

RiR 2008:12

Regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera

ISBN 978 91 7086 152 9

RiR 2008:12

Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2008

Till regeringen

Datum 2008-06-16

Dnr 33-2007-1048

Regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera

Riksrevisionen har granskat regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

Företrädare för Regeringskansliet har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på utkast till slutrapport.

Rapporten överlämnas till regeringen i enlighet med 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. Rapporten överlämnas samtidigt till Riksrevisionens styrelse. Riksrevisionen kommer att följa upp granskningen.

Riksrevisor *Lennart Grufberg* har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör *Dimitrios Ioannidis* har varit föredragande. Biträdande granskningschef *Inge Danielsson*, revisionschef *Gina Funnemark* och revisionschef *Göran Hyltander* har medverkat vid den slutliga handläggningen.

Lennart Grufberg

Dimitrios Ioannidis

Innehåll

Sammanfattning	7
1 Inledning	11
1.1 Bakgrund	11
1.2 Revisionsfrågor	13
1.3 Motiv för granskning	13
1.4 Utgångspunkter och bedömningsgrunder – budgetlagen, riksdagens beslut och best practice	13
1.5 Genomförande	16
1.6 Rapportens disposition	16
2 Best practice	17
2.1 Tre internationella definitioner av best practice	17
2.2 Det brittiska finansministeriet som säljare	18
2.3 Expertis som Riksrevisionen konsulterat	20
2.4 Best practice för statlig försäljning av aktier	21
3 Iakttagelser – Några viktiga områden där avstämningen mot best practice resulterat i tydliga iakttagelser avseende regeringens och Regeringskansliets insatser	25
3.1 Beskrivning av planering, genomförande och uppföljning av försäljningen	25
3.2 Försäljningens målsättning	28
3.3 Regeringskansliets kompetens	29
3.4 Regeringskansliets åtgärder	32
3.5 Försäljningens uppföljning	36
3.6 Avstämning mot best practice för slutsatser och lärande	38
4 Priset i relation till riksdagens beslut	39
4.1 Försäljningspriset	39
4.2 Rabatten	40
4.3 Marknadsföringsåtgärder och priset	45
5 Slutsatser och rekommendationer	47
5.1 Revisionsfråga 1: Planerades, genomfördes och följdes försäljningen upp i enlighet med gällande lagstiftning och riksdagsbeslut och uppfyllde regeringen i övrigt best practice för en sådan försäljningsprocess?	47
5.2 Revisionsfråga 2: Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2008 på ett tillfredsställande underlag?	53
5.3 Sammanfattande slutsatser	54
5.4 Rekommendationer	56
Källförteckning	57
Definitioner	58
Bilaga 1 Försäljningens planering, genomförande och uppföljning	61

Sammanfattning

Riksrevisionens slutsatser

Riksrevisionens granskning av regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera visar följande:

Priset var rimligt utifrån ambitionsnivån

Regeringen har genomfört försäljningen och har fått ett rimligt pris givet den ambitionsnivå man kommunicerade till sina rådgivare, det vill säga sälja en aktiepost av viss storlek på aktiemarknaden med begränsade marknadsföringsinsatser och där transaktionen genomfördes under kort tid.

Rabatten var relativt hög

Priset per aktie var lägre än börsens stängningskurs dagen innan transaktionen påbörjades, vilket inte är ovanligt vid försäljning av större aktieposter. Denna så kallade rabatt, det vill säga skillnaden mellan erhållet pris per aktie och börskursen, var dock relativt hög i jämförelse med liknande transaktioner som regeringen fått information om. Rabatten var också hög för en transaktion där säljaren lämnar de tydliga stabiliserande beskeden att man kvarstår som huvudägare, att man är öppen för en framtida strukturaffär och att man garanterar att inga ytterligare aktier säljs över börsen före april 2008.

Riksrevisionen bedömer att förutsättningar för en transaktion med lägre rabatt hade kunnat skapas om regeringen hade givit i uppdrag till de banker som genomförde försäljningen att verka för en lägre rabatt och i avtalen med bankerna skapat tydliga incitament för att bankerna skulle verka för ett högt pris i förhållande till börskursen. Regeringskansliet kunde även ha agerat och samverkat mer aktivt med bankerna under transaktionen. Kostnaden för bankernas insatser, som nu blev drygt 13 miljoner kronor, hade då sannolikt blivit högre, men borde ha vägts mot de hypotetiska ytterligare intäkter som kunde ha erhållits.

Aktieägaravtalet med den finska staten gav förutsättningar för ett marknadsfört erbjudande, med förbehållet att i så fall så skulle den finska sidan beredas möjlighet att delta i transaktionen. Ett sådant marknadsfört erbjudande hade krävt förberedelser som hade försvårat

möjligheterna att genomföra transaktionen i enlighet med regeringens komprimerade tidplan. Transaktionen planerades och genomfördes, enligt Riksrevisionens bedömning, under tidspress.

Det är viktigt att påpeka att det inte säkert går att uttala att priset skulle ha blivit högre med en annan tidplan och annat genomförande.

Aktieägarskapet breddades genom försäljningen

Regeringen hade som mål att bredda ägandet så att utländska institutionella placerare som investerar i teleoperatörer i större utsträckning än tidigare skulle äga aktier i TeliaSonera. Aktieägarskapet breddades genom försäljningen. Av dokumentationen framgår att det fanns en relativt väl definierad krets av investerare som regeringen strävade efter att få med som aktieägare. Regeringen informerade sig om att vissa kategorier av investerare fanns med i transaktionen, såsom utländska institutionella placerare. Regeringen hade dock inte sett den förteckning över de investerare som anmält sitt intresse att delta i transaktionen, den så kallade boken, och hade således ingen detaljkunskap om de nya ägarnas identitet.

Dokumentationen har brister

Regeringen har redovisat transaktionen i budgetpropositionen 2008. Underlaget saknas dock i väsentliga avseenden i den akt som Näringsdepartementet sammanställt efter försäljningen för den gjorda redovisningen av försäljningen i budgetpropositionen för 2008.

Slutsatser efter avstämning mot best practice

Riksrevisionens avstämning mot den best practice som Riksrevisionen sammanställt visar att det finns behov av insatser främst i tre avseenden:

- Målsättningen för försäljningen ska vara fastställd för att kunna vara styrande för arbetet.

- God beställarkompetens ska finnas i förhållande till rådgivare och banker för att försäljningsprocessen ska kunna styras för att optimera försäljningens resultat. God beställarkompetens inkluderar kunskap om genomförande av aktuell typ av försäljning och en hög aktivitet i förhållande till rådgivare och banker. Detta innebär att ställa krav på rådgivare och banker och kontrollera dem samt att de anlidade bankerna får lämpliga incitament som innefattas i avtal som sluts med dem. När det finns svagheter i beställarkompetensen kan en lösning vara att anlita oberoende rådgivare som biträde för att styra rådgivare och banker.
- Uppföljningen av den genomförda försäljningen ska vara dokumenterad och kommunicerad för att skapa förutsättningar för lärande inom Näringsdepartementets Enhet för statligt ägande och för Regeringskansliet i stort.

Riksrevisionens rekommendationer

Riksrevisionen rekommenderar regeringen att inför kommande försäljningar sammanställa och följa relevant best practice för respektive typ av planerad transaktion baserad på andras erfarenheter av framgångsrika försäljningar och egna erfarenheter från tidigare försäljningar.

Riksrevisionen anser att regeringen särskilt bör prioritera fortsatt utveckling av och säkerställande av kompetens inom Regeringskansliet, och att hålla en hög aktivitetsnivå gentemot rådgivare/utförare.

Vid framtida större aktieförsäljningar bör också frågor om skillnaden mellan uppnått pris och börskursen, den så kallade rabatten, beaktas såväl under förberedelserna som vid anlitage av utförande banker samt under transaktionens genomförande och uppföljning.

Granskningens bakgrund och genomförande

Den 14 december 2006 meddelade regeringen sin avsikt att minska det statliga ägandet i bland annat TeliaSonera AB. Den 3 maj 2007 avyttrade staten motsvarande åtta procent av aktierna i TeliaSonera. Detta var den första försäljningen som genomfördes. Statens ägarandel minskade genom försäljningen från 45,3 procent till 37,3 procent. Den finska statens ägarandel uppgick vid den svenska statens försäljning till 13,7 procent. Den 13 september 2007 överlämnade regeringen budgetpropositionen för 2008 till riksdagen. Denna innehöll en redovisning av försäljningen av TeliaSonera. Det var den första redovisning som

gjordes i enlighet med regeringens avsikt att redovisa försäljningarna i budgetpropositionerna.

Granskning av regeringens första försäljning i försäljningsprogrammet görs för att bedöma om försäljningen följer lagen, riksdagens beslut och best practice för försäljning av statliga bolag samt om regeringens redovisning i Budgetpropositionen 2008 är väl grundad.

Följande revisionsfrågor ställs i granskningen:

- Planerades, genomfördes och följdes försäljningen upp i enlighet med gällande lagstiftning och riksdagsbeslut? Uppfyllede regeringen i övrigt best practice för en sådan försäljningsprocess?
- Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2008 på ett tillfredsställande underlag?

Best practice som vägledande norm

Riksrevisionen har genom att anlita svensk och internationell expertis sammanställt en best practice för att bidra till ett lärande inför kommande försäljningar. Denna best practice omfattar följande delar: *förberedelse av försäljningsprogram samt planering, genomförande och uppföljning av en försäljning av en aktiepost.*

Best practice är inte en lika stark bedömningsgrund som ett regelsystem som är känt i förväg. Best practice uttrycker Riksrevisionens uppfattning om de höga kvalitetskrav som bör vara uppfyllda vid försäljningen. En best practice har ett värde som en vägledande norm även om varje försäljningssituation är unik.

Riksrevisionen vill betona att vid försäljning av statliga bolag är utmaningarna större än vid försäljningar av privata bolag. Kraven på offentlig granskning och redovisning till riksdagen är exempel på tillkommande villkor vid statliga försäljningar. Riksrevisionen vill även framhålla att privata, och i ännu högre grad statliga, bolagsförsäljningar inträffar relativt sällan, sett ur en ägares perspektiv. Det är därför inte förvånande om en granskning av en genomförd försäljning identifierar områden som kan behöva förbättras. Mot bakgrund av detta är det därför relevant att anlägga ett lärandeperspektiv för såväl privata som statliga säljare. Riksrevisionen anser att den genomgång mot den best practice som vi sammanställt är en metod som bör användas i framtida försäljningar av statliga bolag.

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Riksrevisionen har tidigare granskat om regeringen har genomfört den genomgång av argument för och emot statligt ägarengagemang som aviserades i budgetpropositionen för 2007, för vart och ett av de sex bolag som regeringen avser sälja. Den granskningen avsåg även om regeringen hade berett propositionen 2006/07:57 på ett tillfredsställande sätt och om beredningen dokumenterats.¹

Regeringen har en politik för att minska det statliga ägandet. Inriktningen är att staten ska avyttra aktier för 50 miljarder kronor per år. Enligt regeringen bör staten på sikt kvarstå som ägare endast då tungt vägande skäl talar för detta.

Den 14 december 2006 meddelade regeringen sin avsikt att minska det statliga ägandet i bland annat TeliaSonera under mandatperioden.² Samma dag förordnades kommun- och finansmarknadsministern att ansvara för beredningen av försäljningen av aktier i sex namngivna bolag. Riksrevisionen väljer att benämna denna del av regeringens politik att minska det statliga ägandet som regeringens försäljningsprogram.

Den 3 maj 2007 avyttrade staten motsvarande åtta procent av aktierna i TeliaSonera.

Den 13 september 2007 överlämnade regeringen budgetpropositionen för 2008 till riksdagen. Denna innehöll en redovisning av försäljningen av TeliaSonera. Det var den första redovisning som gjordes i enlighet med regeringens avsikt att redovisa försäljningarna i budgetpropositionerna.

Följande citat är från budgetpropositionen för 2008:

Målen med försäljningen:

”Regeringens mål med försäljningen var att bredda aktieägarbasen i bolaget. Därutöver ville regeringen maximera intäkterna från försäljningen och samtidigt genomföra en transaktion med låg risk samt skapa en stabil eftermarknad.”

¹ RiR 2007:8 Regeringens beredning av förslag om försäljning av sex bolag. Riksrevisionens granskning visade bland annat att regeringen för de sex bolagen, TeliaSonera, OMX, Nordea Bank, Civitas Holding, SBAB och Vin & Sprit, inte har gjort en genomgång enligt vad som aviserades i budgetpropositionen. Regeringen har till riksdagen och allmänheten förmedlat en oklar bild av vilken genomgång som låg till grund för valet av de sex bolagen för försäljning.

² Presskonferens om försäljning av vissa statliga bolag, förutom TeliaSonera även OMX, Nordea Bank, Civitas Holding, SBAB och Vin & Sprit.

Regeringen redovisar i budgetpropositionen i efterhand sitt mål med försäljningen. Av det följande i regeringens redovisning framgår att regeringen anser att målen med försäljningen uppnåtts.

Genomförandet av försäljningen och regeringens bedömning av om målen med försäljningen uppnåddes:

"Den 3 maj 2007 avyttrade staten motsvarande 8 procent av sina aktier i TeliaSonera. Staten har fortfarande huvudägarskapet med full kontroll över framtida strategiska beslut bland annat gällande det fasta telenätet och en eventuell framtida strukturaffär."

"Valet av tidpunkt för att sälja var bland annat att TeliaSoneras aktiekurs var den högsta på sex år och att aktiekursen låg över aktieanalytikernas konsensusvärdering av bolaget. Samtidigt fanns det en hög likviditet på marknaden när årets stora aktieutdelningar skulle återinvesteras. Dessutom ville regeringen minska exponeringen för värdeminskningar i TeliaSoneraaktien genom att minska sitt innehav. För att nå målen riktade regeringen erbjudandet till institutionella investerare genom en så kallad accelererad bookbuilding³. Priset fastställdes till 50 kronor per aktie. 359 236 578 aktier såldes till ett 200-tal institutionella placerare varav 70 procent var utländska institutioner."

"Statens kostnader för bankrådgivning uppgick till 10 777 098 kronor och avräknades mot försäljningsintäkterna. Denna kostnad inkluderar kostnader för kommunikationsrådgivare, resor med mera. Staten erhöll 17 951 051 803 kronor i försäljningsintäkter. Statens kostnader för legal rådgivning uppgick till 2 846 202 kronor och belastade anslaget 38:18 Kostnader för omstrukturering och genomlysning av statligt ägda företag m.m."

"Regeringen nådde även målet om en stabil eftermarknad samtidigt som det inte funnits några tecken på att marknadsaktörer försökt driva på kursutvecklingen under själva transaktionen."

³ "Accelerated bookbuilding" beskrivs på följande sätt i en proposition som den finska regeringen lämnade till den finska riksdagen 2007 med förslag till lag om statens bolagsinnehav och ägarstyrning: "riktas till institutionella placerare, där mäklaren tar direkt kontakt med ett representativt antal institutioner och ber dem ge prisanbud inom ramen för ett visst maximi- och minimibelopp. Härvid kan försäljningen genomföras mycket snabbt och ofta mellan två börsdagar, och säljaren råkar inte ut för risken att aktiekursen sjunker och att efterfrågan eventuellt inte räcker till. Gångse pris vid anbudsauktion baserar sig på placerarnas intresse och syn på priset, och börskursen föregående dag är av betydelse främst som utgångspunkt för prisbildningen. Det pris som bildas vid anbudsauktion motsvarar professionella storplacerares uppfattning om aktiens gångse värde vid försäljningen av en betydande aktiepost. Det är samtidigt det pris till vilket det är möjligt att sälja en dylik aktiepost riskfritt, kostnadseffektivt och utan oro för överutbud på aktier som påverkar prisnoteringen på marknaden."

Regeringens övergripande bedömning av genomförandet av försäljningen:

”Regeringens bedömning är att försäljningsorganisationen inom Regeringskansliet fungerade väl genom en tydlig målbild, en noggrant strukturerad process, en tydlig ledning samt tydlig kommunikation.”

Den 6 februari 2008 beslutade riksrevisor Lennart Grufberg att Riksrevisionen skulle inleda en effektivitetsgranskning av försäljningen av TeliaSonera.

1.2 Revisionsfrågor

Följande revisionsfrågor ställs i granskningen:

- Planerades, genomfördes och följdes försäljningen upp i enlighet med gällande lagstiftning och riksdagsbeslut? Uppfyllde regeringen i övrigt best practice för en sådan försäljningsprocess?
- Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2008 på ett tillfredsställande underlag?

1.3 Motiv för granskning

Granskning av regeringens första försäljning i försäljningsprogrammet har gjorts för att bedöma om försäljningen följde lag, fattade beslut och best practice för försäljning av statliga bolag samt om regeringens redovisning i Budgetpropositionen 2008 var väl grundad.⁴ Riksrevisionen har genom att anlita svensk och internationell expertis sammanställt best practice för att bidra till ett lärande inför kommande försäljningar.

1.4 Utgångspunkter och bedömningsgrunder – budgetlagen, riksdagens beslut och best practice

1.4.1 Regeringen är granskningsobjektet

Det är regeringen som beslutar om att genomföra de försäljningar som regeringen fått bemyndigande från riksdagen att genomföra. Enligt 7 kap. 3 § Regeringsformen avgörs regeringsärenden vid regeringssammanträden. Enligt 7 kap. 5 § kan statsministern förordna att ett ärende ska föredras vid ett regeringssammanträde av ett annat statsråd än departementschefen. Detta är fallet för genomförandet av regeringens försäljningsprogram.

⁴ Best practice baseras på flera olika källor, vilka inbegriper försäljning av såväl statliga som andra bolag.

kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell vid Finansdepartementet är föredragande i frågor om försäljningsprogrammet, genom beslut i december 2006.

Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet har arbetat med att planera och genomföra försäljningsprocessen som kommun- och finansmarknadsministern är ansvarig för. Enheten har varit operativt ansvarig för försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera. Andra enheter på Regeringskansliet som är av vikt av en granskning i denna fråga är förvaltningsavdelningen och budgetavdelningen vid Finansdepartementet. Förvaltningsavdelningen har särskilt bistått i upphandlingen av rådgivare för försäljningen.

1.4.2 *Bedömningsgrunder*

Riksdagens generella beslut

De överordnade bedömningsgrunderna i detta fall utgörs av bestämmelserna i lagen om statsbudgeten⁵. I den första paragrafen anges att hög effektivitet ska eftersträvas och god hushållning ska iakttas i statens verksamhet. Av 29 § framgår att försäljning av lös egendom ska genomföras affärsmässigt, om inte särskilda skäl talar mot det. I propositionen om statsbudgeten⁶ definieras affärsmässighet som "att det ska tillse att priset blir så fördelaktigt som möjligt för staten och att försäljning till underpris inte äger rum. Vidare ska försäljningen handläggas utan ovidkommande hänsyn".

Riksdagens specifika beslut och uttalanden

När Telia noterades på Stockholms fondbörs år 2000 bemyndigade riksdagen regeringen att minska det statliga ägandet till att uppgå som lägst till 51 procent av aktierna.⁷ Näringsutskottet tillstyrkte detta med hänvisning till att bolaget genom en börsintroduktion skulle få likvärdiga förutsättningar som konkurrenterna och möjligheter att fortsätta utvecklas på ett positivt sätt. Utskottet delade vidare regeringens uppfattning att Teliaaktien borde få ställning som en folkaktie.⁸

Den 13 juni 2001 beslutade riksdagen att regeringen utan begränsningar skulle kunna förändra statens ägande i Telia. Genom denna åtgärd skulle

⁵ Lag om statsbudgeten, 1996:1059

⁶ Proposition om statsbudgeten, 1995/96:220

⁷ Riksrevisionens anmärkning: Beslut i kammaren den 17 maj 2000. Börsintroduktionen den 13 juni år 2001 var Nordens största börsintroduktion dittills. Erbjudandet riktades till såväl institutioner som privatpersoner och övertecknades fyra gånger. 954 000 svenskar tecknade sig för aktier. Priset sattes genom anbudsförfarande till 85 kronor.

⁸ Näringsutskottets betänkande 1999/2000:NU 18 Börsintroduktion av Telia AB.

enligt näringsutskottet förutsättningar ges ”för staten att som ägare agera på det sätt som är bäst ur kommersiell synpunkt”.⁹

Då regeringen genomförde den försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera som avslutades den 3 maj 2007, förelåg således ett uttalande från riksdagen om att staten som ägare ska agera på det sätt som är bäst ur kommersiell synpunkt. Detta torde inrymmas i kravet på affärsmässighet i lagen om statsbudgeten.¹⁰

Den 20 juni 2007, det vill säga efter att regeringen avslutat försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera, gav riksdagen regeringen ett ytterligare och utökat bemyndigande om försäljning av aktier i bland annat TeliaSonera AB.¹¹ Näringsutskottet framhöll följande, ”att regeringen bör följa budgetlagen och inte ta andra än affärsmässiga hänsyn när försäljningarna genomförs. Kontrollen av försäljningarna sker genom frågeinstitutet i riksdagen och konstitutionsutskottets granskning. Näringsutskottet avser dessutom att följa regeringens arbete med försäljningarna”.¹²

Best practice

I vårt arbete med att ta fram bedömningsgrunder har Riksrevisionen strävat efter att identifiera kriterier för best practice för planering, genomförande och uppföljning av den granskade försäljningen. Dessa ska fungera som komplet till de överordnade bedömningskriterierna som återfinns i lagar och beslut. Best practice är inte en lika stark bedömningsgrund som ett regelsystem som är känt i förväg. Best practice uttrycker Riksrevisionens uppfattning om de höga kvalitetskrav som bör vara uppfyllda vid försäljningen.

Varje försäljningssituation är unik. Detta hindrar dock inte att en best practice kan sammanställas och tillämpas. Ett viktigt syfte med Riksrevisionens granskning och sammanställningen av best practice är att verka för lärande för framtiden. Därför används best practice även för att ge vägledning för kommande försäljningar.

Riksrevisionen har samlat in kunnande och erfarenheter från myndigheter som granskat försäljningar och hos regeringar som genomfört försäljningar. Riksrevisionen har också samlat in kunskap och erfarenhet av försäljningar från näringslivet såväl i Sverige som internationellt, hos säljare av aktier och bolag och hos rådgivare till och utförare av transaktioner. I kapitel 2 beskriver vi den metod som Riksrevisionen använt för att samman-

⁹ Näringsutskottets betänkande 2000/2001:NU 11 Statens ägande i Telia AB.

¹⁰ Riksrevisionens anmärkning: Riksdagens beslut den 20 juni 2007 om ett nytt och utökat bemyndigande om försäljning av tillgångar i TeliaSonera, OMX Nordea Bank, Civitas Holding, SBAB och Vin & Sprit ändrade inget i detta avseende. Näringsutskottet framhöll att regeringen bör följa budgetlagen och inte ta andra än affärsmässiga hänsyn när försäljningarna genomförs, Prop. 2006/07:57, Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16.

¹¹ Näringsutskottets betänkande 2000/01:NU11.

¹² Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16

ställa en best practice för en försäljning av den typ som regeringen genomförde av åtta procent av aktierna i TeliaSonera.

1.5 Genomförande

Riksrevisionen har i genomförandet av granskningen i tillämpliga delar följt internationell standard för granskning av statliga försäljningar av bolag.¹³

Granskningens iakttagelser baseras på aktgranskning, annan dokumentation, intervjuer på Närings- och Finansdepartementen, uppgifter från Näringsdepartementets faktagranskning, avstämning med Stockholmsbörsen, Finansinspektionen, intervjuer med svenska och utländska institutionella investerare, såväl de som deltog i transaktionen som de som inte deltog, intervju med den tidigare chefen för Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet, intervjuer med kommun- och finansmarknadsministrarnas tidigare rådgivare i försäljningsfrågor samt med en av de banker som deltog i Regeringskansliets upphandling men som inte utsågs som rådgivare i denna transaktion. Riksrevisionen har även intervjuat rådgivare och banker i försäljningen, det vill säga UBS och Deutsche Bank samt den juridiska rådgivaren i försäljningen, Linklaters.

Hans-Erik Andersson och Svante Adde har också tillhandahållit en så kallad second opinion om Riksrevisionens metod, iakttagelser och slutsatser.¹⁴

1.6 Rapportens disposition

I fortsättningen av inledningskapitlet presenteras granskningens utgångspunkter, bedömningsgrunder och genomförande. Bedömningsgrunderna utgörs av budgetlagen, riksdagens beslut samt den best practice för försäljningar av statliga bolag som Riksrevisionen sammanställt. Denna best practice beskrivs närmare i kapitel 2. I kapitel 3 lyfter Riksrevisionen fram några områden inom vilka avstämningen mot best practice har resulterat i tydliga iakttagelser beträffande regeringens och Regeringskansliets insatser: försäljningens målsättning, Regeringskansliets kompetens och aktivitet samt försäljningens uppföljning. I kapitel 4 analyserar vi priset i transaktionen. Riksrevisionens sammanfattande slutsatser och rekommendationer följer i kapitel 5.

¹³ Så som den beskrivs i de riktlinjer som den särskilda arbetsgruppen Working Group on the Audit of Privatisation inom de statliga revisionsorganens samarbetsorganisation, INTOSAI, samt som den följs av bland andra National Audit Office (NAO) i Storbritannien. Senast genomförd med rapporten/granskningen, The privatisation of QinetiQ, publicerad 23 november 2007.

¹⁴ I avsnitt 2.3 finns information om Svante Adde och Hans-Erik Andersson.

2 Best practice

2.1 Tre internationella definitioner av best practice

Tabellen nedan visar hur best practice definieras av några myndigheter i USA och Storbritannien.

Källa

USA:s statliga revisionsorgan, United States General Accounting Office GAO	“Best management practices refer to the processes, practices, and systems identified in public and private organizations that performed exceptionally well and are widely recognized as improving an organization’s performance and efficiency in specific areas.” ¹⁵
USA:s försvarsdepartement	“A best practice is a business function, process or system that is superior to all other known methods. A documented strategy and approach used by the most respected, competitive, and profitable organizations, a best practice is widely known to improve performance and efficiency in a specific area.” ¹⁶
Brittiska näringsministeriet	“Best practice means finding – and using – the best ways of working to achieve your business objectives. It involves keeping up to date with the ways that successful businesses operate – in your sector and others – and measuring your ways of working against those used by the market leaders. Applying best practice means learning from and through the experience of others. One way of doing this is through benchmarking, which allows you to compare your business with other successful businesses to highlight areas where your business could improve”. ¹⁷

¹⁵ Best practices methodology – A new approach for improving government operations, GAO/NSIAD-95-154.

¹⁶ “Best practices & Benchmarking”, <http://www.dod.mil/comptroller/icenter/learn/bestprac.htm>

¹⁷ “Best practice – What is best practice?”, <http://www.businesslink.gov.uk/bdotg/action/detail?type=RESOURCES&itemId=1074450434>

Gemensamma nämnare i dessa definitioner är att best practice

- kan appliceras på funktioner, processer och system
- baseras på erfarenheter från framgångsrika organisationer och befordrar resultatförbättringar
- utgör en hög ambitionsnivå som också motsvarar höga kvalitetskrav, men som inte nödvändigtvis följs av samtliga marknadsaktörer.

Jämförelse är ett effektivt verktyg för att identifiera best practice. Det gäller såväl jämförelser med den egna organisationens tidigare transaktioner som jämförelser med hur andra organisationer genomfört försäljningar och vilket resultat de uppnått. Riksrevisionen har fokuserat på externa jämförelser, då försäljningen av 8 procent av aktierna i TeliaSonera är den nuvarande regeringens första försäljning av aktier i ett statligt bolag.

En viktig extern jämförelse har varit hur det brittiska finansministeriet agerat som säljare i liknande transaktioner vilket har granskats av det brittiska statliga revisionsorganet, National Audit Office (NAO).

2.2 Det brittiska finansministeriet som säljare

Den brittiska regeringen genomförde under 1990-talet ett omfattande försäljningsprogram. NAO har granskat och publicerat ett större antal rapporter om dessa försäljningar. Vid besök hos NAO redovisades för Riksrevisionen tidigare och pågående granskningar av företagsförsäljningar. Särskild uppmärksamhet riktades på aspekter av väl genomförda försäljningar av aktieposter som det brittiska finansministeriet genomfört.

Riksrevisionen har låtit svensk bransch- och företagsledarexpertis ta del av NAO:s granskningar. Vi fick då bekräftat att dessa beskriver ett professionellt och relevant förhållningssätt för en statlig säljare med avseende på planering, genomförande och uppföljning av försäljningar. Sedan 1990-talet har de finansiella marknaderna och regleringen av de finansiella marknaderna förändrats, bland annat avseende blankning och hedgefonder. Numera tolereras blankning i viss utsträckning.¹⁸

¹⁸ Riksrevisionens anmärkning: Blankning innebär att investerare säljer aktier som de inte äger utan lånar, detta för att de tror att aktiens kurs ska sjunka. Om återköpspriset (inkl. kostnaderna) sedan är lägre än försäljningspriset när dessa investerare köper tillbaka aktierna, har de gjort en vinst. En blankning är motsatsen till ett vanligt aktieköp, där investerare köper aktier i hopp om att aktiekursen ska stiga. Genom att blanka en aktie, eller att "ligga kort" i en aktie, kan investerare få möjlighet att tjäna pengar även när börsen går ned. Hedgefonder är ett sammanfattande begrepp för många olika typer av specialfonder som har det gemensamt att de har friare regler för sina placeringar än exempelvis aktiefonder. De kan använda belåning, placering i olika typer av derivat och blankning för att öka sin avkastning. Hedgefonder har kommit att spela en allt viktigare roll i det finansiella systemet. När det brittiska finansministeriet genomförde försäljningar av aktier under 1990-talet var blankning ett problem, bland annat för att tillsynsmyndigheter och reglering inte hade hunnit anpassa sig till de krav som exempelvis hedgefondernas etablering förde med sig. Reglering och tillsyn har utvecklats sedan dess, men omfattande blankning ligger även fortsättningsvis inte i en säljares intresse, då det kan pressa ned försäljningspriset.

Det brittiska finansministeriets förhållningssätt var att aktivt ta ansvar för en transaktion genom nedanstående punkter:

1. Försäljningens upplägg är tydligt kopplat till dess mål och potentiella risker som till exempel instabilitet och snedvridning av marknaden.
2. Finansministeriet uppvisar en hög aktivitetsnivå i förhållande till rådgivare och banker. Finansministeriet upprättar tydliga preferenser och mål som baseras på drivkrafterna hos betydelsefulla aktörer i försäljningsprocessen. Insyn i försäljningsprocessen och krav på de utförande bankerna ges särskild vikt så att Finansministeriet kan vara diskretionär vid behov och utifrån målen med försäljningen. Nedan följer ett antal exempel:
 - Finansministeriet söker aktivt undvika snedvridning av marknaden och instabilitet.
 - De utförande bankerna får i uppgift av Finansministeriet att övervaka aktieregistren från den tidpunkt när försäljningen offentliggörs till och med affärens genomförande. Detta för att ge Finansministeriet möjligheten att förstå potentiella investerares strategier som input till ministeriets syn på allokeringen. Finansministeriet meddelar att potentiella investerare som ministeriet misstänker skulle kunna manipulera marknadspriset ska ges reducerad tilldelning.
 - Identifiering av rätt investerare. För att garantera potentiella investerare en stabil eftermarknad favoriserar Finansministeriet investerare som sannolikt skulle behålla och fortsätta köpa aktien efter försäljningen, snarare än investerare som har för avsikt att sälja aktien efter affärens genomförande. Bankerna identifierar de investerare som anmäler sig och meddelar ministeriet. Ministeriet godkänner allokeringen innan genomförandet.
 - Ranking av investerare. Finansministeriet ber bankerna att ranka potentiella investerares troliga beteende efter en försäljning utifrån deras beteende efter tidigare försäljningar, bland annat med avseende på deras benägenhet att behålla aktierna över längre tid.
3. Finansministeriet använder erfarenheter från tidigare försäljningar som jämförelse när de sätter målen för försäljningen.
4. Prissättning
 - Ministeriet skaffar sig egna grundade uppfattningar om värde och mål för pris.
 - Insyn i bankernas arbete med att bygga en bok¹⁹ där potentiella investerares bud på olika delar av aktieposten framgår.
5. Försäljningen dokumenteras och utvärderas utförligt och slutsatser dras inför eventuella framtida försäljningar.

Riksrevisionen har stämt av punkterna om försäljningens upplägg, säljarens aktivitetsnivå, användningen av erfarenheter från tidigare försäljningar och

¹⁹ Boken är helt enkelt en sammanställning av de olika buden.

prissättningen med aktörer inom näringslivet, samt statliga myndigheter och ministerier i andra jämförbara länder som genomfört försäljningar av statliga bolag. Den expertis som Riksrevisionen konsulterat har gjort bedömningen att det brittiska finansministeriets aktivt tog ansvar på ett föredömligt sätt för genomförande av en försäljningstransaktion.

2.3 Expertis som Riksrevisionen konsulterat

Riksrevisionen har valt att konsultera expertis som täcker centrala områden i försäljning av statliga bolag. Denna expertis har bland annat bidragit till upprättandet av best practice. Riksrevisionen har arbetat såväl med ett informellt nätverk där meriterade personer på frivillig basis delat med sig av sina erfarenheter som med kontrakterade experter. Nedan redovisas expertis som har hjälpt Riksrevisionen i detta arbete.

- Statliga revisionsmyndigheter i andra länder som har granskat försäljningar.²⁰
- Statliga myndigheter och ministerier i jämförbara länder som genomfört försäljningar.
- Erfarenhet från Regeringskansliet.²¹
- Privata sektorn i Sverige inom försäljning av tillgångar och användandet av finansiella rådgivare och banker.²²
- Investment banking i Sverige och utlandet rörande såväl finansiell rådgivning som utförande av affärer.²³
- Analys- och investerarexpertis från sektorer där försäljningar är aktuella.
- Akademisk expertis.²⁴

²⁰ Ansvariga för granskningar av försäljningar inom det brittiska statliga revisionsorganet NAO, samt den särskilda arbetsgruppen Working Group on the Audit of Privatization inom de statliga revisionsorganens samarbetsorganisation, INTOSAI.

²¹ Kari Lotsberg, tidigare statssekreterare i Finansdepartementet (internationella avdelningen och finansmarknadsavdelningen), chef för ekonomiska avdelningen i Sveriges Riksbank och för närvarande bland annat styrelseledamot i DnB NOR Bank och Tredje AP-fonden.

²² Hans-Erik Andersson, styrelseordförande för Semcon AB, styrelseledamot i Cision, Gjensidige Forsikring, Erik Penser AB, ledamot i regeringens Finansmarknadsråd, före detta VD för Skandia.

²³ - Wilmington Capital, Johnny Reed, Gerry Grimstone specialiserade på rådgivning inom privatisering, kapital och aktiemarknader, fusioner och förvärv, riskkapitalmarknader, strukturförändringar av företag, best practice inom investment banking. Johnny Reed och Gerry Grimstone inom Wilmington Capital har upprepade gånger anlitats av NAO vid granskningar av försäljningar.

- Svante Adde, VD Pöyry Capital, styrelseledamot i Metso, Konecranes och Brammer, tidigare finanschef på Ahlström Helsingfors, Managing Director i Lazard London och Stockholm.

²⁴ - CRA International (tidigare Charles River Associates), internationell konsult inom det finansiella området, med bland andra forskare från Stanford University, David Salant och professor Paul Milgrom.

- David Parker, Research Professor Privatisation and Regulation, Cranfield University, School of Management, omfattande konsulterfarenhet.

- SIFR, Stockholm Institute for Financial Research, docent Per Strömberg.

Riksrevisionen har kvalitetssäkrat den upprättade best practice genom Wilmington Capital, Svante Adde och Hans-Erik Andersson²⁵. Best practice i en tidig version har även diskuterats med Riksrevisionens bolagsråd.

Det finns såvitt Riksrevisionen kunnat konstatera ingen dokumenterad best practice för hur försäljningar av statliga bolag ska planeras, genomföras och följas upp. Däremot finns omfattande kunskande och erfarenhet internationellt hos regeringar som genomfört försäljningar och hos myndigheter som granskat försäljningar. Omfattande kunskap och erfarenhet av försäljningar finns också i näringslivet såväl i Sverige som internationellt. Riksrevisionens kontakter med expertis har visat att det finns en samstämmighet om de best practice-kriterier som vi sammanställt för att en försäljning ska anses vara genomförd med hög ambitionsnivå.

Best practice utgör sålunda en av Riksrevisionens bedömningsgrunder. Den best practice som redovisas här är avsedd att användas i tillämpliga delar vid granskning av statliga försäljningsprogram i allmänhet samt vid granskning av den specifika försäljningen av 8 procent av aktierna i TeliaSonera.

2.4 Best practice för statlig försäljning av aktier

2.4.1 Förberedelse av hela försäljningsprogrammet

- *När en serie försäljningar av olika bolag initieras bör det samlade försäljningsprogrammet noggrant övervägas, så att enskilda försäljningar planeras och koordineras på bästa sätt.*²⁶
- *Noggrann planering av kompetens- och resursförsörjning är nödvändig, och inkluderar att en projektorganisation tillsätts för såväl försäljningsprogrammet som för de enskilda försäljningarna.*
- *Om det i Regeringskansliet finns begränsad direkt erfarenhet av att planera och genomföra ett försäljningsprogram bör extern kompetens rekryteras eller kontrakteras, bland annat för att hantera finansiella rådgivare och banker.*
- *Offentlig information ska distribueras efter att grundlig hänsyn tagits till den potentiella inverkan på aktiekurserna i de noterade bolag som ingår i försäljningsprogrammet.*

- Duke University, Fuqua School of Business, professor Per Olsson.

²⁵ Se not 22 och 23 ovan.

²⁶ Särskild uppmärksamhet bör ges på den inverkan och den osäkerhet ett eventuellt offentliggörande av bolagens namn kan ha för bolagen och hur de uppfattas av omvärlden.

2.4.2 Planeringen av försäljningen av en aktiepost

- En försäljning ska ha tydliga mål, som idealiskt sett är mätbara. Målen ska beakta specifika omständigheter för det aktuella bolaget samt underlätta eventuella kommande försäljningar när en del av aktierna säljs.
- Om det team som arbetar med att planera försäljningen har begränsad erfarenhet bör en extern rådgivare anlitas för att bistå i försäljningens planeringsprocess och även i den vidare processen för att utse rådgivare för genomförandet av försäljningen och villkoren för dessa.
- Offentlig kommunikation bör skötas så att varje potentiell inverkan på bolagets värdering beaktas.
- Beslutet att sälja hela eller delar av aktierna ska baseras på noggranna bedömningar av värdet av och riskerna med de olika alternativ som står till buds. I beslutet bör beaktas eventuella konsekvenser av den aktuella försäljningen för eventuella kommande försäljningar av ytterligare aktier eller genom en strukturaffär i samma bolag.
- Regeringskansliet bör ha en tydlig uppfattning om värdet av bolaget. För noterade innehav bör en uppfattning om värdet inbegripa en kompletterande värdering av marknadens värdering. De rådgivare och banker som anlitas bör också tillfrågas att göra en sådan värdering.²⁷
- Hänsyn bör tas till omständigheter i bolagets utveckling.
- Regeringskansliet ska sträva efter att uppfattas av investerare och marknad som tillförlitlig och vederhäftig:
 - Möjlig volym bör ställas mot möjligt pris.
 - En bra säljare skapar en konkurrenssituation i försäljningen genom att bland annat kommunicera och agera i förhållande till övriga parter.
 - De rådgivare som säljaren anlitar kan i sina val och strategier påverka hur investerare och marknad uppfattar säljaren. Det ankommer på säljaren att övervaka utförande banker och ge dessa adekvata incitament samt hantera potentiella intressekonflikter.

2.4.3 Genomförandet av försäljningen av en aktiepost

- Val av rådgivare för genomförande av en försäljning bör göras i god tid för att möjliggöra nödvändig planering.
- Rådgivare bör utses genom en anbudsgivning i konkurrens.

²⁷ En bra säljare använder sin egen syn på värdet av bolaget som säljs i förhållande till bankers och marknadens värdering av aktierna. Detta gäller i synnerhet när ägaren äger en större andel av bolaget.

- *Kandidaterna bör ombes att inkomma med skriftliga analyser av försäljningsmetod, försäljningstillfälle och tidsplanering samt av den ersättning de begär.²⁸ Detta är ett viktigt tillfälle till informationsinhämtning för en säljare.*
- *Val av rådgivare bör göras efter noggrant övervägande av de olika alternativens kvalitet, begärd ersättning och en formell intervju med varje kandidat. Kostnadseffektiviteten bör särskilt beaktas.*
- *När försäljningsmetoden är bestämd, bör Regeringskansliet och rådgivarna noggrant planera hur den ska genomföras.*
- *Regeringskansliet bör diskutera marknadsföringen av försäljningen och potentiella investerare med sina rådgivare.*
- *Regeringskansliet bör vara tillräckligt involverad i de bud som erhålls när boken upprättas och när det slutliga priset sätts.²⁹*
- *Regeringskansliet bör sträva efter att agera med hög beställarkompetens och vara aktiva gentemot rådgivare och banker så att dessa får lämpliga incitament i syfte att försäljningens resultat optimeras. Hög beställarförmåga omfattar bland annat:*
 - *Balansera kostnadsmedvetenhet med kvalitetsmedvetenhet.*
 - *Aktivt följa och vid behov söka styra över de förhållanden som omger försäljningen.*
 - *Bevaka de potentiella köparnas identitet och intentioner.³⁰*
 - *Skapa incitamentstrukturer som stödjer de uppsatta målen.*
 - *Hantera potentiella intressekonflikter.*
 - *Skaffa insyn i och kontroll över rådgivares och bankers konkreta hantering av försäljningsprocesserna.³¹*

²⁸ Detta förfarande kallas också "beauty contest" och ger möjlighet för säljaren att i anbudsgivningen få tillgång till kvalificerad input och information.

²⁹ En del säljare engagerar sig mer i detta avseende än andra. Bland dem som gör det, är det vanligast hos dem som har någon form av intresse i bolagets vidare framtid, antingen genom att de fortsätter att äga aktier i bolaget eller om de av olika skäl har tydliga preferenser om bolagets nya ägare och bolagets fortsatta verksamhet. En hög rabatt i en försäljning gynnar inte bolaget. Toleransen för olika rabattnivåer beror också som regel på om säljaren fortsätter att äga aktier i bolaget. Rabatten är ett uttryck för skillnaden mellan priset på börsen och transaktionspriset. Rabatten i en transaktion kan beräknas på olika sätt, såsom exempelvis i relation till kursen innan en transaktion inleds, i relation till kursen när en transaktion avslutas eller i relation till eftermarknaden.

³⁰ Detta innebär bland annat att vidta åtgärder för att motverka till exempel blankning, genom att bland annat ställa krav på information från finansiella rådgivare och banker för att vid behov kunna utesluta potentiella köpare och även bestämma den omfattning som enskilda potentiella köpare får delta i en affär.

³¹ Den ovanstående sammanställningen av best practice bygger på Riksrevisionens genomgång av vissa av NAO:s rapporter som stämts av med expertis. Riksrevisionen har även gjort avstämningar med departement och andra statliga organ i andra länder som arbetar med försäljning av statliga bolag, och då särskilt i frågor om hur de arbetar med de potentiella köparnas identitet och intentioner samt med incitamentstrukturer för rådgivare och banker.

2.4.4 Uppföljningen av försäljningen av en aktiepost

- Måluppfyllelsen är central i en uppföljning av resultatet.
Försäljningsprocessen ska sträva mot att uppnå alla mål, inte enbart priset.
- En uppföljning av priset behöver ta hänsyn till alla relevanta faktorer, bland annat på vilket sätt priset påverkats av säljarens, rådgivarnas och bankernas åtgärder, som till exempel den information som förmedlats till omvärlden.
- Försäljningen ska ha varit kostnadseffektiv.
- Uppföljningen ska utgöra underlag till lärande genom att risker och förbättringspotential identifieras.
- Uppföljningen ska omfatta om transaktionen uppfattats positivt eller negativt av investerare och marknad.
- Uppföljningen ska vara dokumenterad.

3 Iakttagelser – Några viktiga områden där avstämningen mot best practice resulterat i tydliga iakttagelser avseende regeringens och Regeringskansliets insatser

I detta kapitel har Riksrevisionen valt att lyfta fram några områden inom vilka avstämningen mot best practice har resulterat i viktiga iakttagelser beträffande regeringens och Regeringskansliets insatser: försäljningens målsättning, Regeringskansliets kompetens och åtgärder samt försäljningens uppföljning. Dessa beskrivs i avsnitten 3.2 till 3.5. I bilaga 1 finns i sin helhet avstämningen av beskrivningen mot den best practice som Riksrevisionen sammanställt. Som en bakgrund följer inledningsvis ett sammandrag av den beskrivande delen av bilaga 1.

3.1 Beskrivning av planering, genomförande och uppföljning av försäljningen³²

Beskrivningen i bilaga 1 inleds med en redogörelse för några av de grundläggande förhållanden som påverkat förutsättningarna att genomföra försäljningen: regeringens ramavtal med finansiella rådgivare och aktieägaravtalet mellan Sverige och Finland. Sedan följer en översiktlig beskrivning av försäljningsprogrammets förberedelse: regeringens och Regeringskansliets kommunikation om försäljningsprogrammet och organisationen kring försäljningarna, samt en översiktlig kronologi över planeringen, genomförandet och uppföljningen av försäljningen. Riksrevisionen baserar beskrivningen på innehållet i departementets akt och dokumenterade och godkända svar på skriftliga frågor utsända i förväg till berörda handläggare. Näringsdepartementets faktagranskning har också bidragit med information till denna beskrivning.

³² En mer detaljerad beskrivning av planeringen, genomförandet och uppföljningen återfinns i bilaga 1.

3.1.1 Planeringen

Allmän förberedelse

Den 14 december 2006 övergick enligt uppgift från projektledaren för försäljningen de team som förvaltade statens innehav i de sex bolag som namngivits för försäljning till att även bli projektgrupper för försäljning. Förvaltarna för respektive bolag blev projektledare för försäljning av "sitt" bolag, och ledde en projektgrupp. De sex projektgrupperna, en för varje bolag som skulle säljas, hade en gemensam styrgrupp för att hålla ihop arbetet med att försäljningarna. Den bestod av chefen för Enheten för statligt ägande, kommun- och finansmarknadsministerns rådgivare i försäljningsfrågor, Finansdepartementets representant från budgetavdelningen, en politiskt sakkunnig från Finansdepartementet, en representant för Näringsdepartementets rättssekretariat samt några utvalda personer från Enheten för statligt ägande. Styrgruppen hade enligt uppgift från Näringsdepartementet till uppgift att sköta samordningen av de sex projektgrupperna. Enligt uppgift från Finansdepartementets representant från budgetavdelningen var projektgruppens uppgift att ta fram underlag med slutsatser som drogs för en styrgrupp och därefter för den politiska ledningen.

- Januari 2007 – De tidigaste noteringarna i akten.
- Tisdag 6 februari 2007 – Karin Forseke utnämns som ämnessakkunnig på Finansdepartementet och rådgivare till kommun- och finansmarknadsministern.
- Torsdag 1 mars och måndag 26 mars 2007 – Näringsdepartementets avrop av och avtal med den juridiska rådgivaren Linklaters.
- Måndag 2 april 2007 – Rekommendation till kommun- och finansmarknadsministern från projektgruppen på Näringsdepartementet.
- Tisdag 3 april 2007 – Kommun- och finansmarknadsministern drar "Business case" för partiledarna.

Upphandling

- Onsdag den 3 april 2007 – Föreslår kommun- och finansmarknadsministern att regeringen enligt Lagen om Offentlig Upphandling ska besluta om undantag från skyldighet att annonsera upphandling av finansiella rådgivare. Tisdagen den 10 april 2007 beslutar regeringen i frågan.
- Tisdag den 10 april 2007 – Anbudsförfrågan till fem banker, uppdragsavtal upprättas.
- Torsdag 12 april 2007 – Sista dag för inlämnande av anbuden.
- Fredag den 13 april 2007 – Prisförhandlingar med tre banker.

- Söndag 15 april 2007 – Utvärdering av slutliga anbud.
- Måndag 16 april 2007 – Tilldelningsbeslut fattas.

Rådgivare utses och inleder sitt arbete

- Tisdag 17 april 2007 – Finansiella rådgivare utses.
- Onsdag 18 april 2007 – De finansiella rådgivarna utser Brunswick som kommunikationsrådgivare.
- Onsdag 18 april 2007 – Presentation från bankerna om alternativa datum för transaktionen.
- Torsdag 19 april 2007 – Utkast till PM från Linklaters om den svenska regeringens skyldighet att informera, koordinera och förhandla med Finland.
- Torsdag 19 april 2007 – Regeringen ger uppdrag till PTS om att de senast den 15 juni 2007 ska redovisa förutsättningarna för och lämna förslag till reglering om vertikal separation av teleoperatörer med en dominerande ställning inom accessnät.
- Fredag 20 april 2007 – Dokument från bankerna om "accelerated bookbuilding".³³
- Fredag 20 april 2007 – Kommunikationsstrategi från Brunswick.
- Måndag 23 april 2007 – Slutligt PM om skyldigheten att underrätta den finska regeringen.
- Tisdag 24 april 2007 – Regeringens finansiella rådgivare offentliggörs.
- Onsdag 25 april – Genomgång av de finansiella rådgivarnas rekommendation.
- 1 maj 2007 – Bankerna justerar sin rekommendation och gör presentation för kommun- och finansmarknadsministern och presenterar sin allokeringspolicy.

3.1.2 Genomförandet

- Måndag 30 april 2007 – Regeringens banker vänder sig till åtta välkända institutioner och erbjuder dem att bli "insiders", och eventuellt lägga en order.
- Onsdag 2 maj 2007 – transaktionen inleds.

³³ För definition av "accelerated bookbuilding" se fotnot 3.

- Torsdag 3 maj 2007 – Under dagen går bankerna ut med information till investerarna om att 80 procent av boken är täckt samt att det indikativa prisintervallet är 50-51 kronor. Klockan 10:32 var boken fylld. Klockan 11:00 fattas beslut om att stänga boken i förtid. Klockan 12:30 meddelar bankerna investerarna att de har en halvtimme att inkomma med ytterligare bud. Klockan 13:00 stängs boken. Priset blev 50 kronor.

3.1.3 Uppföljningen

- Tisdag 8 maj 2007 – Akten innehåller en mejlväxling inom Finansdepartementet om blankning från den 8 maj 2007 med bifogad statistik.
- Tisdag 29 maj 2007 – Akten innehåller ett presentationsmaterial daterat 29 maj 2007 från bankerna med genomgång av transaktionen.
- Försäljningen föredras av projektgruppen för styrgruppen under sommaren 2007.

3.2 Försäljningens målsättning

- *En försäljning ska ha tydliga mål, som idealiskt sett är mätbara. Målen ska beakta specifika omständigheter för det aktuella bolaget samt underlätta eventuella kommande försäljningar när en del av aktierna säljs.*

Den dokumentation som Riksrevisionen granskat och de uppgifter vi fått klargör inte när och på vilket sätt regeringen fastställde målen med försäljningen av aktier i TeliaSonera. Den rekommendation som projektledningen inom Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet 2 april 2007 tog fram som underlag till kommun- och finansmarknadsministern innehåller information och resonemang som relaterar de mål för försäljningen.

Regeringen har i efterhand redovisat mål för försäljningen till riksdagen men i rekommendationen angav inte uttryckligen mål eller förslag till mål.

Rekommendationen innehåller ett förslag till en transaktion på aktie marknaden om 15–30 miljarder kronor, men rekommendationen innehåller ingen analys av transaktionsstorleken betydelse för den rabatt som man kan förvänta sig att en transaktion resulterar i. I regel blir rabatten högre ju större transaktionen är. Akten innehåller regeringens rådgivande/utförande bankers tolkningar av regeringens mål med försäljningen.

Målen med försäljningen redovisades av regeringen först i efterhand i budgetpropositionen för 2008. Regeringens mål var vid tiden för försäljningen enligt Riksrevisionens bedömning: att genomföra en försäljning av en aktiepost av en viss storlek under en bestämd tidsperiod med begränsade

marknadsföringsinsatser under kort tid. Enligt Riksrevisionens bedömning var riskdiversifiering också ett motiv för transaktionen. Regeringen ville dra fördel av att aktiekursen befann sig på en attraktiv nivå.

3.3 Regeringskansliets kompetens

3.3.1 Förberedelse av hela försäljningsprogrammet

- *Noggrann planering av kompetens- och resursförsörjning är nödvändig, och inkluderar att en projektorganisation tillsätts för såväl försäljningsprogrammet som för de enskilda försäljningarna.*

Den befintliga förvaltningsorganisationen inom Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet övergick till att bli den operativa enheten för försäljningen. Regeringskansliet hade inte någon dokumenterad plan eller tidsschema enligt akten som samordnade regeringens försäljningar. En särskild styrgrupp hade dock ett ansvar för att samordna försäljningarna. Styrgruppen bestod av enhetschefen för statligt ägande vid Näringsdepartementet, kommun- och finansmarknadsministerns rådgivare i försäljningsfrågor (från 6 februari 2007), Finansdepartementets representant från budgetavdelningen, en politiskt sakkunnig från Finansdepartementet, en representant för Näringsdepartementets rättssekretariat samt några utvalda personer från Enheten för statligt ägande. Styrgruppen hade till uppgift att bland annat sköta samordningen av de sex försäljningsprojektgrupperna.³⁴ Ordförande för styrgruppen var enhetschefen för Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet.

- *Om det i Regeringskansliet finns begränsad direkt erfarenhet av att planera och genomföra ett försäljningsprogram bör extern kompetens rekryteras eller kontrakteras, bland annat för att hantera finansiella rådgivare och banker.*

Det politiska ansvaret för försäljningsprogrammet lades fast först i december 2006. Den 14 december 2006 blev Mats Odells § 5 förordnande klart och Enheten för statligt ägande fick den operativa rollen att förbereda

³⁴ Se avsnitt 3.1.1 för en närmare beskrivning av styrgruppen.

och genomföra försäljningarna.³⁵ Kommun- och finansmarknadsministern saknade under våren 2007 särskild statssekreterare för försäljning av statliga bolag.³⁶

Försäljningsprogram har inte tidigare genomförts av den sittande regeringen. Näringsdepartementets Enhet för statligt ägande hade begränsad transaktionserfarenhet, vilket framgår av beskrivningen i avsnitt 2 i bilaga 1. Erfarenhet av så kallad accelerated book building saknades inom den operativa enheten. Komplettering av kompetens och tillförsel av resurser till den operativa nivån efterfrågades från operativ nivå tidigt under våren 2007, men genomfördes inte på grund svårigheter att fatta beslut under den aktuella perioden.

Karin Forseke rekryterades 6 februari 2007 som ämnessakkunnig på Finansdepartementet och rådgivare till kommun- och finansmarknadsministern. Hon ingick i styrgruppen. När Karin Forseke utnämndes som ämnessakkunnig och rådgivare till kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell för försäljningen av statliga bolag var avsikten att hon skulle vara ordförande i styrgruppen. Så blev det dock inte. Ordförande blev i stället chefen för Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet. Näringsdepartementet hade det operativa ansvaret. Näringsdepartementet övervägde, men avstod, bland annat av administrativa skäl, från att förstärka kompetensen vid den operativa enheten med en oberoende rådgivare som biträde i genomförandet av hela programmet för att styra rådgivare och banker.

3.3.2 Planeringen av försäljningen av aktier i TeliaSonera

- *Om det team som arbetar med att planera försäljningen har begränsad erfarenhet bör en extern rådgivare anlitas för att bistå i försäljningens planeringsprocess och även i den vidare processen för att utse rådgivare för genomförandet av försäljningen och villkoren för dessa.*

³⁵ Regeringskansliet är en myndighet som består av Statsrådsberedningen, Förvaltningsavdelningen och tolv departement. Statsministern är chef för Regeringskansliet. Regeringskansliets uppgifter är att bereda regeringens ärenden. För att fullgöra denna uppgift finns en indelning i departement. Varje departement har ett statsråd som departementschef och som därmed enligt 7 kap. 5 § regeringsformen är föredragande i regeringen i ärenden som hör till hans eller hennes departement. Det förekommer att statsråd genom statsministerns förordnande enligt 7 kap. 5 § regeringsformen ansvarar för beredningen av vissa ärenden inom ett departement i departementschefens ställe. Statsrådet Odell har ett sådant förordnande avseende sex statliga bolag, däribland TeliaSonera. Varje departement är indelat i enheter utifrån sakområden. Vid Näringsdepartementet finns Enheten för statligt ägande som i huvudsak ansvarar för förvaltningen av de statliga bolag som förvaltas i Näringsdepartementet. På denna enhet finns kunskap inom såväl juridik som förvaltning och analys av bolag.

³⁶ En statssekreterare är enligt regeringens hemsida en chefstjänsteman och politiskt anställd i Regeringskansliet. Statssekreterare leder arbetet närmast under departementschefen eller ett annat statsråd i departementet. Statssekreterare ansvarar för planering och samordning.

De bankteam som Näringsdepartementets projektgrupp anlidade i försäljningen av aktier i TeliaSonera representerade sammanlagt, enligt uppgifter i upphandlingen, 206 års erfarenhet av investment banking.³⁷ Varje individ i de två bankernas team hade i genomsnitt nästan elva års erfarenhet av investment banking.³⁸ En senior investmentrådgivare har under sin karriär genomfört mellan 50 och 100 transaktioner. Näringsdepartementets projektgrupp hade ingen aktuell och omfattande erfarenhet av investment banking enligt de uppgifter som lämnats till Riksrevisionen. Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet övervägde att anlita en oberoende rådgivare för att biträda vid kontakter med de utförande bankerna för försäljningen av aktier i TeliaSonera. Någon sådan rådgivare anlidades dock inte. De banker som regeringen hade ramavtal med tillfrågades om de var intresserade, men avböjde, enligt uppgift från projektgruppen till Riksrevisionen.

Karin Forseke var enligt uppgift från projektledaren på Enheten för statligt ägande mycket engagerad i försäljningen av aktier i TeliaSonera, då detta var regeringens första egentliga försäljningsprojektet. Hon delade med sig av sin erfarenhet både till projektgruppen och i styrgruppen. Karin Forseke, som hade omfattande bransch erfarenhet, framförallt av strategisk ledning inom investment banking, hade en löpande dialog med projektgruppen, dock utan att vara operativt ansvarig eller beslutande. Karin Forseke var formellt ämnessakkunnig på Finansdepartementet och rådgivare åt kommun- och finansmarknadsministern.

Näringsdepartementet anlidade en juridisk rådgivare, Linklaters, för upphandlingen av finansiella rådgivare samt i frågor som avsåg försäljningen av statens aktier i TeliaSonera. Linklaters tillhör de ledande advokatbyråerna i världen avseende juridisk rådgivning för M&A³⁹ och equity capital markets transaktioner⁴⁰. Projektledaren har informerat Riksrevisionen om att Linklaters och den projektledare som utsågs av Linklaters var en av de ledande i Sverige och att han och det team som stod till förfogande hade deltagit som juridisk rådgivare i ett stort antal M&A affärer och equity capital markets affärer. Projektledaren är chef för M&A corporates och equity capital markets på Stockholmskontoret och har verkat i elva år på Linklaters och är partner sedan 2004. Därutöver var också Londonbaserad expertis inom

³⁷ Riksrevisionen är väl medveten om att de finansiella rådgivarna arbetade för Regeringskansliet, men vi väljer att använda motpart i detta sammanhang för att markera att det i förhållandet mellan uppdragsgivare och uppdragstagare åligger uppdragsgivaren att vara tydlig och inte väja för att ställa krav på uppdragstagaren.

³⁸ Denna information är hämtad från de beskrivningar av bankteamen som bankerna inkluderat i sina offerter.

³⁹ Fusioner och förvärv.

⁴⁰ Handel med aktier eller andra värdepapper.

equity⁴¹ tillgänglig att ingå i Linklaters juristteam. I en sådan transaktion som regeringen genomförde behövde såväl svensk, brittisk som amerikansk lagstiftning beaktas.

Linklaters upprättade dokument inom ett antal områden och former, PM i rent legala frågor, riktlinjer för kommunikation men även presentationsmaterial om exempelvis för- och nackdelar med att minska statens innehav i TeliaSonera dels genom försäljning med prospekt, dels genom blockförsäljning.⁴² Beträffande de senare dokumenten var Regeringskansliets egna experter drivande och enligt Linklaters uppgift till Riksrevisionen upprättade man som juridisk rådgivare endast dokumenten.

3.4 Regeringskansliets åtgärder

3.4.1 Planeringen av försäljningen av aktier i TeliaSonera

- *Regeringskansliet bör ha en tydlig uppfattning om värdet av bolaget. För noterade innehav bör en uppfattning om värdet inbegripa en kompletterande värdering av marknadens värdering. De rådgivare och banker som anlitas bör också tillfrågas att göra en sådan värdering.*⁴³

Regeringskansliet har, enligt det material som Riksrevisionen fått ta del av, inte gjort någon egen bedömning av värdet av sitt innehav. De rådgivare och banker som anlitas av regeringen har inte tillfrågats om att göra en sådan värdering. Något sådant uppdrag omfattades inte av den upphandling som skett.

- *Regeringskansliet ska sträva efter att uppfattas av investerare och marknad som tillförlitlig och vederhäftig*
 - *Möjlig volym bör ställas mot möjligt pris.*
 - *En bra säljare skapar en konkurrenssituation i försäljningen genom att bland annat kommunicera och agera i förhållande till övriga parter.*
 - *De rådgivare som säljaren anlitar kan i sina val och strategier påverka hur investerare och marknad uppfattar säljaren. Det ankommer på säljaren att övervaka utförande banker och ge dessa adekvata incitament samt hantera potentiella intressekonflikter.*

⁴¹ Handel med aktier eller andra värdepapper från bolag.

⁴² Enligt uppgift från Näringsdepartementet var Linklaters kontrakterad endast för juridisk rådgivning. Riksrevisionens anmärkning är att en blockförsäljning är en försäljning av ett större antal aktier till en mellanhand för att denna ska sälja dessa aktier vidare till andra.

⁴³ En bra säljare använder sin egen syn på värdet av bolaget som säljs i förhållande till bankers och marknadens värdering av aktierna. Detta gäller i synnerhet när ägaren äger en större andel av bolaget.

Regeringen har, enligt den dokumentation som finns i akten, i planeringen av denna transaktion betonat volymen snarare än priset. Kommun- och finansmarknadsministern uttalade på Näringsutskottets öppna utfrågning 26 april 2007 att ”Det här kommer att säljas till högsta och bästa pris.”⁴⁴ Upphandlingsunderlaget till bankerna utgick från olika storlekar på transaktioner, inte från mål för det uppnådda priset per aktie. Enligt Riksrevisionen har regeringen utgått från att en affär måste vara av en viss storlek för att marknaden ska uppfatta regeringen som en trovärdig säljare.

3.4.2 Genomförandet av försäljningen av aktier i TeliaSonera

- *Val av rådgivare för genomförande av en försäljning bör göras i god tid för att möjliggöra nödvändig planering.*

Rådgivare och senare utförande banker utsågs först drygt två veckor innan försäljningen. Kommun- och finansmarknadsministern uppgav dock under Näringsutskottets öppna utfrågning den 26 april 2007, med anledning av regeringens förslag om försäljning av vissa statligt ägda bolag, att ”om vi måste välja mellan ett välberett och korrekt förfarande och ett snabbt men riskfyllt så väljer vi det förra”.⁴⁵ Transaktionen planerades enligt dokumentation i akten under kort tid och under tidspress, i förhållande till kommun- och finansmarknadsministrarnas uttalande. I projektgruppens rekommendation från den 2 april 2007 noteras att det var ”ont om tid”, ”Analysen måste genomföras parallellt med de praktiska förberedelserna inför genomförandet.”

Först den 20 april 2007 förelåg, i den dokumentation som Riksrevisionen tagit del av, ett material om framgångskriterier i en accelerated bookbuilding, en väsentlig del av underlaget. Detta var ca två veckor innan transaktionen genomfördes. En oberoende rådgivare anlita när försäljningen började planeras i december/januari hade enligt Riksrevisionen kunnat ge denna information i ett tidigare skede och därigenom troligen förbättrat underlaget för regeringens förberedelser.

- *Kandidaterna bör ombes att inkomma med skriftliga analyser av försäljningsmetod, försäljningstillfälle och tidsplanering samt av den ersättning de begär.*⁴⁶ *Detta är ett viktigt tillfälle till informationsinhämtning för en säljare.*

⁴⁴ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 176. Kommun- och finansmarknadsministern syftar på de bolag som ska säljas.

⁴⁵ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 169. Detta uttalande gjorde kommun- och finansmarknadsministern som en del av sitt inledningsanförande.

⁴⁶ Detta förfarande kallas också ”beauty contest” och ger möjlighet för säljaren att i anbudsgivningen få tillgång till kvalificerad input och information.

Kandidaterna ombads lämna sina avgiftsförslag för transaktioner av olika storlekar samt en beskrivning av sina team. Ur ett affärsmässigt perspektiv hade det varit att föredra om anbudsförandet också hade inbegripit ett krav på en värdering av regeringens innehav och uppskattningar av vilket försäljningspris som olika stora aktieposter hade kunnat inbringa. Detta hade varit en tillgång i förhållande till bankerna ju närmare transaktionen man kom. Regeringskansliet hade på så vis fått en starkare position i förhållande till bankerna. Regeringskansliet hade, enligt uppgift i dokument från Linklaters, redan i slutet av januari 2007 en preferens för en viss typ av försäljning, se avsnitt 3 i bilaga 1. Enligt uppgift från Linklaters fanns det en öppenhet för alternativa försäljningsmetoder genom det sätt som de anbudsgivande bankerna ombads att redovisa sina offererade avgifter. Akten innehåller dock ingen analys från detta skede som visar att de anbudsgivande bankerna gjort och presenterat sådan analys eller förslag att skriva avtal med bankerna om prisgaranti eller liknande. En prisgaranti eller liknande kan innebära högre kostnader men detta bör vägas mot möjliga ytterligare intäkter.

- *Val av rådgivare bör göras efter noggrant övervägande av de olika alternativens kvalitet, begärd ersättning och en formell intervju med varje kandidat. Kostnadseffektiviteten bör särskilt beaktas.*

Regeringskansliet genomförde inga formella intervjuer med kandidaterna. Detta hade varit ett tillfälle för kandidaterna att på begäran presentera bedömningar av det försäljningspris som skulle kunna uppnås. Dessa bedömningar hade regeringen kunnat referera till när bankerna i transaktionen inkom med information om de prissignaler de fått in från sina kunder.

Kriterierna för ekonomisk utvärdering av kandidaterna i anbudsprocessen som kommunicerades i anbudsfrågan visar regeringens prioritering av en transaktion av en viss volym. Den i anbudsfrågan angivna viktningen av kriterierna, som varierar med storleken på transaktionen och inte inkluderar pris, riskerar att styra anbudsgivarna att prioritera vissa volymer.

- *När försäljningsmetoden är bestämd, bör Regeringskansliet och rådgivarna noggrant planera hur den ska genomföras.*

Regeringskansliets agerande i förhållande till rådgivarna innebär att regeringen utan dokumenterat övervägande om lämplig inriktning delegerat väsentliga uppgifter exempelvis om och i så fall hur ett indikativt prisintervall ska sättas och kommuniceras, vilka investerare som utgör primär målgrupp, budskapet till potentiella investerare och utformningen av book-building processen. Enligt uppgift till Riksrevisionen från banker och annan expertis kan detta förfarande även förekomma hos andra säljare, dock oftast i fall när

det finns ett behov att snabbt genomföra försäljningen för att erhålla likvida medel. Brådska att erhålla likvida medel förelåg inte vid försäljningen av aktier i TeliaSonera.

Regeringskansliet fick den 1 maj 2007 information från bankerna som indikerade att rabatten troligen skulle bli högre (7,43 procent) än den Näringsdepartementet planerat för (5 procent).⁴⁷ Det framgår inte av dokumentationen om åtgärder övervägdes med anledning av denna information.

Regeringen var medveten om att det fanns en risk för en hög rabatt vilket framgår tydligt av rekommendationen av den 2 april 2007.⁴⁸

Regeringens säljfönster omfattade en månad, från den 24 april till den 24 maj 2007⁴⁹, men transaktionen genomfördes den första veckan av denna månad.

- *Regeringskansliet bör diskutera marknadsföringen av försäljningen och potentiella investerare med sina rådgivare.*

Regeringskansliet diskuterade detta på ett övergripande plan.⁵⁰ Det är Riksrevisionens uppfattning efter genomgång av dokumentation att regeringens rådgivare planerade för att marknadsföra transaktionen. Enligt Riksrevisionens uppfattning marknadsfördes dock inte transaktionen på grund av tolkningen av aktieägaravtalet med Finland.⁵¹ Försäljningen offentliggjordes med ett erbjudande om omgående bookbuilding.

- *Regeringskansliet bör vara tillräckligt involverad i de bud som erhålls när boken upprättas och när det slutliga priset sätts.⁵²*
- *Regeringskansliet bör sträva efter att agera med hög beställarkompetens och vara aktiva gentemot rådgivare och banker så att dessa får lämpliga incitament i syfte att försäljningens resultat optimeras. Hög beställarförmåga omfattar bland annat:*
 - *Balansera kostnadsmedvetenhet med kvalitetsmedvetenhet.*
 - *Aktivt följa och vid behov söka styra över de förhållanden som omger försäljningen.*
 - *Bevaka de potentiella köparnas identitet och intentioner.⁵³*

⁴⁷ Se avsnitt 3.3 i bilaga 1

⁴⁸ Se avsnitt 3.1 i bilaga 1.

⁴⁹ Se avsnitt 3.1 i bilaga 1.

⁵⁰ Enligt uppgift från Näringsdepartementet, "TeliaSoneraktien är noterad och det står därmed alla och envar fritt att handla i aktien. Regeringen beslutar inte över vilka investerare som ska äga aktien. Regeringen hade istället ett mål att bredda investerarbasen.

⁵¹ Enligt aktieägaravtalet förelåg vid sidan om en informationsskyldighet vid marknadsförda försäljningar också en skyldighet att bjuda in den andra parten att delta i försäljningen vid marknadsförda försäljningar. Enligt uppgift från Näringsdepartementet har följande framkommit, "Regeringskansliet analyserade aktieägaravtalet för att kunna följa det."

⁵² Se not 29.

- *Skapa incitamentstrukturer som stödjer de uppsatta målen.*
- *Hantera potentiella intressekonflikter.*
- *Skaffa insyn i och kontroll över rådgivares och bankers konkreta hantering av försäljningsprocesserna.*⁵⁴

I början av februari 2007 fick Regeringskansliet av sin juridiska rådgivare rådet att den försäljningsmetod som var Regeringskansliets preferens, hade fördelen att en sådan försäljning kunde "genomföras snabbt utan att säljaren behöver engagera sig".⁵⁵ Regeringens transaktion var primärt inriktad på en försäljning av en viss storlek och har inte i lika hög grad fokuserat på pris. De direkta kostnaderna hade minimerats medan åtgärder i syfte att minimera rabatten inte vidtagits.

Regeringskansliet har delegerat väsentliga uppgifter till bankerna, i enlighet med rådet från sin juridiska expertis om att fördelen med den valda metoden var att säljaren inte behöver engagera sig. Detta visar sig i exempelvis Regeringskansliets val av att avstå från närmare bevakning av de potentiella köparnas identitet och intentioner.

Regeringskansliet har avstått från att skapa incitamentstrukturer för de utförande bankerna som kunde stödja målet om maximering av försäljningsintäkterna genom att verka för en transaktion med låg rabatt. Regeringskansliet har avstått från att skaffa detaljerad insyn och kontroll över rådgivares och bankers konkreta hantering av försäljningsprocessen.

Från Näringsdepartementet har framkommit att "följande beslutades av Regeringskansliet, ibland efter samråd med lämplig rådgivare: kategorier av investerare som utgjorde primär målgrupp...att avstå från en green shoe option...storleken på transaktionen".⁵⁶

3.5 Försäljningens uppföljning

- *Måluppfyllelsen är central i en uppföljning av resultatet. Försäljningsprocessen ska sträva mot att uppnå alla mål, inte enbart priset.*

Uppföljningen har enligt akten omfattat priset, eftermarknaden och om blankning förekommit samt en redovisning av hur ägandet breddades i stort. Uppföljningen har enligt akten inte omfattat i detalj hur aktieägarbasen i bolaget breddades eller om transaktionen genomförts med låg risk.

⁵³ Se not 30.

⁵⁴ Se not 31.

⁵⁵ Se avsnitt 3.1 i bilaga 1.

⁵⁶ Se avsnitt 3.3 i bilaga 1 för en beskrivning av "green shoe".

- *En uppföljning av priset behöver ta hänsyn till alla relevanta faktorer, bland annat på vilket sätt priset påverkats av säljarens, rådgivarnas och bankernas åtgärder, som till exempel den information som förmedlats till omvärlden.*

Uppföljningen har inte omfattat hur de incitamentstrukturer som regeringen givit i planeringen fungerade och genomförandet av transaktionen i förhållande till rådgivarna samt hur bankerna påverkade priset.

- *Försäljningen ska ha varit kostnadseffektiv.*

De direkta kostnaderna har varit låga. Den höga rabatten i transaktionen, 8,67 procent i relation till stängningskursen den 30 april 2007⁵⁷, jämfört med andra relevanta transaktioner innebär dock att det ur ett helhetsperspektiv hypotetiskt har funnits möjlighet att få ett högre pris, genom att skapa förutsättningar för en lägre rabatt. Näringsdepartementets akt innehåller också ett presentationsmaterial om affären producerat av JP Morgan, en av de banker som deltagit i anbudsgivningen. Där framgår att rabatten i transaktionen var 2 procent i förhållande till "intraday pricing" och 8,67 procent i förhållande till stängningskursen dagen innan transaktionen inleddes. Kommun- och finansmarknadsministern meddelade på presskonferensen efter transaktionens slut att "rabatten var 2 procent i relation till kursen när boken stängde".

- *Uppföljningen ska utgöra underlag till lärande genom att risker och förbättringspotential identifieras.*

Projektgruppen föredrog resultatet av försäljningen för styrgruppen under försommaren med syfte att identifiera lärdomar inför kommande försäljningar. Resultatet finns inte dokumenterat i Näringsdepartementets akt. Det synes inte heller ha gjorts någon analys jämfört mot projektgruppens rekommendation av den 2 april 2007. Avsaknaden av dokumentation innebär att det är oklart om uppföljningen har använts som underlag till lärande.

- *Uppföljningen ska omfatta om transaktionen uppfattats positivt eller negativt av investerare och marknad.*

Uppföljningen har inte omfattat hur transaktionen uppfattats av investerare och marknad.⁵⁸

- *Uppföljningen ska vara dokumenterad.*

Riksrevisionens genomgång av akten visar att uppföljningen är begränsat dokumenterad.

⁵⁷ Innan transaktionen inleddes

⁵⁸ Enligt uppgift från Näringsdepartementets faktagranskning visade den stabila eftermarknaden hur investerare på marknaden uppfattade transaktionen.

3.6 Avstämning mot best practice för slutsatser och lärande

Avstämning mot best practice är underlag för slutsatser och för vägledning inför kommande försäljningar av liknande slag såväl inom som utanför Regeringskansliet. Akten innehåller ingen dokumentation av på vilket sätt regeringen har sökt dra lärdom av denna transaktion för kommande försäljningar av större aktieposter.

4 Priset i relation till riksdagens beslut

De överordnade bedömningsgrunderna i detta fall utgörs av bestämmelserna i lagen (1996:1059) om statsbudgeten. I den första paragrafen i denna lag slås fast att hög effektivitet ska eftersträvas, och att god hushållning ska iakttas i statens verksamhet. Av 29 § i samma lag framgår att försäljning av lös egendom ska genomföras affärsmässigt, om inte särskilda skäl talar mot det. I proposition 1995/96:200 om statsbudgeten definieras affärsmässighet som att det innebär ”att det ska tillse att priset blir så fördelaktigt som möjligt för staten och att försäljning till underpris inte äger rum. Vidare ska försäljningen handläggas utan ovidkommande hänsyn”.

När regeringen genomförde försäljningen av 8 procent av aktierna i TeliaSonera den 3 maj 2007 förelåg således ett uttalande från riksdagen om att staten som ägare ska agera på det sätt som är bäst ur kommersiell synpunkt. Detta torde inrymmas i kravet på affärsmässighet i lagen om statsbudgeten.⁵⁹

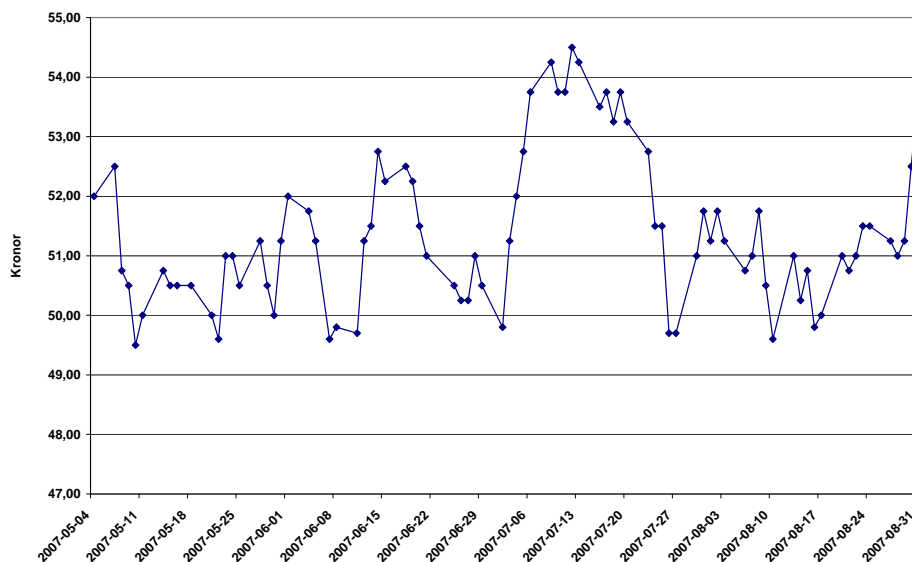
I det följande gör Riksrevisionen bedömningar av försäljningspriset.

4.1 Försäljningspriset

Efter transaktionen stabiliserades TeliaSoneras aktie på ett pris på börsen mellan 49,50 kronor och 54,50 kronor mellan resten av maj och sista augusti 2007. Medelpriset var under denna period 51,38 kronor och medianpriset 51,25 kronor. Försäljningspriset på 50 kronor kan därför betraktas ligga i linje med eftermarknaden. Det uppnådda priset är dock inte ett mycket starkt pris, i förhållande till medelpris och medianpris de närmaste månaderna efter transaktionen. Börskursen när boken stängdes i transaktionen den 3 maj 2007 var 51 kronor.

⁵⁹ Riksdagens beslut den 20 juni 2007 om ett nytt och utökat bemyndigande om försäljning av tillgångar i TeliaSonera, OMX Nordea Bank, Civitas Holding, SBAB och Vin & Sprit ändrade inget i detta avseende. Näringsutskottet framhöll att regeringen bör följa budgetlagen och inte ta andra än affärsmässiga hänsyn när försäljningarna genomförs, Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16.

Diagram 1. TeliaSoneras aktiekurs 4 maj till 31 augusti 2007.



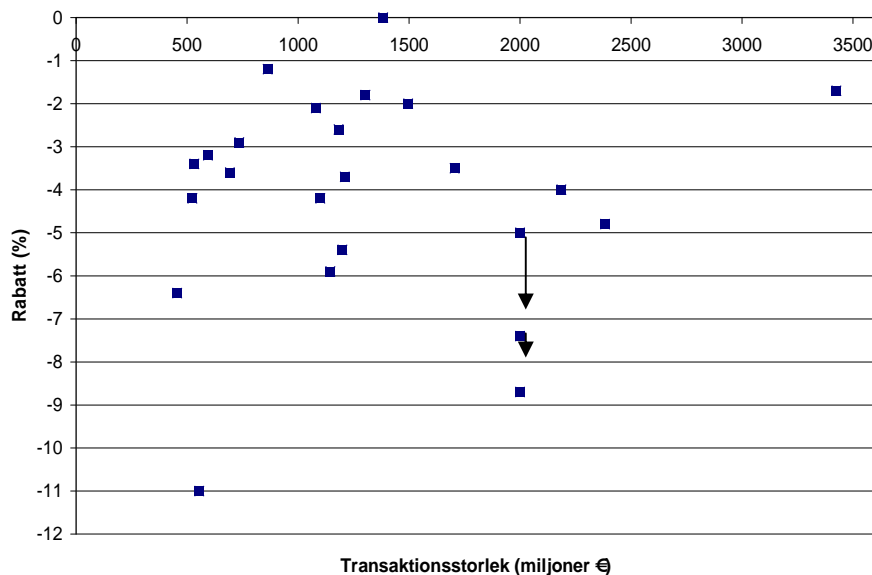
4.2 Rabatten

4.2.1 Regeringens utgångspunkt beträffande rabatten och den information som bankerna gav till regeringen om rabatten innan transaktionen

I diagrammet nedan har pilar använts för att markera rörelsen från den rabattnivån som enligt rekommendationen från Regeringskansliets projektgrupp den 2 april 2007 var normal för en transaktion av denna storlek, 5 procent, till den rabatt som indirekt framgår av bankernas basscenario från den 1 maj 2007, 7,43 procent samt till den faktiska rabatten i transaktionen den 3 maj i relation till stängningskursen den 30 april, 8,67 procent.⁶⁰

⁶⁰ TeliaSoneraaktiens stängningskurs på börsen den 30 april var 54,75 kronor.

Diagram 2. Rabatter för de 21 exempel som bankerna gav till Regeringskansliet den 1 maj 2007 enligt ovan.



4.2.2 *Kommun- och finansmarknadsministerns information om rabatten under presskonferensen när transaktionen genomförts 3 maj*

Kommun- och finansmarknadsministern förklarade under presskonferensen, som gavs efter transaktionens slut klockan 15.30, att ”rabatten var 2 procent i relation till kursen när boken stängdes”. Jämfört med stängningspriset dagen innan transaktionen iscensattes, var rabatten 8,67 procent.

4.2.3 *Bankernas information till regeringen om målpriset*

De utförande bankerna gav regeringen följande information angående målpriset för aktien den 1 maj 2007:

”De flesta analytiker har en behåll - eller säljrekommendation. Medelvärdet på mäklarnas målpris är 53,7 kronor (baserat på 25 mäklare). Justerat med tanke på utdelning var medelvärdet 50,7 kronor utan utdelningen på 6,3 kronor (baserat på fem banker).”

4.2.4 Analytikernas riktpriiser

Det fanns vid denna tidpunkt riktpriiser för olika tidsperioder från analytikerna. Genomsnittet för analytikernas rekommendationer för aktien för olika tidsperspektiv var för sex månader 52 kronor och för sex till tolv månader 53,17 kronor.

4.2.5 Rabattens storlek enligt olika mått

Rabatt	Hypotetisk kostnad (rabatt * antal aktier)
Förväntad rabatt enligt projektgruppens rekommendation till kommun- och finansmarknadsministern den 2 april, 5 %	983 miljoner kronor ⁶¹
Förväntad rabatt enligt bankernas basscenario, den 1 maj, 7,43 % .	1 461 miljoner kronor ⁶²
Rabatt i relation till kursen när boken hade stängts, 2 %. ⁶³	359 miljoner kronor
Rabatt i relation till stängningskursen den 2 maj, 2,91 %.	538 miljoner kronor
Rabatt i relation till stängningskursen den 30 april (före starten av transaktionen), 8,67 %.	1 706 miljoner kronor
Rabatt i procent av medelpriset baserat på analytikernas rekommendationer för 6 månader, 3,84 %.	718 miljoner kronor
Rabatt i procent av medelpriset baserat på analytikernas rekommendationer för 6–12 månader, 5,96 %.	1 138 miljoner kronor

⁶¹ Uträknad i relation till stängningskursen den 30 april

⁶² Uträknad i relation till stängningskursen den 30 april.

⁶³ Detta är den rabattnivå som kommun- och finansmarknadsministern refererar till i presskonferensen den 3 maj 2007 när försäljningen genomförts.

4.2.6 Regeringens hantering av rabatten

Regeringen inkluderade inte diskussioner om rabatten i anbudsprocessen som föregick transaktionen. Den avgift man efterfrågade från bankerna var i relation till transaktionens storlek, och därför relaterat till transaktionens framgång. Prisgaranti eller rabattens storlek var inte ett element i ersättningen till bankerna.

Regeringen hade ingen speciell målbild för rabatten, utom det faktum att den bakomliggande rekommendationen från projektgruppen till ministern den 2 april 2007 visade att en rabatt skulle kunna väntas och att en normal nivå var omkring 5 procent. I denna rekommendation konstateras att om svängningar i aktiekursen förekommer, ökar risken för en större rabatt. Ingen incitamentstruktur användes för att minimera rabatten i transaktionen.

Regeringen refererade i samband med sin presskonferens till att transaktionen genomförts med en rabatt i relation till stängningskursen när boken stängde. Rabatten enligt detta mått var 2 procent.

Den 1 maj 2007 informerade bankerna regeringen om 21 andra accelerated book building transaktioner och de rabatter som dessa resulterade i. En jämförelse av rabattnivåer behöver beakta faktorer som transaktionsstorlek, såväl i absolut belopp som andel av utestående aktier som är tillgängliga på marknaden samt andel av aktiekapitalet. Rabatten tenderar att bli högre ju större en transaktion är. Ett annat sätt att fånga transaktionens storlek är att se hur många dagars handel i aktien på börsen som placeringen representerar, så kallad "days trading". Ju fler "days trading" som en placering representerar, desto högre blir normalt sett rabatten, då försäljningen tar större marknadslikviditet i anspråk.

Innehållet i följande tabell kommer från det material som regeringen fick tillgång till den 1 maj 2007. Tabellen visar ett antal transaktioner gjorda med samma metod som användes vid försäljningen av aktier i TeliaSonera som i centrala avseenden enligt ovan är jämförbara med regeringens transaktion. Dessa transaktioner är lika stora eller större än regeringens transaktion enligt olika storleksmått.

Information om "bookbuilt" transaktioner som regeringens banker gav till regeringen den 1 maj 2007

	Storlek (miljoner Euro)	Andel av aktiekapitalet som handlas fritt (procent)	Andel av aktiekapitalet (procent)	Transaktionens omsättning i antal dagars handel i aktien	Rabatt relativt stängningskurs dagen innan transaktionen inleddes (procent)	Aktiens utveckling 5 dagar efter transaktion (procent)
Aker yards	555	67,5	40,1	70	-11	3,2
TeliaSonera (aktuell transaktion)	1,988	19,5	8	20	-8,7	-1,5
Infineon, energy efficiency, communications and security	1,145	22,3	18,2	15	-5,9	2,0
Mobile Tele Systems	1,199	26,8	10,1	NA	-5,4	3,4
EADS, aerospace, defence related services	2,383	25,9	9	37	-4,8	-0,6
Wavin, supplier of plastic pipe systems	524	95,6	45,7	154	-4,2	3,0
Beiersdorf, cosmetics	1,21	46,1	9,8	65	-3,7	0,5
Petroplus, refiners and wholesalers of petroleum products	693	26,6	21	23	-3,6	-1,2
Gold Fields, gold producer	1,705	44,1	20	57	-3,5	-6,9

Som synes, finns det transaktioner som var jämförbara, men som resulterade i en lägre rabatt. Det finns dock en mängd faktorer utöver transaktionens storlek som påverkar priset vid en transaktion.

4.2.7 Kommun- och finansmarknadsministerns uttalanden om rabatten i Konstitutionsutskottets utfrågning den 8 maj 2008

Under utfrågningen gjorde kommun- och finansmarknadsministern följande uttalanden av relevans för frågan om rabatt:

- "När vi sålde de 8 procenten i TeliaSonera fick vi 18 miljarder kr för aktierna. Då hade vi just fått utdelning på 2,2 miljarder. Vi fick alltså ungefär 20,2 miljarder, och om man räknar in utdelningen i aktiepriset – den hade just dragits av - fick vi 56:30 för aktierna, inklusive utdelning."

- ” Men om man tittar på hur aktiekursen utvecklades kan man konstatera att när aktien började handlas utan utdelning den 25 april låg den på 54 kronor. När vi meddelade att böckerna hade öppnats den 2 maj låg den på 51:50 och när vi meddelade att böckerna hade stängts och vårt flaggningsmeddelande kom låg den på 51:25.”
- ”Vi redan hade tagit utdelningen på 6 kronor och 30 öre... Men man bör räkna in det i det här sammanhanget tycker jag. Rabatten i jämförelse med stängningskursen den sista transaktionsdagen var ungefär 1,5 procent. Om vi jämför med dagen innan var den 2,9 procent.”

Försäljningspriset blev 50 kronor per aktie, inklusive utdelning erhöll regeringen totalt 56,30 kronor i försäljningsintäkt och direktavkastning. Stängningskursen den 25 april, den första dag som aktien handlades exklusive utdelning var 54 kronor. Den 26 april var stängningskursen 54,75 kronor och den 27 april var stängningskursen 53,50 kronor. En aktieägare i TeliaSonera som sålde aktier i bolaget den 25 april till stängningskursen hade då erhållit totalt 60 kronor i försäljningsintäkt och direktavkastning.

4.3 Marknadsföringsåtgärder och priset

Det är rimligt att anta att en försäljning som inbegriper marknadsföringsåtgärder leder till högre efterfrågan som därmed kan generera ett högre pris. Det är troligt att institutionella investerare som inte innehar aktien skulle kunna vara intresserade att betala för större aktieposter med hjälp av riktad adekvat marknadsföring. De marknadsföringsåtgärder som ägde rum var av begränsad omfattning och skedde under begränsad tid. Det som framkommit genom akten och övriga granskningsinsatser är att marknadsföringsåtgärder var uteslutna om inte regeringen också erbjöd den finska regeringen att delta i transaktionen. Något sådant skedde inte enligt akten. Den rekommendation som projektgruppen tog fram till den 2 april innehåller en analys som talar för att inkludera marknadsföringsåtgärder mot indexreglerade fonder:

” Många av de index som inkluderar TeliaSonera utgår från bolagets totala marknadsvärde istället för antalet ’fria’ (handelsbara) aktier. En ökning av antalet fria aktier genom en statlig nedförsäljning kommer därmed inte att med automatik innebära att indexreglerade fonder kommer att vilja öka sina innehav. Särskilt utländska fonder kan därför behöva göras uppmärksamma på det ökade antalet fria aktier genom någon form av extern kommunikation.”

5 Slutsatser och rekommendationer

Riksrevisionen vill betona att vid försäljning av statliga bolag är utmaningarna större än vid försäljningar av privata bolag. Kraven på offentlig granskning och redovisning är exempelvis högre. Riksrevisionen vill även framhålla att privata, och i ännu högre grad statliga, bolagsförsäljningar inträffar relativt sällan, sett ur en ägares perspektiv. Det är därför inte förvånande om en granskning av en genomförd försäljning identifierar områden som kan behöva förbättras. Mot bakgrund av detta är det därför relevant att anlägga ett lärandeperspektiv för såväl privata som statliga säljare. Riksrevisionen anser att den omfattande genomgång vi genomfört mot den best practice som vi sammanställt är en metod som bör användas i framtida försäljningar av statliga bolag.

Slutsatserna är strukturerade efter granskningens två revisionsfrågor. Vi lyfter därvid i 5.1 och 5.2 även fram de områden där avstämningen mot best practice har resulterat i slutsatser och behov av åtgärder av regeringen och Regeringskansliet. Därefter följer sammanfattande slutsatser i 5.3 och slutligen Riksrevisionens rekommendationer i 5.4.

5.1 **Revisionsfråga 1: Planerades, genomfördes och följdes försäljningen upp i enlighet med gällande lagstiftning och riksdagsbeslut och uppfyllde regeringen i övrigt best practice för en sådan försäljningsprocess?**

Underrubrikerna är hämtade ur regeringens redovisning av transaktionen i budgetpropositionen 2008, och omfattar vad som enligt regeringen uppnåddes i transaktionen.

5.1.1 *”Maximera intäkterna från försäljningen”*

Försäljningspriset på 50 kronor för försäljningen av 8 procent av aktierna kan sägas vara i linje med eftermarknaden, utifrån regeringens ambitionsnivå. Regeringens mål var enligt Riksrevisionens bedömning att sälja en aktiepost av en viss storlek till marknadspris med marknadsföringsinsatser som var av begränsad omfattning och där transaktionen genomfördes under kort tid. Priset är dock inte ett mycket starkt pris, i förhållande till medelpris och medianpris de närmaste månaderna efter transaktionen. Börskursen när boken stängdes i transaktionen den 3 maj 2007 var 51,25 kronor.

Regeringen hade information till sitt förfogande under förberedelsen av transaktionen som visar att en rabatt på 8,7 procent, som blev utfallet, är en jämförelsevis hög rabatt. Regeringen hade tillgång till exempel på andra jämförbara transaktioner i relevanta dimensioner som resulterade i lägre rabatter. Projektgruppen angav att den troliga rabattnivån var 5 procent i den rekommendation som projektgruppen lämnade till kommun- och finansmarknadsministern den 2 april. Den förväntade rabatten enligt det basscenario som bankerna angav den 1 maj, var 7,43 %, i förhållande till börsens stängningskurs den 30 april.

Regeringens redovisning av rabatten efter transaktionen var ofullständig. Kommun- och finansmarknadsministern förklarade under den presskonferens som gavs att rabatten var 2 procent i relation till kursen när boken stängde. Det finns dock olika sätt att mäta rabatten. Rabatten i regeringens försäljning blev 8,67 procent, enligt det mått som angavs i det underlag som bankerna lämnade till regeringen den 1 maj, det vill säga i förhållande till stängningskurs dagen innan transaktionen inleddes. Regeringens redovisning av transaktionen i budgetpropositionen 2008 innehåller ingen redovisning av rabatten och ingen hänvisning till den som en reell indirekt kostnad i transaktionen. Riksrevisionens analys visar att regeringen haft information om att rabatten varit lägre för jämförbara transaktioner.

Den transaktion som granskas här är en försäljning av en minoritetspost i TeliaSonera. Vid en försäljning av en minoritetspost finns möjlighet för en huvudägare att senare genomföra en strukturaffär i form av försäljning av resterande del av innehavet till ett högre pris än aktiekursen. Regeringen var noggrann med att påpeka i det pressmeddelande som gick ut den 2 maj 2007, när försäljningen inleddes, att "regeringen behåller sitt huvudägarskap och därmed full handlingsfrihet för olika strategiska vägval" samt vidare att "försäljning av aktier över börsen inte skulle ske de kommande tolv månaderna". Därigenom sändes en positiv signal som kan ha verkat förstärkande för den granskade transaktionen och påverkat försäljningspriset för aktien positivt.

Regeringen hänvisar i redovisningen av transaktionen i budgetpropositionen 2008 till att tidpunkten för försäljningen valts väl. Man skriver bland annat att "TeliaSoneras aktiekurs var den högsta på sex år", "aktiekursen låg över aktieanalytikernas konsensusvärdering av bolaget" och "samtidigt fanns det en hög likviditet på marknaden". Redovisningen omfattar emellertid ingen hänvisning till eventuella åtgärder från regeringen i syfte att uppnå bästa pris.

Statens direkta kostnader för försäljningen var låga och uppgick till 13,6 miljoner kronor. Rabatten var hög i förhållande till jämförbara försäljningar. Regeringens redovisning av rabatten var enligt Riksrevisionen alltför positiv och underskattade rabattens verkliga storlek.

Den best practice som Riksrevisionen sammanställt innehåller ett antal åtgärder som befordrar uppnåendet av ett högre pris. Regeringen följde inte best practice i följande avseenden:

- Regeringen hade inte en egen värdering av bolaget som utgångspunkt i transaktionens planering, genomförande och uppföljning. Frågor om värderingen av bolaget ingick inte i anbudsfrågan i upphandlingen av rådgivare och banker.
- Regeringen gav inte incitament till bankerna att sträva efter att transaktionen skulle resultera i en låg rabatt, varken genom upphandlingsprocessens upplägg (där bankerna inte ombads att värdera olika aktieposter i TeliaSonera) eller genom konstruktionen för ersättningen till bankerna. Kostnaden för de utförande bankernas insatser skulle öka vid en prisgaranti eller om prestationsbaserad avgiftsstruktur användes. Denna kostnadsökning kunde ha vägts mot att exempelvis ett 50 öre högre hypotetiskt pris skulle ha givit ytterligare omkring 179 miljoner kronor i intäkter.
- Regeringskansliet avstod från att aktivt följa transaktionen, utförarnas arbete och att engagera sig i väsentliga beslut i samband med transaktionens genomförande.⁶⁴

Slutsats

Regeringen har genomfört försäljningen och har fått ett rimligt pris utifrån den ambitionsnivå man kommunicerade till sina rådgivare: att sälja en aktiepost av viss storlek till marknadspris utan marknadsföringsinsatser. Rabatten i förhållande till börsens stängningskurs dagen innan transaktionen påbörjades var dock relativt hög i jämförelse med relevanta exempel som regeringen haft tillgång till. Rabatten var också relativt hög för en transaktion med det tydliga stabiliserande beskedet från ägaren att man kvarstår som huvudägare, med en öppenhet för en framtida strukturaffär.

För att få en hypotetiskt minskad rabatt borde regeringen enligt Riksrevisionens bedömning givit i uppdrag till bankerna att transaktionen skulle marknadsföras. I avtalen skulle man även skapat ett tydligare prisincitament för bankernas agerande. Man skulle även ha agerat mer aktivt i förhållande till bankerna under transaktionen.

⁶⁴ Det brittiska finansministeriet har enligt de avstämningar som Riksrevisionen gjort med olika typer av expertis uppvisat ett högt utvecklat förhållningssätt i detta avseende, genom att aktivt hålla sig informerad om de potentiella köparnas identiteter och intentioner. Detta har inbegripit bland annat att vidta åtgärder för att motverka blankning, genom att ställa krav på information från finansiella rådgivare och banker för att vid behov kunna utesluta potentiella köpare och även bestämma i vilken omfattning enskilda potentiella köpare får delta i en affär.

Regeringskansliet har inte uppvisat tillräckligt god beställarkompetens i förhållande till rådgivare och banker, så att dessa fick lämpliga incitament och styrdes för att försäljningens resultat skulle optimeras.

En mer omfattande marknadsföring hade troligen kunnat skapa större efterfrågan och därmed givit bättre förutsättningar för ett högre pris och en lägre rabatt. Aktieägaravtalet med den finska staten gav förutsättningar till ett marknadsfört erbjudande, med förbehållet att den finska sidan då skulle beredas möjlighet att delta i transaktionen. Detta hade krävt vissa förberedelser som rimligen hade försvårat möjligheterna att genomföra transaktionen i enlighet med regeringens komprimerade tidplan. Det är dock viktigt att påpeka att det inte är möjligt att med säkerhet uttala att priset skulle ha blivit bättre med en annan tidsplan och annat genomförande.

Målet om att maximera intäkterna från försäljningen har enligt Riksrevisionen inte varit styrande för arbetet.

5.1.2 "Bredda aktieägarbasen i bolaget"

Akten visar att regeringen i försäljningen avsåg att bredda aktieägandet i så måtto att andelen utländska institutionella investerares ägande i bolaget skulle öka. Av dokumentationen framgår att det fanns en relativt väl definierad krets av investerare som regeringen strävade efter att få med som aktieägare i TeliaSonera.

Under transaktionen avstod regeringen dock från att aktivt följa transaktionen och utförarnas arbete. Regeringen hade som mål att bredda ägandet så att utländska institutionella placerare som gör placeringar i operatörer i större utsträckning än tidigare blev aktieägare i TeliaSonera. Aktieägarskapet breddades. Regeringen informerade sig om att vissa kategorier av investerare fanns med i transaktionen, såsom utländska institutionella placerare. Regeringen avstod dock från att delta aktivt i allokeringen och delegerade denna uppgift i allt väsentligt till bankerna, även om bankernas allokeringsspolicy formellt godkändes av regeringen. Eftersom regeringen avstod från att ta del av den bok som utförarna byggde, fick regeringen inte detaljkunskap om resultatet av försäljningen.⁶⁵ Regeringens två banker har uppgivit till Riksrevisionen att specifika namn på investerare i boken inte förmedlades till regeringen med hänvisning till affärssekretess. Enligt bankerna skulle det finnas risk för svårigheter att behålla sekretessen om regeringen har sådan dokumenterad information. Enligt Riksrevisionens bedömning borde gällande sekretessregler kunna ge relevant skydd. Riksrevisionen har av andra säljare fått informationen att det är naturligt att bankerna

⁶⁵ "Boken" är helt enkelt den lista över vilka potentiella investerare som anmält sitt intresse att köpa aktier, vilka kvantiteter de är intresserade av och till vilket pris.

inte vill lämna denna information, men att en säljare ändå kan insistera på att få tillgång till denna information.

På presskonferensen efter transaktionen informerade regeringen om de nya aktieägarnas geografiska tillhörighet, men meddelade samtidigt att den inte hade detaljerad kunskap om de nya ägarnas identiteter.

Slutsats

Aktieägarskapet breddades. Avsaknaden av egentliga marknadsföringsinsatser skapade dock svagare efterfrågan än annars. Marknadsföringsinsatser i affären var särskilt viktigt för att nå köpare som ännu inte innehade aktien eller inte väl kände till TeliaSonera. Regeringen deltog - till skillnad från det brittiska Finansministeriet i liknande affärer - inte aktivt i allokeringen av aktier utan delegerade denna uppgift till bankerna. Regeringskansliet har inte uppvisat tillräckligt god beställarkompetens i förhållande till rådgivare och banker, så att målet om breddningen av aktieägarskapet kunde följas upp.

5.1.3 "Försäljningsorganisationen inom Regeringskansliet fungerade väl genom en tydlig målbild, en noggrant strukturerad process, en tydlig ledning samt tydlig kommunikation"

Den best practice som Riksrevisionen sammanställt innehåller ett antal åtgärder som en säljare bör vidta. Regeringen följde inte denna fullt ut, främst i följande avseenden

- Regeringen har inte dokumenterat sin målbild varken inför eller under processen.
- Försäljningen planerades och genomfördes under kort tid. Regeringen prioriterade genomförandet av en transaktion. Ett relevant motiv till att en försäljning under våren prioriterades kan vara att regeringen ville minska regeringens innehav i TeliaSonera i ett läge när aktien bedömdes vara nära en topp. Under Näringsutskottets öppna utfrågning den 26 april, med anledning av regeringens förslag om försäljning av vissa statligt ägda bolag uppgav kommun- och finansmarknadsministern att det inte fanns någon brådska och att det var bättre med välberedda och korrekta snarare än snabba och riskfyllda. Transaktionen planerades enligt Riksrevisionens bedömning under tidspress. Följande frågor behandlades i ett sent skede: att avstå från mer omfattande marknadsföringsåtgärder, planeringen av vissa stabiliseringsåtgärder för eftermarknaden och de utförande bankernas deltagande i transaktionen för egen räkning. Tidspressen och konsekvenser av denna inkluderas inte bland de risker som Näringsdepartementet analyserar och värderar i den

rekommendation som låg till grund för det fortsatta arbetet med transaktionen.

- Processen var inte noggrant strukturerad i alla avseenden. Följande frågor uppmärksammades och åtgärdades i relativt sent skede: kommunikationsfrågor, bankernas möjlighet att ta egna positioner i transaktionen, behovet och möjligheten att genomföra marknadsföringsåtgärder och stabiliseringsåtgärder efter transaktionen.
- Regeringen anlidade ingen egen kommunikationskonsult. Detta skapade en risk för spridning av information som kunde störa försäljningsarbetet och innebära förluster. Regeringen var medveten om detta behov enligt dokumentation i akten men avstod från att själv anlita sådan kompetens. Halvvägs in i planeringsprocessen hade regeringen tillgång till en kommunikationskonsult som de rådgivande och utförande bankerna anlidade.
- Näringsdepartementets personal saknade omfattande transaktionserfarenhet. Den interna kompetensen var således delvis otillräcklig på departementet. En oberoende extern rådgivare skulle ha kunnat uppväga den brist på transaktionserfarenhet som fanns i regeringens projektgrupp på departementet, och hade också kunnat bistå regeringens projektgrupp i att ställa krav på de banker som genomförde transaktionen för att förbättra förutsättningarna för en maximering av försäljningspriset.
- Regeringskansliets dokumentation har brister, framförallt av transaktionens genomförande, exempelvis är interaktionen med de två bankerna under de två dagar som transaktionen genomfördes inte dokumenterad. Detta försvårar uppföljning och försämrar förutsättningarna för att kunna ta fram ett underlag för lärande i framtiden.

Slutsats

Utifrån den best practice som Riksrevisionen sammanställt finns det inom flera delområden förhållanden som bör kunna utvecklas inför kommande försäljningar. Det gäller främst att fastställa målen för försäljning för banker och juridiska rådgivare, för att styra banker och rådgivare mot dessa mål samt att utveckla och säkerställa att det finns kompetens inom projektgruppen bland annat för att planera transaktionen och styra och kontrollera bankerna. Det gäller även framförhållning i planeringen så att alternativa sätt att genomföra transaktionen inte måste elimineras på grund av tidsbrist.

God beställarkompetens ska finnas i förhållande till rådgivare och banker för att försäljningsprocessen ska kunna styras för att optimera försäljningens resultat. God beställarkompetens inkluderar kunskap om genomförande av aktuell typ av försäljning, en hög aktivitet i förhållande till rådgivare och

banker, det vill säga ställa krav på dessa och kontrollera dem samt att de anlidade bankerna får lämpliga incitament och att lämpliga avtal sluts med dem. Regeringskansliet har, enligt Riksrevisionens bedömning, inte uppvisat tillräckligt god beställarkompetens i förhållande till rådgivare och banker.

5.2 Revisionsfråga 2: Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2008 på ett tillfredsställande underlag?

I budgetpropositionen 2008 uppgav regeringen att man bedömde att försäljningens mål uppnåtts och att försäljningen fungerat väl.⁶⁶

Regeringskansliets uppföljning av transaktionen är dock inte dokumenterad i akten. Uppföljningen skedde i en mindre krets och med ett begränsat fokus enligt uppgift. Till exempel gjordes ingen efteranalys av vad som fungerat mindre bra. Den uppföljning som genomförts är inte diarieförd enligt svar på fråga i intervju med ansvarig handläggare.

Enligt vår redovisning under föregående revisionsfråga finns det i dokumentationen svagheter i underlaget för följande uttalanden i budgetpropositionen 2008: "Aktieägarbasen i bolaget ska breddas och intäkterna från försäljningen ska maximeras samtidigt som transaktionen ska genomföras med låg risk och skapa en stabil eftermarknad.", "försäljningsorganisationen inom Regeringskansliet fungerade väl genom en tydlig målbild, en noggrant strukturerad process, en tydlig ledning samt tydlig kommunikation".

⁶⁶ Följande citat är från regeringens redovisning av transaktionen i Prop. 2007/08:1 budgetpropositionen för 2008:

- "Den 3 maj 2007 avyttrade staten motsvarande 8 procent av sina aktier i TeliaSonera. Staten har fortfarande huvudägarskapet med full kontroll över framtida strategiska beslut bland annat gällande det fasta telenätet och en eventuell framtida strukturaffär."
- "Valet av tidpunkt för att sälja var bland annat att TeliaSoneras aktiekurs var den högsta på sex år och att aktiekursen låg över aktieanalytikernas konsensusvärdering av bolaget. Samtidigt fanns det en hög likviditet på marknaden när årets stora aktieutdelningar skulle återinvesteras. Dessutom ville regeringen minska exponeringen för värdeminskningar i TeliaSonera aktien genom att minska sitt innehav. För att nå målen riktade regeringen erbjudandet till institutionella investerare genom en så kallad accelererad bookbuilding. Priset fastställdes till 50 kronor per aktie. 359 236 578 aktier såldes till ett 200-tal institutionella placerare varav 70 procent var utländska institutioner."
- "Statens kostnader för bankrådgivning uppgick till 10 777 098 kronor och avräknades mot försäljningsintäkterna. Denna kostnad inkluderar kostnader för kommunikationsrådgivare, resor med mera. Staten erhöll 17 951 051 803 kronor i försäljningsintäkter. Statens kostnader för legal rådgivning uppgick till 2 846 202 kronor och belastade anslaget 38:18 Kostnader för omstrukturering och genomlysning av statligt ägda företag m.m."
- "Regeringen nådde även målet om en stabil eftermarknad samtidigt som det inte funnits några tecken på att marknadsaktörer försökt driva på kursutvecklingen under själva transaktionen."
- "Regeringens bedömning är att försäljningsorganisationen inom Regeringskansliet fungerade väl genom en tydlig målbild, en noggrant strukturerad process, en tydlig ledning samt tydlig kommunikation."

Slutsats

Riksrevisionens slutsats är att underlag för redovisningen i budgetpropositionen 2008 saknas i väsentliga avseenden.

Brist i dokumentation av väsentliga skeden av försäljningen försvårar uppföljning och försämrar förutsättningarna för att kunna ta fram ett adekvat underlag för lärande i framtiden.

5.3 Sammanfattande slutsatser

Följande revisionsfrågor ställs i denna granskning:

- Planerades, genomfördes och följdes försäljningen upp i enlighet med gällande lagstiftning och riksdagsbeslut? Uppfyllde regeringen i övrigt best practice för en sådan försäljningsprocess?
- Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2008 på ett tillfredsställande underlag?

Riksrevisionens granskning av regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera visar följande:

Priset var rimligt utifrån ambitionsnivån

Regeringen har genomfört försäljningen och har fått ett rimligt pris givet den ambitionsnivå man kommunicerade till sina rådgivare, det vill säga sälja en aktiepost av viss storlek på aktiemarknaden med begränsade marknadsföringsinsatser och under kort tid.

Rabatten var relativt hög

Priset per aktie var lägre i förhållande till börsens stängningskurs dagen innan transaktionen påbörjades, vilket inte är ovanligt vid försäljning av större aktieposter. Denna så kallade rabatt, det vill säga skillnaden mellan erhållet pris per aktie och börskursen, var dock relativt hög i jämförelse med liknande transaktioner som regeringen fått information om. Rabatten var också hög för en transaktion där säljaren lämnar de tydliga stabiliserande beskeden att man kvarstår som huvudägare, att man är öppen för en framtida strukturaffär och att man garanterar att inga ytterligare aktier säljs över börsen före april 2008.

Riksrevisionen bedömer att förutsättningar för en transaktion med lägre rabatt hade kunnat skapas om regeringen hade givit i uppdrag till de banker som genomförde försäljningen att verka för en lägre rabatt och i avtalen med bankerna skapat tydliga incitament för att bankerna skulle verka för ett högt pris i förhållande till börskursen. Regeringskansliet kunde även ha agerat och samverkat mer aktivt med bankerna under transaktionen. Kostnaden för

bankernas insatser, som nu blev drygt 13 miljoner kronor, hade då sannolikt blivit högre, men borde ha vägts mot de hypotetiska ytterligare intäkter som kunde ha erhållits.

Aktieägaravtalet med den finska staten gav förutsättningar för ett marknadsfört erbjudande, med förbehållet att i så fall så skulle den finska sidan beredas möjlighet att delta i transaktionen. Ett sådant marknadsfört erbjudande hade krävt förberedelser som hade försvårat möjligheterna att genomföra transaktionen i enlighet med regeringens komprimerade tidplan. Transaktionen planerades och genomfördes, enligt Riksrevisionens bedömning, under tidspress.

Det är viktigt att påpeka att det inte säkert går att uttala att priset skulle ha blivit högre med en annan tidplan och annat genomförande.

Aktieägarskapet breddades genom försäljningen

Regeringen hade som mål att bredda ägandet så att utländska institutionella placerare som investerar i teleoperatörer i större utsträckning än tidigare skulle äga aktier i TeliaSonera. Aktieägarskapet breddades genom försäljningen. Av dokumentationen framgår att det fanns en relativt väl definierad krets av investerare som regeringen strävade efter att få med som aktieägare. Regeringen informerade sig om att vissa kategorier av investerare fanns med i transaktionen, såsom utländska institutionella placerare. Regeringen hade dock inte sett den förteckning över de investerare som anmält sitt intresse att delta i transaktionen, den så kallade boken, och hade således ingen detaljkunskap om de nya ägarnas identitet.

Dokumentationen har brister

Regeringen har redovisat transaktionen i budgetpropositionen 2008. Underlaget saknas dock i väsentliga avseenden i den akt som Näringsdepartementet sammanställt efter försäljningen för den gjorda redovisningen av försäljningen i budgetpropositionen för 2008.

Riksrevisionen vill betona att vid försäljning av statliga bolag är utmaningarna större än vid försäljningar av privata bolag. Kraven på offentlig granskning och redovisning till riksdagen är exempel på andra villkor vid statliga försäljningar. Riksrevisionen vill även framhålla att privata, och i ännu högre grad statliga, bolagsförsäljningar inträffar relativt sällan, sett ur en ägares perspektiv. Det är därför inte förvånande om en granskning av en genomförd försäljning identifierar områden som kan behöva förbättras. Mot bakgrund av detta är det därför relevant att anlägga ett lärandeperspektiv för såväl privata som statliga säljare. Riksrevisionen anser att den genomgång mot den best practice som vi sammanställt är en metod som bör användas i framtida försäljningar av statliga bolag.

Slutsatser efter avstämning mot best practice

Riksrevisionens avstämning mot den best practice som Riksrevisionen sammanställt visar att det finns behov av insatser främst i tre avseenden:

- Målsättningen för försäljningen ska vara fastställd för att kunna vara styrande för arbetet.
- God beställarkompetens ska finnas i förhållande till rådgivare och banker för att försäljningsprocessen ska kunna styras för att optimera försäljningens resultat. God beställarkompetens inkluderar kunskap om genomförande av aktuell typ av försäljning och en hög aktivitet i förhållande till rådgivare och banker. Detta innebär att ställa krav på rådgivare och banker och kontrollera dem samt att de anlitate bankerna får lämpliga incitament som innefattas i avtal som sluts med dem. När det finns svagheter i beställarkompetensen kan en lösning vara att anlita oberoende rådgivare som biträde för att styra rådgivare och banker.
- Uppföljningen av den genomförda försäljningen ska vara dokumenterad och kommunicerad för att skapa förutsättningar för lärande inom Näringsdepartementets Enhet för statligt ägande och för Regeringskansliet i stort.

5.4 Rekommendationer

Riksrevisionen rekommenderar regeringen att inför kommande försäljningar sammanställa och följa relevant best practice för respektive typ av planerad transaktion baserad på andras erfarenheter av framgångsrika försäljningar och egna erfarenheter från tidigare försäljningar.

Riksrevisionen anser att regeringen särskilt bör prioritera fortsatt utveckling av och säkerställande av kompetens inom Regeringskansliet, och att hålla en hög aktivitetsnivå gentemot rådgivare/utförare.

Vid framtida större aktieförsäljningar bör också frågor om skillnaden mellan uppnått pris och börskursen, den så kallade rabatten, beaktas såväl under förberedelserna som vid anlitage av utförande banker samt under transaktionens genomförande och uppföljning.

Källförteckning

Riksdagstryck och författningar

Regeringsformen (1976:871)

Lag (1996:1059) om statsbudgeten

Lag (1992:1528) om offentlig upphandling

Förordningen (1996:1515) med instruktion för Regeringskansliet

Betänkande 1999/2000:NU 18 *Börsintroduktion av Telia AB*

Betänkande 1999/2001:NU 11 *Statens ägande i Telia AB*

Betänkande 2006/07:NU 16 *Försäljning av vissa statligt ägda företag*

Betänkande 1991/92:NU 10 *Privatisering av statligt ägda företag, mm*

Övriga tryckta källor

Proposition 2006/07:57 *Försäljning av vissa statligt ägda företag*

Proposition 2007:08:1 *Budgetpropositionen för 2008*

Proposition 1991/92:69 *Privatisering av statligt ägda företag*

Proposition 1995/96:220 *Lag om statsbudgeten*

Regeringskansliets föreskrifter (RKF 1998:1) med arbetsordning för Regeringskansliet, omtryckt i RKF 2007:21

Samrådsformer i Regeringskansliet (PM 1997:4), (reviderad 2002-02-06)

Gula boken – Handläggningen av ärenden i Regeringskansliet (Ds 1008:39)

Riksrevisionen. RiR 2007:8 *Regeringens beredning av förslag om försäljning av sex bolag*

National Audit Office. *The privatisation of QinetiQ* (2007-11-23)

General Accounting Office. *Best practices methodology – A new approach for improving government operations* (GAO/NSIAD-95-154)

Otryckta källor

Ramavtal FA 2002/1794/STAB/8

Presskonferens om försäljning av vissa statliga bolag, 2006-12-14.

”*Best practices & Benchmarking*”,

<http://www.dod.mil/comptroller/icenter/learn/bestprac.htm>

”*Best practice – What is best practice?*”

<http://www.businesslink.gov.uk/bdotg/action/detail?type=RESOURCE&itemId=1074450434>

”*Aktieägaravtal*”,

http://www.teliasonera.com/investor_relations/reports/prospectus/telia_and_sonera_international_prospectus.pdf

Definitioner

Accelerated bookbuilding	En mekanism för prissättning och allokering av aktier till institutionella investerare. Investmentbanken inhämtar prisbud och önskad kvantitet från potentiella investerare. Därefter sätts det slutliga priset på aktierna i enlighet med säljaren m.h.a. orderboken.
Akt	Alla handlingar i ett ärende arkiverade i en akt
Aktkappa	Det omslag som handlingarna förvaras. I detta ärende finns i aktkappan noteringar om milstolpar i processen
Aktieägaravtalet	Aktieägaravtal avseende Telia AB mellan Finland och Sverige daterat den 26 mars 2002
Avrop	Att hänvisa till ett tidigare träffat ramavtal när man köper varor eller tjänster.
Beauty contest	Vid upphandling i form av en beauty contest inbjuds olika banker att inkomma med förslag om transaktionsstruktur, pris, förfarande etc.
Blankning	Att blanka en aktie, eller att "ligga kort" i en aktie, innebär att sälja aktier som man inte äger i tron att aktiernas kurs ska sjunka. Om återköpspriset (inkl. kostnaderna) är lägre än återförsäljningspriset har en vinst uppstått.
Blockförsäljning av aktier	Ett stort antal värdepapper (minst 10 000 aktier) handlas. Vanligtvis genomför endast institutionella investerare dessa affärer. Blockförsäljning kan påverka marknadspriset på värdepapperet beroende på marknadens likviditet.
Boken	Orderbok, boken, är en sammanställning av de potentiella investerares bud på olika delar av aktieposten
Bookbuilding	Se "accelerated bookbuilding"
Bookrunners	Investmentbank el. banker som hanterar bookbuilding-transaktionen
Brunswick	Brunswick Group, kommunikationsrådgivare
Budgetpropositionen för 2007	Prop. 2006/07:1 Budgetproposition för 2007
Börsen	Stockholmsbörsen
Carnegie	Carnegie AB, en av de nio ramavtalsbankerna
Civitas Holding AB	Civitas Holding AB
Compliance	Compliance är en term för att se till att företaget följer lagar och regler för att kvalitetssäkra arbetet i ett företag.

Deutsche Bank	Deutsche Bank AG, en av de nio ramavtalsbankerna
Due diligence	Den process genom vilken en potentiell köpare utvärderar ett målbolag eller dess tillgångar inför ett förvärv.
FI	Finansinspektionen
Finansiella rådgivare	Deutsche Bank AG och UBS Investment Bank LLC
Goldman Sachs	Goldman Sachs International, en av de nio ramavtalsbankerna
Green Shoe	En Green Shoe eller en "over-allotment option" ger [the underwriters] rätten att sälja ytterligare aktier i ett registrerat erbjudande om efterfrågan är högre än det ursprungliga erbjudandet
Handelsbanken	Svenska Handelsbanken AB, en av de nio ramavtalsbankerna
Hedgefond	Målsättningen för en hedgefond är att skapa positiv avkastning oberoende av marknadens utveckling
INTOSAI	International Organization of Supreme Audit Institutions, de statliga revisionsorganens samarbetsorganisation
Juridisk rådgivare	Linklaters Advokatbyrå AB
JP Morgan	JP Morgan Plc. , en av de nio ramavtalsbankerna
Kommun- och finansmarknadsminister	Mats Odell
Kommun- och finansmarknadsministerns rådgivare i försäljningsfrågor	Karin Forseke
Kommunikationsrådgivare	Brunswick Group
Linklaters	Linklaters Advokatbyrå AB
Nordea	Nordea Bank AB
NAO	UK National Audit Office
M&A	Mergers & Aquisitions
Morgan Stanley	Morgan Stanley & Co Ltd. , en av de nio ramavtalsbankerna
OMX	OMX AB
Private equity	Investeringar i företags eget kapital, oftast aktier, i såväl noterade som icke noterade bolag
Projektledaren	Projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera
PTS	Post- och Telestyrelsen
Rabatt	Skillnaden mellan transaktionspriset och marknadspriset. Rabatten i en transaktion kan beräknas på olika sätt – i relation till kursen innan en transaktion

	inleds, i relation till kursen när en transaktion avslutas eller i relation till eftermarknaden
Ramavtal	Ramavtal med finansiella rådgivare avseende tjänster i anslutning till genomförande av transaktioner med medelstora och större företag. Ramavtalen gällde tidsperioden 1 oktober 2004 till 1 oktober 2007 och omfattade nio finansiella rådgivare.
Ramavtalsbanker	De nio banker som Regeringskansliet hade tecknat ramavtal med.
Regeringsformen	Regeringsformen (SFS 1974:152)
SBAB	Sveriges BostadsfinansieringsAB, SBAB (Publ)
SEB	SEB Enskilda AB, en av de nio ramavtalsbankerna, en av de nio ramavtalsbankerna
Säljfönster	Period i vilken transaktionen kan genomföras
Telia	Telia AB
TS	TeliaSonera AB
UBS	UBS Investment Bank LLC
Vasakronan	Vasakronan AB
Vin & Sprit	V&S Vin & Sprit AB (publ)
Wilmington Capital	Wilmington Capital Limited
Ägarenheten	Enheten för statligt ägande

Bilaga 1 Försäljningens planering, genomförande och uppföljning

I denna bilaga ingår en beskrivning av grundläggande förhållanden av betydelse för försäljningen, förberedelsen av regeringens försäljningsprogram, planeringen av försäljningen av tillgångar i TeliaSonera, genomförandet av försäljningen samt uppföljningen av försäljningen.

Beskrivningen baseras på aktgranskning, annan dokumentation, intervjuer på Närings- och Finansdepartementen, uppgifter från Näringsdepartementets faktagranskning, avstämning med Stockholmsbörsen, Finansinspektionen, intervjuer med svenska och utländska institutionella investerare, såväl de som deltog i transaktionen som de som inte deltog, intervju med den tidigare chefen för Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet, intervjuer med kommun- och finansmarknadsministerns tidigare rådgivare i försäljningsfrågor samt med en av de banker som deltog i Regeringskansliets upphandling men som inte utsågs som rådgivare i denna transaktion. Riksrevisionen har även intervjuat rådgivare och banker i försäljningen, det vill säga UBS och Deutsche Bank samt den juridiska rådgivaren i försäljningen, Linklaters. Beskrivningen omfattar de milstolpar i transaktionens planering, genomförande och uppföljning som är särskilt noterade i akten, samt referat av centrala delar av dokumentationen i övrigt. I bilagan ingår också i sin helhet den avstämning mot best practice som Riksrevisionen sammanställt.

Innehåll bilaga

	Försäljningens planering, genomförande och uppföljning	61
1	Grundläggande förhållanden för försäljningen	63
1.1	Ramavtal med finansiella rådgivare	63
1.2	Aktieägaravtalet mellan Finland och Sverige	64
2	Förberedelse av försäljningsprogrammet	65
2.1	Regeringens kommunikation om försäljningsprogrammet	65
2.2	Organisationen kring försäljningarna	66
3	Planeringen av försäljningen av en andel av den svenska statens aktieinnehav i TeliaSonera	71
3.1	Allmän förberedelse	71
3.2	Upphandling	78
3.3	Rådgivare utses och inleder sitt arbete	82
4	Genomförande av försäljningen	94
5	Uppföljning av försäljningen	97
6	Avstämning mot best practice	98
6.1	Förberedelse av hela försäljningsprogrammet	98
6.2	Planeringen av försäljningen av en aktiepost	100
6.3	Genomförandet av försäljningen av en aktiepost	105
6.4	Uppföljningen av en försäljning av en aktiepost	109

1 Grundläggande förhållanden för försäljningen

1.1 *Ramavtal med finansiella rådgivare*

Regeringskansliet hade ett ramavtal från 2004 med nio finansiella rådgivare; Carnegie AB, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International, JP Morgan plc., Merrill Lynch International, Morgan Stanley & Co Limited, UBS, SEB enskilda AB samt Svenska Handelsbanken AB.⁶⁷ Ramavtalet avsåg tjänster för, och i anslutning till, genomföranden av transaktioner för de medelstora och de större företagen som vid var tid helt eller delvis ägdes av staten och som förvaltades av Regeringskansliet. Med transaktioner avsågs t ex omstruktureringar av bolag, ägarförändringar, kapitaltillskott, återköp av aktier, köp eller försäljning av såväl noterade som onoterade aktier, sammanslagningar av bolag samt andra därmed likartad eller sammanhängande förhållanden eller förändringar. Med medelstora och större företag avsågs i ramavtalet bolag som under 2003 omsatte mer än 500 MSEK. Vid ramavtalens tillkomst blev bankerna tillfrågade om deras specialiteter.⁶⁸

När försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera planerades löpte ramavtalen.

Nedan beskrivs Näringsdepartementets allmänna dialog med dessa banker. Inom ramen för förvaltningen av bolagen träffade Enheten för statligt ägande fortlöpande bankerna.⁶⁹ Enheten hade möjlighet att ställa frågor och erhålla aktuell information om trender och tendenser.⁷⁰ I synnerhet de noterade bolagen bevakas löpande av bankerna. Bankerna producerar material som de distribuerar och marknadsför till investerare. Bankerna behandlade Näringsdepartementet på ungefär samma sätt som de behandlade privata investerare. De presenterade idéer om hur och vad Regeringen kunde sälja. Näringsdepartementet lyssnade, men återkopplade inte till bankerna. Näringsdepartementet kontaktade inte bankerna.

Riksrevisionens intervjuer med ramavtalsbanker bekräftar en förekomst av en bilateral dialog om potentiella transaktioner med syftet från bankernas håll att marknadsföra sin kompetens och informera sig om regeringens

⁶⁷ Ramavtal FA 2002/1794/STAB/8

⁶⁸ Enligt uppgift från intervju med Regeringskansliets projektledare för TeliaSonera försäljningen.

⁶⁹ Enligt uppgift från projektledaren för TeliaSonera-försäljningen.

⁷⁰ I synnerhet ramavtalsbankerna, men även andra. Ramavtalsbankerna hade större incitament att delta i dialogen, då kostnaden för denna dialog direkt kunde kopplas till affärsmöjligheter för dem. Andra banker kunde ha svårare att "räkna hem" dialogen.

avsikter beträffande försäljning. Någon formell rådgivning mot betalning förekom dock inte.

Genom den pågående dialogen med ramavtalsbankerna avhandlades de möjligheter som dessa såg för de statliga innehaven, de enskilda bolagen samt olika metoder som kunde användas, enligt uppgift från ramavtalsbanker.

1.2 *Aktieägaravtalet mellan Finland och Sverige*⁷¹

När Telia och Sonera gick samman ingick Sverige och Finland ett aktieägaravtal. Avtalet löpte ut den 9 december 2007. När försäljningen av åtta procent i TeliaSonera planerades och genomfördes av den svenska regeringen var avtalet giltigt.

Avtalets avsnitt om minskning av ägandet

Avtalet innehöll ett avsnitt som behandlade reducering av ägande av aktier.

Avsnittet om minskning av ägandet innehåller följande:

Aktieägarna skulle använda sina respektive innehav på ett sätt som stödde TeliaSoneras deltagande i ytterligare branschkonsolidering där sådan kunde uppnås i kombination med ett förbättrat aktieägarvärde.

Beroende på marknadsförhållandena, avsåg varje aktieägare minska sitt innehav i TeliaSonera under en femårsperiod som följde efter försäljningsavslut.

Om någon av aktieägarna bestämde sig för att sälja delar eller hela sitt aktieinnehav skulle den andra aktieägaren ha rätt att delta under samma villkor, dock att bestämmelserna i denna paragraf och de två paragraferna nedan inte skulle gälla några försäljningar som någon av aktieägarna gjorde i form av "accelerated equity offering", "block trade" eller andra icke marknadsförda erbjudanden.

Aktieägare som avsåg sälja sina aktier till en tredje part eller tredje parter, med undantag av transaktioner hänvisade till bestämmelserna i ovanstående paragraf, skulle aktieägaren skriftligen informera den andra aktieägaren om försäljningen och inkludera den information som var nödvändig för att den andra aktieägaren skulle kunna bedöma försäljningen.

Aktieägare som erhöll ett försäljningsmeddelande skulle ha möjlighet att under en period specificerad i försäljningsmeddelandet, meddela sitt intresse att delta i försäljningen. Denna skulle vara minst 30 dagar från försäljningsmeddelandets datum i samband med en marknadsförd

⁷¹ I december 2004 sålde den finska staten motsvarande 5,3 procent av aktierna i TeliaSonera i en accelerated bookbuilding. Aktieägaravtalet är tillgängligt på http://www.teliaSonera.com/investor_relations/reports/prospectus/telia_and_sonera_international_prospectus.pdf

försäljning och minst 10 arbetsdagar i samband med andra typer av försäljning.⁷²

Ett meddelande som innehöll information om avyttring i enlighet med ovanstående paragraf kunde innebära att mottagaren blev en insider enligt bl.a. insiderstrafflagen (Insiderstrafflag 2000:1086).

2 Förberedelse av försäljningsprogrammet

2.1 Regeringens kommunikation om försäljningsprogrammet

Regeringen har en politik för ett minskat statligt ägande. Den 14 december 2006 specificerade regeringen de bolag som den skulle minska sitt ägande i, bl.a. i TeliaSonera.

Den 26 april 2007 höll Näringsutskottet en öppen utfrågning med anledning av regeringens förslag om försäljning av vissa statligt ägda företag. Under utfrågningen höll finansmarknadsminister Mats Odell en presentation och svarade på frågor.

Beträffande regeringens försäljningsprogram⁷³ uttalade han följande:⁷⁴

- ”Det som händer är ju att det är sex parallella processer som pågår. Vi har ingen tidtabell, ingen prioriteringslista.”⁷⁵

⁷² Detta för att den andra aktieägaren skulle kunna meddela sitt intresse att delta i försäljningen, utnämna sin egen finansiella rådgivare/joint bookrunner i samband med något marknadsfört erbjudande av TeliaSonera aktier och sälja det antal aktier man hade vid ett sådant erbjudande då det specifikt i text stod att ett sådant meddelande givet till andra aktieägare, om det sammanlagda antalet aktier som föreslagits att säljas i en sådan försäljning uppgick till över det antal aktier som kunde bli sålda enligt reglerna och förutsättningarna av försäljningen så skulle aktieägaren endast tillåtas att delta på pro rata basis beroende på deras procentuella ägande av aktier; dock under förutsättning att, i samband med erbjudandet av TeliaSonera aktier, båda aktieägare skulle ha rätten att sälja samma antal aktier.

⁷³ Från Näringsdepartementet har följande framkommit, ”Regeringen har inget försäljningsprogram. Däremot har regeringen en politik för att minska det statliga företagsägandet.”, ”Varje departement har ett statsråd som departementschef och som därmed enligt 7 kap. 5 § regeringsformen i regeringen är föredragande i ärenden som hör till hans eller hennes departement. Det förekommer att statsråd genom statsministerns förordnande enligt 7 kap. 5 § regeringsformen ansvarar för beredningen av vissa ärenden inom ett departement i departementschefens ställe. Statsrådet Odell har ett sådant förordnande avseende sex statliga bolag, däribland TeliaSonera.”. Förordnandet avser frågor som rör förvaltningen av vid sidan om TeliaSonera, Civitas Holding (moderbolag till Vasakronan AB), Nordea AB, OMX AB (avyttrat), SBAB och V&S Vin & Sprit AB.

⁷⁴ Utskriften av utfrågningen återfinns i Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6.

⁷⁵ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 178. Detta var ministerns svar på följande fråga, ”Anser ministern att det kan finnas möjlighet och också skäl att lägga de två bolagen, SBAB och TeliaSonera, sist i processen för att få tid på sig att lösa upp alla de frågeställningar som finns?”

- ”Jag ska börja med försäljningsorganisationen. Det är alldeles rätt att den förra chefen för Näringsdepartementets ägarenhet har sagt upp sig. Hon hade jobbat under knappt ett år. Den nya chefen Jonas Iversen, som sitter här, har funnits som biträdande chef under lång tid. Och jag tror att Thomas Östros själv kan vidimera att han är en mycket väl lämpad person att leda den processen tillsammans med min personliga rådgivare Karin Forseke som har ägnat sig åt denna typ av transaktioner under ca 30 års tid i det privata näringslivet, i Sverige, i Storbritannien och i USA. Hennes senaste tjänst var att hon var vd för en av våra största investmentbanker, Carnegie. Jag tror därför inte att man behöver oroa sig för kompetensen i själva processen.”⁷⁶
- ”Det här kommer att säljas till högsta och bästa pris.”⁷⁷
- ”Pengarna ska gå till amortering på statsskulden.”⁷⁸
- ”Jag vill också betona vikten av att prissättningsprocessen blir transparent och att olika seriösa köpare ska behandlas lika. Privata företag kan av skilda skäl ha bråttom med avyttringar eller börsintroduktioner. Vi vill inte heller, som det en gång hette, dra detta i långbänk. Men om vi måste välja mellan ett välberett och korrekt förfarande och ett snabbt men riskfyllt så väljer vi det förra.”⁷⁹

2.2 Organisationen kring försäljningarna⁸⁰

Följande tre stycken är baserade på information från Näringsdepartementets.

⁷⁶ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 170. Detta uttalande gjorde kommun- och Finansmarknadsministern med anledning av att Thomas Östros yttrat följande, ”Hela denna process som gäller utförsäljning har kantats av mycket stora problem.”.

⁷⁷ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 176. Kommun- och finansmarknadsministern syftar på de bolag som ska säljas. Detta uttalande gjorde kommun- och finansmarknadsministern efter följande frågor, ” Kommun- och finansmarknadsministern har i sin inledning sagt att det här är bra för Sverige. Är det verkligen så? Jag skulle vilja ha ett ytterligare förtydligande. Tjänar vi på att sälja? Vi har sett Mats Odell visa resultatet för 2006, men hur har det sett ut historiskt med utdelningar? Och hur ser prognoserna ut över tid? Gör vi verkligen en bra affär, eller gör vi en dålig affär?”

⁷⁸ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 175. Kommun- och finansmarknadsministern syftar på intäkterna från försäljningen. Detta uttalande gjorde kommun- och finansmarknadsministern efter följande fråga, ” Är det verkligen så att pengarna ska gå till avbetalning av statsskulden?”.

⁷⁹ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 169. Detta uttalande gjorde kommun- och finansmarknadsministern som en del av sitt inledningsanförande.

⁸⁰ Riksrevisionen har efterfrågat skriftlig beslutad organisation och ansvarsfördelning vad gäller projektgrupper och styrgrupper. Riksrevisionen har av Regeringskansliet hänvisats till lämnade faktasynpunkter vilka inledningsvis redovisas i detta avsnitt. Fortsättningen av detta avsnitt bygger på uppgifter från Riksrevisionens intervjuer med tidigare och nuvarande anställda på Regeringskansliet.

Regeringskansliets beslutsordning och arbete regleras i förordningen (1996:1515) med instruktion för Regeringskansliet, Regeringskansliets föreskrifter (RKF 1998:1) med arbetsordning för Regeringskansliet, omtryckt i RKF 2007:21 och Regeringskansliets föreskrifter med arbetsordningar för Statsrådsberedningen, departementen och Förvaltningsavdelningen. Hur ärendena bereds i Regeringskansliet regleras i Samrådsformer i Regeringskansliet (PM 1997:4), senast reviderat 2002-02-06) och i Gula boken – Handläggningen av ärenden i Regeringskansliet (Ds 1008:39).

Regeringskansliet är en myndighet som består av Statsrådsberedningen, Förvaltningsavdelningen och tolv departement. Statsministern är chef för Regeringskansliet. Regeringskansliets uppgifter är att bereda regeringens ärenden. För att fullgöra denna uppgift finns en indelning i departement. Varje departement har ett statsråd som departementschef och som därmed enligt 7 kap. 5 § regeringsformen är föredragande i regeringen i ärenden som hör till hans eller hennes departement. Det förekommer att statsråd genom statsministerns förordnande enligt 7 kap. 5 § regeringsformen ansvarar för beredningen av vissa ärenden inom ett departement i departementschefens ställe. Statsrådet Odell har ett sådant förordnande avseende sex statliga bolag, däribland TeliaSonera. Varje departement är indelat i enheter utifrån sakområden. På Näringsdepartementet finns Enheten för statligt ägande som i huvudsak ansvarar för förvaltningen av de statliga bolag som förvaltas i Näringsdepartementet. På denna enhet finns kunskap inom såväl juridik som förvaltning och analys av bolag.

I Regeringskansliet, inklusive utlandsmyndigheter och kommittéväsendet, arbetar cirka 4600 personer. Alla dessa svarar tillsammans för att regeringens ärenden bereds på bästa sätt. Arbetet sker därför oftast i samarbete med andra departement och enheter. I det dagliga arbetet kan det vara praktiskt att arbeta i mindre grupper. Det är därför vanligt att arbetsgrupper sätts samman inför beredningen av ett specifikt ärende. Arbetsgrupperna innefattar ofta tjänstemän från olika enheter och olika departement. Dessa arbetsgrupper har dock inte någon formell, organisatorisk ställning och kan inte ta några beslut i Regeringskansliets eller regeringens namn. Beslut tas i den ordning som föreskrivs av regeringsformen, instruktionen för Regeringskansliet samt Regeringskansliets och departementens arbetsordningar. Det förekommer även att konsulter av olika slag anlitas för att utföra specifika uppdrag inom ramen för beredningen av olika ärenden. Inför försäljningen av aktier i TeliaSonera bildades en informell arbetsgrupp med representanter från Närings- och Finansdepartementen som fick i uppgift att leda arbetet med försäljningen. Vid beredningen av ärendet deltog även såväl andra tjänstemän i Regeringskansliet som konsulter.

Följande uppgifter kommer från intervjuer med tidigare och nuvarande anställda på Regeringskansliet.

Efter valdagen 2006 började Enheten för statligt ägande på Näringsdepartementet att förbereda försäljningsarbetet. Man kartlade och dokumenterade enhetens syn på hur en försäljning skulle kunna ske. Organisationen var dock i vänteläge, man visste inte vid denna tidpunkt om enheten skulle arbeta med dessa frågor. Den 14 december 2006 blev det klart att Enheten för statligt ägande skulle arbeta med försäljningsarbetet. Då blev Mats Odells § 5 förordnande klart och Enheten för statligt ägande fick den operativa rollen att förbereda och genomföra försäljningarna.

Detta datum övergick de team som förvaltade statens innehav i dessa bolag till att även bli projektgrupper för försäljning. Förvaltarna för respektive bolag blev projektledare för försäljning av "sitt" bolag.⁸¹ Projektgruppens uppgift var att ta fram underlag med slutsatser som drogs för en styrgrupp och därefter för den politiska ledningen.⁸²

De sex individuella projektgrupperna, en för varje bolag som skulle säljas, hade en gemensam styrgrupp för att hålla ihop arbetet med försäljningarna. Den bestod av chefen på Enheten för statligt ägande på Näringsdepartementet, kommun- och finansmarknadsministerns rådgivare i försäljningsfrågor (från 6 februari 2007), Finansdepartementets representant från budgetavdelningen, en politiskt sakkunnig från Finansdepartementet, en representant för Näringsdepartementets rättssekretariat samt några utvalda personer från Enheten för statligt ägande. Styrgruppen hade till uppgift att bl.a. sköta samordningen av de sex projektgrupperna.⁸³ Ordförande för styrgruppen var chefen på Enheten för statligt ägande på Näringsdepartementet.

Enligt intervju med projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera kände man inte till någon övergripande plan som samordnar regeringens försäljningar. Varje försäljningsprojekt har sin egen agenda och bedöms på sina egna meriter, timing och politiska överväganden avgör.

Enhetens ledning verkade under vintern 2007 för att stärka organisationen genom bl.a. ett tillskott av kompetens på sex till åtta personer med relevant bakgrund. Det saknades under vintern/våren en statssekreterare för försäljningsfrågorna. Det uppstod frågor om vilket anslag och från vilket departement medel skulle tas, detta försvårade rekryteringsprocessen. Frågan om ytterligare resurser till försäljningsarbetet blev vilande under några månader. Komplettering av kompetens på operativ nivå gjordes dock inte under februari till april 2007 pga. svårigheter att få beslut om budgetförstärkning.

⁸¹ Enligt uppgift från projektledaren för försäljningen.

⁸² Enligt uppgift från representanten i styrgruppen från Finansdepartementets budgetavdelning.

⁸³ Uppgift från Näringsdepartementet.

Investmentbanker hörde av sig före julen 2006 och erbjöd sina tjänster att vara oberoende rådgivare för hela försäljningsprogrammet, utan att genomföra affärer. Näringsdepartementet ställde sig avvaktande till denna propå, då dessa propåer inte kom från baner som ingick i ramavtalsgruppen. Det skulle vara komplicerat och ta lång tid att ordna utanför ramavtalet. Det fanns också en oro för kostnaderna för sådan rådgivning. Ramavtalen saknade överenskommelse om avgifterna för sådan rådgivning. Enheten för statligt ägande frågade de banker som hade ramavtal om någon av dem ville ge sådan rådgivning, men de ställde sig avvaktande. Frågan om oberoende rådgivare för Enheten lades därför på is.

När Karin Forseke den 6 februari 2007 utnämndes som ämnessakkunnig och rådgivare till kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell för försäljningen av statliga bolag var avsikten att hon skulle vara ordförande i styrgruppen. Så blev det dock inte, ordförande blev i stället chefen för Enheten för statligt ägande på Näringsdepartementet. När Malin Björkmo avgick som enhetschef den 26 mars blev Karin Forseke ordförande tills Jonas Iversen blev tillförordnad enhetschef den 30 mars. Den 4 april blev Jonas Iversen utsedd till chef för Enheten för statligt ägande.

Karin Forseke var rådgivare åt kommun- och finansmarknadsministern i processen. I Regeringskansliets akt finns noteringar om att Karin Forseke deltog i 11 av de 21 möten som anges som milstolpar i processen enligt aktkappan.⁸⁴

Det fanns idéer som diskuterades på Enheten för statligt ägande om att Enhetens projektgrupp skulle göra en egen analys av försäljningsalternativ och att externa rådgivare skulle göra oberoende analyser och att analyserna sedan skulle jämföras. Dessa idéer förverkligades inte eftersom resurser inte tillfördes arbetet.

Den politiskt sakkunnige från Finansdepartementet ingick i styrgruppen för försäljningen av TeliaSonera. Det fanns också tankar att den politiskt sakkunnige från Finansdepartementet skulle ingå i själva projektgruppen. Han hade också egna möten med investmentbanker som ett led i att den politiska staben orienterade sig. Representanten för Finansdepartementets budgetavdelning hade tre roller som observatör, kravställare och förhandlare vid upphandling.

Den politiskt sakkunnige från Finansdepartementet deltog enligt notering i akten i 11 av de 21 möten som anges som milstolpar i aktkappan till Regeringskansliets dokumentation, Finansdepartementets representant från budgetavdelning deltog i 12 av dessa möten.

⁸⁴ En akt utgörs av alla handlingar i ett ärende. En aktkappa är namnet på det omslag som handlingarna förvaras. I detta fall finns i aktkappan noteringar om möten etc. och milstolpar i processen.

Rådgivare för TeliaSonera utsågs samtidigt som för OMX i april 2007.

Regeringskansliets kompetens⁸⁵

Kompetensen utgjordes av och bottnade i huvudsak i den löpande förvaltningen av bolagen.

- Projektledaren och den tidigare förvaltaren av TeliaSonera hade arbetat med TeliaSonera sedan 2001, var med i begränsad utsträckning i försäljningen av Celsius, var projektledare för sammanslagningen mellan Telia och Sonera och hade aktivt följt alla relevanta frågor för bolaget och dess marknader (särskilt Europa och Asien).
- Medarbetaren, senare chefen för Enheten för statligt ägande var ledamot i valberedningen för TeliaSonera vid tidpunkten för försäljningen.⁸⁶
- Aktieanalytiker med lång tjänstgöring på Enheten för statligt ägande.
- Jurist med bred erfarenhet av företagsförsäljningar som hade arbetat med privatiseringsplaner för GreenCargo.

Styrgruppen bestod av bland annat av:

- Kommun – och finansmarknadsministerns rådgivare i försäljningsfrågor, styrelseledamot i brittiska Finansinspektionen, FSA, bl.a. före detta VD för Carnegie, före detta Head of Sales på Westpac Banking Corporations Financial Markets Group, före detta Director of Business Development på The OMLX Exchange samt med erfarenhet även från USA.
- Tidigare chefen för Enheten för statligt ägande, med erfarenhet från Skandia, Storebrand samt Finansdepartementet.⁸⁷
- Medarbetaren, senare chefen för Enheten för statligt ägande, som har lång erfarenhet av statliga bolagsfrågor.

På Enheten för statligt ägande fanns också:

- Medarbetare som har erfarenheter från tidigare försäljningar, t.ex. försäljningen av Assidomän.

Enligt uppgift från Enheten för statligt ägande är det vanligt att medarbetare blir involverade i sådana typer av försäljningar (dock mindre än den aktuella) genom att dotterbolag förvärvas och avyttras. Då är det ofta fråga om icke noterade bolag, men köparna kan mycket väl vara noterade bolag.

⁸⁵ Beskrivningen bygger på svaret på en direkt fråga till projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera om vilken erfarenhet av liknande transaktioner de personer som ingick i projektgruppen och styrgruppen hade.

⁸⁶ I noterade bolag har Enheten för statligt ägande ingen representant i styrelsen, i stället har man en representant i valberedningen.

⁸⁷ Personen i fråga sade upp sig och deltog inte i Regeringskansliets arbete efter den 26 mars 2007.

Erfarenheter från andra försäljningar⁸⁸

I projektgruppens fortlöpande dialog med bankerna så delade bankerna med sig av information om hur regeringar i andra länder genomfört försäljningar, som ett led i sin marknadsföring av sin kompetens i avvaktan på att försäljningar skulle ske. Dessa avstämningar har enligt intervju med projektledaren för försäljningen varit så heltäckande att Näringsdepartementet genom dessa kontakter fått information om samtliga relevanta statliga försäljningar i andra länder.

Från Näringsdepartementet har det framkommit att Regeringskansliet inhämtar upplysningar om andras erfarenheter på flera sätt, bl.a. från rådgivare och konsulter. Upplysningar inhämtas även genom direkta kontakter med utländska ministerier och internationella samarbetsorgan.

Ramavtalsbankerna har uppgivit till Riksrevisionen att de deltagit i möten under början av 2007 där de presenterade sina erfarenheter av att arbeta med andra statliga säljare. Det som avhandlades var exempelvis frågor om hur man inleder försäljningar, hur man säljer på marknaden, vilken betydelse som private equity kan ha.⁸⁹

3 Planeringen av försäljningen av en andel av den svenska statens aktieinnehav i TeliaSonera

3.1 Allmän förberedelse

Fredag 19 januari 2007 – möte med Kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell:

Närvarande vid mötet var enligt notering i aktkappan projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera, projektmedarbetare, chefen för Enheten för statligt ägande samt två representanter för Finansdepartementet, varav en var politiskt sakkunnig och den andra representerade budgetavdelningen. Mötet behandlade enligt notering i aktkappan presentation av analys och alternativ, samt beslut om att anlita en juridisk rådgivare. Riksrevisionen har i sin aktgranskning inte funnit någon dokumentation från detta möte.

⁸⁸ Beskrivningen bygger på svaret på en direkt fråga till projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera om vilka erfarenheter som inhämtades från andra regeringars försäljningar av tillgångar i statliga bolag.

⁸⁹ Private equity är investeringar i företags eget kapital, oftast aktier, i såväl noterade som icke noterade bolag.

Tisdag 23 januari 2007 – möte med Linklaters

Tisdagen den 23 januari hölls det första mötet med Linklaters, som senare utsågs till regeringens juridiska rådgivare i försäljningen av aktierna i TeliaSonera.

Måndag 29 januari 2007 – Regeringens preferens beträffande försäljningsalternativ och assistansen från Linklaters

Enligt dokument i akten uppfattade Linklaters att Näringsdepartementet övervägde tre försäljningsalternativ: försäljning av innehavet till industriell köpare, försäljning av aktiepost med och utan prospekt. Linklaters hade dock, enligt dokumentet, informerats om att det vid detta tillfälle förelåg en preferens att genomföra försäljningen genom en begränsad internationell placering av en del av statens andelar, utan behov av ett prospekt, benämnt huvudalternativet.

Näringsdepartementet hade också vid denna tidpunkt enligt dokumentet från Linklaters intentionen att förutom en juridisk rådgivare även anlita finansiella rådgivare för att assistera med försäljningen av aktier i TeliaSonera. Den juridiska rådgivaren skulle enligt planerna bistå Regeringskansliet i denna fråga samt i tolkningen av och hanteringen av aktieägaravtalet med den finska staten. Enligt akten omfattade Linklaters uppdrag följande:

- Analys avseende de olika alternativ som står till buds vid avyttring av aktier i TeliaSonera, med särskilt fokus på huvudalternativet.
- Förberedelse inför upphandling av finansiella rådgivare samt förhandling av avtal med denna.
- Genomförande av den eller de försäljningsmodeller som slutligen används.

Tisdag 6 februari 2007 – Karin Forseke utnämns till ämnessakkunnig på Finansdepartementet och rådgivare till finansmarknadsministern

Däremot blev Karin Forseke inte ordförande i den styrgrupp som ska hålla ihop försäljningarna. Denna post innehades i stället av chefen för Enheten för statligt ägande.

Onsdag 7 februari 2007 – Presentationsmaterial från Linklaters om avyttrandet av svenska statens aktier i TeliaSonera

Presentationsmaterialet, som finns i akten, var producerat av Linklaters och visar bl.a. skillnaderna i process och timing samt för- och nackdelar med att minska statens innehav i TeliaSonera dels genom försäljning med prospekt dels genom blockförsäljning. Det framgår att blockförsäljning inte kräver prospekt. Bland fördelarna med blockförsäljning listas bl.a. att en sådan försäljning kan genomföras snabbt, utan att säljaren behöver engagera sig

samt att det inte föreligger något behov av omfattande due diligence.⁹⁰ Bland nackdelarna listas att denna försäljningsmetod innebär att det ges begränsade möjligheter att pröva marknadens aptit samt att det finns högre risker beträffande tillkännagivande av information.

Onsdag 7 februari 2007 – PM från Linklaters avseende spridningen av information i samband med försäljningen

Akten innehåller en PM från Linklaters med ett utkast på riktlinjer för informationshanteringen som omfattar bl.a. godkännande av information, hur frågor ska besvaras, press releaser och andra pressaktiviteter, roadshows⁹¹, annonser, spridning av information till analytiker och banker, aktiviteter på Internet samt kommunikation med anställda.

Torsdag 22 februari 2007 – Kommun- och finansmarknadsministern besöker Finland

Kommun- och finansmarknadsministern utbytte allmän information om ägarskapet i TeliaSonera med sin finska motsvarighet. Båda sidor bekräftade sina intentioner att minska det respektive ägandet i bolaget över tid.

Kommun- och finansmarknadsministerns besök var inte en del av planeringen/förberedelserna för försäljningen av aktier i TeliaSonera.⁹²

Mars 2007 – Näringsdepartementets avrop av och avtal med Linklaters Regeringen anlidade vid två tillfällen Linklaters genom avrop av ramavtal FA/2002/1794/STAB/7. Torsdagen den 1 mars avropades ett belopp om maximalt 900 000 samt måndagen den 26 mars avropades ett belopp om maximalt 2 200 000 kronor. Avropen gjordes för att biträda Näringsdepartementet med rådgivning i vissa frågor som avsåg ett statligt bolag. Linklaters skulle biträda Näringsdepartementet med rådgivning avseende upphandling av finansiella rådgivare samt i frågor som avsåg försäljningen av statens aktier i TeliaSonera AB.

Onsdag 21 mars 2007 – PM från Linklaters om beskriver insiderproblematiken

Torsdag 22 mars 2007 – Beslut om rekommendation till Kommun- och finansmarknadsministern från styrgruppen

Detta möte hade enligt uppgift till Riksrevisionen av tidigare anställd på Regeringskansliet föregåtts av ett möte den 20 mars med kommun- och finansmarknadsministern och Enheten för statligt ägande under vilket en diskussion fördes om hur stor andel av innehavet i TeliaSonera som skulle

⁹⁰ Due diligence är den faktainsamling och granskning som föregår en försäljning.

⁹¹ Möten med investerare som det anses vara viktigt att få med i en transaktionen.

⁹² Uppgift från Näringsdepartementet.

säljas. Kommun- och finansmarknadsministern betonade att ordentlig analys av de olika alternativen behövdes.

Tisdag 27 mars 2007 – PM från Linklaters om jävsfrågor i anledning av separation av verksamhet

Onsdag 28 mars 2007 – enligt notering i aktkappan – möte Odell. Diskussion kring styrgruppen rekommendation

Torsdag 29 mars 2007 – Diskussion kring strukturell och funktionell separation av det fasta telenätet samt inventering av möjliga strukturaffärer
Enligt notering i aktkappan, möte med Kommun och finansmarknadsministern, styrelseordföranden och VD för TeliaSonera. Från Finansdepartementet deltog Karin Forseke, budgetavdelningens representant och den politiskt sakkunnige. Från Näringsdepartementet deltog projektledaren för försäljningen av innehavet i TeliaSonera samt projektmedarbetare. Frågan om separationen av det fasta telenätet ansågs behöva lösas innan en eventuell strukturaffär.

Måndag 2 april 2007 – rekommendation till kommun- och finansmarknadsministern från projektgruppen på näringsdepartementet⁹³

Följande uppgifter har framkommit i en intervju med projektledaren för försäljningen:

- Arbetet med denna rekommendation påbörjades i princip när regeringen tillträdde. Input inhämtades genom de löpande kontakter som den löpande förvaltningen hade med framförallt ramavtalsbankerna. Alla ramavtalsbankerna hade blivit konsulterade för att ge sin syn på en lämplig storlek för transaktionen utan att rabatten blir för stor. Arbetet med rekommendationen avslutades den 2 april 2007 och föredrogs därefter för ministern.
- De som bidrog i arbetet med att ta fram rekommendationen var projektgruppen, Linklaters och Karin Forseke.
- En specifik fråga inom ramen för den löpande dialogen med ramavtalsbankerna hade ställts till samtliga banker om lämplig storlek på en försäljning som kunde säljas på marknaden utan en alltför stor rabatt. Svaret var mellan 15 och 30 miljarder kronor.

Rekommendationen omfattade följande enligt dokumentation i akten:
”Att regeringen beslutar att sälja aktier i TeliaSonera till ett värde om 15–30 miljarder kronor genom ett s.k. book-building förfarande efter det att TeliaSonera presenterat sin rapport för det första kvartalet 2007

⁹³ Försäljningen av aktier i TeliaSonera – rekommendation per 070402 (N2007/1433/SÄ)

(2007-04-24).” Projektgruppen argumenterar för att detta tidsfönster är det lämpligaste för en försäljningstransaktion.

Styrgruppen ställde sig enligt dokumentation i akten bakom rekommendationen. Motiven till rekommendationen var följande:

- **Värde:** kursen befann sig på en attraktiv nivå.
- **Risker:** riskerna med den försäljning som rekommenderas bedömdes som relativt sett låga.
- **Effekter:** staten skulle efter en genomförd transaktion kvarstå som största ägare och skulle inte förlora något strategiskt handlingsalternativ.

Dokumentet behandlade bl.a. följande aspekter enligt dokumentation i akten:⁹⁴

- **Aktiekurs:** Aktiekursen var den högsta sedan börsintroduktionen den 13 juni 2000. En slutsats som drogs av detta var att ”aktien troligtvis ’toppar’/har ’toppat’ – det finns ett säljtryck. Säljtrycket i sin tur innebär att aktien blir mer volatil⁹⁵ vilket medför en ökad risk för en större rabatt⁹⁶ vid en framtida försäljning.”
- **Säljfönster:** Marknaden var likvid under slutet av april/början av maj.
- **Svenska staten klart största ägaren även efter försäljning:** Vid en s.k. bookbuilding rådde en samstämmighet bland flera av de finansiella rådgivare som Regeringskansliet hade ramavtal med och som översiktligt hade granskat frågan, att en lämplig storlek för marknaden att svälja utan en alltför stor rabatt, låg mellan 15–30 miljarder kronor. Det fanns ingen regel för rabattens storlek, men man konstaterade att vid en transaktion inom det aktuella transaktionsintervallet så var en rabatt på omkring 5 procent jämfört med rådande marknadspris inte ovanligt.
- **Riskreduktion:** ”Enligt det klassiska resonemanget att sprida risk, innebär en försäljning att regeringen minskar sin riskexponering i TeliaSonera vid ett tillfälle, då aktien handlas till en värdering som kan anses vara förhållandevis hög.”
- **Transaktionens upplägg och tidsplan:**
 - **Metod:** En strukturaffär bedömdes vara långt borta, ta tid och vara svår att genomföra. Erbjudandet föreslogs inte riktas till privat-

⁹⁴ Det följande är referat och citat från dokumentet.

⁹⁵ Rörlig, flyktig, instabil. Används i börssammanhang där hög volatilitet betyder snabba och stora svängningar i kursen.

⁹⁶ Rabatten är ett uttryck för skillnaden mellan transaktionspriset och marknadspriset. Rabatten i en transaktion kan beräknas på olika sätt, såsom exempelvis i relation till kursen innan en transaktion inleddes, i relation till kursen när en transaktion avslutas eller i relation till eftermarknaden.

personer, eftersom processen skulle bli mer omfattande och risken högre. Den metod som föreslogs, book-building⁹⁷ uteslöt inte att regeringen kunde kommunicera sina planer till marknaden, vilket skulle ge möjlighet att vidga aktieägarbasen, dvs. att verka för att fler internationella eller institutionella investerare skulle bli aktieägare.

- **Breddad aktieägarbas:** Ett antal stora investerare saknades i aktieboken. En sådan breddning av aktieägarbasen skulle också bädda för en större efterfrågan om staten skulle välja att sälja ytterligare aktier vid en senare tidpunkt. En breddad aktieägarbas skulle också minska risken för att marknads efterfrågan skulle mättas och främja en större konkurrens om aktierna. Detta skulle i sin tur innebära en minskad risk för en större rabatt vid en framtida försäljning. I rekommendationen konstateras också följande, ”Många av de index som inkluderar TeliaSonera utgår från bolagets totala marknadsvärde istället för antalet 'fria' (handelsbara) aktier. En ökning av antalet fria aktier genom en statlig nedförsäljning kommer därmed inte att med automatik innebära att indexreglerade fonder kommer att vilja öka sina innehav. Särskilt utländska fonder kan därför behöva göras uppmärksamma på det ökade antalet fria aktier genom någon form av extern kommunikation.”
- **Finska regeringen bör kontaktas:** Finska regeringen borde kontaktas. Det föreslagna alternativet omfattade inte marknadsförda aktiviteter, vilket betydde att det endast fanns en informationsskyldighet enligt aktieägaravtalet med Finland, men det bedömdes som lämpligt att informera finska staten om planerna på försäljning.
- **”Tidsplan – ont om tid!”:** I rekommendationen konstaterades att det var ”ont om tid” i följande ordalag, ”En 'normal' tidsplan enligt förslaget upplägg med bookbuilding är längre än den som nu står till buds. Enligt den tidsplanen görs de olika momenten i tur och ordning – med början med analys och slut med genomförandet. För att hinna utnyttja fönstret efter den första kvartalsrapporten behöver därför flera processer löpa parallellt. Analysen måste genomföras parallellt med de praktiska förberedelserna inför genomförandet.”
- **Nödbroms:** I rekommendationen konstaterades att processen måste ha en nödbroms, och att det gick att dra i nödbromsen till och med ”bookbuilding-fasen”. Det noterades dock att det var förenat med risk för badwill att dra i nödbromsen för sent, i och med att investerarna då skulle veta att svenska staten hade avsett att sälja.

⁹⁷ Boken är en förteckning över investerares efterfrågan på aktien (volym) och det pris de är att beredda att betala för den volymen aktier.

- **Förutsättningar**
 - **Juridisk rådgivare:** En juridisk rådgivare hade redan avropats att bistår regeringen i projektet.
 - **Internationell investment bank:** Måste anlitas för att ge finansiell rådgivning samt genomföra transaktionen.
 - **Kommunikationskonsult:** Krävdes för att arbeta med det budskap regeringen ville kommunicera i samband med erbjudandet. Eventuellt kunde de juridiska och finansiella rådgivarna bistå (kompetens finns inom organisationen).
 - **Kommunikationen kring ett ev. uppdrag till PTS:** Ett uppdrag till Post- och telestyrelsen borde kommuniceras före en marknadsaktion för det fall ett uppdrag planerades i närtid, alltså inom det närmsta halvåret.
- **Bilaga 1. Riskanalys med det rekommenderade förslaget:** Analysen omfattade kursexponering, efterfrågerisk, prisrisk, eftermarknadsrisk, kommunikationsrisk och timingrisk.
- **Bilaga 2. Riskanalys – aktieförsäljningen i TeliaSonera:** Analysen omfattade tänkbara köpare som kan delta i en transaktion, finansiella investerare, riskkapitalister, industriella köpare, vad olika typer av investerare betyder för bolaget, marknadsstruktur/ marknadskoncentration samt arbetstillfällen i Sverige.

Måndag 2 april 2007 – Möte Odell, upphandling av sekretessgrund. Planering av processen.⁹⁸

Måndag 2 april – Indikativ tidsplan

Akten innehåller en indikativ tidsplan för transaktionen daterad den 2 april 2007. Av denna framgår att det säljfönster som var aktuellt omfattade tiden mellan den 24 april och 24 maj 2007.

Tisdag 3 april 2007 – Kommun- och finansmarknadsministern drar ”business case” för partiledarna på allmän beredning⁹⁹

Föredragningen baserades på projektgruppen rekommendation av den 2 april 2007.

Tisdag 3 april 2007 – Företagsjuridik, Nord & co föredrar ”Lag om marknadsmissbruk” etc. för regeringen på allmän beredning¹⁰⁰

⁹⁸ Enligt notering i aktkappan.

⁹⁹ Enligt notering i aktkappan. Enligt uppgift från Näringsdepartementet deltar hela regeringen vid allmän beredning. Det som här avses är enligt uppgift från Näringsdepartementet särskild information som delades med statsministern samt statsråden Olofsson, Lejonborg och Hägglund.

¹⁰⁰ Enligt notering i aktkappan.

Torsdag 19 april 2007 – PM från Linklaters om riktlinjer för spridning av information om försäljningsprojektet

Dessa riktlinjer omfattar bl.a. godkännande av relevant information, hantering av förfrågningar, pressreleaser och andra pressaktiviteter, roadshows, annonser, spridning av information till analytiker och banker, Internetaktiviteter och information till anställda.

3.2 Upphandling

Undantag från lagen (1992:1528) om offentlig upphandling

Akten innehåller en PM från Näringsdepartementet, daterad *tisdag 3 april 2007* om upphandling av finansiell rådgivare och undantag från bestämmelsen om skyldighet att annonsera upphandling av finansiella rådgivare i samband med försäljningen av aktier i TeliaSonera.¹⁰¹ I denna PM gjorde Regeringskansliet följande bedömningar:

- Ramavtalet från 2004 med nio investmentbanker borde inte användas vid avrop av tjänster för vilka fasta priser inte är bestämda.
- Upphandlingar inleddess normalt med att annonsering gjordes i relevant omfattning för att skapa intresse från flera leverantörer
 - Det fanns situationer då annonsering ej kunde göras av sekretesskäl
 - Värdet av statens aktieinnehav i TeliaSonera kunde påverkas negativt
 1. ”Marknaden kommer att förbereda sig för att svenska staten behöver biträde för att i närtid sälja aktier, vilket kan leda till att de får ett förhandlingsmässigt försteg i förhållande till staten som säljare.”
 2. ”En förväntad stor försäljning av aktier kan pressa ned priset på aktierna.”
 3. ”Accelerated bookbuilding kan genomföras snabbt (under ett par dagar) med omfattande förberedelse under sekretess.”
- Mot bakgrund av detta föreslogs regeringen enligt lag (1992:1528) om offentlig upphandling 1 kap 3 § 2 st. 1 p. samt 6 kap 17§ besluta om undantag.

Tisdagen den 10 april 2007 beslutade regeringen om undantag från lag (1992:1528) om offentlig upphandling.¹⁰²

¹⁰¹ 1 kap 3 § 2 st. 1 p och 6 kap 17 § LOU

¹⁰² Akten innehåller utdrag från ett protokoll vid regeringssammanträde, N2007/1433/SÄ.

Anbudsfrågan¹⁰³

- **Uppdragsbeskrivning:** "Uppdraget innefattade finansiell rådgivning och biträde vid genomförande av avyttring av en del av innehavet med inriktning på en placering av aktier genom blockförsäljning utan prospekt. Under uppdragstiden skulle anbudsgivare lämna sådan rådgivning som Regeringskansliet efterfrågade samt i övrigt ge sådant biträde som normalt följer av uppdraget, bl.a. innefattande att:
 - "Genomföra analys, lämna rådgivning samt rekommendationer för förutsättningarna, metoden, tidpunkten och villkoren för att genomföra transaktionen."
 - "Utfärda eventuellt utlåtande i form av oberoende utvärdering/värderingsutlåtande med anledning av rekommendationen ovan, i form av en så kallad fairness opinion. Denna skulle kunna behöva offentliggöras."
 - "Biträda vid identifiering av potentiella investerare och efter samråd kontakta investerare avseende eventuellt intresse av transaktion."
 - "Biträda vid förhandling och upprättande av dokumentation som behövs vid transaktion, inkl. ev. avtal eller registreringsdokumentation tillsammans med Regeringskansliet."
 - "Biträda vid kontakt med bolaget."
 - "Biträda vid framtagandet av erforderliga offentliggöranden och annan dokumentation tillsammans med Regeringskansliet."
 - "Biträda med rådgivning avseende kommunikation gentemot såväl investerare som media, om Regeringskansliet begär ska anbudsgivaren anlita en välrenommerad kommunikationskonsult som underleverantör till anbudsgivaren, anbudsgivaren ska stå för anlitaandet av en sådan konsult."
 - "Ställa de resurser till förfogande som med hänsyn till branschpraxis är nödvändiga för att uppdraget ska kunna genomföras i rätt tid och med hög kvalitet."
- **Arvode:** "Ersättning utgår enbart i form av rörligt arvode baserat på värdet av en genomförd transaktion, s.k. courtage. Regeringskansliet antar den eller de två anbudsgivare som erhåller högst totalbetyg enligt nedanstående metod för utvärdering."

¹⁰³ Anbudsfrågan utarbetades med bistånd av Linklaters och Förvaltningsavdelningens upphandlingssektion,

Tabell 1 Regeringskansliets betygsättningsmall för erhållet arvode

Transaktionsstorlek (Miljarder kronor)	Anbudsgivarens offererade pris i procentsats av transaktionens storlek	Vikt vid utvärdering	Tak – fast avgift (frivillig uppgift)
<15		0,1	Ej tillämpligt
15 >= 30		0,7	Ej tillämpligt
>30		0,2	

Transaktionsstorlek då
fast avgift appliceras

Av bilagan framgick även på vilket sätt de olika anbuden skulle jämföras med ett särskilt betygssystem. Samtliga transaktionsstorlekar ingick i utvärderingen. Anbudens betyg sattes i förhållande till det anbud som hade lägst procentsats.¹⁰⁴

Om flera anbudsgivare erhöll samma totalbetyg skulle Regeringskansliet vid utvärderingen ta hänsyn till offererat tak för ersättning vid en transaktion överstigande 30 miljarder kronor. Med tak avsågs maximal ersättning som skulle utgå till anbudsgivaren i svenska kronor.

- **Team:** En sammanställning över rådgivarens team med uppgift om namn och beskrivning av erfarenhet ska bifogas anbudet.

Motiv för det att inte efterfrågades information om bankernas erfarenhet från genomförande av liknande transaktioner var enligt uppgift från projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera att Regeringskansliet redan hade denna information om alla ramavtalsbankerna. Det var ingen skillnad mellan bankerna i detta avseende. I anbudet fanns en bilaga i vilken bankerna fick kryssa för om de hade de formella förutsättningarna att genomföra en sådan affär. Kompetensen var utvärderad i ramavtalsupphandlingen och den bedömningen användes även vid denna upphandling, eftersom ramavtalen alltjämt gällde.

Linklaters har uppgivit till Riksrevisionen att det fanns en huvudinriktning beträffande försäljningsmetod, och det avspeglar sig i anbudsförfarandet, fast det var tydligt att det fanns en öppenhet för att även andra alternativa försäljningsmetoder skulle kunna komma att analyseras. Linklaters har även uppgivit till Riksrevisionen att den matris som fanns i anbudsunderlaget för bankernas offererade avgifter signalerade att det fanns en öppenhet för andra försäljningsmetoder än huvudlinjens genom att det fanns en möjlighet att ange ett fast pris.

¹⁰⁴ Formeln för betygsräkning av erhållna poäng för angivna procentsatser var: Erhållen procentbetyg för respektive intervall = $(L/X) \times$ vikt vid anbudsprövning¹⁰⁴ Totalbetyg = Erhållen procentpoäng i respektive intervall adderas och summan av betygen utgör anbudets totalbetyg. Modellen utformades av förvaltningsavdelningens upphandlingssektion.

Distribution av anbudsfrågan

Innan de utvalda bankerna erhöll anbudsfrågan fick de skriva under en sekretessklausul. Anbudsgivarna fick underteckna sekretessåtagande som hänvisade till sekretesslagen (1980:100) kap 6 § 2 samt bekräfta huruvida de var förhindrade att sälja aktier i OMX, Nordea eller TeliaSonera eller ej. När Linklaters fått tillbaka undertecknat sekretessåtagande fick anbudsgivarna tillsänt förfrågningsunderlaget.

Först i själva anbudet framgick bolagets identitet. *Tisdagen den 10 april 2007* gick anbudsfrågan ut till fem av de nio ramavtalsbankerna: UBS, Deutsche Bank, JP Morgan, Morgan Stanley, Carnegie, vilka valts från ramavtalsbankerna. Akten innehåller en PM från Regeringskansliet, "Aktanteckning – antal banker som tillställts förfrågningsunderlag". Av denna framgick följande:

- "Det främsta skälet till varför man önskar fråga många potentiella leverantörer om anbud är för att uppnå en sund konkurrensutsättning. Samtidigt gäller kravet att upphandlingen och uppgifterna i den behandlas med största möjliga sekretess. Dessa två intressen är konfliktande och bedömningen har varit att om en leverantör efterfrågas bör tre potentiella leverantörer inbjudas till upphandlingen. I det fall två leverantörer efterfrågas har bedömningen varit att fem leverantörer bör bjudas in till upphandlingen."
- "Regeringskansliet bedömer att en till två finansiella rådgivare behöver bistå den svenska staten vid försäljningen av aktier i TeliaSonera. Mot den bakgrunden bör fem potentiella leverantörer tillfrågas."
- "Regeringskansliet utgår från ramavtalets nio finansiella rådgivare."
- "Regeringskansliets bedömning är att nödvändiga och tillräcklig kompetens, kunskap och erfarenhet finns bland dessa nio finansiella rådgivare för att bistå RK med försäljning av statens innehav i TeliaSonera."

De fem banker som Regeringskansliet vände sig till valdes ut genom uteslutning, två av ramavtalsbankerna arbetade med TeliaSonera och av de återstående uppfyllde de utvalda fem vissa kvalitetskriterier. Torsdag 12 april 2007 var sista dag för inlämnande av anbud.

Anbudsutvärdering och tilldelning

Vid anbudstidens utgång hade samtliga fem banker inkommit med anbud i rätt tid. Anbuden öppnades fredagen den 13 april 2007. Alla uppfyllde de ställda kvalificeringskraven. Upphandlingen genomfördes som en förenklad upphandling. Efter den första ekonomiska värderingen av anbuderna genomfördes förhandlingar samma dag med de tre anbudsgivare som erhållit högst betyg i de skriftliga anbuderna. Förhandlingen sköttes av projektledaren

för försäljningen, en projektmedarbetare samt en representant för förvaltningsavdelningens upphandlingssektion. Lördagen den 14 april 2007 hölls, enligt notering i aktkappan, en telefonkonferens då en rekommendation gavs till kommun- och finansmarknadsministern om antalet finansiella rådgivare. Söndagen den 15 april 2007 utvärderades de slutliga anbuden. Tilldelningsbeslutet att ge uppdraget till UBS och Deutsche Bank fattades måndagen den 16 april 2007.

Frågor som ej avhandlades med bankerna i upphandlingsprocessen

Enligt UBS och Deutsche Bank uppgifter till Riksrevisionen ombads bankerna inte göra en bedömning av hur mycket en försäljning av olika stora aktieposter skulle kunna generera. Bankerna ombads inte heller göra en bedömning av vilket pris som skulle kunna uppnås genom en försäljning. Under upphandlingsprocessen fördes inga diskussioner med bankerna om transaktionsform.

Det genomfördes enligt projektgruppen inga intervjuer med teamen från de anbudsgivande bankerna, eftersom de var väl kända av Regeringskansliet.

Uppdragsavtal Upprättas 10 april 2007

Linklaters har uppgivit till Riksrevisionen att de upprättade ett uppdragsavtal på basis av förfrågningsunderlaget. Detta skulle ge juridiska förutsättningar att kunna genomföra alternativa transaktioner vid sidan om huvudalternativet, genom alternativa former för ersättning.

Avtalet innehöll bl.a. följande skrivelse: "Regeringskansliet kan i ett senare skede efter det att Avtal har tecknats begära att garantiförbindelse för genomförande av transaktionen till visst pris. Anbudsgivare skall därför vara beredd att redovisa principer för utformningen av en sådan garantiförbindelse."

Enligt Linklaters hade transaktionsmetoden ännu inte fastställts. Enligt Linklaters skulle en M&A transaktion¹⁰⁵ ha kunnat genomföras inom ramen för denna försäljnings tidsram, givet att den finska sidan var positiv och en villig köpare funnits på plats.

3.3 Rådgivare utses och inleder sitt arbete

Finansiella rådgivare utses

Tisdagen den 17 april 2007 utsågs de finansiella rådgivarna. Detta offentliggjordes tisdagen den 24 april 2007. Regeringen meddelade då att den beslutat att ge Deutsche Bank och UBS Investment Bank uppdraget att agera

¹⁰⁵ Privat försäljning

rådgivare och assistera vid en eventuell minskning av statens innehav i TeliaSonera.

Enligt uppgifter i upphandlingen representerade de två bankteamen sammanlagt 206 års erfarenhet av investment banking. I genomsnitt hade varje individ i de två bankernas team nästan elva års erfarenhet av investment banking.

Tisdagen 17 april 2007 finns en notering i aktkappan om "Första mötet i stora projektgruppen, mål, tidsplan, process". Denna projektgrupp omfattar representanter för Regeringskansliet, Linklaters, Deutsche Bank och UBS.

Kommunikationsrådgivare

Deutsche Bank och UBS anlätade kommunikationskonsulten Brunswick. Onsdagen den 18 april 2007 hölls det första mötet med Brunswick, där målen, tidsplanen och processen behandlades. Från Näringsdepartementet deltog projektgruppen för försäljningen och från Finansdepartementet deltog Karin Forseke, budgetavdelningens representant, den politiskt sakkunnige samt finansmarknadsministrarnas pressekreterare.

Timing, prisdiskussioner och marknadsföring

I akten finns en rapport daterad onsdag 18 april 2007, gemensam för de två bankerna, avseende tidpunkt för transaktionen "Key timing considerations". I detta underlag diskuterades tre alternativa datum för transaktionen: den 24 april, den 26 april eller den 2 maj. I detta underlag angavs målet vara en transaktion på mellan 20–30 miljarder kronor som kombinerades med marknadsföringsaktiviteter i samband med "management roadshows" som bankerna skulle känna till i förväg och som krävde "full management co-operation" från bolagets sida. I underlaget redogjordes bedömningar av fördelar och nackdelar med de tre alternativa datumen. I denna genomgång tog bankerna hänsyn till i hur hög grad justering av utdelning och kvartalsresultat skett.¹⁰⁶ Av de tre alternativen bedömdes en försäljning som inleddes den 2 maj som suboptimal i förhållande till de andra två alternativen. Nackdelarna med detta datum angavs som att regeringens marknads-exponering skulle öka genom den relativa förseningen, att en bankhelg inträffade i Storbritannien under "marketing period", att bolagets ledning skulle förbinda sig till två veckors roadshow program, samt att publiceringen av Turkcells kvartalsresultat skulle påverka TeliaSoneras aktiekurs.

¹⁰⁶ Sådana händelser har en inverkan på börskursen. När justering av utdelning sker, sjunker aktiekursen. Marknadens mottagande av och bedömning av kvartalsresultatet kan resultera i kursrörelser, Expertis som Riksrevisionen konsulterat har uppfattningen att det är önskvärt om en transaktion genomförs när förhållandena är rensade för olika sådana influenser.

Torsdag 19 april 2007 finns en notering i aktkappan om möte med kommun- och finansmarknadsministern, "Avstämning, tidplan och regeringsbeslut".

Avstämning med den finska regeringen

Av underlaget från bankerna onsdag 18 april 2007 framgår det att bankerna ansåg det vore idealiskt att en avstämning med den finska regeringen skulle resultera i att den finska regeringen skulle kommunicera att den inte avsåg att sälja delar av sitt innehav i TeliaSonera på kort sikt. Ett mer troligt resultat av en sådan avstämning var enligt bankerna att den finska regeringen inte skulle avge någon formell respons. Bankerna rekommenderade att den svenska regeringen skulle besluta sig för en 365 dagars lock-up, för att sända en stark signal att det inte skulle komma att finnas något vidare utbud av aktier under nästa år. Detta skulle bli förstärkt om den svenska regeringen kunde få ett uttalande från den finska regeringen om att den inte har några intentioner att sälja. Två alternativa tidpunkten för avstämningen med den finska regeringen redovisades, "omedelbart" och "dagen innan transaktionen inleds".

Den 19 april 2007 lämnade Linklaters ett arbetsutkast till rekommendation om den svenska regeringens "skyldighet till samordning med den finska regeringen". Enligt uppgift från Näringsdepartementet analyserade Linklaters ett av de tre alternativ till transaktionsmetod som Regeringskansliet övervägde. Linklaters analys utgjorde enligt Näringsdepartementet information och därmed underlag för Regeringskansliet, men ledde inte till att något metodbeslut, eller annat beslut togs.

En utgångspunkt för Linklaters var att den transaktion som förbereddes var en blockförsäljning av aktier utan prospekt med begränsade marknadsföringsaktiviteter. Linklaters noterade att en sådan försäljning inte uttryckligen reglerades i aktieägaravtalet med Finland och att den därför hamnade i en gråzon. Tolkningen av avtalet blev därför kritisk. Ju större inflytande den aktuella försäljningen skulle ha över bolagets "roadshows", desto större skulle risken bli att försäljningen inte skulle omfattas av det undantag som fanns i avtalet för situationer där den säljande parten inte behövde bjuda in den andra parten att delta i den transaktion som planeras.

Linklaters noterade att "Med beaktande av att de marknadsföringsaktiviteter som planeras är relativt omfattande, så rekommenderar vi att Sverige kontaktar Finland i god tid innan en transaktion. En sådan kontakt kan inte tas på informell nivå utan hänvisning till avtalet." I sin sammanfattning angav Linklaters att det inte med säkerhet gick att förutse hur en skiljedomstol skulle bedöma situationen om den skulle ombes att avgöra en tvist i denna fråga. Ju mer omfattande marknadsföringsaktiviteterna var, desto större var risken att den planerade transaktionen inte täcktes av

undantaget. För en transaktion som inte täcktes av undantaget fanns det en skyldighet att såväl informera som att konsultera med Finland.¹⁰⁷

Den 23 april 2007 lämnade Linklaters en slutlig promemoria om ”skyldigheten att underrätta den finska regeringen”. Sammanfattningen innehöll följande:

- ”Om försäljningen av aktier struktureras som en blockförsäljning av aktier i strikt mening har Sverige ingen skyldighet enligt aktieägaravtalet med Finland att underrätta Finland om försäljningen.”
- ”Om blockförsäljning sker kombinerat med ytterligare moment som inte är gängse praxis för en blockförsäljning föreligger en risk för att Sverige har en skyldighet att underrätta Finland om försäljningen enligt Avtalet.”
- ”För närvarande planeras en försäljning av aktier genom en blockförsäljning kombinerad med road-show med eller utan inblandning av de utsedda investmentbankerna. Om en sådan struktur inte ligger i linje med gängse praxis för utförande av en blockförsäljning kan Sverige vara skyldiga att underrätta Finland om försäljningen enligt aktieägaravtalet. Den bästa säkerheten uppnås genom att rådfråga de utsedda investmentbankerna om den planerade försäljningen sker enligt gängse praxis före en blockförsäljning.”
- ”De utsedda investmentbankerna har uttalat att den nu planerade blockförsäljningen inte är mer långtgående än vad som är gängse praxis för blockförsäljningar. Enligt vår uppfattning föreligger därmed inte någon skyldighet för Sverige att underrätta enligt aktieägaravtalet.”

Den finska regeringen informerades av den svenska regeringen på kvällen måndagen den 23 april 2007 om att de givit Deutsche Bank och UBS i uppdrag att ge råd och assistera vid en eventuell minskning av statens innehav i TeliaSonera. Den finska regeringen informerades på kvällen tisdagen den 1 maj 2007 om att transaktionen skulle inledas nästa dag.¹⁰⁸

Regeringen ger uppdrag till PTS

Torsdagen den 19 april 2007 beslöt regeringen att Post- och telestyrelsen senast den 15 juni 2007 skulle redovisa förutsättningarna för och lämna förslag till reglering om vertikal separation av teleoperatörer med en dominerande ställning inom accessnät. PTS skulle också redovisa möjligheterna att, istället för att ålägga en operatör att genomgå en vertikal separation, godta åtaganden om åtgärder som syftade till att säkerställa icke-

¹⁰⁷ Linklaters hade varit rådgivare till den dåvarande regeringen när avtalet ursprungligen slöts. Efter en direkt fråga till projektgruppen står det inte helt klart för Riksrevisionen om Linklaters hade full kännedom om vare sig den finska eller den svenska statens intentioner med avtalet.

¹⁰⁸ Den transaktion som genomfördes inbegrep inte de marknadsföringsaktiviteter som planerades av bankerna.

diskriminering och transparens, i syfte att skapa klara och tydliga spelregler för alla aktörer på marknaden.

Accelerated bookbuilt dynamics

Akten innehåller ett presentationsmaterial från bankerna daterade fredagen den 20 april som behandlar accelerated bookbuilding.¹⁰⁹ Detta innehåller bl.a. följande avsnitt:

- "Vad är en accelerated bookbuilding?"¹¹⁰
- "Huvudpunkter i genomförandet av en accelerated bookbuilding"¹¹¹
- "Framgångsfaktorer"¹¹²
- "Risker"¹¹³
- "Bookbuilding vad är det?"¹¹⁴
- "Bookbuilding – Varför används det?"¹¹⁵
- "Bookbuilding – Hur fungerar det?"¹¹⁶

¹⁰⁹ Akten innehåller ett mail från en av Regeringskansliets projektmedarbetare till bankerna som refererar till presentationsmaterialet. Mailet innehåller bl. a. följande, "that's exactly the level of information we need. But I would like to request an additional page to highlight Risker and framgångsfaktorer...".

¹¹⁰ "En accelerated bookbuild är ett sätt att placera en stor position sekundära, och i vissa fall primära, aktier i ett noterat bolag. Detta innebär genomförandet av en bookbuilding under en kort tidsperiod (vanligtvis en till 4 dagar). En accelerated bookbuildstruktur är speciellt lämpad för att placera en aktie med hög likviditet samt med en stor mängd publik information. Givet att tillräcklig information finns på marknaden, föreligger inget behov av offereringsdokument. Av denna anledning kallas en accelerated bookbuilding också 'odokumenterat erbjudande'"

¹¹¹ "Bookrunners bygger en bok under loppet av en eller fler dagar. Bookrunners' säljkåren kontakter investerare för att ta upp köporrdrar. När boken är tillämpligt täckt diskuterar bookrunners prissättningen med klienten/säljaren. När prissättningen är överenskommen allokera bookrunners aktierna till investerarna"

¹¹² "Framgångsfaktorer med en accelerated bookbuilding: Transaktionsmomentum genom bookbuilding, Positiv inställning till aktien och sektor, Generellt positivt marknadsläge, Tid för marknadsföring av accelerated bookbuilding (banker och management), Balans mellan transaktionen storlek och aktiens likviditet."

¹¹³ "Risker med en accelerated bookbuilding: Försämring av marknadsläge under transaktionen, Specifika nyheter kring aktie och sektor, Säljtryck i aktien givet volym av aktier till försäljning (investerare blankar aktien), Svagt intresse i aktien, t.ex. investerare är överviktade i aktie eller sektor, värdering hög"

¹¹⁴ "Boken är en detaljerad förteckning över alla order inhämtade från den globala säljkåren. Standardmetod används vid prissättning och allokering av internationella aktieerbjudanden. Interaktiv mekanism genom vilken investerare förmedlar indikationer om efterfrågan och priskänslighet till en eller flera bookrunners. Bookrunners i sin tur "leder" investerarna mot en lämplig prissättning. "Processen gör det möjligt att hitta en jämvikt mellan maximalt pris och storlek på nedförsäljningen. Insamling av omfattande feedback från marknaden möjliggör finjustering av offereringspriset för att maximera försäljningslikviditeten samt säkerställa högkvalitativ investerarbaser."

¹¹⁵ "Bookbuilding optimerar efterfrågan samt storleken och kvaliteten hos investerarna. Bookbuilding använder all information från marknaden om synen på och kunskapen om bolaget. Större flexibilitet ges att justera marknadsföringen mot bakgrund av bokens utveckling, med möjlighet att ändra erbjudandets storlek. Bookbuilding förbättrar transparensen kring investerarna – allokering till högkvalitativ investerarbaser, undvikande av "flowback". Ett sofistikerat datorsystem möjliggör flexibel analys i realtid av inkomna ordrar, med hänsyn till investerarkvalitet, regional nedbrytning, priskänslighet, etc. Bookbuilding möjliggör också för bookrunners att fatta lämpliga beslut med kort varsel, samt att ge detaljerad feedback till säljaren."

Bankerna avsåg att rekommendera en accelerated bookbuilding på två dagar vilket skulle generera 500–1 000 investeringsorder. För en sådan komprimerad tid angav bankerna att det var viktigt att transaktionen behövde ha ett positivt momentum från starten, och att ett starkt efterfrågetryck skapades i processen. Förutsättningarna var begränsade att ändra en negativ inställning till aktien och eller bolaget på marknaden under själva accelerated bookbuilding processen. En negativ dynamik kunde enligt materialet uppstå om priset var oattraktivt, om transaktionen var för stor, om investerarna fokuserade på den lägre sidan av prisintervallet (om ett sådant angivits), om aktien utsattes för press av spekulerare eller om det fanns avsaknad av tidiga orderflöden.¹¹⁷ Akten innehåller också dokumentation där bankerna ombads att komplettera dokumentet ovan med en sida som lyfter fram risker och framgångsfaktorer.

Kommunikationsstrategi

I akten finns en kommunikationsstrategi daterad fredagen den 20 april 2007 från bankernas kommunikationskonsult Brunswick. Av denna framgår bl.a. att målet var att processen skulle uppfattas som perfekt, att kostnaderna skulle kontrolleras, att tidsaspekten var central samt vikten av ett nära samarbete med bolaget. Kommunikationsstrategin omfattade även att söka etablera kontakt med bolagets ledning för att sälja in transaktionen.

Rekommendation från bankerna för transaktionen

Enligt notering i aktkappan ägde möte rum med kommun- och finansmarknadsministern tisdag 24 april 2007. Noteringen innehåller följande beskrivning av mötet, "Presentation av Q1 resultatet och reaktion på denna. Beslut att gå vidare i processen (enligt tidplan). Launch av pressmeddelande av finansiella rådgivare.". En genomgång av de två bankernas rekommendation ägde rum, enligt notering i aktkappan, onsdagen den 25 april 2007 i möte med kommun- och finansmarknadsministern, projektledaren från Närings-

¹¹⁶ Indikationer om efterfrågan och priskänslighet begärs in från investerarna; investerarna får feedback om emissionens utveckling. Slutgiltigt beslut om pris och storlek baseras på omfattande information som samlats in under bookbuildingen. Bookbuilding ger flexibilitet att välja vilka investerare som får tilldelning och hur mycket".

¹¹⁷ I en proposition som den finska regeringen lämnade till den finska riksdagen 2007 med förslag till lag om statens bolagsinnehav och ägarstyrning beskrivs accelerated bookbuilding på följande sätt: "riktas till institutionella placerare, där mäklaren tar direkt kontakt med ett representativt antal institutioner och ber dem ge prisanbud inom ramen för ett visst maximi- och minimibelopp. Härvid kan försäljningen genomföras mycket snabbt och ofta mellan två börsdagar, och säljaren råkar inte ut för risken att aktiekursen sjunker och att efterfrågan eventuellt inte räcker till. Gångse pris vid anbudsauktion baserar sig på placerarnas intresse och syn på priset, och börskursen föregående dag är av betydelse främst som utgångspunkt för prisbildningen. Det pris som bildas vid anbudsauktion motsvarar professionella storplacerares uppfattning om aktiens gängse värde vid försäljningen av en betydande aktiepost. Det är samtidigt det pris till vilket det är möjligt att sälja en dylik aktiepost riskfritt, kostnadseffektivt och utan oro för överutbud på aktier som påverkar prisnoteringen på marknaden."

departementet samt tjänstemän från Finansdepartementet. Noteringen innehåller följande beskrivning av mötet, "Genomgång av de finansiella rådgivarnas rekommendation till regeringen och vilka beslut regeringen kommer att ta på tisdag: Genomgång av tidplan, pressrelease och Q&A"¹¹⁸". Efter mötet uppdaterades memorandumet.¹¹⁹

PM per torsdag 26 april 2007 omfattade bl.a. följande:

- **Mål:** De två bankerna uppfattade att regeringens mål med försäljningen var: att maximera avkastningen på sålda aktier, att genomföra en transaktion med så låg risk som möjligt, att maximal storlek som kunde säljas var 11,29 procent av aktierna i TeliaSonera, att bredda aktieägarbasen. De två bankerna har uppgivit till Riksrevisionen att de uppnådde en tydlig förståelse av regeringens mål. Bankerna har uppgivit till Riksrevisionen att det är praxis att en säljare formulerar sina mål innan en försäljning och kommunicerar dessa till de som ska utföra försäljningen.
- **Metod:** De två bankerna bedömde att en försäljning på aktiemarknaden var ett effektivt sätt att sälja en minoritetspost på. Det tillät regeringen att kvarstå som den största aktieägaren i bolaget och bibehålla full flexibilitet inför framtiden. Detta skulle tillåta en transaktion som minimerade genomförande- och operationella risker.¹²⁰ Det gav också möjlighet att genomföra en snabb transaktion med full flexibilitet. Alternativen till denna metod angavs som olika typer av M&A-transaktioner.¹²¹ Dessa alternativ analyserades beträffande t.ex. möjlighet till försäljning med premie. Bankerna ansåg att en M&A-transaktion inte erbjöd samma nivå på säkerhet och effektivitet i genomförandet som en transaktion på kapitalmarknaden. Regeringens möjlighet att genomföra en M&A-transaktion kvarstod även efter genomförandet av den rekommenderade transaktionen.
- **Timing:** De två bankerna föreslog en kapitalmarknadstransaktion som skulle följa publiceringen av TeliaSoneras kvartalsresultat¹²². Vid denna tidpunkt skulle de övergripande marknadsförhållandena vara gynnsamma och aktiemarknaderna var på eller nära "all time high". Aktiemarknaden var aktiv med ett stort antal framgångsrikt genomförda transaktioner. Likviditeten bland institutionella placerare var hög.

¹¹⁸ Q&A, frågor och svar som kan ställas och ges i samband med presskonferenser o.dyl.

¹¹⁹ Onsdag 25 april genomförs en genomgång av om företrädare för regeringen har uttalat sig om TeliaSonera i amerikans media. Kommun- och finansmarknadsministern frågar statsråden på extra beredning under dagen. Kommun- och finansmarknadsministern frågar respektive statsråds pressekreterare.

¹²⁰ Genomföranderisker omfattar risken att ett projekt inte genomförs enligt plan. Operationella risker är risker som uppstår på grund av brister i interna rutiner och system.

¹²¹ Se fotnot 21.

¹²² TeliaSoneras kvartalsresultat presenterades tisdagen den 24 april 2007, samma dag som bolagets årsstämma hölls och utdelningen fastställdes. Den 25 april blev aktien "ex-dividend".

Värderingen av TeliaSonera framstod som full,¹²³ handeln skedde över majoriteten av analytikernas riktpriiser och TeliaSonera hade överträffat sin sektor (D) Euro Stoxx Telecoms) med 6 procent under innevarande år och 20 procent under 2006.

- **Transaktionsstruktur:** De två bankerna rekommenderade regeringen att genomföra en accelerated bookbuilding-transaktion på upp till 11,29 procent av aktierna i TeliaSonera. Fördelarna med transaktionen var: storlek och prissättning optimerades genom en kontrollerad bookbuilding, perioden av marknadsrisk var liten, det fanns potential att utbilda nya investerare genom de två bankernas försorg och att kapitalisera på bolagets roadshows i anslutning till kvartalsresultatet.

Bankerna rekommenderade regeringen att man skulle planera för en så kallad "green shoe", dvs. en möjlighet att sälja ytterligare aktier än planerat om efterfrågan visade sig bli större.¹²⁴ Regeringen valde att avstå från den möjligheten, efter råd från den juridiska rådgivaren. Tisdag 24 april 2007 meddelar Linklaters projektgruppen enligt dokumentation i akten att de fått återkoppling från Finansinspektionen i frågan om en "green shoe" är juridiskt möjlig i den planerade transaktionen. Enligt uppgift från Linklaters till Riksrevisionen fick Linklaters starka indikationer från Finansinspektionen om att detta inte var juridiskt möjligt.¹²⁵ Finansinspektionen bad om en formell förfrågan för att de skulle kunna avge ett slutligt svar.

Akten innehåller ett utkast till PM från Linklaters daterad torsdag 26 april 2007, "Kritiska gränser för storlek på aktieinnehavet" i TeliaSonera. Denna PM behandlade frågor om statens kontroll över bolaget och reglerna för bolagsstämmobeslut och budplikt.

Fredag 27 april 2007 finns en promemoria om stabiliseringsåtgärder från Linklaters, "Frågor om stabilisering vid blockförsäljning av aktier". I denna gav Linklaters regeringen följande råd: "För att få klarhet i frågan behöver regeringen förse Finansinspektionen med mer detaljerad information om transaktionens omfattning i tid, transaktionsstorlek, antal investerare etc. Om regeringen inte anser det vara lämpligt eller görligt att lämna sådan detaljerad information avseende den planerade transaktionen till Finansinspektionen bedömde Linklaters att stabilisering inte bör ske i samband med den planerade försäljningen av aktier i TeliaSonera."

Kommersiell analys visade sedan enligt projektgruppen att en "green shoe" kunde vara ett positivt komplement till transaktionsstrukturen men på grund av osäkerhet om Finansinspektionens reaktion gjorde regeringen

¹²³ Med detta menas troligen att aktien befinner sig nära en värderingstopp.

¹²⁴ En "green shoe" är ett instrument som kan användas för att stabilisera eftermarknaden efter en transaktion med syfte att minska eventuell press på och volatiliteten i den berörda aktiens kurs.

¹²⁵ Frågan hänger ihop med lagstiftning mot marknadsmissbruk.

bedömningen att inte fortsätta med "green shoe" i transaktionsstrukturen. De två bankerna har uppgivit till Riksrevisionen att Linklaters gjorde en avstämning med Finansinspektionen i denna fråga.¹²⁶

Slutlig rekommendation från bankerna

Tisdagen den 1 maj 2007 gjorde bankerna enligt notering i aktkappan en presentation för kommun- och finansmarknadsministern, närvarande var vid sidan om ministern och bankerna enligt noteringen projektgruppen från näringsdepartementet, från Finansdepartementet Kommun och finansmarknadsministerns rådgivare, den politiskt sakkunnige, budgetavdelningens representant samt Linklaters. Bankerna lämnade denna dag en rapport till regeringen, "Presentation for the Minister of Local Government and Financial Markets regarding recommendations for the potential reduction of the State's shareholding".

Bankernas rekommendation att en "accelerated bookbuilding" under den 2–3 maj kvarstod, men bankerna justerade ned storleken på transaktionen till att omfatta åtta procent av aktierna i TeliaSonera. Beroende på marknadsreaktionerna på transaktionen ville bankerna ha möjlighet att kunna öka antalet aktier som skulle säljas upp till 9,5 procent. Ett sådant alternativ skulle inte offentliggöras då försäljningen inleddes.

Bankerna kommenterade att TeliaSoneras aktieutveckling hade varit bättre än sin sektors och marknaden i stort sedan januari 2006. Den minskning av aktiens värde som vid denna tidpunkt kunde noteras förklarades av bankerna med att handeln i aktien skedde exklusiv utdelning, och att första kvartalsresultatet var marginellt svagare än förväntat.

Analytikernas prognoser för 2007 hade inte justerats nämnvärt efter kvartalsrapporten och analytikernas reaktion hade varit neutral. Majoriteten av den samlade analytiker kåren hade rekommendationen "sälj- eller behåll" på TeliaSoneras aktie. Det genomsnittliga riktpriiset på aktien var 53,70 kronor (före justering för utdelning på 6,30 kronor per aktie)¹²⁷ och efter justering 50,70 kronor per aktie¹²⁸. Vid tillfället var det rådande priset per aktie 54,75 kronor. Bankerna rapporterade att de fått feedback från ett antal investerare, med bl.a. följande huvudteman; blandad reaktion i samband med kvartalsresultatet och att investerare var generellt försiktiga när det gäller värderingen.

Frågan om rabatt behandlades inte under någon del av försäljningsprocessen.

¹²⁶ Linklaters avstämning är inte dokumenterad i akten.

¹²⁷ Baserat på 25 analytiker.

¹²⁸ Baserat på 5 analytiker.

Bankernas presentation innehöll också en bilaga som bl.a. innehöll en tabell över 21 stycken i relativ närtid genomförda accelerated bookbuilding-transaktioner, och den rabatt som dessa resulterade i som procentandel av stängningskursen dagen innan transaktionen inleddes. Denna tabell innehöll data om transaktionerna så att de kunde jämföras på ett relevant sätt. Medelvärde för rabatten i de 21 exemplen var 3,69 procent och medianen 3,5 procent.

Diagrammet nedan visar rabatten för de 21 exemplen i detta material samt transaktionsstorleken i miljoner Euro. Den transaktion som regeringen genomförde på 2 miljarder Euro till en rabatt på 8,67 procent, i relation till stängningskursen dagen innan transaktionen inleddes, är också inlagd.

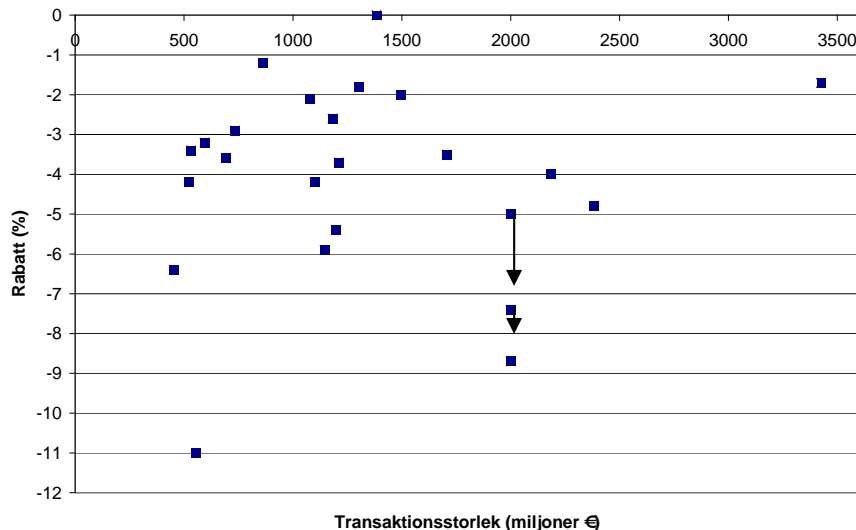
Den tabell som finns i bilagan till bankernas rekommendation till regeringen innehöll också uppgifter om den förestående transaktionen i TeliaSonera. Bankernas utgångspunkt/huvudspår eller basscenario uppgick enligt dokumentation i akten till 1 988 miljoner Euro, vilket vid denna tidpunkt motsvarade 18 207 098 000 kronor.¹²⁹ Detta motsvarade ett pris på 50,68 kronor per aktie, och en rabatt på i förhållande till stängningskursen den 30 april 2007 på 7,43 procent.¹³⁰

I diagrammet nedan har pilar använts för att markera förhållandet mellan den normala rabattnivån enligt rekommendationen från Regeringskansliets projektgrupp den 2 april 2007, 5 procent, den rabatt som indirekt framgår av bankernas basscenario, 7,53 procent samt den faktiska rabatten i transaktionen i relation till stängningskursen den 30 april 2007, 8,67 procent.

¹²⁹ Enligt Riksbankens hemsida var crosskursen 9,1585 den 30 april 2007.

¹³⁰ Stängningskursen den 30 april 2007 var 54,75 SEK.

Diagram 1. Rabatter



I tabellen ovan visas rabatter för de 21 exempel som bankerna gav till Regeringskansliet den 1 maj 2007, trolig rabatt enligt Regeringskansliets rekommendation av den 2 april 2007, rabatt som indirekt framgår av bankernas basscenario samt den faktiska rabatten i transaktionen i relation till stängningskursen den 30 april 2007.

UBS och Deutsche Bank uppger till Riksrevisionen att regeringen inte angivit någon önskad prisnivå för dem.

Bankernas allokeringspolicy

I akten finns en gemensam allokeringspolicy från bankerna om 13 olika kriterier, daterad den 1 maj 2007, som även diskuterades ingående innan den fastställdes och accepterades av regeringen.¹³¹

Regeringens rådgivare vill delta i transaktionen

När det slutliga avtalet skulle slutas med de två bankerna inför den kommande transaktionen uppstod en fråga om regeringens banker, UBS och Deutsche Bank skulle ha möjlighet att delta i transaktionen, "proprietary positions". Det framgår av akten att projektgruppen inte ansåg att denna fråga diskuterats tidigare, och att man efterfrågade bankernas motiv till

¹³¹ Dessa var storleken på de potentiella investerarnas intresse, konsistensen med investerarens strategi, målsättningar samt köpkraft, prisindikationer, tidigare investeringsaktiviteter i förhållande till bolaget och sektorn, karaktärerna på investerarnas intresse i bolaget, timingen av investerarens intresse, den sektor som investeraren tillhör, geografisk hemvist, bedömning av om investerarna avser att investera på lång eller kort sikt, om investerare avser att använda transaktionen för att bygga ett strategiskt innehav i bolaget, bedömningar av om investerare överdrivit sitt intresse, restriktioner som emanerar från investerarens lokala rättssystem, att undvika allokering i olämplig och oekonomisk mängd.

detta. Den juridiska rådgivaren bistod i denna fråga enligt dokumentation i akten och kommunicerade till projektgruppen att bankerna inte avsåg att använda sig av sin investering som en marknadsföringsfaktor när de bistod i placeringen av TeliaSonera aktien. De avsåg inte heller att räkna in sitt eventuella deltagande i boken om den stod och föll med deras investering för fullteckning eller inte. Detta för att undvika att marknaden skulle uppfatta att intresset på marknaden var vikande.

Projektledaren och kommun- och finansmarknadsministrarnas rådgivare i försäljningsfrågor diskuterade frågan under samma dag enligt dokumentation i akten. Frågan reglerades slutligt den 2 maj 2007 enligt dokumentation i akten.¹³² Banken som deltog har uppgivit till Riksrevisionen att det finns ett antal interna regleringar som sätter ramen för ett deltagande i en transaktion. Bankens post ska vara den första i boken, ska inte senare kunna ändras i syfte att göra poster som övriga investerare anmäler oberoende av den utförande bankens post, och det finns ingen prislimit. Banken uppger till Riksrevisionen att det är normalt att denna fråga uppkommer i ett sent skede, då sådan information inte är tillgänglig tidigare, den deltagande bankens beslut att delta fattas i ett sent skede. Enligt denna bank är det inte tillrådligt att denna fråga regleras tidigare, och marknaden informerades inte om denna order då det enligt denna bank är internationell praxis att banker deltar i egna transaktioner och att informationen om detta inte delges marknaden är accepterat.

Enligt uppgift från Linklaters till Riksrevisionen fick Linklaters information om att bankerna meddelat att de var intresserade av att delta. Enligt Linklaters uppgift till Riksrevisionen finns det inget officiellt prejudikat i Sverige för denna fråga. Prejudikat finns i Storbritannien. Enligt detta är det otillåtet för en bank att delta i en transaktion som de utför, givet att den enhet som deltar från bankens sida befinner sig på samma sida av den "Chinese wall" som måste finnas mellan investerande och utförande enheter. Enligt Linklaters uppgift hade bankerna också konsulterat sina "compliance" funktioner angående möjligheten för en enhet på andra sidan av "Chinese wall" att delta i transaktionen.

Enligt uppgift från Linklaters ställdes det inga frågor till dem om spridning av information till investerare i frågan om att bankerna vill ha möjlighet att delta i transaktionen. Enligt Linklaters uppgift till Riksrevisionen är det vanligt förekommande på Londonmarknaden att inte distribuera information om detta, förutsatt att Enheten för statligt ägande återfinns på

¹³² Inom ramen för den förstudie som föregick denna granskning efterfrågade Riksrevisionen den 9 oktober 2007 information om huruvida regeringens rådgivande banker deltagit i transaktionen. Den 30 oktober 2007 inkom en bank med skriftlig information till Näringsdepartementet om sitt deltagande i transaktionen. Denna skriftliga information diariefördes 31 januari 2008.

rätt sida av "Chinese wall" och att dess offert är öppen i förhållande till det pris man är beredd att betala.

Den deltagande bankens global equities division köpte 2,8 procent av antalet aktier som såldes genom transaktionen. Detta representerade 0,2 procent av TeliaSoneras aktiekapital. Storleken av ordern bedömdes utgöra en så pass liten del av det totala erbjudandet att information till marknaden inte var nödvändig.

Potentiella investerare

Enligt uppgift till Riksrevisionen från kommun- och finansmarknadsministrarnas rådgivare i försäljningsfrågor diskuterade inte regeringen enskilda investerare, däremot analyserades de befintliga aktieägarna, styrkorna och svagheter i aktieboken. Analysen visade att internationella institutionella investerare var representerade i lägre utsträckning jämfört med läget hos TeliaSoneras konkurrenter. Detta pekade på att det var vettigt med en strukturell målvariabel för att förändra denna fördelning.

UBS och Deutsche Bank uppger till Riksrevisionen att regeringen inte gav dem någon instruktion att prioritera någon grupp av investerare framför andra.

4 Genomförande av försäljningen

Marknadsföring

UBS och Deutsche Bank har uppgivit till Riksrevisionen att följande marknadsföringsåtgärder användes när transaktionen inleddes: pressreaser, briefings bankernas aktiemäklare, samtal med investerare om bolaget och transaktionen¹³³ samt kontinuerliga samtal med investerare under transaktionsdagarna.

Det är inte ovanligt att bookrunners innan transaktionen formellt inletts, dagen innan, kontaktar investerare. Bankerna kontaktar selektivt utvalda och etablerade investerare och frågar dem om de vill bli insiders i det aktuella bolaget. Accepterar de detta, får de information om transaktionen och möjlighet att meddela intresse. När försäljningen offentliggörs formellt då går bookrunners ut till en vidare krets av professionella investerare.

UBS och Deutsche Bank har uppgivit till Riksrevisionen att de den 30 april 2007 vände sig till åtta välkända institutioner på ovanstående sätt. Urvalet av investerare gjordes efter diskussion mellan bankerna och avgjordes av investerarnas handelsaktiviteter och bankernas möjlighet att ha

¹³³ De två bankerna hade separata briefings som baserades på deras respektive analytikers research.

en förtrolig dialog med dem. Samtliga åtta accepterade att bli insiders. De övervägande reaktionerna på det erbjudande som bankerna riktade till dem var av typen att de ville överväga erbjudandet närmare. Beskeden om de var intresserade av att köpa aktier var dock blandade.¹³⁴

Pressmeddelande om transaktionen

Onsdagen den 2 maj 2007 meddelade regeringen i ett pressmeddelande klockan 8.00 CET sin avsikt att sälja delar av statens innehav i TeliaSonera motsvarande åtta procent av de utestående aktierna i bolaget. Erbjudandet riktades till institutionella placerare. Finansmarknadsminister Mats Odell citeras i pressmeddelandet:

"Jag är glad att nu kunna presentera det första steget för att minska det statliga ägandet. Genom den här affären minskar vi vårt innehav i TeliaSonera på ett ansvarsfullt sätt, samtidigt som vi behåller vårt huvudägarskap och därmed full handlingsfrihet för olika strategiska vägval."

Enligt notering i aktkappan hölls ett möte onsdag 2 maj 2007 med kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell inför presskonferensen, projektgruppen från näringsdepartementet deltar, från Finansdepartementet deltar kommun- och finansmarknadsministerns rådgivare, den politiskt sakkunnige, budgetavdelningens representant samt bankerna kommunikationsrådgivare Brunswick.

Den första transaktionsdagen

UBS och Deutsche Bank har uppgivit till Riksrevisionen att investerare kom in i boken under andra halvan av dagen och gav prisindikationer. Bankerna uppger till Riksrevisionen att inga investerare garanterades att köpa viss mängd aktier till specifika priser. Aktien stängde på 51,5 kronor den första transaktionsdagen. Efter den första transaktionsdagen var 80 procent täckt enligt bankernas uppgift till Riksrevisionen.¹³⁵

Den andra transaktionsdagen

UBS och Deutsche Bank har uppgivit till Riksrevisionen att under dagen förmedlades information till investerarna att 80 procent av boken var täckt samt att det indikativa prisintervallet var 50-51 kronor. Klockan 10:32 torsdagen den 3 maj var boken fylld. Klockan 11:00 fattades beslut om att stänga boken i förtid eftersom boken var täckt. Klockan 12:30 meddelade bankerna enligt uppgift till Riksrevisionen att investerarna hade en halvtimme på sig att komma in med ytterligare bud. När boken stängdes

¹³⁴ Bankernas aktivitet i detta avseende är inte dokumenterat i akten.

¹³⁵ Akten innehåller ingen information om detta.

klockan 13.00 var den enligt bankernas uppgift till Riksrevisionen 1,4 gånger täckt. Klockan 15:00 skickades pressinformation ut om att boken stängts. Det slutliga priset blev 50 kronor.¹³⁶

Bankerna har uppgivit till Riksrevisionen att regeringen blev kontinuerligt informerad om bokens utveckling genom telekonferenser vid början av transaktionsdagarna, vid lunch samt vid behov.¹³⁷

Presskonferens om transaktionen

Enligt akten hölls ett möte torsdag 3 maj 2007 med kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell inför presskonferensen, med projektgruppen från näringsdepartementet, från Finansdepartementet Kommun och finansmarknadsministerns rådgivare, den politiskt sakkunnige samt representanten för budgetavdelningen.

Kl. 15.30 höll kommun- och finansmarknadsministern en presskonferens tillsammans med sin rådgivare i försäljningsfrågor, Karin Forseke. De lämnade information om rabatten samt den geografiska fördelningen av de 200 institutionella investerare som deltagit i transaktionen. Rabatten uppgavs vara ”två procent i relation till kursen när boken stängdes”.¹³⁸ Karin Forseke meddelade att regeringen inte hade detaljerad information om de 200 institutionella investerarna som deltagit, samt att regeringen inte sett boken. Det betonades att regeringen genomfört en standardtransaktion på marknaden.

Information om genomförandet av transaktionen från intervju med projektledaren för försäljningen

Det slutliga priset sattes genom att en pristrappa byggdes. Bankerna ”byggde en bok”, dvs. de gjorde en förteckning över investerares efterfrågan på aktien (volym) och det pris de var beredda att betala för den volymen aktier. Där den totala efterfrågan och utbud av den nya volymen aktier möttes, sattes priset på de nya aktierna som marknaden var villig att betala. Näringsdepartementet hade en absolut ambition att inte priset skulle bli för lågt. Projektgruppen hade kontakt med respektive banks projektledning, som i sin tur hade kontakt med respektive banks försäljningsteam.

Näringsdepartementet fick information om hur boken kompletterades. Allokeringen av aktierna reglerade bankerna genom sina kriterier för tilldelning/policies som Näringsdepartementet hade tagit del av och accepterat. Näringsdepartementet frågade bankerna om någon hade anmält sig för ovanligt stora poster. Bankerna uppger till Riksrevisionen att de inte anser

¹³⁶ Akten innehåller ingen information om detta.

¹³⁷ Akten innehåller information om vissa telekonferenser, men ingen dokumentation av dem.

¹³⁸ Stockholmsbörsen stängde klockan 17.30 denna dag.

att de inte har möjlighet att övervaka korta positioner eller aktielån i marknaden. Näringsdepartementet fick en beskrivning av den geografiska fördelningen av dem som deltagit i affären. Näringsdepartementet efterfrågade inte information om de nya köparnas identitet. Projektgruppen uppgav att de inte frågade om boken och fick inte se boken, pristrappan och de potentiella investerarnas bud.

Bankernas allokeringpolicy, är deras huvudsakliga kompetens enligt projektgruppen. Det finns ingen anledning enligt projektgruppen att detaljstyra deras utövande av sin huvudsakliga kompetens. Det fanns därför inga skäl att fråga vem som fick tilldelning. Det är också svårt att exakt veta vem det är som egentligen köper och för vems räkning. Bankerna uppger till Riksrevisionen att specifika namn på investerare i boken inte förmedlades till regeringen med hänvisning till affärssekretess, om regeringen har sådan dokumenterad information kan det finnas risk för svårighet att behålla sekretessen.

Kostnader för försäljningen

Staten erhöll 17 951 051 803 kronor i försäljningsintäkter. Statens kostnader för bankrådgivning uppgick till 10 777 098 kronor och avräknades mot försäljningsintäkterna. Denna kostnad inkluderar kostnader för kommunikationsrådgivare, resor med mera. Statens kostnader för legal rådgivning uppgick till 2 846 202 kronor.¹³⁹ Sammanlagt uppgick statens direkta kostnader för försäljningen till 13 623 300 kronor.

5 Uppföljning av försäljningen

Näringsdepartementets akt innehåller en mejlväxling med bifogad statistik inom Finansdepartementet tisdag 8 maj 2007 avseende utlåningen av TeliaSonera aktier den 26 april till den 4 maj 2007. Enligt uppgift från Näringsdepartementet är blankning normalt förekommande, statistiken visade att blankning inte förekommit i större utsträckning än normalt.

Näringsdepartementets akt innehåller en rapport från tisdag 29 maj 2007 framtaget av Deutsche Bank där transaktionen går igenom, "Government of Sweden's € 2.0 billion sell-down of TeliaSonera". Rabatten angavs som 1,5 procent i förhållande till stängningskursen för aktien den 3 maj 2007. Det noteras att 72 procent av investerarna var internationella. De två utförande bankerna fick blandad respons från investerarna på TeliaSoneras kvartalsresultat, och att de flesta av investerarna ansåg att TeliaSonera aktien var "fairly valued".

¹³⁹ Regeringens redovisning av försäljningen i Budgetpropositionen 2008.

Enligt projektledaren för försäljningen visade bankerna i sin rapportering efter affärens genomförande att blankning inte förekom i större utsträckning än normalt.

Näringsdepartementets akt innehåller också ett material från JP Morgan som går igenom affären. JP Morgan var en av de banker som deltagit i anbudsgivningen men som inte slutligen valdes. Följande information anges bl.a.: Rabatten i transaktionen anges som 2 procent i förhållande till "intraday pricing" och 8,7 procent i förhållande till stängningskursen dagen innan transaktionen inleddes.

Enligt uppgift i intervju med projektledaren för försäljningen föredrogs försäljningen för styrgruppen under försommaren med syfte att identifiera lärdomar inför kommande försäljningar. Resultatet finns inte dokumenterat i Näringsdepartementets akt.

Information har inte inhämtats från investerare om hur de uppfattade transaktionen.

6 Avstämning mot best practice

6.1 Förberedelse av hela försäljningsprogrammet

- *När en serie försäljningar av olika bolag initieras, bör det samlade försäljningsprogrammet noggrant övervägas, så att enskilda försäljningar planeras och koordineras på bästa sätt.*¹⁴⁰

Övervägande av alternativa upplägg framgår inte av dokumentationen i den akt som Riksrevisionen tagit del av. Regeringens val att i förväg namnge de sex företag som skulle säljas, innebar att det uppstod vissa risker från ett affärsmässigt perspektiv. Det skapades utrymme för spekulation som skulle kunna påverka värdet av tillgångarna genom att t.ex. konkurrenter kunde driva olika frågor mot bolagen och även skapa oro internt i bolagen. Ett historiskt exempel som ligger mer i linje med denna del av best practice är när regeringen Bildt, med Per Westerberg som ansvarig minister erhöll mandat att sälja statens aktier i 35 bolag eller delar av dessa. Bolagen i fråga upptogs i bilaga till propositionen.¹⁴¹

¹⁴⁰ Särskild uppmärksamhet bör ges på den inverkan och den osäkerhet ett eventuellt offentliggörande av bolagens namn kan ha för bolagen och hur de uppfattas av omvärlden.

¹⁴¹ Prop. 1991/92:69, Om privatisering av statligt ägda bolag, m.m. Bet. 1991/92:NU10.

- *Noggrann planering av kompetens- och resursförsörjning är nödvändig, och inkluderar att en projektorganisation tillsätts för såväl försäljningsprogrammet som för de enskilda försäljningarna.*

Den befintliga förvaltningsorganisationen inom Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet övergick till att bli den operativa enheten för försäljningen. Regeringskansliet hade inte någon dokumenterad plan eller tidschema enligt akten som samordnade regeringens försäljningar. En särskild styrgrupp hade dock ett ansvar för att samordna försäljningarna. Styrgruppen bestod av enhetschefen för statligt ägande vid Näringsdepartementet, kommun- och finansmarknadsministerns rådgivare i försäljningsfrågor (från 6 februari 2007), Finansdepartementets representant från budgetavdelningen, en politiskt sakkunnig från Finansdepartementet, en representant för Näringsdepartementets rättssekretariat samt några utvalda personer från Enheten för statligt ägande. Styrgruppen hade till uppgift att bland annat sköta samordningen av de sex försäljningsprojektgrupperna.¹⁴² Ordförande för styrgruppen var enhetschefen för Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet.

- *Om det i Regeringskansliet finns begränsad direkt erfarenhet av att planera och genomföra ett försäljningsprogram bör extern kompetens rekryteras eller kontrakteras, bland annat för att hantera finansiella rådgivare och banker.*

Det politiska ansvaret för försäljningsprogrammet lades fast först i december 2006. Den 14 december 2006 blev Mats Odells § 5 förordnande klart och Enheten för statligt ägande fick den operativa rollen att förbereda och genomföra försäljningarna.¹⁴³ Kommun- och finansmarknadsministern saknade under våren 2007 särskild statssekreterare för försäljning av statliga bolag.¹⁴⁴

¹⁴² Se avsnitt 3.1.1 för en närmare beskrivning av styrgruppen.

¹⁴³ Regeringskansliet är en myndighet som består av Statsrådsberedningen, Förvaltningsavdelningen och tolv departement. Statsministern är chef för Regeringskansliet. Regeringskansliets uppgifter är att bereda regeringens ärenden. För att fullgöra denna uppgift finns en indelning i departement. Varje departement har ett statsråd som departementschef och som därmed enligt 7 kap. 5 § regeringsformen är föredragande i regeringen i ärenden som hör till hans eller hennes departement. Det förekommer att statsråd genom statsministerns förordnande enligt 7 kap. 5 § regeringsformen ansvarar för beredningen av vissa ärenden inom ett departement i departementschefens ställe. Statsrådet Odell har ett sådant förordnande avseende sex statliga bolag, däribland TeliaSonera. Varje departement är indelat i enheter utifrån sakområden. Vid Näringsdepartementet finns Enheten för statligt ägande som i huvudsak ansvarar för förvaltningen av de statliga bolag som förvaltas i Näringsdepartementet. På denna enhet finns kunskap inom såväl juridik som förvaltning och analys av bolag.

¹⁴⁴ En statssekreterare är enligt regeringens hemsida en chefstjänsteman och politiskt anställd i Regeringskansliet. Statssekreterare leder arbetet närmast under departementschefen eller ett annat statsråd i departementet. Statssekreterare ansvarar för planering och samordning.

Försäljningsprogram har inte tidigare genomförts av den sittande regeringen. Näringsdepartementets Enhet för statligt ägande hade begränsad transaktionserfarenhet, vilket framgår av beskrivningen i avsnitt 2 i bilaga 1. Erfarenhet av så kallad accelerated book building saknades inom den operativa enheten. Komplettering av kompetens och tillförsel av resurser till den operativa nivån efterfrågades från operativ nivå tidigt under våren 2007, men genomfördes inte på grund svårigheter att fatta beslut under den aktuella perioden.

Karin Forseke rekryterades 6 februari 2007 som ämnessakkunnig på Finansdepartementet och rådgivare till kommun- och finansmarknadsministern. Hon ingick i styrgruppen. När Karin Forseke utnämndes som ämnessakkunnig och rådgivare till kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell för försäljningen av statliga bolag var avsikten att hon skulle vara ordförande i styrgruppen. Så blev det dock inte, ordförande blev i stället chefen för Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet. Näringsdepartementet hade det operativa ansvaret. Näringsdepartementet övervägde, men avstod från att förstärka kompetensen vid den operativa enheten med en oberoende rådgivare som biträde i genomförandet av hela programmet för att styra rådgivare och banker, bland annat av administrativa skäl.

- *Offentlig kommunikation ska distribueras efter att grundlig hänsyn tagits till den potentiella inverkan på aktiekurserna i de noterade bolag som ingår i försäljningsprogrammet.*

Regeringskansliet anlidade ingen egen kommunikationskonsult för försäljningsprogrammet. Kommun- och finansmarknadsministerns pressekreterare utgjorde därför Regeringskansliets kommunikationsexpertis. Detta skapade en risk för brist på kompetens inom detta specifika område inom Regeringskansliet. Rådgivande banker anlidade den 18 april 2007 en inom försäljningsfrågor erfaren konsultfirma för denna försäljning.

6.2 Planeringen av försäljningen av en aktiepost

- *En försäljning ska ha tydliga mål, som idealiskt sett är mätbara. Målen ska beakta specifika omständigheter för det aktuella bolaget samt underlätta eventuella kommande försäljningar när en del av aktierna säljs.*

Den dokumentation som Riksrevisionen granskat och de uppgifter vi fått klargör inte när och på vilket sätt regeringen fastställde målen med försäljningen av aktier i TeliaSonera. Den rekommendation som projektledningen inom Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet 2 april 2007 tog fram som underlag till kommun- och finansmarknadsministern innehåller

information och resonemang som relaterar de mål för försäljningen. Regeringen har i efterhand redovisat mål för försäljningen till riksdagen men i rekommendationen angav inte uttryckligen mål eller förslag till mål.

Rekommendationen innehåller ett förslag till en transaktion på aktie marknaden om 15-30 miljarder kronor, men rekommendationen innehåller ingen analys av transaktionsstorleken betydelse för den rabatt som man kan förvänta sig att en transaktion resulterar i. I regel blir rabatten högre ju större transaktionen är. Akten innehåller regeringens rådgivande/utförande bankers tolkningar av regeringens mål med försäljningen.

Målen med försäljningen redovisades av regeringen först i efterhand i budgetpropositionen för 2008. Regeringens mål var vid tiden för försäljningen enligt Riksrevisionens bedömning: att genomföra en försäljning av en aktiepost av en viss storlek under en bestämd tidsperiod med begränsade marknadsföringsinsatser under kort tid. Enligt Riksrevisionens bedömning var riskdiversifiering också ett motiv för transaktionen. Regeringen ville dra fördel av att aktiekursen befann sig på en attraktiv nivå.

- *Om det team som arbetar med att planera försäljningen har begränsad erfarenhet bör en extern rådgivare anlitas för att bistå i försäljningens planeringsprocess och även i den vidare processen för att utse rådgivare för genomförandet av försäljningen och villkoren för dessa.*

De bankteam som Näringsdepartementets projektgrupp anlidade i försäljningen av aktier i TeliaSonera representerade sammanlagt, enligt uppgifter i upphandlingen, 206 års erfarenhet av investment banking.¹⁴⁵ Varje individ i de två bankernas team hade i genomsnitt nästan elva års erfarenhet av investment banking.¹⁴⁶ En senior investmentrådgivare har under sin karriär genomfört mellan 50 och 100 transaktioner. Näringsdepartementets projektgrupp hade ingen aktuell och omfattande erfarenhet av investment banking enligt de uppgifter som lämnats till Riksrevisionen. Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet övervägde att anlita en oberoende rådgivare för att biträda vid kontakter med de utförande bankerna för försäljningen av aktier i TeliaSonera. Någon sådan rådgivare anlidades dock inte. De banker som regeringen hade ramavtal med tillfrågades om de var intresserade, men avböjde, enligt uppgift från projektgruppen till Riksrevisionen.

¹⁴⁵ Riksrevisionen är väl medveten om att de finansiella rådgivarna arbetade för Regeringskansliet, men vi väljer att använda motpart i detta sammanhang för att markera att det i förhållandet mellan uppdragsgivare och uppdragstagare åligger uppdragsgivaren att vara tydlig och inte väja för att ställa krav på uppdragstagaren.

¹⁴⁶ Denna information är hämtad från de beskrivningar av bankteamerna som bankerna inkluderat i sina offerter.

Karin Forseke var enligt uppgift från projektledaren på Enheten för statligt ägande mycket engagerad i försäljningen av aktier i TeliaSonera, då detta var regeringens första egentliga försäljningsprojektet. Hon delade med sig av sin erfarenhet både till projektgruppen och i styrgruppen. Karin Forseke, som hade omfattande branschfarenhet, framförallt av strategisk ledning inom investment banking, hade en löpande dialog med projektgruppen, dock utan att vara operativt ansvarig eller beslutande. Karin Forseke var formellt ämnessakkunnig på Finansdepartementet och rådgivare åt kommun- och finansmarknadsministern.

Näringsdepartementet anlidade en juridisk rådgivare, Linklaters, för upphandlingen av finansiella rådgivare samt i frågor som avsåg försäljningen av statens aktier i TeliaSonera. Linklaters tillhör de ledande advokatbyråerna i världen avseende juridisk rådgivning för M&A¹⁴⁷ och equity capital markets transaktioner¹⁴⁸. Projektledaren har informerat Riksrevisionen om att Linklaters och den projektledare som utsågs av Linklaters var en av de ledande i Sverige och att han och det team som stod till förfogande hade deltagit som juridisk rådgivare i ett stort antal M&A affärer och equity capital markets affärer. Projektledaren är chef för M&A corporates och equity capital markets på Stockholmskontoret och har verkat i elva år på Linklaters och är partner sedan 2004. Därutöver var också Londonbaserad expertis inom equity¹⁴⁹ tillgänglig att ingå i Linklaters juristteam. I en sådan transaktion som regeringen genomförde behövde såväl svensk, brittisk som amerikansk lagstiftning beaktas.

Linklaters upprättade dokument inom ett antal områden och former, PM i rent legala frågor, riktlinjer för kommunikation men även presentationsmaterial om exempelvis för- och nackdelar med att minska statens innehav i TeliaSonera dels genom försäljning med prospekt, dels genom blockförsäljning.¹⁵⁰ Beträffande de senare dokumenten var Regeringskansliets egna experter drivande och Linklaters upprättade endast dokumenten, enligt Linklaters uppgift till Riksrevisionen.

- *Offentlig kommunikation bör skötas så att varje potentiell inverkan på bolagets värdering beaktas.*

I den rekommendation som togs fram av projektgruppen för TeliaSonera-försäljningen den 2 april 2007 finns en skrivning om att en kommunikationskonsult krävdes för att arbeta med det budskap regeringen ville kommuni-

¹⁴⁷ Fusioner och förvärv.

¹⁴⁸ Handel med aktier eller andra värdepapper.

¹⁴⁹ Handel med aktier eller andra värdepapper från bolag.

¹⁵⁰ Enligt uppgift från Näringsdepartementet var Linklaters kontrakterad endast för juridisk rådgivning. Riksrevisionens anmärkning är att en blockförsäljning är en försäljning av ett större antal aktier till en mellanhand för att denna ska sälja dessa aktier vidare till andra.

cera i samband med erbjudandet. I detta sammanhang nämndes att den juridiska och finansiella rådgivaren eventuellt kunde bistå då de hade sådan kompetens inom organisationen. Linklaters tog också fram utkast till riktlinjer för kommunikation den 7 februari samt 19 april 2007. Regeringen hade dock ingen tillgång till en extern kommunikationskonsult under processen fram till den 18 april 2007.

De banker som utsågs till rådgivare av regeringen efter budgivning, utnämnde en välrenommerad och adekvat kommunikationskonsultfirma för att assistera bankerna i mediarelaterade frågor under förberedelserna av transaktionen. Denna firma började arbeta 18 april 2007, sex dagar innan offentliggörandet att banker utsetts. För regeringens del var dock en stor del av planeringsprocessen redan utstakad.

Riksrevisionen konstaterar att bankerna inte förmedlade information till marknaden om att en av bankerna avsåg att delta i transaktionen. En av bankerna uppger till Riksrevisionen att det inte är normal praxis att distribuera denna information, men att huruvida information om detta distribueras till investerare är avhängigt av bl.a. storleken på den position som banken deltar med. Enligt uppgift från institutionella investerare är detta en viktig fråga som kan påverka investerarnas beslut, varför det kan vara positivt om sådan information förmedlas. Det är särskilt viktigt att motivet från en bank att delta i en transaktion kan förstås och att beslutet att delta inte uppfattas som att banken har information som övriga investerare saknar.

- *Beslutet att sälja hela eller delar av aktierna ska baseras på noggranna bedömningar av värdet av och riskerna med de olika alternativ som står till buds. I beslutet bör beaktas eventuella konsekvenser av den aktuella försäljningen för eventuella kommande försäljningar av ytterligare aktier eller genom en strukturaffär i samma bolag.*

Analys av eventuella konsekvenser av försäljningsprogrammet saknades i den dokumentation som Riksrevisionen tagit del av. Den rekommendation som projektgruppen på Näringsdepartementets Enhet för statligt ägande hade tagit fram den 2 april 2007 innehåller två riskbilagor, bl.a. en som är rubricerad som riskanalys för det rekommenderade förslaget. I rekommendationen noterades att den tidplan som föreslogs är komprimerad, det är "ont om tid" och "en normal" tidplan enligt förslaget upplägg med en bookbuilding är längre normalt än den som nu står till buds". Den risk som följde av detta var inte enligt Riksrevisionens bedömning analyserad i de riskbilagor som fanns.

På Näringsutskottets öppna utfrågning den 26 april 2007 med anledning av regeringens förslag om försäljning av vissa statliga bolag uttalade kommun- och finansmarknadsministern att föresäljningsarbetet var organiserat som sex parallella processer. Det fanns ingen tidtabell. Ministern meddelade att

det inte är angivet vilka innehav som skulle säljas först eller sist, och någon tidtabell finns inte i akten.

Enligt intervju med projektledaren för försäljningen av aktier i TeliaSonera hade varje försäljningsprojekt sin agenda. Styrgruppen hade dock som uppgift att koordinera försäljningarna.

Regeringskansliets rådgivare bedömde i sin rekommendation till regeringen inför transaktionen att en strukturaffär var långt borta, tog tid och var svår att genomföra. Rådgivarna hade dock inte gjort någon ingående analys av denna fråga på uppdrag av Regeringskansliet. En strukturaffär var inte möjlig av sakliga skäl såsom frågan om separation av det fast telenätet och säkerhetshänsyn.

- *Regeringskansliet bör ha en tydlig uppfattning om värdet av bolaget. För noterade innehav bör en uppfattning om värdet inbegripa en kompletterande värdering av marknadens värdering. De rådgivare och banker som anlitas bör också tillfrågas att göra en sådan värdering.*¹⁵¹

Regeringskansliet har, enligt det material som Riksrevisionen fått ta del av, inte gjort någon egen bedömning av värdet av sitt innehav. De rådgivare och banker som anlitas av regeringen har inte tillfrågats om att göra en sådan värdering. Något sådant uppdrag omfattades inte av den upphandling som skett.

- *Hänsyn bör tas till omständigheter i bolagets utveckling.*

Bolagets styrelse redovisade att de inte hade deltagit i försäljningsprocessen. Bolaget blev därför ej insider i affären. Under den tid som försäljningen planerades och genomfördes initierade inte bolaget några omfattande strategiska initiativ, inga rättstvister inleddes etc., vilka hade kunnat påverka försäljningsprocessen i negativ riktning.

- *Regeringskansliet ska sträva efter att uppfattas av investerare och marknad som tillförlitlig och vederhäftig*
 - *Möjlig volym bör ställas mot möjligt pris.*
 - *En bra säljare skapar en konkurrenssituation i försäljningen genom att bland annat kommunicera och agera i förhållande till övriga parter.*
 - *De rådgivare som säljaren anlitar kan i sina val och strategier påverka hur investerare och marknad uppfattar säljaren. Det ankommer på säljaren att övervaka utförande banker och ge dessa adekvata incitament samt hantera potentiella intressekonflikter.*

¹⁵¹ En bra säljare använder sin egen syn på värdet av bolaget som säljs i förhållande till bankers och marknadens värdering av aktierna. Detta gäller i synnerhet när ägaren äger en större andel av bolaget.

Regeringen har i planeringen av denna transaktion betonat volymen snarare än priset, enligt den dokumentation som finns i akten. Kommun- och finansmarknadsministern uttalade på Näringsutskottets öppna utfrågning 26 april 2007 att "Det här kommer att säljas till högsta och bästa pris."¹⁵² Upphandlingsunderlaget till bankerna utgick från olika storlekar på transaktioner, inte från mål för det uppnådda priset per aktie. Enligt Riksrevisionen har regeringen utgått från att en affär måste vara av en viss storlek för att marknaden ska uppfatta regeringen som en trovärdig säljare.

6.3 Genomförandet av försäljningen av en aktiepost

- *Val av rådgivare för genomförande av en försäljning bör göras i god tid för att möjliggöra nödvändig planering.*

Rådgivare och senare utförande banker utsågs först drygt två veckor innan försäljningen. Kommun- och finansmarknadsministern uppgav dock under Näringsutskottets öppna utfrågning den 26 april 2007, med anledning av regeringens förslag om försäljning av vissa statligt ägda bolag, att "om vi måste välja mellan ett välberett och korrekt förfarande och ett snabbt men riskfyllt så väljer vi det förra".¹⁵³ Transaktionen planerades enligt dokumentation i akten under kort tid och under tidspress, i förhållande till kommun- och finansmarknadsministrarnas uttalande. I projektgruppens rekommendation från den 2 april 2007 noteras att det var "ont om tid", "Analysen måste genomföras parallellt med de praktiska förberedelserna inför genomförandet."

Först den 20 april 2007 förelåg ett material om framgångskriterier i en accelerated bookbuilding, en väsentlig del av underlaget, i den dokumentation som Riksrevisionen tagit del av. Detta var ca två veckor innan transaktionen genomfördes. En oberoende rådgivare anlitad när försäljningen började planeras i december/januari hade enligt Riksrevisionen kunnat ge denna information i ett tidigare skede och därigenom troligen förbättrat underlaget för regeringens förberedelser.

- *Rådgivare bör utses genom en anbudsgivning i konkurrens.*

Regeringen använde sig av anbudsgivning i konkurrens inom kretsen av de dåvarande ramavtalsbankerna.

¹⁵² Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 176. Kommun- och finansmarknadsministern syftar på de bolag som ska säljas.

¹⁵³ Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, bilaga 6, s. 169. Detta uttalande gjorde kommun- och finansmarknadsministern som en del av sitt inledningsanförande.

- *Kandidaterna bör ombes att inkomma med skriftliga analyser av försäljningsmetod, försäljningstillfälle och tidsplanering samt av den ersättning de begär.¹⁵⁴ Detta är ett viktigt tillfälle till informationsinhämtning för en säljare.*

Kandidaterna ombads lämna sina avgiftsförslag för transaktioner av olika storlekar samt en beskrivning av sina team. Ur ett affärsmässigt perspektiv hade det varit att föredra om anbudsförfarandet också hade inbegripit ett krav på en värdering av regeringens innehav och uppskattningar av vilket försäljningspris som olika stora aktieposter hade kunnat inbringa. Detta hade varit en tillgång i förhållande till bankerna ju närmare transaktionen man kom. Regeringskansliet hade på så vis fått en starkare position i förhållande till bankerna. Regeringskansliet hade, enligt uppgift i dokument från Linklaters, redan i slutet av januari 2007 en preferens för en viss typ av försäljning, se avsnitt 3 i bilaga 1. Enligt uppgift från Linklaters fanns det en öppenhet för alternativa försäljningsmetoder genom det sätt som de anbudsgivande bankerna ombads att redovisa sina offererade avgifter. Akten innehåller dock ingen analys från detta skede som visar att de anbudsgivande bankerna gjort och presenterat sådan analys eller förslag att skriva avtal med bankerna om prisgaranti eller liknande. En prisgaranti eller liknande kan innebära högre kostnader men detta bör vägas mot möjliga ytterligare intäkter.

- *Val av rådgivare bör göras efter noggrant övervägande av de olika alternativens kvalitet, begärd ersättning och en formell intervju med varje kandidat. Kostnadseffektiviteten bör särskilt beaktas.*

Regeringskansliet genomförde inga formella intervjuer med kandidaterna. Detta hade varit ett tillfälle för kandidaterna att på begäran presentera bedömningar av det försäljningspris som skulle kunna uppnås. Dessa bedömningar hade regeringen kunnat referera till när bankerna i transaktionen inkom med information om de prissignaler de fått in från sina kunder.

Kriterierna för ekonomisk utvärdering av kandidaterna i anbudsprocessen som kommunicerades i anbudsförfrågan visar regeringens prioritering av en transaktion av en viss volym. Den i anbudsförfrågan angivna viktningen av kriterierna, som varierar med storleken på transaktionen och inte inkluderar pris, riskerar att styra anbudsgivarna att prioritera vissa volymer.

¹⁵⁴ Detta förfarande kallas också "beauty contest" och ger möjlighet för säljaren att i anbudsgivningen få tillgång till kvalificerad input och information.

- *När försäljningsmetoden är bestämd, bör Regeringskansliet och rådgivarna noggrant planera hur den ska genomföras.*

Regeringskansliets agerande i förhållande till rådgivarna innebär att regeringen utan dokumenterat övervägande om lämplig inriktning delegerat väsentliga uppgifter exempelvis om och i så fall hur ett indikativt prisintervall ska sättas och kommuniceras, vilka investerare som utgör primär målgrupp, budskapet till potentiella investerare och utformningen av book-building processen. Enligt uppgift till Riksrevisionen från banker och annan expertis kan detta förfarande även förekomma hos andra säljare, dock oftast i fall när det finns ett behov att snabbt genomföra försäljningen för att erhålla likvida medel. Brådska att erhålla likvida medel förelåg inte vid försäljningen av aktier i TeliaSonera.

Regeringskansliet fick den 1 maj 2007 information från bankerna som indikerade att rabatten troligen skulle bli högre (7,43 procent) än den Näringsdepartementet planerat för (5 procent).¹⁵⁵ Det framgår inte av dokumentationen om åtgärder övervägdes med anledning av denna information.

Regeringen var medveten om att det fanns en risk för en hög rabatt vilket framgår tydligt av rekommendationen av den 2 april 2007.¹⁵⁶

Regeringens säljfönster omfattade en månad, från den 24 april till den 24 maj 2007,¹⁵⁷ men transaktionen genomfördes den första veckan av denna månad.

- *Regeringskansliet bör diskutera marknadsföringen av försäljningen och potentiella investerare med sina rådgivare.*

Regeringskansliet diskuterade detta på ett övergripande plan.¹⁵⁸ Det är Riksrevisionens uppfattning efter genomgång av dokumentation att regeringens rådgivare planerade för att marknadsföra transaktionen. Enligt Riksrevisionens uppfattning marknadsfördes dock inte transaktionen på grund av tolkningen av aktieägaravtalet med Finland.¹⁵⁹ Försäljningen offentliggjordes med ett erbjudande om omgående bookbuilding.

¹⁵⁵ Se avsnitt 3 i bilaga 1

¹⁵⁶ Se s. 13 i bilaga 1.

¹⁵⁷ Se s. 15 i bilaga 1.

¹⁵⁸ Enligt uppgift från Näringsdepartementet, "TeliaSoneraktien är noterad och det står därmed alla och envar fritt att handla i aktien. Regeringen beslutar inte över vilka investerare som ska äga aktien. Regeringen hade istället ett mål att bredda investerarbasen.

¹⁵⁹ Enligt aktieägaravtalet förelåg vid sidan om en informationsskyldighet vid marknadsförda försäljningar också en skyldighet att bjuda in den andra parten att delta i försäljningen vid marknadsförda försäljningar. Enligt uppgift från Näringsdepartementet har följande framkommit, "Regeringskansliet analyserade aktieägaravtalet för att kunna följa det."

- Regeringskansliet bör vara tillräckligt involverad i de bud som erhålls när boken upprättas och när det slutliga priset sätts.¹⁶⁰
- Regeringskansliet bör sträva efter att agera med hög beställarkompetens och vara aktiva gentemot rådgivare och banker så att dessa får lämpliga incitament i syfte att försäljningens resultat optimeras. Hög beställarförmåga omfattar bland annat:
 - Balansera kostnadsmedvetenhet med kvalitetsmedvetenhet.
 - Aktivt följa och vid behov söka styra över de förhållanden som omger försäljningen.
 - Bevaka de potentiella köparnas identitet och intentioner.¹⁶¹
 - Skapa incitamentstrukturer som stödjer de uppsatta målen.
 - Hantera potentiella intressekonflikter.
 - Skaffa insyn i och kontroll över rådgivares och bankers konkreta hantering av försäljningsprocesserna.¹⁶²

I början av februari 2007 fick Regeringskansliet av sin juridiska rådgivare rådet att den försäljningsmetod som var Regeringskansliets preferens, hade fördelen att en sådan försäljning kunde "genomföras snabbt utan att säljaren behöver engagera sig".¹⁶³ Regeringens transaktion var primärt inriktad på en försäljning av en viss storlek och har inte i lika hög grad fokuserat på pris. De direkta kostnaderna hade minimerats medan åtgärder i syfte att minimera rabatten inte vidtagits.

Regeringskansliet har delegerat väsentliga uppgifter till bankerna, i enlighet med rådet från sin juridiska expertis om att fördelen med den valda metoden var att säljaren inte behöver engagera sig. Detta visar sig i exempelvis Regeringskansliets val av bevakning av de potentiella köparnas identitet och intentioner.

Regeringskansliet har avstått från att skapa incitamentstrukturer för de utförande bankerna som kunde stödja målet om maximering av försäljningsintäkterna genom att verka för en transaktion med låg rabatt. Regeringskansliet har avstått från att skaffa detaljerad insyn och kontroll över rådgivares och bankers konkreta hantering av försäljningsprocessen.

Från Näringsdepartementet har framkommit att "följande beslutades av Regeringskansliet, ibland efter samråd med lämplig rådgivare: kategorier av investerare som utgjorde primär målgrupp...att avstå från en green shoe option...storleken på transaktionen".¹⁶⁴

¹⁶⁰ Se not 29.

¹⁶¹ Se not 30.

¹⁶² Se not 31.

¹⁶³ Se avsnitt 3 i bilaga 1.

¹⁶⁴ Se sidan 24 i bilaga 1 för en beskrivning av "green shoe".

6.4 Uppföljningen av en försäljning av en aktiepost

- *Måluppfyllelsen är central i en uppföljning av resultatet.
Försäljningsprocessen ska sträva mot att uppnå alla mål, inte enbart priset.*

Uppföljningen har enligt akten omfattat priset, eftermarknaden och om blankning förekommit samt en redovisning av hur ägandet breddades i stort. Uppföljningen har enligt akten inte omfattat i detalj hur aktieägarbasen i bolaget breddades eller om transaktionen genomförts med låg risk.

- *En uppföljning av priset behöver ta hänsyn till alla relevanta faktorer, bland annat på vilket sätt priset påverkats av säljarens, rådgivarnas och bankernas åtgärder, som till exempel den information som förmedlats till omvärlden.*

Uppföljningen har inte omfattat hur de incitamentstrukturer som regeringen givit i planeringen fungerade och genomförandet av transaktionen i förhållande till rådgivarna samt hur bankerna påverkade priset.

- *Försäljningen ska ha varit kostnadseffektiv.*

De direkta kostnaderna har varit låga. Den höga rabatten i transaktionen, 8,67 procent i relation till stängningskursen den 30 april 2007¹⁶⁵, jämfört med andra relevanta transaktioner innebär dock att det ur ett helhetsperspektiv hypotetiskt har funnits möjlighet att få ett högre pris, genom att skapa förutsättningar för en lägre rabatt. Näringsdepartementets akt innehåller också ett presentationsmaterial om affären producerat av JP Morgan, en av de banker som deltagit i anbudsgivningen. Där framgår att rabatten i transaktionen var 2 procent i förhållande till "intraday pricing" och 8,67 procent i förhållande till stängningskursen dagen innan transaktionen inleddes. Kommun- och finansmarknadsministern meddelade på presskonferensen efter transaktionens slut att "rabatten var 2 procent i relation till kursen när boken stängde"

- *Uppföljningen ska utgöra underlag till lärande genom att risker och förbättringspotential identifieras.*

Projektgruppen föredrog resultatet av försäljningen för styrgruppen under försommaren med syfte att identifiera lärdomar inför kommande försäljningar. Resultatet finns inte dokumenterat i Näringsdepartementets akt. Det synes inte heller ha gjorts någon analys jämfört mot projektgruppens rekommendation av den 2 april 2007. Avsaknaden av dokumentation innebär att det är oklart om uppföljningen har använts som underlag till lärande.

¹⁶⁵ Innan transaktionen inleddes

- *Uppföljningen ska omfatta om transaktionen uppfattats positivt eller negativt av av investerare och marknad.*

Uppföljningen har inte omfattat hur transaktionen uppfattats av investerare och marknad.¹⁶⁶

- *Uppföljningen ska vara dokumenterad.*

Riksrevisionens genomgång av akten visar att uppföljningen är begränsat dokumenterad.

¹⁶⁶ Enligt uppgift från Näringsdepartementets faktagranskning visade den stabila eftermarknaden hur investerare på marknaden uppfattade transaktionen.

Tidigare utgivna rapporter från Riksrevisionen

2003	2003:1	Hur effektiv är djurskyddstillsynen?
2004	2004:1	Länsplanerna för regional infrastruktur – vad har styr prioriteringarna?
	2004:2	Förändringar inom kommittéväsendet
	2004:3	Arbetslöshetsförsäkringens hantering på arbetsförmedlingen
	2004:4	Den statliga garantimodellen
	2004:5	Återfall i brott eller anpassning i samhället – uppföljning av kriminalvårdens klienter
	2004:6	Materiel för miljarder – en granskning av försvarets materielförsörjning
	2004:7	Personlig assistans till funktionshindrade
	2004:8	Uppdrag statistik – Insyn i SCB:s avgiftsbelagda verksamhet
	2004:9	Riktlinjer för prioriteringar inom hälso- och sjukvård
	2004:10	Bistånd via ambassader – en granskning av UD och Sida i utvecklingssamarbetet
	2004:11	Betyg med lika värde? – en granskning av statens insatser
	2004:12	Höga tjänstemäns representation och förmåner
	2004:13	Riksrevisionens årliga rapport 2004
	2004:14	Arbetsmiljöverkets tillsyn
	2004:15	Offentlig förvaltning i privat regi – statsbidrag till idrottsrörelsen och folkbildningen
	2004:16	Premiepensionens första år
	2004:17	Rätt avgifter? – statens uttag av tvingande avgifter
	2004:18	Vattenfall AB – Uppdrag och statens styrning
	2004:19	Vem styr den elektroniska förvaltningen?
	2004:20	The Swedish National Audit Office Report 2004
	2004:21	Försäkringskassans köp av tjänster för rehabilitering
	2004:22	Arlandabanan – Insyn i ett samfinansierat järnvägsprojekt
	2004:23	Regelförenklingar för företag
	2004:24	Snabbare asylprövning
	2004:25	Sjukpenninganslaget – utgiftsutveckling under kontroll?
	2004:26	Utgift eller inkomstavdrag? – Regeringens hantering av det tillfälliga sysselsättningsstödet
	2004:27	Stödet till polisens brottsutredningar
	2004:28	Regeringens förvaltning och styrning av sex statliga bolag
	2004:29	Kontrollen av strukturfonderna
	2004:30	Barnkonventionen i praktiken
2005	2005:1	Miljömålsrapporteringen – för mycket och för lite
	2005:2	Tillväxt genom samverkan? Högskolan och det omgivande samhället

- 2005:3 Arbetslöshetsförsäkringen – kontroll och effektivitet
- 2005:4 Miljögifter från avfallsförbränningen – hur fungerar tillsynen
- 2005:5 Från invandrapolitik till invandrapolitik
- 2005:6 Regionala stöd – styrs de mot ökad tillväxt?
- 2005:7 Ökad tillgänglighet i sjukvården? – regeringens styrning och uppföljning
- 2005:8 Representation och förmåner i statliga bolag och stiftelser
- 2005:9 Statens bidrag för att anställa mer personal i skolor och fritidshem
- 2005:10 Samordnade inköp
- 2005:11 Bolagiseringen av Statens järnvägar
- 2005:12 Uppsikt och tillsyn i samhällsplaneringen – intention och praktik
- 2005:13 Riksrevisionens årliga rapport 2005
- 2005:14 Förtidspension utan återvändo
- 2005:15 Marklösen – Finns förutsättningar för rätt ersättning?
- 2005:16 Statsbidrag till ungdomsorganisationer – hur kontrolleras de?
- 2005:17 Aktivitetsgarantin – Regeringen och AMS uppföljning och utvärdering
- 2005:18 Rikspolisstyrelsens styrning av polismyndigheterna
- 2005:19 Rätt utbildning för undervisningen – Statens insatser för lärarkompetens
- 2005:20 Statliga myndigheters bemyndiganderedovisning
- 2005:21 Lärares arbetstider vid universitet och högskolor – planering och uppföljning
- 2005:22 Kontrollfunktioner – två fallstudier
- 2005:23 Skydd mot mutor – Läkemedelsförmånsnämnden
- 2005:24 Skydd mot mutor – Apoteket AB
- 2005:25 Rekryteringsbidrag till vuxenstudier – uppföljning och utbetalningskontroll
- 2005:26 Granskning av Statens pensionsverks interna styrning och kontroll av informationssäkerheten
- 2005:27 Granskning av Sjöfartsverkets interna styrning och kontroll av informationssäkerheten
- 2005:28 Fokus på hållbar tillväxt? Statens stöd till regional projektverksamhet
- 2005:29 Statliga bolags årsredovisningar
- 2005:30 Skydd mot mutor – Banverket
- 2005:31 När oljan når land – har staten säkerställt en god kommunal beredskap för oljekatastrofer?
- 2006 2006:1 Arbetsmarknadsverkets insatser för att minska deltidsarbetslösheten
- 2006:2 Regeringens styrning av Naturvårdsverket
- 2006:3 Kvalitén i elöverföringen – finns förutsättningar för en effektiv tillsyn?
- 2006:4 Mer kemikalier och bristande kontroll – tillsynen av tillverkare och importörer av kemiska produkter

- 2006:5 Länsstyrelsernas tillsyn av överförmyndare
- 2006:6 Redovisning av myndigheters betalningsflöden
- 2006:7 Begravningsverksamheten – förenlig med religionsfrihet och demokratisk styrning?
- 2006:8 Skydd mot korruption i statlig verksamhet
- 2006:9 Tandvårdsstöd för äldre
- 2006:10 Punktskattekontroll – mest reklam?
- 2006:11 Vad och vem styr de statliga bolagen?
- 2006:12 Konsumentskyddet inom det finansiella området – fungerar tillsynen?
- 2006:13 Kvalificerad yrkesutbildning – utbildning för marknadens behov?
- 2006:14 Arbetsförmedlingen och de kommunala ungdomsprogrammen
- 2006:15 Statliga bolag och offentlig upphandling
- 2006:16 Socialstyrelsen och de nationella kvalitetsregistren inom hälso- och sjukvården
- 2006:17 Förvaltningsutgifter på sakanslag
- 2006:18 Riksrevisionens årliga rapport
- 2006:19 Statliga insatser för nyanlända invandrare
- 2006:20 Styrning och kontroll av regeltillämpningen inom socialförsäkringen
- 2006:21 Finansförvaltningen i statliga fastighetsbolag
- 2006:22 Den offentliga arbetsförmedlingen
- 2006:23 Det makroekonomiska underlaget i budgetpropositionerna
- 2006:24 Granskning av Arbetsmarknadsverkets interna styrning och kontroll av informationssäkerheten
- 2006: 25 Granskning av Migrationsverkets interna styrning och kontroll av informationssäkerheten
- 2006:26 Granskning av Lantmäteriverkets interna styrning och kontroll av informationssäkerheten
- 2006:27 Regeringens uppföljning av överskottsmålet
- 2006:28 Anställningsstöd
- 2006:29 Reformen av Försvarets logistik – Blev det billigare och effektivare?
- 2006:30 Socialförsäkringsförmåner till gravida – Försäkringskassans agerande för en lagenlig och enhetlig tillämpning
- 2006:31 Genetiskt modifierade organismer – det möjliga och det rimliga
- 2006:32 Bidrag som regeringen och Regeringskansliet fördelar
- 2007 2007:1 Statlig tillsyn av bostad med särskild service enligt LSS
- 2007:2 The Swedish National Audit Office – Annual report 2006
- 2007:3 Regeringens beredning och redovisning av skatteutgifter
- 2007:4 Beredskapen för kärnkraftsolyckor

- 2007:5 Regeringens skatteprognoser
- 2007:6 Vägverkets körprov – lika för alla?
- 2007:7 Den största affären i livet – tillsyn över fastighetsmäklare och konsumenternas möjlighet till tvistelösning
- 2007:8 Regeringens beredning av förslag om försäljning av sex bolag
- 2007:9 Säkerheten vid vattenkraftdammar
- 2007:10 Regeringens styrning av informationssäkerhetsarbetet i den statliga förvaltningen
- 2007:11 Statens företagsbefrämjande insatser. När de kvinnor och personer med utländsk bakgrund?
- 2007:12 Hur förbereds arbetsmarknadspolitiken? En granskning av regeringens underlag
- 2007:13 Granskning av Årsredovisning för staten 2006
- 2007:14 Riksrevisionens årliga rapport
- 2007:15 Almi Företagspartner AB och samhällsuppdraget
- 2007:16 Regeringens uppföljning av kommunernas ekonomi
- 2007:17 Statens insatser för att hantera omfattande elavbrott
- 2007:18 Bilprovningen och tillgängligheten – Granskning av ett samhällsuppdrag
- 2007:19 Tas sjukskrivnas arbetsförmåga till vara? Försäkringskassans kontakter med arbetsgivare
- 2007:20 Oegentligheter inom bistånd – Är Sidas kontroll av biståndsinsatser via enskilda organisationer tillräcklig?
- 2007:21 Regeringens analys av finanspolitikens långsiktiga hållbarhet
- 2007:22 Sambandet mellan utgiftstaket, överskottsålet och skattepolitiken – regeringens redovisning
- 2007:23 Statens insatser vid anmälningar av vårdskador – Kommer patienten till tals?
- 2007:24 Utanförskap på arbetsmarknaden – Funktionshindrade med nedsatt arbetsförmåga
- 2007:25 Styrelser med fullt ansvar
- 2007:26 Regeringens redovisning av budgeteffekter
- 2007:27 Statligt bildande stiftelsers årsredovisningar
- 2007:28 Krisberedskap i betalningssystemet – Tekniska hot och risker
- 2007:29 Vattenfall – med vind i ryggen?
- 2007:30 Så förvaltas förmögenheten – fem stiftelsers kapitalförvaltning och regeringens roll som stiftare
- 2007:31 Budgetstöd genom bistånd – regeringens och Sidas hantering av en central biståndsform
- 2007:32 Försäkringskassans hantering av arbetsskadeförsäkringen
- 2008 2008:1 Pandemier - hantering av hot mot människors hälsa
- 2008:2 Statens insatser för att bevara de kyrkliga kulturminnena

- 2008:3 Staten och pensionsinformationen
- 2008:4 Regeringens redovisning av arbetsmarknadspolitikens förväntade effekter
- 2008:5 Högskolelärares bisysslor
- 2008:6 Regler och rutiner för indirekt sponsring
– tillräckligt för att säkerställa SVT:s oberoende?
- 2008:7 Statligt bildade stiftelser – regeringens insyn och uppföljning
- 2008:8 Dricksvattenförsörjning – beredskap för stora kriser
- 2008:9 Regeringen och krisen – regeringens krishantering och styrning av samhällets beredskap för allvarliga samhällskriser
- 2008:10 Riksrevisorernas årliga rapport 2008
- 2008:11 Tvärvillkorskontroller i EU:s jordbruksstöd

Beställning: publikationsservice@riksrevisionen.se