik Rød (FrP): Så oppstår det forhold i ettertid som i hvert fall gjør at det er grunn til stille spørsmål ved om det i realiteten var blitt foretatt et samlet salg av dette. Riktignok var det framforhandlet avtale mellom noen parter, osv., men realiteten kan man diskutere. Det ble bekreftet her i stedet at det i prinsippet er gjort en direkte transaksjon mellom SND Invest og DnB som kjøper av den noterte porteføljen. Opplever du, på tross av dette, at det har vært full ryddighet fra statens side i denne prosessen?

Jan G. Hartvig: Så vidt jeg vet, er dette vi nå snakker om, antakelser. Jeg har ikke noen fasit på dette. Jeg har ikke sett et eneste tilbudsdokument fra våre konkurrenter, og jeg har ikke sett noe som helst annet. Jeg forholder meg egentlig bare til faktum. Faktum på det tidspunkt vi gav budet, er det jeg har sagt i dag. Hva som skjer, og hva som vil skje, kjenner ikke jeg til. Det er veldig vanskelig for meg å svare på det spørsmålet ordentlig.

Henrik Rød (FrP): Jeg forstår det. Men når man lager et anbudsdokument som innebærer visse forutsetninger, og har anbydere til dette, mennesker og bedrifter som er interessert i å anta dette, må man forvente at selger på en måte forholder seg likt i forhold til alle interesserte kjøpere. Det er du enig i?

Jan G. Hartvig: Det skal man gjøre. Det er jeg enig i.

Henrik Rød (FrP): I forhold til det som man ser i dag, som jo er fasit – vi kjenner resultatet – ser du da at det kan være grunnlag for å stille spørsmålet om forutsetningene, eller i hvert fall deler av dem, kan være noe endret eller revurdert underveis?

Jan G. Hartvig: Dersom faktum viser at det har skjedd, og at av oss tre har to av gruppene fått noe annen informasjon enn de andre, er det klart uheldig. Jeg har tidligere sagt at jeg synes det var, jeg vil ikke si vanskelig, men litt dumt, kanskje, at vi ikke ble ringt opp den weekenden etter at vi hadde gitt vårt bud. Det var tross alt et svært bud, en halv milliard kroner. Vi hadde vel kanskje forventet at vi skulle få mulighet til å gå en siste runde den lørdagen. Det er vel det eneste jeg føler kanskje var litt dumt. Vi hadde også lagt ned en betydelig innsats.

Vi har den fordel at vi har holdt på med dette siden 1990. Veldig mange av de bedriftene som var i SND Invests portefølje, hadde jeg personlig vært og besøkt gjennom alle disse årene. Vi kjente selskapene relativt godt og hadde en fordel på den måten. Vi har lagt ned et betydelig arbeid. Da er det alltid litt slitsomt og litt vondt på en måte, etter en slik prosess, når du legger inn et bud som du synes er ganske all right, ikke å høre noe mer.

Det er litt vanskelig. Jeg finner ikke noe som er kritikkverdige. Det er klart at det er deres oppgave å finne ut om det har vært noe som har vært uryddig eller på annen måte feil.

Henrik Rød (FrP): Det er det vi prøver på.

Et spørsmål til slutt: Når det gjelder kapitaliseringen av dem som skal være kjøpere i dette bildet, er ikke forholdet til den noterte porteføljen uten betydning i så måte?

Jan G. Hartvig: Det er riktig.

Henrik Rød (FrP): Hvis man legger inn ulike forutsetninger, de ulike kjøperne, for hvordan den noterte porteføljen skal finansieres og håndteres, er det vel grunn til å tro at også det kan ha vært med på å påvirke det totale prisbildet i den transaksjonen som er gjennomført?

Jan G. Hartvig: Der må jeg bare snakke ut fra vår egen vurdering, og vår egen vurdering var at det var betydelig risiko på grunn av volatiliteten – altså svingningene – og liten forutsigbarhet i kursutviklingen, særlig på disse havbruksselskapene som var børsnoterte. Svaret på det er nok ja.

Henrik Rød (FrP): Takk for det.

Møtelederen: Etter det jeg har observert, er det ingen flere som vil stille spørsmål. Da har du muligheten til å sammenfatte i 5 minutter hvis du vil det.

Jan G. Hartvig: Jeg skal ikke kjede dere med det. Jeg føler at jeg har sagt det jeg skulle si.

Møtelederen: Takk skal du ha. Tusen takk for at du kom, det var nyttig.

Da har vi gjennomført høringen. På vegne av komiteen vil jeg takke alle de frammøtte.

Vi skal nå prøve å gjøre oss ferdige med denne saken før sommerferien. Det blir en utfordring for oss, men den må vi ta. Tusen takk skal dere ha.

Møtet hevet kl. 16.16.

- - - - -

