



RIKSREVISIONEN

RiR 2009:9

# Regeringens försäljning av V&S Vin & Sprit AB

ISBN 978 91 7086 182 6

RiR 2009:9

Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2009

---

Till regeringen

Datum: 2009-06-10

Dnr: 33-2008-0431

## Regeringens försäljning av V&S Vin & Sprit AB

Riksrevisionen har granskat regeringens försäljning av V&S Vin & Sprit AB (publ). Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport.

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

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

Riksrevisor *Eva Lindström* har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör *Dimitrios Ioannidis* har varit föredragande. Biträdande granskningschef *Inge Danielsson*, granskningsenhetschef *Gina Funnemark*, revisionschef *Göran Hyltander* och revisionsdirektör *Jenny Odhnoff* har medverkat vid den slutliga handläggningen.

Eva Lindström

Dimitrios Ioannidis



# Innehåll

Sammanfattning	7
1 Inledning	11
1.1 Bakgrund	11
1.2 Försäljningen i huvuddrag	12
1.3 Syfte och revisionsfrågor	13
1.4 Utgångspunkter och bedömningskriterier	14
1.5 Metod	17
1.6 Rapportens disposition och omfattning	18
2 Försäljningen av Vin & Sprit	19
2.1 Beskrivning av försäljningen av Vin & Sprit	19
2.2 Regeringens försäljning av Vin & Sprit – lakttagelser	21
3 Försäljningen av aktierna i Beam	25
3.1 Förberedelse och genomförande av förhandlingarna	25
3.2 Separationen av aktierna i Beam	28
3.3 Förvaltningen av Vin & Sprit och dess innehav i Beam	29
3.4 Regeringens rapportering av försäljningen	29
4 Uppföljning och dokumentation	31
4.1 Uppföljning och dokumentation av försäljningen - lakttagelser	31
5 Slutsatser och rekommendationer	33
5.1 Revisionsfråga 1: Genomförde staten försäljningen av Vin & Sprit samt aktieinnehavet i Beam i enlighet med gällande lagstiftning, riksdagsbeslut och best practice för en sådan försäljningsprocess?	33
5.2 Revisionsfråga 2: Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2009 på ett tillfredsställande underlag?	37
5.3 Jämförelse med försäljningen av 8 procent av aktierna i TeliaSonera	37
5.4 Rekommendationer	38
Källförteckning	39
Definitioner och förkortningar	41
Bilaga 1	43



# Sammanfattning

Riksrevisionen har granskat regeringens försäljning av V&S Vin & Sprit AB (publ). Riksrevisionen har anlitat expertis med affärsmässig och juridisk erfarenhet samt kompetens för att kvalitetssäkra de analyser som ligger till grund för granskningens slutsatser.

Försäljningen av Vin & Sprit genomfördes i två delar. Vin & Sprit exklusive Vin & Sprits aktier i Beam såldes genom auktion. Beamaktierna såldes i ett särskilt förfarande.

Riksrevisionens övergripande slutsats är att försäljningsprocessen för auktionsprocessen genomfördes väl och att försäljningen av Vin & Sprit exklusive Beamaktierna gav ett gott ekonomiskt resultat. I granskningen har vi koncentrerat oss på försäljningen av Beamaktierna. Denna aktiepost representerade ett betydligt mindre värde i relation till värdet av försäljningen av Vin & Sprit, men motsvarade ändå ett betydande belopp.

## Bakgrund

Den 14 december 2006 meddelade regeringen sin avsikt att minska det statliga ägandet bland annat Vin & Sprit. Efter ett auktionsförfarande beslutade staten den 31 mars 2008 att sälja V&S Vin & Sprit AB (i fortsättningen kallat Vin & Sprit) till Pernod Ricard S.A. (i fortsättningen kallat Pernod) för 55 miljarder kronor. Försäljningen slutfördes den 24 juli 2008, då staten även beslutade att överlåta statens (tidigare Vin & Sprits) aktieinnehav i Beam Global Spirits & Wine, Inc. (i fortsättningen kallat Beam) till Fortune Brands, Inc. (i fortsättningen kallat Fortune) för 2,8 miljarder kronor.

Vin & Sprit köpte år 2001 10 procent av aktierna i Beam från Fortune för 375 miljoner US-dollar för att öka kontrollen över distributionen av Vin & Sprits produkter i USA. Vin & Sprit fick som en följd bland annat en styrelseplats i Beam. Ett aktieägaravtal upprättades mellan parterna som bland annat reglerade försäljning och återköp av aktierna i Beam vid ett ägarbyte i Vin & Sprit.

I budgetpropositionen för 2009 redovisade regeringen för riksdagen målet med försäljningen av Vin & Sprit, försäljningens genomförande, försäljningen av innehavet i Beam, resultatet av försäljningen samt rådgivningskostnader.

## Granskningens inriktning

Följande övergripande frågor ställs i granskningen:

- Genomförde staten försäljningen av Vin & Sprit samt aktieinnehavet i Beam Global Spirits & Wine i enlighet med gällande lagstiftning, riksdagsbeslut och best practice för en sådan försäljningsprocess?
- Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2009 på ett tillfredsställande underlag?

## Slutsatser

### FÖRSÄLJNINGEN AV VIN & SPRIT EXKLUSIVE AKTIERNA I BEAM

Riksrevisionens bedömning är att försäljningen av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam var en väl genomförd försäljning med ett gott ekonomiskt resultat. Det goda försäljningsresultatet uppnåddes trots att regeringen ställde mycket höga krav på att köparen skulle ta de mest väsentliga riskerna beträffande slutförandet av transaktionen, till exempel risken att köparen inte godkändes av konkurrensvårdande myndigheter. Därigenom reducerades risken att staten ej skulle kunna erhålla den överenskomna likviden från köparen.

Granskningen visar också att försäljningen genom auktion planerades och genomfördes i alla väsentliga delar i enlighet med best practice.

Regeringens planering och genomförande av försäljningen skedde så att de rådande gynnsamma marknadsförutsättningarna vid försäljningstillfället kunde utnyttjas.

### FÖRSÄLJNINGEN AV AKTIERNA I BEAM

Riksrevisionens bedömning är att den administrativa hanteringen av separationen av aktierna i Beam från Vin & Sprit genomfördes på ett effektivt sätt. Då en förhandlad uppgörelse om försäljningspriset inte kunde uppnås fastställdes försäljningspriset av en oberoende värderingsman i enlighet med aktieägaravtal från 2001. Försäljning av innehavet i Beam genererade en realisationsförlust om cirka 2,1 miljarder kronor i förhållande till bokfört värde. Det bokförda värdet var det belopp som aktierna också värderades till i separationen av aktierna från Vin & Sprit, och som staten därigenom godtog som värde på aktierna.

Det är inte möjligt att nu i efterhand avgöra i vilken utsträckning en förhandlad uppgörelse hade gett ett högre försäljningspris än som nu blev fallet. En sådan uppgörelse hade givetvis också inneburit att en oberoende värdering att jämföra mot inte hade funnits. Riksrevisionen har dock i sin granskning identifierat några områden i Regeringskansliets förberedelser



inför förhandlingarna som kan ha påverkat möjligheterna att framgångsrikt genomföra en förhandlad uppgörelse. Adekvata mandat, instruktioner om lägsta pris och analyser av risker för olika alternativ var inte på plats när förhandlingarna inleddes.

Aktieägaravtalet och omständigheterna runt detta hade stor betydelse för försäljningen av aktierna i Beam. Någon djupare kunskap om avtalet och dess konsekvenser fanns inte inom Regeringskansliet. När det stod klart att aktierna i Beam skulle säljas fick Regeringskansliet denna kunskap successivt med hjälp av sina rådgivare. Detta visar att regeringens löpande förvaltning av de helägda bolagen behöver förbättras inför eventuella framtida försäljningar, bland annat genom dokumentation av förvaltningen. Under den löpande förvaltningen kan det komma att genomföras åtgärder som är berättigade från bolagets sida men som på olika sätt begränsar statens äganderättigheter. I sådana fall måste det finnas god kännedom om begränsningar i statens äganderättigheter och de konsekvenser dessa kan ha.

Riksrevisionens bedömning är att uppgifterna i Regeringskansliets beskrivning av försäljningen av Vin & Sprit och Beam i budgetpropositionen är korrekta. Redovisningen är dock i två avseenden ofullständig. Försäljningen av Beam genererade en realisationsförlust för staten om 2,1 miljarder kronor, något som inte redovisades till riksdagen. Givet att regeringens uttalade mål är att använda försäljningsintäkterna till att betala av statskulden hade det varit relevant att även redovisa försäljningens effekter på statskulden.

#### JÄMFÖRELSE MED FÖRSÄLJNINGEN AV ÅTTA PROCENT AV AKTIERNA I TELIASONERA

Riksrevisionen anser att regeringens försäljning av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam har förbättrats på flera punkter jämfört med försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera. Dessa punkter är:

- Målen med försäljningen av Vin & Sprit var tydligt formulerade, relevanta och prioriterade vilket starkt bidrog till att Regeringskansliet uppnådde målen i försäljningen.
- Upphandlingen av rådgivarna skedde i enlighet med best practice.
- Regeringskansliets interna kompetens avseende praktisk erfarenhet av planering och genomförande av försäljningar har förstärkts.
- Säljaren uppfattades av rådgivarna som väl förberedd, tillförlitlig och taktisk samt ansågs kapabel att ta avvägda risker avseende försäljningen.
- Regeringskansliets akt är bättre strukturerad och mer komplett än akten från regeringens försäljning av åtta procent i TeliaSonera.
- Regeringens rapportering till riksdagen om försäljningen av Vin & Sprit var sakligare än regeringens redovisning av försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera.

## Rekommendationer

Riksrevisionen vill betona att det är viktigt att det även fortsättningsvis sker ett lärande i regeringen och Regeringskansliet avseende de försäljningar som kan komma att genomföras. Detta föranleder Riksrevisionen att rekommendera att inför kommande försäljningar sammanställa och följa relevant best practice för respektive typ av planerad transaktion. Denna best practice bör baseras på andras erfarenheter av framgångsrika försäljningar och egna erfarenheter från tidigare försäljningar.

Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser avseende försäljningen av aktierna i Beam föranleder Riksrevisionen att rekommendera följande:

- Regeringen bör i försäljningsarbetet ha en handlingsberedskap för att kunna dra fördel av gynnsamma marknadsförutsättningar genom att planera och genomföra affärsmässiga förhandlingar. En fortsatt utveckling av Regeringskansliets kompetens och arbetsformer är av central betydelse för att en sådan handlingsberedskap ska finnas.
- Regeringen bör säkerställa att Regeringskansliet i förekommande fall tydligt dokumenterar de förutsättningar och restriktioner i ett statligt bolags förvaltning som är av betydelse för eventuella framtida försäljningar.
- Regeringen bör redovisa försäljningarna till riksdagen på ett fullständigt och relevant sätt.

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Regeringen har redovisat att det statliga ägandet av företag ska minska och har gjort bedömningen att försäljningar av statliga bolag bör kunna ske om cirka 50 miljarder kronor per år under åren 2007-2010.<sup>1</sup> Enligt regeringen bör staten på sikt kvarstå som ägare endast då tungt vägande skäl talar för detta. Försäljningsintäkterna ska användas för att amortera på statsskulden.

Den 14 december 2006 meddelade regeringen sin avsikt att minska det statliga ägandet i TeliaSonera, OMX, Nordea Bank, Civitas Holding (Vasakronan), SBAB och Vin & Sprit.<sup>2</sup> Regeringen fick den 20 juni 2007 tillstånd av riksdagen att sälja statens innehav i de sex bolagen.

I maj 2007 avyttrades 8 procent av aktierna i TeliaSonera genom en s.k. bookbuilding process. Försäljningspriset uppgick till 50 kronor per aktie och statens inkomster från försäljningen uppgick till 18 miljarder kronor. Regeringen beslutade den 31 januari 2008 att acceptera Borse Dubais offentliga uppköpserbjudande till samtliga aktieägare i OMX om att förvärva aktier i OMX till 265 kronor per aktie kontant. Staten ägde 6,6 procent av aktierna och erhöll ca 2,1 miljarder kronor.

Den 30 mars 2008 undertecknades aktieöverlåtelseavtal om att sälja samtliga aktier i Vin & Sprit till franska Pernod för ca 55 miljarder kronor. I denna försäljning ingick inte Vin & Sprits aktier i Beam. I samband med att Vin & Sprit-affären med Pernod Ricard avslutades den 24 juli 2008 slutförde Regeringskansliet försäljningen av Vin & Sprits tidigare aktieinnehav i det amerikanska spritföretaget Beam till Fortune för cirka 2,8 miljarder kronor. Staten hade som ett led i denna process tagit över Vin & Sprits aktier i Beam. Den 3 juli 2008 avyttrades Vasakronan till AP Fastigheter för 41,1 miljarder kronor, även denna försäljning genomfördes som en kontrollerad auktionsprocess.

Regeringen har som avsikt att redogöra för sina försäljningar av statliga bolag i påföljande budgetproposition till riksdagen. I budgetpropositionen för 2009 informerade regeringen riksdagen om försäljningen av Vin & Sprit och Beam.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> För 2009–2012 har inkomsterna från försäljning av statligt aktieinnehav beräkningstekniskt antagits till noll, vilket är en nedrevidering med 50 miljarder kronor per år jämfört med budgetpropositionen för 2009, prop. 2008/09:1.

<sup>2</sup> Presskonferens om försäljning av vissa statliga bolag.

<sup>3</sup> Prop. 2008/09:1, Budgetpropositionen för 2009, Förslag till statsbudget för 2009, finansplan och skattefrågor m.m., utgiftsområde 24, s. 52-53.

I Riksrevisionens strategiska inriktning för åren 2008-2011 anges att granskningsstrategin för statliga bolag i första hand fokuserar mot att bevaka och granska försäljningen av de statliga bolagen. Den 8 december 2008 beslutade riksrevisor Eva Lindström att Riksrevisionen skulle inleda en effektivitetsgranskning av regeringens försäljning av Vin & Sprit AB.

## 1.2 Försäljningen i huvuddrag

Den följande beskrivningen återger direkt regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen 2009.<sup>4</sup>

”I fråga om Vin & Sprit hade regeringen som mål att avyttra hela aktieinnehavet. Regeringen beslutade den 30 mars 2008 att avyttra statens aktier i Vin & Sprit till Pernod Ricard S.A. (Pernod Ricard), ett av världens ledande alkoholdryckesföretag. Försäljningen av Vin & Sprit slutfördes den 23 juli 2008.

Regeringskansliet genomförde försäljningsprocessen genom en s.k. kontrollerad auktion där pris och övriga villkor inhämtats från olika köpare. Processen genomfördes i två steg. Först inhämtades preliminära bud som bedömdes av rådgivarna och Regeringskansliet. Därefter infordrades slutliga bindande bud från utvalda budgivare. Efter en samlad bedömning av de slutliga buden beslutade regeringen att sälja samtliga aktier i Vin & Sprit till Pernod Ricard.

Till stöd för försäljningsbeslutet inhämtade regeringen ett yttrande från Rådet för försäljning av aktier i bolag med statligt ägande. Rådet ställde sig, utifrån affärsmässiga bedömningsgrunder, bakom en försäljning av Vin & Sprit till Pernod Ricard.

Likviden för 100 procent av aktierna i Vin & Sprit erlades i dollar (US-dollar) och euro, varav 6 050 miljoner US-dollar och 1 450 miljoner euro. I tillägg till likviden för aktierna övertog köparen nettoskuld och andra åtaganden, enligt överlåtelseavtal, på motsvarande 4,9 miljarder kronor. Det totala värdet exklusive betalning för Beamaktierna och omräknat till kronor enligt gällande växelkurs på tillträdesdagen, motsvarade cirka 55 miljarder kronor. Belopp i utländsk valuta (US-dollar/euro) har levererats in till RGK och matchats mot löpande amorteringar samt räntebetalningar av statsskulden i motsvarande valuta.”

”Försäljningen av Vin & Sprits 10-procentiga innehav i Beam slutfördes i en separat transaktion den 24 juli 2008 i enlighet med gällande avtal mellan aktieägarna i Beam (Vin & Sprit och Fortune Brands). Enligt detta avtal skulle försäljningspriset på Beamaktierna, om parterna ej lyckats enas om

<sup>4</sup> Den del av beskrivningen som utelämnats här är beskrivningen av hanteringen av ”the Absolut Art Collection”.

godtagbart pris, bestämmas av en oberoende värderingsman. En oberoende värderingsman fastställde det bindande försäljningspriset till 455 miljoner US-dollar. I tillägg till likviden för aktierna mottogs i samband med försäljningen dessutom upplupen men ej utbetald utdelning för aktieposten på cirka 5,4 miljoner US-dollar. Total försäljningslikvid för Beamaktierna uppgick därmed till 460,5 miljoner US-dollar.

Eftersom Pernod Ricards förvärv av Vin & Sprit inte inkluderade Beamaktierna genomfördes försäljningen av denna aktiepost via det av staten helägda bolaget Preaktio AB. Försäljningslikviden kommer i samband med Preaktios årsbokslut 31 december 2008 att delas ut till ägaren och i likhet med övriga försäljningsintäkter användas för att amortera på statsskulden. Beloppet med ränta kommer då att uppgå till motsvarande cirka 3 miljarder kronor.

Tillsammans med de 55 miljarder kronor som svenska staten tidigare erhållit från Pernod Ricard för aktierna i Vin & Sprit motsvarar det totala erhållna värdet för tillgångarna Vin & Sprit därmed cirka 58 miljarder kronor av vilket 3,5 miljarder kronor representerar köparens övertagande av nettoskulder och 54,5 miljarder kronor kontantbetalning till staten.”

”Regeringskansliet bistods under genomförandet av försäljningen av Morgan Stanley som finansiell rådgivare och Advokatbyrån Vinge och KPMG var rådgivare inom juridik respektive redovisning. Avseende juridisk rådgivning har Vinge anlitat specialister inom konkurrenslagstiftning och miljölagstiftning som underleverantörer.

Statens totala rådgivningskostnad för projektet har uppgått till 112 000 000 kronor (0,19 procent av transaktionsvärdet) varav direkta transaktionskostnader för bankrådgivning inklusive kostnader för kommunikationsrådgivare, resor med mera på 40 800 000 kronor (0,07 procent av transaktionsvärdet) avräknas mot försäljningsintäkterna. Övriga kostnader avseende juridisk rådgivning samt redovisningstjänster i samband med transaktionen har uppgått till 50 200 000 kronor respektive 21 000 000 kronor och belastade anslaget 1:20 Kostnader för omstrukturering och genomlysning av statligt ägda företag m.m.”

### 1.3 Syfte och revisionsfrågor

Granskning av regeringens försäljning av Vin & Sprit samt aktieinnehavet i Beam har gjorts för att bedöma om denna finansiellt betydande försäljning följde lag, riksdagens beslut och best practice för försäljning av statliga bolag samt om regeringens redovisning i budgetpropositionen 2009 var väl grundad.<sup>5</sup> Riksrevisionen har genom att anlita svensk och internationell expertis

<sup>5</sup> Best practice baseras på flera olika källor, vilka inbegriper försäljning av såväl statliga som privatägda bolag.

sammanställt best practice för att bidra till ett lärande inför kommande försäljningar.

Vid försäljningar av statliga bolag är utmaningarna annorlunda än vid försäljning av privata bolag. Kraven på offentlig granskning och redovisning är exempelvis högre, samt att staten i jämförelse med många privata kapitalägare genomfört relativt sett få bolagsförsäljningar.

Riksrevisionens övergripande syfte med granskningen är att bidra till ett lärande inför kommande statliga bolagsförsäljningar. Att sammanställa en best practice för den specifika försäljning som genomförts är en central del av Riksrevisionens granskning.

Följande övergripande frågor ställs i granskningen:

- Genomförde staten försäljningen av Vin & Sprit samt aktieinnehavet i Beam i enlighet med gällande lagstiftning, riksdagsbeslut och best practice för en sådan försäljningsprocess?
- Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2009 på ett tillfredsställande underlag?

## 1.4 Utgångspunkter och bedömningskriterier

### 1.4.1 *Regeringen har varit granskningsobjektet*

Regeringen beslutar om att genomföra de försäljningar som den fått bemyndigande från riksdagen att genomföra. Enligt 7 kap. 3 § Regeringsformen avgörs regeringsärenden av regeringen vid regeringssammanträde. Enligt 7 kap. 5 § kan statsministern förordna att ett ärende som hör till ett visst departement ska föredras vid regeringssammanträde av annat statsråd än departementschefen. Detta är fallet för genomförande av försäljningen av statens innehav i sex bolag som regeringen den 20 juni 2007 fick riksdagens tillstånd att sälja.

Kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell vid Finansdepartementet är föredragande i frågor beträffande försäljningen av de sex nämnda bolagen. Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet planerar och genomför de försäljningsprocesser som Kommun- och finansmarknadsministern ansvarar för. Finansdepartementets budgetavdelning har ofta och i allt väsentligt deltagit vid beredningen av ärendet.<sup>6</sup>

Mot denna bakgrund är det enbart regeringens och Regeringskansliets agerande som Riksrevisionen har granskat.

<sup>6</sup> Formulering, efter förslag från Regeringskansliets faktagranskning.

## 1.4.2 Bedömningsgrunder

### LAGAR

Enligt 1 § lagen (1996:1059) om statsbudgeten ska hög effektivitet eftersträvas och god hushållning iakttas i statens verksamhet. Vidare anger 29 § att försäljning av lös egendom ska genomföras affärsmässigt, om inte särskilda skäl talar mot det. Affärsmässighet innebär att det ska tillses att priset blir så fördelaktigt som möjligt för staten och att försäljningar till underpris inte äger rum. Vidare ska försäljningsärenden handläggas utan ovidkommande hänsyn.<sup>7</sup>

### RIKSDAGENS BESLUT OCH UTTALANDEN

Den 16 oktober 2006 visade regeringen i proposition 2006/07:1 budgetpropositionen för 2007 för riksdagen sin avsikt att minska statens ägande i bolag.<sup>8</sup> I proposition 2006/07:57 Försäljning av vissa statligt ägda företag per den 1 mars 2007 föreslog regeringen att bemyndigande skulle ges att avyttra hela eller delar av aktieinnehavet i bolagen.

Näringsutskottet höll den 26 april 2007 en offentlig utfrågning med anledning av regeringens förslag om försäljning av vissa statligt ägda bolag. I denna betonade Kommun- och finansmarknadsministern att processen skulle vara öppen och transparent. Försäljningarna skulle ske på ett sätt som vid en samlad bedömning ansågs vara det mest affärsmässiga.

Riksdagen beslutade den 20 juni 2007 om proposition Försäljning av vissa statligt ägda företag (prop. 2006/07:57, bet. 2006/07:NU16, rskr. 2006/07:217). Därmed bemyndigades regeringen att få inleda försäljningsprocessen och minska ägandet i sex företag: Civitas Holding AB som äger Vasakronan AB, Nordea Bank AB, OMX AB, Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag SBAB, TeliaSonera AB och V&S Vin & Sprit AB. Avseende Nordea Bank AB, OMX AB och TeliaSonera AB fanns sedan tidigare bemyndigande att minska statens ägande. Regeringen bemyndigades också att som likvid vid försäljningarna motta aktier eller andra former av tillgångar. Riksdagen beslutade att de kostnader som uppkommer för staten i samband med försäljningen av aktierna i de sex nämnda företagen får avräknas mot försäljningsintäkterna.

Beträffande försäljningsprocessen och kontrollen av försäljningarna framhöll näringsutskottet 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.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Prop. 1995/96:220, s. 110, bet. 1996/97:KU3, rskr /1996/97:27/.

<sup>8</sup> Vid en presskonferens den 14 december 2006 presenterade regeringen de sex statligt ägda bolag som man avsåg att avyttra under mandatperioden.

<sup>9</sup> Näringsutskottets betänkande 2006/07:NU16, s. 53, rskr /2006/07:217/

## 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 komplement 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 bedömning av de höga kvalitetskrav som bör vara uppfyllda vid försäljningen.

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 försäljningar.

Best practice kan definieras som det mest effektiva och verkningsfulla sättet att genomföra något, baserat på erfarenheter av ett tillvägagångssätt som fungerar och används, samt bedömd av experter på området som det bästa som finns i bruk för tillfället.

Best practice har sammanställts med hjälp av expertis från följande områden:

- Internationell statlig revision, vilka genomfört granskningar av försäljningar (NAO och INTOSAI);
- Privata sektorn, som genomfört försäljningar av större tillgångar och använt sig av finansiella rådgivare;
- Investment banker, som lämnar finansiell rådgivning i samband med försäljningar; samt
- Akademisk expertis, med inriktning på det affärsstrategiska området inom försäljningar.

Det brittiska statliga revisionsorganet, National Audit Office, (NAO), har sedan 1990-talet utifrån bland annat best practice granskat försäljningar som genomförts av den brittiska regeringen. Det brittiska finansdepartementet har upprättat riktlinjer för planering och genomförande av strukturaffärer åren 1990, 1996 och 2000. Riksrevisionen har tagit del av dessa riktlinjer som underlag.<sup>10</sup>

Försäljning av ett bolag, i sin helhet eller i delar, är ett omfattande arbete. Det finns dock ingen standardmodell för hur en försäljningsprocess ska gå till, processen måste anpassas till det specifika bolaget och dess förutsättningar, säljarnas önskemål, villkor och övriga marknadsförutsättningar. Vissa huvudmoment i försäljningsprocessen är emellertid återkommande och skapar en sammanhållande struktur i processen.

<sup>10</sup> I korthet noterar Riksrevisionen att den övergripande strukturen i det brittiska finansministeriets riktlinjer i stort överensstämmer med den best practice som Riksrevisionen tagit fram. Vårt att notera är att det brittiska finansministeriet hänvisar till det statliga revisionsorganet NAO i två avseenden i sina riktlinjer, dels de lärdomar som lyfts fram i NAO:s rapporter, dels att en integrerad del av försäljningsarbetet på departementet bör omfatta att förbereda dokumentation för sannolika möten med NAO efter försäljningens genomförande.



I granskningen har best practice för försäljningar av den typ som granskningen omfattar identifierats, värderats, kvalitetssäkrats och sammanställts. Granskningen utgår från de generella delarna från best practice i Riksrevisionens granskning av regeringens försäljning av 8 procent av de marknadsnoterade aktierna i TeliaSonera.

Försäljningen av Vin & Sprit omfattar en försäljning av ett helägt statligt bolag genom auktion samt en försäljning av Vin & Sprits minoritetspost Beamaktier som reglerades i ett aktieägaravtal mellan Vin & Sprit och Fortune. Riksrevisionen har därför gjort justeringar efter avstämning med expertis avseende den specifika försäljningssituation som använts för Vin & Sprit.

I bilaga 1 beskriver vi den best practice som vi tagit fram för denna granskning.

Best practice är indelad i två delar. En första del behandlar aktieägaravtal om minoritetsäggande. Denna del motiveras av det faktum att minoritetsägandet i Beam var en betydande tillgång för Vin & Sprit. Denna del behandlar särskilt förvaltningen av bolaget och dess tillgångar då minoritetsposten förvärvas samt en försäljning av en minoritetspost. En andra del behandlar försäljning av ett onoterat helägt statligt bolag. Denna andra del behandlar kriterier för Regeringskansliets planering och hantering av hela försäljningsprocessen, förberedelser och planering, upphandling av rådgivare, genomförande av försäljning genom auktion samt uppföljning. För försäljningen av minoritetspost omfattar best practice, vid sidan om de kriterier som presenteras ovan, även de kriterier som listas nedan för Regeringskansliets planering och hantering av hela försäljningsprocessen, förberedelser och planering, upphandling av rådgivare samt uppföljning i den andra delen av best practice som behandlar försäljning av ett onoterat helägt statligt bolag.

Riksrevisionen har arbetat såväl med ett informellt nätverk där meriterade personer på frivillig basis delat med sig av sina erfarenheter som med kontrakterade experter. Specifikt har bland annat Svante Adde, bidragit till och kvalitetssäkrat best practice. Erik Nerep, Jan-Mikael Bexhed och Bo Legehus har särskilt bidragit och kvalitetssäkrat juridiska aspekter i best practice samt frågor som rör upprättandet av aktieägaravtal.

## 1.5 Metod

Granskningens iakttagelser baseras på aktgranskning, övrig dokumentation från Näringsdepartementet och Vin & Sprit samt intervjuer med Näringsdepartementet och företrädare från Vin & Sprit. Riksrevisionen har även intervjuat Morgan Stanley och Vinge, som var rådgivare till regeringen i försäljningen. Riksrevisionen har också anlitat expertis för avstämning av best practice samt de analyser och slutsatser som Riksrevisionen inkluderar i denna granskningsrapport.

Regeringskansliet har beretts möjlighet att göra faktagranskning av granskningsrapporten exklusive slutsatser och rekommendationer. Riksrevisionen har i allt väsentligt beaktat Regeringskansliets förslag om ändringar och i de fall Regeringskansliet bifogat utförliga kommentarer av klargörande karaktär valt att i fotnot bifoga dessa.

## 1.6 Rapportens disposition och omfattning

I jämförelse med Riksrevisionens granskning RiR 2008:12 Regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera är beskrivningen av den genomförda försäljningen mindre omfattande i denna rapport. Huvudskälet till att rapporten är relativt kortfattad är att försäljningsprocessen för auktionsprocessen var väl genomförd och att försäljningen av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam gav ett gott resultat. I granskningen har vi koncentrerat oss på försäljningen av Vin & Sprits aktiepost i Beam där vi har vissa granskningsresultat att redovisa. Denna aktiepost representerade ett betydligt mindre värde i relation till värdet av försäljningen av Vin & Sprit, men representerar likväl ett betydande belopp.

Rapportens disposition är som följer. Avsnitt 2 innehåller iakttagelser av och slutsatser om försäljningen av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam. Avsnitt 3 innehåller iakttagelser av och slutsatser om försäljningen av aktierna i Beam. Avsnitt 4 innehåller iakttagelser av och slutsatser om Regeringskansliets uppföljning och dokumentation av försäljningen. Granskningen avslutas med avsnitt 5 som innehåller slutsatser och rekommendationer.

## 2 Försäljningen av Vin & Sprit

Detta kapitel inleds med en översiktlig beskrivning av försäljningen av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam. Denna beskrivning följs av Riksrevisionens iakttagelser, vilka struktureras efter relevanta delar i best practice, försäljning av ett noterat helägt statligt bolag genom auktion. Riksrevisionens slutsatser som avslutar detta kapitel är baserade på avstämning mot denna del av best practice.

### 2.1 Beskrivning av försäljningen av Vin & Sprit

Från och med regeringsskiftet i september 2006 till och med den första noteringen i Regeringskansliets akt den 16 februari 2007 bereddes ärendet internt inom Regeringskansliet.<sup>11</sup> Den 19 mars 2007 föredrogs för Kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell tentativ målbild, försäljningsprocess, risker, försäljningsmetoder samt kommunikationsstrategier. Den övergripande tentativa målbilden var:

- Försäljningen ska ske till högsta pris med hänsyn tagen till affärsmässiga överväganden,
- Processen kommer sannolikt vara "kontrollerad auktion" och inbjudan till intresseanmälan innehålla detaljerad information om villkor för försäljning,
- Transaktionens omfattning: försäljning avser 100 procent av aktierna,
- Betalningslikvid i form av kontanter till 100 procent föredras om inte pris/värdemässiga skäl talar för annat,
- Transaktionsstruktur
  - En försäljning av hela innehavet till samma köpare/grupp av köpare föredras
  - Om det av värderingsskäl eller processskäl finns motiv för en transaktionsstruktur som medför en delning/ styckning av bolaget kan det övervägas,
- Inga garantier från säljaren,
- Signering av överlåtelseavtal inom tolv månader.

<sup>11</sup> Justerade intervjuanteckningar från möte den 27 oktober 2008.

Under våren och sommaren 2007 upphandlades finansiella rådgivare (Morgan Stanley), legala rådgivare (Vinge) samt revisionsfirma (KPMG). Under sommaren och hösten analyserade regeringen olika strategiska och kommersiella alternativ, legala förutsättningar och genomlyste bolagets ekonomiska ställning.

Med anledning av den planerade försäljningen av Vin & Sprit beslutade styrelsen i bolaget i juni 2007 om en tillfällig bonus som ett incitament för vissa ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner att stanna kvar i företaget minst tre månader efter avslutad försäljning.

Den 4 december 2007 lämnade Rådet för försäljning av aktier i bolag med statligt ägande ett yttrande i samband med förberedelserna för den föreslagna avyttringen av Vin & Sprit.

Regeringens analys- och förberedelsefas avslutades den 5 december 2007.

Den 11 december 2007 inleddes auktionsförfarandet avseende Vin & Sprit genom att Morgan Stanley kontaktade de utvalda intressenterna och tillsände dessa bland annat informationsmemorandum. Sista dag för inlämnandet av indikativa (icke bindande) bud till Näringsdepartementet var den 24 januari 2008. Kommun- och finansmarknadsminister Mats Odell beslöt den 4 februari 2008 vilka fyra budgivare som tilläts gå vidare i budprocessen. Dessa budgivare fick möjlighet att genomföra ytterligare fördjupade informationsinhämtning beträffande Vin & Sprit, så kallad fördjupad due diligence, VDD, innan bindande bud och justeringar i aktieöverlåtelseavtalet skulle lämnas till Näringsdepartementet den 27 mars 2008.

Av de fyra buden som lämnades i 27 mars 2008 bedömde Morgan Stanley och Regeringskansliet att Pernods bud var bäst avseende pris och övriga villkor, varför Morgan Stanley och Regeringskansliet rekommenderade regeringen att snarast möjligt underteckna överlåtelseavtalet med Pernod.

Yttrande från Rådet för försäljning av aktier i statliga bolag angående förslag till avyttringen av statens aktier i Vin & Sprit inhämtades. Rådet noterade i sitt yttrande den 29 mars 2008 att projektgruppen på ett tillfredsställande sätt fick anses ha behandlat de propåer angående marknadsmässig värdering av delarna av Vin & Sprit och om främjande av samverkan mellan olika intressenter i konsortieform som rådet framförde i sitt yttrande den 4 december 2007. Vidare utgjorde, enligt rådets bedömning, det material som presenterats ett fullgott underlag dels för att analysera och bedöma de olika handlingsalternativ som svenska staten har som ägare av aktierna i Vin & Sprit, dels för att bedöma och värdera de olika anbuden och väga dem mot varandra. Av de fyra anbud som avgetts förordade Regeringskansliet anbudet från Pernod. Enligt rådets bedömning uppfyllde det nämnda anbudet

kravet på affärsmässighet i fråga om pris och övriga villkor. Rådet ansåg också att anbudet från Pernod var det från affärsmässiga utgångspunkter mest förmånliga bland de avgivna anbuden för svenska staten som säljare av aktierna i Vin & Sprit. Det nämnda anbudet var även förmånligare än andra handlingsalternativ för staten, bland dem en börsintroduktion av Vin & Sprit.

Efter regeringsbeslut undertecknades aktieöverlåtelseavtal mellan svenska staten och Pernod den 30 mars 2008. Europeiska kommissionen godkände den 17 juli 2008 Pernods föreslagna förvärv av aktierna i Vin & Sprit, och transaktionen slutfördes den 24 juli 2008.

## **2.2 Regeringens försäljning av Vin & Sprit – Iakttagelser**

Nedan redovisas som anges i 1.7 kortfattat de iakttagelser RiR gjort på grundval av aktgranskning och minnesanteckningar från intervjuer med mera.

### *2.2.1 Iakttagelser – förberedelser och planering*

#### FÖRSÄLJNINGSGRANSNING

Regeringskansliets interna kompetens avseende praktisk transaktionserfarenhet har förstärkts genom rekrytering jämfört med tidigare försäljningar.

Regeringskansliets företrädare uppfattades av rådgivarna som en adekvat förberedd, tillförlitlig, taktisk och kapabel säljare som kunde ta avvägda risker samt vara flexibel.

#### PLANERING OCH MÅLBILD

Målen med försäljningen formulerades tidigt i processen. De var relevanta och prioriterades i hela försäljningsprocessen.

## VÄRDERING AV BOLAGET

Regeringen tar inom ramen för den löpande förvaltningen kontinuerligt emot oberoende värderingar från svenska och internationella rådgivare.<sup>12</sup> Regeringskansliet genomförde ingen oberoende värdering av Vin & Sprit inför upphandling av finansiell rådgivare. Värdering av bolaget gjordes i november 2007 och mars 2008 av regeringens finansiella rådgivare.

## UPPHANDLING AV RÅDGIVARE

Upphandlingen av rådgivarna skedde i enlighet med best practice.

## KOMMUNIKATIONSPLAN

Regeringskansliet biträdades av en kommunikationskonsult inför pressträffar och pressreleaser. Konsulten upprättade även en kommunikationsplan. Efter läckor till medierna infördes ett antal säkerhetsåtgärder rörande tillgången till känslig information.

### 2.2.2 *lakttagelser – genomförande av försäljningen*

Metod för försäljningen valdes efter en omfattande analys- och förberedelsefas inom Regeringskansliet. Regeringen inhämtade även yttrande från Rådet för försäljning av aktier i bolag med statligt ägande. Därefter godkände statsrådet Mats Odell Näringsdepartementets rekommendation avseende försäljningen. De fyra borgerliga partiledarna samt finansministern ställde sig bakom statsrådets rekommendation.

## FÖRBEREDA INFORMATIONSPAKET

Samtliga budgivare fick tillgång till likvärdig information i form av sedvanligt informationsmaterial, informationsmemorandum och s.k. vendor due

<sup>12</sup> Efter förslag från Regeringskansliets faktagranskning: "Till detta ska tilläggas att Regeringskansliet under upphandlingsprocessen och inför anlitandet av Morgan Stanley emottog åtta olika oberoende preliminära värderingar från svenska och internationella banker, underlag som Riksrevisionen haft tillgång till under granskningen. Detta var en väsentlig fråga som departementet ställde i det förfrågningsunderlag som tillställdes de nio banker som deltog i upphandlingen. Värdet av en värdering inför upphandling av finansiell rådgivare i en process likt V&S projektet är dock begränsat, framförallt av följande skäl:  
– Försäljningen av V&S baserades på ett politiskt ställningstagande varför en värdering innan en process har påbörjats inte påverkar regeringens syn på om försäljningen ska genomföras. Dock fanns det en kunskap inom Regeringskansliet att V&S var en värdefull tillgång som ett resultat av den löpande förvaltningen av bolaget.  
– Innan en försäljningsprocess likt denna har påbörjats är informationen på vilket värderingen baseras begränsad för en oberoende part vilket gör att relevans och tillförlitlighet blir låg jämfört med en värdering som baseras på en mycket bredare och mer detaljerad information efter att en granskning/genomgång (likt en vendor due diligence) av bolaget har genomförts. Viktiga indata är exempelvis managementintervjuer, djupare analys av framtida intjäningsförmåga och marknadsutveckling. Med andra ord bör värdering ske under den s.k. förberedelsefasen och i mån av behov därefter uppdateras. Detta på basis av mer detaljerad kunskap, något som alltså vanligtvis inte alltid finns att tillgå för en oberoende aktör. I vissa fall skall också exakt perimenter (dvs. vad följer med i en försäljning) bestämmas under förberedelserna.  
– Den tidsutdräkt en dylik process medför innebär en värdering inför upphandling av finansiell rådgivare sker upp till 9-12 månader innan marknadsprissättning inkommer dvs. bud och förhandling. Under en sådan period kan många fundamentala faktorer för värderingen ha förändrats. Att jämföra buden med en värdering som genomförts för länge sedan, och som har baserats på begränsad och eventuellt inte längre giltig information bidrar högst begränsat till beslutsprocessen."

diligence rapport.<sup>13</sup> Samtliga budgivare hade möjlighet att ställa frågor till Vin & Sprits ledning som genom former som organiserats av den finansiella rådgivaren.

#### IDENTIFIERA OCH KONTAKTA POTENTIELLA KÖPARE

Samtliga budgivare som uppfyllde de av regeringskansliet uppställda urvalskriterier erbjöds delta i auktionsprocessen.

#### INDIKATIVA BUD

Samtliga inkomna bud (indikativa bud per den 24 januari 2008 och bindande bud per den 27 mars 2008) hanterades på samma sätt av Regeringskansliet; de registrerades innan öppnandet hos registratorn på Näringsdepartementet, och informationen hölls till en begränsad grupp av personer för att behålla sekretess och minska spridningen av informationen.

#### URVAL AV POTENTIELLA KÖPARE

Regeringskansliet och den finansiella rådgivaren genomförde tillsammans urvalet av de budgivare som skulle få tillgång till fördjupad information för att därefter inkomma med bindande bud.

#### DUE DILIGENCE

Samtliga budgivare fick möjlighet att genomföra en fördjupad due diligence på samma villkor.

#### MOTIVERA LEDNING OCH NYCKELPERSONER

Regeringen stödde styrelsens i Vin & Sprits beslut om incitament för vissa ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner under försäljningsfasen. Regeringen ansåg att det var viktigt att säkerställa en fortsatt framgångsrik värdeutveckling av Vin & Sprit och att det var viktigt att verksamheten fortsatte som vanligt oavsett försäljningsprocessen. Anställningsvillkoren avvek under försäljningsfasen från de existerande riktlinjerna för ersättning till ledande befattningshavare i statligt ägda bolag.

<sup>13</sup> Vendor due diligence, VDD, genomförs initialt av den säljande parten i en transaktion. Syftet är att ge potentiella investerare en omfattande, oberoende analys av målbolaget. Omfattningen av VDD-rapporten anpassas så att den ska tillgodose informationsbehov för såväl finansiella som industriella köpare. En bra VDD-rapport bidrar till en effektivare budprocess och leder till bättre kvalitet i budgivningen. Fördjupad due diligence genomförs senare i försäljningsprocessen av de i andra omgången utvalda budgivarna.

## SLUTLIGT BUD

Regeringen var tydlig med att de slutliga buden skulle vara bindande, fullt finansierade och ovillkorade.

## AKTIEÖVERLÅTELSEAVTAL

Regeringen minimerade antalet garantier i aktieöverlåtelseavtalet samtidigt som den lyckades uppnå ett högt pris.

Till följd av att buden var bindande, fullt finansierade och ovillkorade, omfattade de slutförhandlingar som genomfördes begränsade redaktionella förändringar i aktieöverlåtelseavtalet.<sup>14</sup>

Regeringen inhämtade yttrande från Rådet för försäljning av statliga bolag inför undertecknade aktieöverlåtelseavtal mellan staten och Pernod den 30 mars 2008. Rådet tillstyrkte avtalstecknande med Pernod.

## SLUTFÖRANDE AV TRANSAKTIONEN

Försäljningen slutfördes den 24 juli 2008 efter godkännande från Europeiska kommissionen den 17 juli 2008. Därmed slutfördes transaktionen inom den planerade tid som hade fastställts vid undertecknandet av aktieöverlåtelseavtalet. Den 25 juli 2008 avslutades även försäljningen av Beam.

---

<sup>14</sup> Möte med Näringsdepartementet den 10 november 2008



## 3 Försäljningen av aktierna i Beam

Aktieinnehavet i Beam hade följande bakgrund. Vin & Sprit förvärvade i samband med nya distributionssamarbeten år 2001 10 procent av aktierna i Beam från Fortune för 375 miljoner US-dollar.<sup>15</sup> Syftet var att öka kontrollen över distributionen av sina produkter i USA.<sup>16</sup> Ett aktieägaravtal uppräta- des mellan parterna som bland annat reglerade försäljning och återköp av aktierna i Beam vid ett ägarbyte i Vin & Sprit. Vin & Sprit investerade år 2006 ytterligare 153 miljoner US-dollar för att behålla det 10-procentiga aktiein- nehavet i Beam.<sup>17</sup> Avtalsmässigt styrdes distributionsarrangemanget genom exklusiva distributionsavtal och aktieägaravtal om gemensamt ägda bolag.<sup>18</sup>

Riksrevisionens iakttagelser av Beamförsäljningen som följer är indelade i fyra delar, förberedelse och genomförande av förhandlingarna med Fortune, separationen av Beamaktierna från Vin & Sprit, Regeringskansliets förvalt- ning av Vin & Sprit och Beam innehavet samt regeringens rapportering till riksdagen av Beamförsäljningen.<sup>19</sup>

### 3.1 Förberedelse och genomförande av förhandlingarna

Regeringens mål för försäljningen av Vin & Sprit var bland annat att maxi- mera försäljningspriset. Detta mål gällde även för försäljningen av aktierna i Beam.

Fortune utnyttjade sin rätt att återköpa Beamaktierna från Vin & Sprit vid ägarbyte i Vin & Sprit, enligt aktieägaravtalet mellan Vin & Sprit och Fortune, genom att utfärda en så kallad "call notice" den 3 april 2008.<sup>20</sup> Från och med den 3 april hade Vin & Sprits aktier i Beam ingen annan möjlig köpare än Fortune. I sin call notice erbjöd Fortune att betala 350 miljoner US-dollar för aktierna i Beam.

<sup>15</sup> Bakgrunden till de nya distributionssamarbetena var följande. Den tidigare samarbetspartnern (Seagram) för distribution av Vin & Sprits produkter utanför Sverige (inkl. i USA) lämnade samarbetet hastigt 2001. För Absolut var USA-marknaden mycket viktig. Vin & Sprit sökte därför under tidspress en ny stabil och fördelaktig distributionslösning. Lösningen blev att ett nytt bolag för distributionen i USA bildades, Future Brands. Future Brands bildades av Vin & Sprit tillsammans med Beam. Beam var ett tidigare helägt dotterbolag till Fortune. Vin & Sprit förvärvade som ovan angivit 10 procent av aktierna i Beam i samband med bildandet av Future Brands. Ägarförhållandena i Future Brands avtalades till 51 procent för Beam och 49 procent för Vin & Sprit. På detta sätt stärkte Vin & Sprit kontrollen över distributionslösningen i USA.

<sup>16</sup> Vin & Sprit fick som en följd bland annat en styrelseplats i Beam.

<sup>17</sup> I samband med en nyemission som Fortune gjorde.

<sup>18</sup> Distributionsavtal tecknades år 2001 mellan Beam (Fortune) och Future och löpte till år 2012. Genom avtalen erhöll Vin & Sprit väsentlig kontroll och överblick över verksamheten i Future Brands och Beam, bland annat genom att Vin & Sprit fick vara med och besluta om bolagens prioriteringar och ersättningsystem till distributörer och säljare på viktiga marknader. Avtalen med Future Brands var utformade för att uppmuntra parterna till ett långsiktigt samarbete och öka det ömsesidiga beroendet i en bransch som konsoliderades. Syftet med avtalet var enligt Vin & Sprit bland annat att uppmuntra intern konsolidering och försvåra att någon samarbetspart lämnade samarbetet på annat sätt än genom börsintroduktion.

<sup>19</sup> Iakttagelserna är baserade på aktgranskning och minnesanteckningar från intervjuer med mera i enlighet med vad som anges i 1.7.

<sup>20</sup> Den 30 mars 2008 hade regeringen och Pernod undertecknat ett aktieöverlåtelseavtal om aktierna i Vin & Sprit.

## FRÅGAN OM FÖRHANDLINGSMANDAT AKTUALISERAS

Den 22 april 2008 sammanträdde Beams styrelse.<sup>21</sup> Vin & Sprits representant i Beams styrelse meddelade på instruktion från Regeringskansliet att bolaget inte godkände Fortunes bud om 350 miljoner US-dollar. Vin & Sprit indikerade också att bolaget var villigt att låta en oberoende värderingsman fastställa försäljningspriset för aktierna, i enlighet med aktieägaravtalets regler.<sup>22</sup> Fortune anförde att man kunde tänka sig en regelrätt förhandling om priset på aktierna. Man kom också överens om att det skulle prövas om parterna kunde komma överens i förhandling utanför Beams styrelse.<sup>23</sup>

Den 8 maj 2008 gav Vin & Sprit efter instruktion från Regeringskansliet ett skriftligt motbud till Fortune om 800 miljoner US-dollar. Detta bud motsvarade den övre delen i den värdering som Morgan Stanley hade utfört åt regeringskansliet.

På Vin & Sprits styrelsemöte den 12 maj 2008 angav Vin & Sprits VD att det krävdes ett tydligt mandat från regeringen i det fall Vin & Sprit skulle representera ägaren vid en förhandling om försäljningen av Beamaktierna. Den 12 maj 2008 erhöll i stället Regeringskansliet mandat från Vin & Sprits styrelse att företräda Vin & Sprit i allt som rörde försäljningen av Vin & Sprits innehav av aktierna i Beam.

## MÖTE MED FORTUNE DÅ PRISUPPGIFTER UTBYTTES MELLAN PARTERNA

Den 13 maj 2008 kontaktade Regeringskansliet, i kraft av det mandat som erhöles från Vin & Sprit, företrädare för Fortune för att meddela Fortune att ett sådant mandat erhöles och för att diskutera förutsättningarna för vidare förhandlingar. Regeringskansliet bad om ett möte.

Den 16 maj 2008 hölls ett möte utanför Beams styrelse mellan Vin & Sprit, genom Regeringskansliet, och Fortune. Fortune nämnde under mötet den högsta prisnivå man kunde tänka sig att betala för Vin & Sprits aktier i Beam.<sup>24</sup> Denna prisuppgift var väsentligt högre än det försäljningspris som senare fastställdes av den oberoende värderingsmannen efter det att parterna inte lyckades uppnå en överenskommelse genom förhandling.

Regeringskansliets företrädare reserverade sig vid mötet för att den svenska regeringen skulle godkänna en eventuell uppgörelse och att man inte kunde binda regeringen vid en precis siffra men att man kunde utforska om det fanns en gemensam grund för en förhandling.

<sup>21</sup> Den instans som enligt aktieägaravtalet mellan Vin & Sprit och Fortune 2001 i första hand skulle avgöra priset på Beamaktierna.

<sup>22</sup> Bolagets tidigare vd uppger till Riksrevisionen att han ansåg att förhandlingsvägen var att föredra framför att försäljningspriset fastställdes i en oberoende värdering. Han sökte fram till dess att förhandlingen i Beams styrelse skulle hållas erhålla ett förhandlingsmandat samt ett minimipris från Regeringskansliet. Han erhöles ett muntligt förhandlingsmandat men inget minimipris. Då fullständiga förutsättningar därigenom enligt honom inte förelåg för en förhandling såg han därför inte några skäl att i Beams styrelse motsätta sig att försäljningspriset skulle fastställas av en oberoende värderingsman.

<sup>23</sup> Vin & Sprits VD indikerade att om förhandlingar skulle äga rum så förutsatte detta ägarens mandat.

<sup>24</sup> Riksrevisionen har från Regeringskansliets akt inhämtat att följande information föredrogs av Regeringskansliet på Vin & Sprits styrelsemöte den 12 juni 2008: "Under mötet nämnde FB att bolaget inte kunde betala mer än X miljoner för Vin & Sprits aktier i Beam. Det framgick således tydligt att FB kunde tänka sig att förhandla upp till denna prisnivå".

## RISKANALYSER INKOMMER

Den 5 maj 2008 noterade Regeringskansliet i en pm att de stora skillnaderna mellan Regeringskansliets och Fortunes värderingar berodde på ”fundamentalt olika utgångspunkter”. Regeringskansliet noterade också att stor osäkerhet rådde om vilket värde en oberoende värderingsman skulle komma fram till.

Den 19 och 21 maj 2008 presenterade Morgan Stanley för Regeringskansliet en riskanalys avseende fastställandet av försäljningspriset genom en oberoende värdering.<sup>25</sup>

Presentationen från den 19 maj innehåller hänvisning till att Fortune indikerat att de tillämpat en illikviditetsrabatt på 20 procent i sin värdering av aktieposten och hänvisat till att sådana rabatter i praxis omfattar ett spann på mellan 15-50 procent (en sådan rabatt skulle kompensera för att aktierna i Beam hade begränsat antal köpare).<sup>26</sup> Morgan Stanley drar slutsatsen att Fortunes starkaste argument i en eventuell oberoende bindande värdering är illikviditetsrabatten. Rabattkravet skulle enligt Morgan Stanley avvisas eftersom någon rabatt inte var relevant. Detta då någon rabatt inte hade givits när Vin & Sprit köpte aktierna.<sup>27</sup> Morgan Stanley menade vidare att om en rabatt skulle komma att tillämpas skulle värdet av de minoritetsrättigheter som var knutna till Vin & Sprits aktiepost samt den tidsfrist som Vin & Sprit skulle ge Fortune vara positiva inslag vid värderingen.<sup>28</sup>

Underlaget från den 21 maj 2008 kvantifierar två risker inför en eventuell oberoende bindande värdering. Den första risken bedömdes vara att Fortune skulle kräva ersättning för de intäkter som bolaget skulle gå miste om då distributionen av Absolut skulle upphöra, dessa beräknades till 17-200 miljoner US-dollar. Den andra risken bedömdes vara att den oberoende värderingsmannen skulle anse att en illikviditetsrabatt borde tillämpas, denna beräknades till 138-172 miljoner US-dollar. Dessa två risker var enligt Morgan Stanley inte helt additiva, men sammantaget innebar de att aktieposten i Beam vid en eventuell oberoende värdering enligt aktieägaravtalet skulle kunna värderas till under 500 miljoner US-dollar.

25 Den 23 maj 2008 presenterade Advokatfirman Vinge en juridisk riskanalys.: PM Projekt 55 – Vissa frågor ang. Closingrisk. Denna PM behandlar separationen av aktierna från Vin & Sprit. I sin faktagranskning uppger Regeringskansliet följande i denna fråga: "Regeringskansliet gjorde under försäljningsprocessen löpande bedömningar avseende motpartsförhållandet till Fortune Brands. Många av dessa var av muntlig diskussion men specifikt när det gäller Beam fanns det exempelvis en pm upprättad av Davis Polk & Wardell den 16 januari 2008 som går igenom bl.a. risken av likviditetsrabatt. Sedermera i Morgan Stanleys värderingsrapporter under ett flertal tillfällen, t.ex. i dokumentet daterat 6 maj, fanns det en diskussion om möjliga risker att en värdering kunde innefatta likviditetsrabatt och separationskostnader. Denna riskanalys sammanfattades och uppdaterades innan precisering av instruktion om försäljningspris gavs den 22 maj."

26 En illikviditetsrabatt kompenserar en köpare för att en aktie har ett begränsat antal köpare och således inte föremål för en organiserad handel.

27 Någon reglering av detta gjordes dock inte i aktieägaravtalet från 2001 mellan Fortune och Vin & Sprit). Företrädare för Vin & Sprit, som deltog i förväret av Beamaktierna och upprättandet av aktieägaravtalet avseende Beam har till Riksrevisionen uppgett att frågan endast berördes muntligen.

28 I den inlägga som Morgan Stanley lämnade till den oberoende värderingsmannen sammanfattar Morgan Stanley regeringens syn på rabatten på följande sätt: "No liquidity discount is applied to the stake, given the absence of such a discount at the time of the original investment in 2001 and reinvestment in 2005 by V&S. Furthermore, the shares offer liquidity given V&S's right to sell the shares at fair market value to Fortune Brands at any time with 120 days notice; and V&S's significant participation rights, including the rights to a Board seat, voting power, right of first offer, tag-along rights and registration rights are taken into account. The convertibility to common stock, including accrued and unpaid dividends, and preferred dividend priority associated with the stake are also considered."

## FÖRHANDLING OCH FASTSTÄLLANDE AV PRIS I OBEROENDE VÄRDERING

Den 22 maj 2008 fick företrädare för Regeringskansliet, enligt uppgift i pm från Regeringskansliet, mandat från statsrådet Mats Odell att för statens räkning förhandla med Fortune angående Beamaktierna. Försäljningspriset för aktierna skulle enligt mandatet inte understiga 600 miljoner US-dollar.

Den 29 maj 2008 hölls förhandlingar mellan regeringen, genom Regeringskansliet, och Fortune.<sup>29</sup>

Den 19 maj, 7 och 8 juni 2008 klagade företrädare för Fortune inför Vin & Sprit på regeringens hantering av förhandlingen och den vidare försäljningsprocessen. Den 8 juni avböjde Fortune direkt kontakt med regeringen och hänvisade regeringen till sin rådgivare.

Den 9 juni 2008 övergick Vin & Sprits aktier i Beam i direkt statlig ägo.

Den 9 juni 2008 inledde den oberoende värderingsmannen Hawkpoint sitt arbete. Innan värderingen fastställdes, skickade Regeringskansliet en förfrågan till Fortune om en förhandlad lösning var möjlig.

Den 23 juli 2008 fastställde Hawkpoint värdet av Beamaktierna till 455 miljoner kronor. Detta belopp var avsevärt lägre än det pris som Fortune hade nämnt under mötet den 16 maj.<sup>30</sup>

### 3.2 Separationen av aktierna i Beam

Under förberedelsefasen sommaren och hösten 2007 genomfördes omfattande kartläggning av aktieägaravtalet.<sup>31</sup> I november påbörjades arbetet med hur Beamaktierna skulle exkluderas från Vin & Sprit. Den 9 mars 2008 lämnade Vinge sin slutliga pm om separationen av Beamaktierna från Vin & Sprit. Separationen genomfördes under juni och juli 2008.<sup>32</sup>

<sup>29</sup> I sin faktagranskning påpekar Regeringskansliet följande: "Om man med första förhandlingen mellan regeringen och Fortune Brands' avser en skarp förhandling med precisering av pris, så är detta korrekt från Regeringskansliets perspektiv. Däremot så hade andra diskussioner tidigare ägt rum mellan Regeringskansliet och V&S å ena sidan och Fortune Brands å den andra sidan."

<sup>30</sup> Det är inte möjligt att i efterhand avgöra i vilken utsträckning en förhandlad uppgörelse hade gett ett högre försäljningspris. En förhandlad lösning hade givetvis också inneburit att en oberoende värdering att jämföra mot inte hade funnits.

<sup>31</sup> Vin & Sprits legala ombud i USA, Dechert LLP, presenterade ett memorandum, och statens legala rådgivare, Vinge, presenterade tillsammans med deras amerikanska legala ombud Davis Polk & Wardwell ett flertal memorandum under hösten.

<sup>32</sup> Den 12 respektive 14 maj 2008 ansökte Fortune hos domstolar i USA och Sverige om interimistiskt förbud för Vin & Sprit att överföra aktierna i Beam från Vin & Sprit till svenska staten. Den 16 respektive 20 maj 2008 avslogs Fortunes begäran om interimistiskt förbud av domstolar i USA respektive Sverige. Den 9 juni 2008 förvärvade Vin & Sprits dotterbolag Preaktio Beam aktierna från Vin & Sprit till bokfört värde, omkring 4,9 miljarder kronor, mot betalning i form av en revers ("Beamreversen"). I övertagandet ingick även alla rättigheter och förpliktelser rörande Beamaktierna. Samma dag förvärvade staten aktierna i Preaktio från Vin & Sprit för 1 krona. Den 23 juli 2008 reglerade staten genom Preaktio, hela sin skuld omkring 4,9 miljarder kronor, till Vin & Sprit enligt Beamreversen. För att möjliggöra för Preaktio att reglera Beamreversen utan att själv göra förlust, tillförde staten medel till Preaktio i form av ett ovillkorat aktieägartillskott motsvarande hela Beamreversens belopp, 4 930 miljoner kronor. Aktieägartillskottet gavs i form av överföring av en andel av statens köpeskillingsfordran på Pernod motsvarande omkring 50 miljoner US-dollar samt omkring 4,6 miljoner kronor. Den 24 juli 2008 överlät staten Beamaktierna till Fortune mot en köpeskillning om omkring 455 miljoner US-dollar (ca 2,8 miljarder kronor). Därutöver betalade Fortune omkring 5 miljoner US-dollar till Preaktio, motsvarade uppärbetad ännu inte utbetalad utdelning vid tidpunkten för Fortunes övertagande av Beamaktierna till Preaktio.

### 3.3 Förvaltningen av Vin & Sprit och dess innehav i Beam

Regeringskansliets årsaker från åren 2001-2007 över förvaltningen av Vin & Sprit och dess innehav i Beam innehåller inte information om det större projekt som förvärvet av aktierna i Beam utgjorde.<sup>33</sup>

### 3.4 Regeringens rapportering av försäljningen

Av budgetpropositionen 2009 framgår följande:

”En oberoende värderingsman fastställde det bindande försäljningspriset till 455 miljoner US-dollar. I tillägg till likviden för aktierna mottogs i samband med försäljningen dessutom upplupen men ej utbetald utdelning för aktieposten på cirka 5,4 miljoner US-dollar. Total försäljningslikvid för Beamaktierna uppgick därmed till 460,5 miljoner USD.”

”Eftersom Pernod Ricards förvärv av Vin & Sprit inte inkluderade Beamaktierna genomfördes försäljningen av denna aktiepost via det av staten helägda bolaget Preaktio AB. Försäljningslikviden kommer i samband med Preaktios årsbokslut 31 december 2008 att delas ut till ägaren och i likhet med övriga försäljningsintäkter användas för att amortera på statskulden. Beloppet med ränta kommer då att uppgå till motsvarande cirka 3 miljarder kronor.”

”Tillsammans med de 55 miljarder kronor som svenska staten tidigare erhållit från Pernod Ricard S.A. för aktierna i Vin & Sprit motsvarar det totala erhållna värdet för tillgångarna Vin & Sprit därmed cirka 58 miljarder kronor av vilket 3,5 miljarder kronor representerar köparens övertagande av nettoskulder och 54,5 miljarder kronor kontantbetalning till staten.”

<sup>33</sup> Av riktlinjer för dokumentation av Regeringskansliets bolagsförvaltning, som gäller från den 30 mars 2006, framgår bland annat att dokumentationen av förvaltningen ska göra det möjligt att följa viktigare händelseförlopp och ge en god överblick över vilka ställningstagande som skett i sådana frågor samt på vilka underlag de grundats. Till akten förs handlingar och uppgifter, i den omfattning som krävs för att kunna följa viktigare händelseförlopp som avser den löpande ägarförvaltningen såsom bland annat hänvisningar till andra ärenden som berör förvaltningen av bolaget, kontakter mellan ägarförvaltningen och bolaget i förvaltningen viktigare frågor samt övriga frågor som lett till ägarförvaltningens ställningstagande. Större projekt som berör förvaltningen av ett bolag, till exempel försäljning av hela eller delar av aktieinnehavet i ett bolag eller ett kapitaltillskott, bör läggas upp som ett särskilt ärende. En hänvisning görs till det aktuella ärendet i bolagets årsakt.



## 4 Uppföljning och dokumentation

### 4.1 Uppföljning och dokumentation av försäljningen - lakttagelser

Regeringskansliets akt innehåller omfattande dokumentation av försäljningen. Uppföljning av försäljningen har genomförts av Regeringskansliet, men denna har ännu ej bilagts i akten.<sup>34</sup> Förutom uppföljningsmöte med regeringens rådgivare har rådgivarna även genomfört skriftliga enkäter.<sup>35</sup>

Ärendet är ännu ej avslutat och arkiveringen av handlingarna i ärendet i akten pågår i viss utsträckning fortfarande.

<sup>34</sup> Mail från projektledaren för försäljningen på Enheten för statligt ägande vid Näringsdepartementet den 9 februari 2009.

<sup>35</sup> Intervju med Morgan Stanley den 5 februari 2009, Intervju med Vinge den 12 februari 2009.





## 5 Slutsatser och rekommendationer

Riksrevisionens övergripande slutsats är att försäljningen av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam var en väl genomförd försäljning med ett gott ekonomiskt resultat. Ett gott försäljningsresultat uppnåddes trots att regeringen ställde mycket höga krav på att köparen skulle ta de väsentligaste riskerna och därigenom minska statens riskexponering.

Den administrativa hanteringen av separationen av aktierna i Beam från Vin & Sprit genomfördes på ett effektivt sätt.

Regeringen gjorde en realisationsförlust på 73 miljoner US-dollar i förhållande till Vin & Sprints anskaffningskostnad för Beamaktierna eller på ca 2,1 miljarder kronor i förhållande till det belopp som aktierna värderades till i separationen av aktierna från Vin & Sprit, och som staten därigenom godtog som värde på aktierna.

Riksrevisionen bedömer också att uppgifterna i regeringens redovisning till riksdagen av försäljningen i budgetpropositionen för 2009 är korrekta. Redovisningen är dock i två avseenden ofullständig. Försäljningen av Beam genererade en realisationsförlust för staten om 2,1 miljarder kronor, vilket ej redovisades till riksdagen. Givet att regeringens uttalade mål är att använda försäljningsintäkterna till att betala av statsskulden hade det varit relevantt att även redovisa försäljningens effekter på statsskulden.

### 5.1 Revisionsfråga 1: Genomförde staten försäljningen av Vin & Sprit samt aktieinnehavet i Beam i enlighet med gällande lagstiftning, riksdagsbeslut och best practice för en sådan försäljningsprocess?

#### 5.1.1 *Försäljningen av Vin & Sprit*

Riksrevisionens slutsatser är baserade på avstämning mot den del av best practice som behandlar försäljning av ett onoterat helägt statligt bolag genom auktion.

Den centrala och övergripande slutsatsen är att regeringens försäljning av Vin & Sprit genomfördes med gott resultat.

## KOMPETENS

Regeringskansliets interna kompetens avseende praktisk erfarenhet av planering och genomförande av försäljningar har förstärkts jämfört med tidigare försäljningar.

## PLANERING OCH GENOMFÖRANDE AV FÖRSÄLJNINGEN

Målen med försäljningen var tidigt i försäljningsprocessen tydligt formulerade, relevanta och prioriterade, vilket också framgår av akten. Riksrevisionen bedömer att detta starkt har bidragit till att Regeringskansliet uppnådde målen i försäljningen.

Metod för försäljning valdes efter omfattande analys- och förberedelsefas inom Regeringskansliet.

Regeringskansliet strävade efter och uppnådde hög konkurrens bland de potentiella budgivarna, vilket skapade goda förutsättningar för att erhålla ett högt pris på bolaget.

Försäljningen genom auktion planerades och genomfördes i alla väsentliga delar i enlighet med best practice.

Regeringens planering och genomförande av försäljningen skedde så att de rådande gynnsamma marknadsförutsättningarna kunde utnyttjas.

Regeringen har verkat för att säkerställa en fortsatt framgångsrik värdeutveckling av Vin & Sprit så att verksamheten skulle kunna fortsätta som vanligt under försäljningsprocessens gång.

## MINIMERING AV STATENS RISKER EFTER TRANSAKTIONENS GENOMFÖRANDE

Regeringen har minimerat antalet garantier i aktieöverlåtelseavtalet. Regeringen ställde mycket höga krav på att köparen skulle ta de mest väsentliga riskerna med slutförandet av transaktionen, till exempel risken att köparen inte godkändes av konkurrensvårdande myndigheter. Därigenom reducerades risken för att staten ej skulle kunna erhålla den överenskomna likviden från köparen.

## AFFÄRSMÄSSIGHET

Riksrevisionens bedömning är att resultatet av försäljningen av Vin & Sprit var affärsmässigt enligt lagen (1996:1059) om statsbudget och att försäljningen genomfördes enligt best practice.

### 5.1.2 Försäljningen av aktieinnehavet i Beam – slutsatser

Riksrevisionens slutsatser är baserade på en avstämning mot de delar i best practice som behandlar aktieägaravtal om minoritetsägende samt kriterierna för Regeringskansliets planering och hantering av hela försäljningsprocessen.

#### FÖRBEREDELSE OCH GENOMFÖRANDE AV FÖRHANDLINGARNA MED FORTUNE

Målet för försäljningen av aktieinnehavet i Beam var att maximera försäljningspriset. Ett sätt att göra detta var att i en förhandling nå en uppgörelse utan oberoende värdering. Regeringskansliets förberedelser för en sådan förhandlad uppgörelse var dock ofullständig när man den 13 maj bad Fortune om ett förhandlingsmöte. Skälen till detta var följande:

- Regeringskansliet hade på ett tidigt stadium inlett en analys av de risker som var kopplade till en oberoende värdering i förhållande till en förhandlad lösning med Fortune. Analysen och därmed ett relevant underlag för bedömning av olika handlingsalternativ var dock inte färdig när förhandlingarna mellan parterna inleddes.
- Vid mötet den 16 maj, mellan Regeringskansliet och Fortune, som följde på att Regeringskansliet diskuterat förutsättningarna för vidare förhandlingar med Fortune, nämnde Fortune den högsta prisnivå man kunde tänka sig att betala för Vin & Sprits aktier. Denna prisuppgift var väsentligt högre än det försäljningspris som senare fastställdes av den oberoende värderingsmannen efter det att parterna inte lyckades uppnå en överenskommelse genom förhandling. Vid mötet saknade Regeringskansliet mandat att företräda regeringen med en närmare instruktion om det lägsta pris som försäljning kunde ske till. Regeringskansliet kunde därför vid detta möte inte slutföra affären.

Regeringskansliets genomförande av förhandlingen försvårades av följande skäl:

- Förhandlingsklimatet med Fortune försämrades successivt med hänvisning från Fortunes sida till Regeringskansliets bristande mandat att kunna slutföra affären. Detta gjorde att förhandlingsvägen blev mindre framkomlig.
- Regeringskansliet eftersträvade en ägarledd process, och genomförde därför förhandlingarna. Detta var en relevant utgångspunkt. Företrädare för Vin & Sprit var Regeringskansliet behjälpligt i relativt begränsade

utsträckning på efterfrågan av Regeringskansliet men fanns inte till hands vid förhandlingarna. Dessa företrädare hade deltagit i förvärvet av aktierna och upprättandet av aktieägaravtalet med Fortune och hade därför god kännedom om Regeringskansliets förhandlingsmotpart. Genom Regeringskansliets begränsade utnyttjande av kompetensen och erfarenheten hos Vin & Sprit avstod Regeringskansliet från värdefullt stöd vid planeringen och genomförandet av försäljningen.

#### SEPARATIONEN AV AKTIERNA I BEAM

Separationen av aktierna genomfördes innan Beamförsäljningen inleddes. Detta medförde att separationen av aktierna kunde genomföras på ett effektivt sätt. Riksrevisionens aktgranskning och övrig informationsinhämtning genom bland annat intervjuer visar att regeringens förberedelser avseende separationen av Beamaktierna var noggranna och omfattande.

#### FÖRSÄLJNINGSRISULTAT

Försäljningen av det 10-procentiga innehavet i Beam genererade en realisationsförlust om cirka 2,1 miljarder kronor i förhållande till bokfört värde. Detta belopp var också det värde som aktierna värderades till när aktierna separerades från Vin & Sprit, och som staten därigenom godtog som värde på aktierna.

#### REGERINGSKANSLIETS FÖRVALTNING AV VIN & SPRIT OCH DESS INNEHAV I BEAM

I Regeringskansliets förvaltning av Vin & Sprit och dess innehav i Beam förvaltades inte kunskapen aktivt om de särskilda omständigheter som förelåg genom det aktieägaravtal som bolaget slöt år 2001 med Fortune om Vin & Sprits innehav i Beam. Regeringskansliet dokumenterade i sin förvaltning inte de händelser som hörde samman med aktieägaravtalet och innehavet i Beam från år 2001.

I försäljningsprocessen fick Regeringskansliet i stället återskapa kunskap om detta med hjälp av regeringens externa rådgivare när dessa var på plats och med hjälp av Vin & Sprit i den mån det efterfrågades av Regeringskansliet. Denna kunskap var relevant för staten från den stund det var klart att bolaget inklusive aktieposten i Beam var till försäljning. Aktieägaravtalet och omständigheterna när det slöts hade stor betydelse för försäljningen av aktieposten i Beam.

### 5.1.3 Uppföljning och dokumentation av försäljningen

Det har inte varit möjligt för Riksrevisionen att i januari 2009, sex månader efter affärens slutförande, enbart utifrån aktens dokumentation av regeringens försäljning av aktierna i Beam fullt ut följa viktigare händelseförlopp.<sup>36</sup> Akten har därefter kompletterats av Regeringskansliet med anledning bland annat av Riksrevisionens frågor. Riksrevisionens informationsinhämtning från Regeringskansliets tjänstemän och regeringens rådgivare har också gett en kompletterande bild.

## 5.2 Revisionsfråga 2: Baserades regeringens redovisning av försäljningen i budgetpropositionen för 2009 på ett tillfredsställande underlag?

Regeringskansliets beskrivning av försäljningen av Vin & Sprit och Beam i budgetpropositionen är korrekt, men i två avseenden ofullständig.

Försäljningen av Beam genererade en realisationsförlust för staten om 2,1 miljarder kronor och detta redovisades inte till riksdagen. Givet att regeringens uttalade mål är att använda försäljningsintäkterna till att betala av statsskulden hade det varit relevant att även redovisa försäljningens effekter på statsskulden.

## 5.3 Jämförelse med försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera

Riksrevisionen anser att regeringens försäljning av Vin & Sprit exklusive aktierna i Beam har förbättrats på flera punkter jämfört med försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera. Dessa punkter är:

- Målen med försäljningen av Vin & Sprit var tydligt formulerade, relevanta och prioriterade vilket starkt bidrog till att Regeringskansliet uppnådde målen i försäljningen.
- Upphandlingen av rådgivarna skedde i enlighet med best practice.
- Regeringskansliets interna kompetens avseende praktisk erfarenhet av planering och genomförande av försäljningar har förstärkts.

<sup>36</sup> Tillgång till uppgifter: Enligt 6 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. 6 § ska statliga myndigheter på begäran lämna Riksrevisionen den hjälp och de uppgifter och upplysningar som Riksrevisionen behöver för granskningen. Enligt Konstitutionsutskottet är det av betydelse att styrningen [av de statliga bolagen] sker på ett sätt som skapar möjlighet att i efterhand granska regeringens agerande. Vidare ska det finnas rutiner för att göra det möjligt att följa viktigare händelseförlopp och att granska vilka kontakter som förevarit mellan bolagsledningarna och berörda departement i frågor av större betydelse. Det är, enligt konstitutionsutskottet viktigt att Riksrevisionen ges bästa möjliga förutsättningar att fullgöra sin granskning. Utskottet anser det angeläget att Riksrevisionens önskemål tillgodoses och att Riksrevisionens roll respekteras. (Konstitutionsutskottets betänkande 2008/09:KU10, s. 42 och 45)

- Säljaren uppfattades av rådgivarna som väl förberedd, tillförlitlig och taktisk samt ansågs kapabel att ta avvägda risker avseende försäljningen.
- Regeringskansliets akt är bättre strukturerad och mer komplett än akten från regeringens försäljning av åtta procent i TeliaSonera.
- Regeringens rapportering till riksdagen om försäljningen av Vin & Sprit var sakligare än regeringens redovisning av försäljningen av åtta procent av aktierna i TeliaSonera.

## 5.4 Rekommendationer

Riksrevisionen vill betona att det är viktigt att det även fortsättningsvis sker ett lärande i regeringen och Regeringskansliet avseende de försäljningar som kan komma att genomföras. Detta föranleder Riksrevisionen att rekommendera att inför kommande försäljningar sammanställa och följa relevant best practice för respektive typ av planerad transaktion. Denna best practice bör baseras på andras erfarenheter av framgångsrika försäljningar och egna erfarenheter från tidigare försäljningar.

Riksrevisionens iakttagelser och slutsatser avseende försäljningen av aktierna i Beam föranleder Riksrevisionen att rekommendera följande:

- Regeringen bör i försäljningsarbetet ha en handlingsberedskap för att kunna dra fördel av gynnsamma marknadsförutsättningar genom att planera och genomföra affärsmässiga förhandlingar. En fortsatt utveckling av Regeringskansliets kompetens och arbetsformer är av central betydelse för att en sådan handlingsberedskap ska finnas.
- Regeringen bör säkerställa att Regeringskansliet i förekommande fall tydligt dokumenterar de förutsättningar och restriktioner i ett statligt bolags förvaltning som är av betydelse för eventuella framtida försäljningar.
- Regeringen bör redovisa försäljningarna till riksdagen på ett fullständigt och relevant sätt.

# Källförteckning

## LAGAR

Regeringsformen (1976:871)  
Lag (1992:1528) om offentlig upphandling  
Lag (1996:1059) om statsbudgeten  
Lag (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m.  
Aktiebolagslag (2005:551)

## RIKSDAGSTRYCK

Förordningen (1996:1515) med instruktion för Regeringskansliet  
Betänkande 1991/92:NU10 Privatisering av statligt ägda företag, m.m.  
Betänkande 2006/07:NU16 Försäljning av vissa statligt ägda företag  
Betänkande 2008/09:KU10 Granskning av statsrådets tjänsteutövning och regeringsläggenas handläggning  
Betänkande 1997/98:NU15 Statens roll som ägare av bolag  
Proposition 1991/92:69 Privatisering av statligt ägda företag  
Proposition 1995/96:220 Lag om statsbudgeten  
Proposition 2006/07:57 Försäljning av vissa statligt ägda företag  
Proposition 2008/09:1 Budgetpropositionen för 2009

## SKRIFTER FRÅN REGERINGSKANSLIET

Gula boken – Handläggningen av ärenden i Regeringskansliet (Ds 1008:39)  
Pressmeddelande, 14 december 2006, Näringsdepartementet, Finansdepartementet, Försäljning av företag med statligt ägande  
Pressmeddelande, 2 mars 2007, Finansdepartementet, Näringsdepartementet, Regeringens proposition om försäljning av vissa företag med statligt ägande  
Pressmeddelande, 10 september 2007, Finansdepartementet, Regeringen tillsätter ett råd för minskat statligt företagsägande  
Pressmeddelande, 22 oktober 2007, Finansdepartementet, Nytt förfaringsätt vid köp av finansiella tjänster  
Pressmeddelande, 11 december 2007, Finansdepartementet, Näringsdepartementet, Analysfasen avseende Vin & Sprit nu avslutad  
Pressmeddelande, 31 mars 2008, Finansdepartementet, Näringsdeparte-

mentet, Staten säljer Vin & Sprit för 55 mdr kr  
Pressmeddelande, 25 juli 2008, Finansdepartementet, Näringsdepartementet, Staten säljer Beamaktierna och slutför Vin & Sprit försäljningen till ett värde av 58 mdrkr  
Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande, 3 juli 2008  
Riktlinjer för extern rapportering för företag med statligt ägande, N7042, 11 december 2007  
Riktlinjer rörande anställningsvillkor för personer i företagsledande ställning, samt för incitamentsprogram för anställda, i statliga företag, N3055, 1 oktober 2003  
Statens ägarpolitik 2007, N6019, 26 juni 2006  
Svensk kod för bolagsstyrning, Kollegiet för svensk bolagsstyrning (Gällande från 1 juli 2008)  
Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2007, N8020

#### MATERIAL FRÅN VIN & SPRIT

Årsredovisning 2007  
Årsredovisning 2006  
Årsredovisning 2001

#### RIKSREVISIONENS RAPPORTER

Riksrevisionen. RiR 2007:8 Regeringens beredning av förslag om försäljning av sex bolag  
Riksrevisionen. RiR 2008:12 Regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera

#### ÖVRIGA TRYCKTA KÄLLOR

Getting best value from trade sales and strategic partnerships, Her Majesty's Treasury, november 2000  
Trade sales, including management and employee buy-outs, juli 1990, Department of finance and personnel  
OECD Guidelines on Corporate governance on State-owned Enterprises, OECD, 2005

#### ÖVRIGA ICKE TRYCKTA KÄLLOR

Seminarium om minskat statligt ägande, Finansdepartementet, 7 april 2008, Rosenbads konferenscenter, Drottninggatan 1, Stockholm



# Definitioner och förkortningar

Auktion	Försäljning av bolag genom kontrollerat auktionsförfarande
Beam	Beam Global Spirits & Wine, Inc.
Call Option	Option att köpa
Civitas Holding	Civitas Holding AB
Due Diligence	Den faktainsamling och granskning som föregår en speciell händelse, till exempel en försäljning.
Finansiell rådgivare	Morgan Stanley & Co, Limited
Fortune Brands	Fortune Brands, Inc.
Hawkpoint	Hawkpoint Partners Limited
Illikviditetsrabatt	En rabatt som ges till en köpare av en tillgång som det inte finns många potentiella köpare till.
Joint venture	Samriskföretag
Juridisk rådgivare	Advokatfirman Vinge KB
KPMG	KPMG Bohlins AB
Maxxium	Maxxium Worldwide BV
Morgan Stanley	Morgan Stanley & Co, Limited
Nordea	Nordea Bank AB
OMX	OMX AB
Pernod Ricard	Pernod Ricard S.A.
Preaktio	Preaktio AB (tidigare firma V&S Latin America AB)
SBAB	Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB (publ)
TeliaSonera	TeliaSonera AB
Vin & Sprit	V&S Vin & Sprit AB (publ)
Vasakronan	Vasakronan AB
Vendor Due Diligence	Vendor due diligence, VDD, genomförs initialt av den säljande parten i en transaktion. Syftet är att ge potentiella investerare en omfattande, oberoende analys av målbolaget. Omfattningen av VDD-rapporten anpassas så att den ska tillgodose informationsbehov för såväl finansiella som industriella köpare. En bra VDD-rapport bidrar till en effektivare budprocess och leder till bättre kvalitet i budgivningen. Fördjupad due diligence genomförs senare i försäljningsprocessen av de i andra omgången utvalda budgivarna.
Vinge	Advokatfirman Vinge KB



# Bilaga 1 Best practice för försäljning av ett onoterat helägt statligt bolag inklusive en minoritetspost ägd av bolaget

Denna best practice är uppdelad i två delar, en del som omfattar hanteringen av aktieägaravtal om minoritetsäggande och en del om försäljning av ett helägt statligt bolag. Den första delen är relevant för regeringens försäljning av Vin & Sprits minoritetspost i Beam som reglerades i aktieägaravtal mellan Vin & Sprit och Fortune. Den andra delen är relevant för försäljningen av Vin & Sprit exklusive minoritetsposten i Beam.

Den del som omfattar hanteringen av aktieägaravtal om minoritetsäggande innehåller ett avsnitt om förvaltningen av bolaget och dess tillgångar samt en del om försäljning av en minoritetspost. Den del som omfattar försäljning av ett helägt statligt bolag är indelad i fem delar: kriterier för Regeringskansliets planering och hantering av hela processen, förberedelser och planering, upphandling av rådgivare, genomförande av försäljningen genom auktion samt uppföljning.

För försäljningen av en minoritetspost omfattar denna best practice vid sidan om de kriterier som presenteras i den första delen även de som listas under kriterier för Regeringskansliets planering och hantering av hela försäljningsprocessen, förberedelser och planering, upphandling av rådgivare samt uppföljning i den andra delen av denna best practice som behandlar försäljning av ett onoterat helägt statligt bolag.

## 1 Aktieägaravtal om minoritetsäggande

### FÖRVALTNING AV BOLAGET OCH DESS TILLGÅNGAR

- Ett aktieägaravtal sluts för att passa en specifik situation. Situationer och förutsättningar varierar kraftigt. Det är därför omöjligt att ställa upp någon generell standard eller formulera en detaljerad best practice.
- För att ett aktieägaravtal om ett minoritetsäggande ska fungera måste det dock uthålligt vara till ömsesidig nytta. Avtalet bör därför vara balanserat. Detta är ofta ett ömsesidigt intresse eftersom styrkeförhållandena

mellan parterna kan förskjutas vid förändringar av konjunktur-, marknads- och konkurrensförutsättningarna.

- I samband med att aktieägaravtal sluts innehar olika aktörer specifika roller och har också specifika ansvar. Det är viktigt att noga beakta att arrangemangen kan få konsekvenser som inkräktar på de framtida möjligheterna att disponera över ägandet i det bolag som kommer att bli minoritetsägare. Försiktighet kan behöva iakttas med exempelvis klausuler som reglerar förändringar i ägandet hos endera delägaren i samarbetet till förmån för majoritetsägaren. Detta görs för att undvika obehöriga aktieägare då det är ett vanligt mål med aktieägaravtal att inte utvidga aktiekretsen. Nackdelarna med sådana klausuler bör noga vägas mot fördelarna med arrangemanget. Eftersom sådana arrangemang ofta är betydelsefulla och har verkningar under lång tid bör de inte beslutas av företagsledningen utan underställas styrelsen för beslut. De väsentliga komponenterna i det tilltänkta arrangemanget bör redovisas i en promemoria som lämnas till styrelseledamöterna i god tid före det sammanträde då styrelsen ska ta ställning till förslaget.
- Bolagets styrelse ska besluta om deltagandet i ett samriskföretag och/ eller minoritetsäggande, i de fall detta är väsentligt eller principiellt viktigt genom att det riskerar att för framtiden binda upp det statliga svenska bolag som ska bli part i arrangemanget. Eventuella aktieägaravtal är nog så viktiga som själva förvärvet. Styrelsen bör involveras redan i ett tidigt skede för att ge företagsledningen direktiv om hur olika alternativ bör prioriteras och för att ange ramarna för vad som kan anses slutligt acceptabelt. Beslut och även diskussioner i styrelsen med anledning av sådana förslag från företagsledningen ska protokollföras, och underlag och förslag som lämnas till styrelseledamöterna ska tas in som bilagor till styrelseprotokollet.
- Styrelsens ordförande är ansvarig för att styrelsen involveras i den utsträckning som krävs och att de frågor som ska beslutas av styrelsen hänskjuts till denna. Styrelsens ordförande har en nyckelroll. Denne bör i lämplig utsträckning konsultera bolagets ägare om det tilltänkta arrangemanget kan komma att påverka ägarens möjligheter att framöver förfoga över bolaget. I sådana fall får arrangemanget anses ha karaktär av "ägarfråga".
- Ägaren bör aktivt bevaka sina möjligheter att disponera över bolaget genom att vara medveten om de faktiska inskränkningar i den framtida dispositionsrätten över minoritetsaktierna i ett bolag som ingått i ett aktieägaravtal och som har gjorts för att uppnå för bolaget väsentliga

fördelar. Om ägaren gör bedömningen att nackdelarna överstiger fördelarna med aktieägaravtalet bör ägaren ge uttryck för detta och göra förbehåll. När en försäljning av ett helägt statligt bolag inte kan uteslutas i framtiden behöver ägarförvaltningen av ett bolag därför beakta faktorer av betydelse för eventuella försäljningar.

#### FÖRSÄLJNING AV EN MINORITETSPOST

- Om det finns ett aktieägaravtal med en reglering som innebär att en delägares ägande i samriskföretaget ska erbjudas den andra parten (hembud) om ägandet av den som är delägare i samriskföretaget ändras bör situationen analyseras noggrant och kunskap inhämtas om de förhållanden som rådde när det ursprungliga avtalet slöts. Det är av värde att om man kan hänvisa till faktorer delägarna i joint venture bolaget tidigare var överens om under den förhandling som kan komma att följa.

## **2 Försäljning av ett onoterat helägt statligt bolag**

### *2.1 Kriterier för Regeringskansliets planering och hantering av hela processen*

#### FÖRSÄLJNINGSGRUPP

- Sträva efter att uppfattas av rådgivare, potentiella köpare och marknad som tillförlitlig, vederhäftig och adekvat förberedd.
- Kunna agera taktiskt, kunna ta avvägda risker och vara flexibel.

#### PLANERING OCH MÅLBILD

- Tydligt formulerade mål som kommunicerats internt i organisationen och till relevanta delar av den externa omgivningen.

#### GENOMFÖRANDE

- Regeringskansliet ska bibehålla kontrollen över försäljningsprocessen.
- Upprätthålla konkurrens mellan potentiella köpare under hela processen
- Fokus på slutförandet så att försäljningen kan slutföras.

## VÄRDERING AV KÖPEOBJEKTET

- Skaffa en grundlig uppfattning om bolagets värde innan försäljningsprocessen inleds. Denna värdering bör dels initialt fungera som underlag för regeringens beslut om en försäljning över huvud taget ska genomföras och ge förståelse av bolaget, dels därefter vara ett verktyg vid förhandlingar, till exempel vid bedömning och jämförelse av bud. Under försäljningsprocessens gång bör värderingen uppdateras fortlöpande i relation till det rådande marknadsläget.<sup>37</sup>
- För att man ska kunna optimera värdet på bolaget bör de faktorer som påverkar värderingen identifieras och analyseras. Faktorer med negativ påverkan bör i möjligaste mån elimineras, och faktorer med positiv inverkan bör eftersträvas och förstärkas.
- För att undvika eventuell intressekonflikt kan en särskild oberoende finansiell rådgivare utföra värderingen av det bolag som ska säljas. Det vanliga är emellertid att värderingen utförs av samma finansiella rådgivare som anlitas för att biträda vid försäljningen. Olika metoder bör användas vid värderingen av målbolaget för att verifiera värdet på bolaget.
- När värderingen är klar bör det minimipris som kan accepteras fastställas och Regeringskansliet bör ha en uppfattning om var det maximala priset enligt dem bör ligga. Dessa priser ska dokumenteras. Priserna kan komma att behöva justeras under försäljningsprocessens gång. Även sådana justeringar ska dokumenteras.

## 2.2 Förberedelser och planering

- Gedigna förberedelser krävs
  - Noggrann planering av kompetens- och resursförsörjning är nödvändig.
    - I den utsträckning Regeringskansliet har begränsad direkt erfarenhet av att förbereda, planera och genomföra en försäljning bör relevant kompetens knytas till ansvarig enhet, för att bistå i det interna arbetet och för att professionellt kunna styra invest- mentbanker och andra externa rådgivare vars tjänster kan komma att upphandlas i ett senare skede.
  - Kunskap om försäljningsobjektet och dess marknader.
    - Till exempel ska källor till relevant kunskap om objektet och dess

<sup>37</sup> En värdering och ett pris är närbesläktade men olika. En värdering är en teoretisk övning, medan priset är vad en investerare faktiskt är villig att betala för verksamheten eller aktierna vid en viss tidpunkt.

marknad säkerställas. Den ofta mycket betydande kunskap som finns inom de bolag som säljs bör särskilt tas till vara.

- Särskilda förhållanden som kan påverka en eventuell försäljning ska analyseras, till exempel kontraktsmässiga, finansiella, legala, miljömässiga, produktansvar- eller skatterisker.
  - Kunskap bör inhämtas om olika försäljningsmetoder och deras lämplighet i det specifika fallet
- När kvalificerade externa rådgivare, exempelvis investmentbanker och advokatbyråer anlitas är det nödvändigt med tillräckligt professionell beställarkompetens, både för att säkerställa att relevant och bästa kompetens till lägsta pris upphandlas och, vilket är minst lika viktigt, för att fortlöpande styra och följa upp rådgivarnas arbete under försäljningsprocessen. I den mån Regeringskansliet inte internt har tillgång till beställarkompetens med tillräcklig erfarenhet för att fullt ut kunna matcha rådgivarna, bör sådan säkerställas genom externa konsulter.

## 2.3 Upphandling av rådgivare

- Regeringskansliet ska således sträva efter att agera med hög beställarkompetens och vara aktivt gentemot sina externa rådgivare så att dessa ges lämpliga incitament och signaler i syfte att optimera försäljningens resultat. Hög beställarkompetens omfattar bland annat att:
  - Balansera kostnadsmedvetenhet med kvalitetsmedvetenhet
  - Aktivt följa och vid behov söka och styra över de förhållanden som omger försäljningen
    - Söka kontroll över processen och undvika att hamna i situationer där andra har avgörande inflytande över försäljningen
  - Bevaka de potentiella köparnas identitet och intentioner
  - Hantera potentiella intressekonflikter
  - Säkerställa insyn i och förståelse för de externa rådgivarnas konkreta hantering av försäljningsprocessens olika steg för att vid behov kunna överväga och genomföra nödvändiga justeringar
    - En säljare med tillräcklig erfarenhet av försäljningar i allmänhet och den specifika försäljningsmetoden i synnerhet har bättre förutsättningar att upphandla och hantera rådgivare och besluta i frågor där rådgivaren inte nödvändigtvis samtycker.
    - Ett gott samarbete med rådgivarna underlättar genomförandet av försäljningsprocessen och öppnar möjligheter för kunskapsöverföring till interna resurser.

- Innan externa rådgivare anlitas ska en budget upprättas, en analys över kostnader och nytta genomföras och rådgivarnas uppdrag definieras för att undvika att onödigt arbete utförs. Rådgivarna måste vara kompetenta och erfarna. De måste vara fria från intressekonflikter i förhållande till det bolag som ska säljas och potentiella köpare.
- Arbetet som utförs av externa rådgivare ska noggrant övervakas för att kontrollera deras prestation, att avtalsmässiga åtaganden uppfylls och att kostnaderna ej överskrider de budgeterade.
- Om externa rådgivare anlitas måste det säkerställas att de team som engageras vid varje tid är tillräckligt bemannade, både vad gäller senioritet och specialkompetens.
- Upphandling av externa rådgivningstjänster kräver samma disciplin och kontroll som all annan anskaffning av varor och tjänster. För att rådgivaren ska kunna skapa högsta möjliga värde i transaktionen bör ägaren tillse att det föreligger konkurrens i anbudsproceduren.
- Externa rådgivare kan ersättas på flera sätt, till exempel med ett fast arvode, en procentuell ersättning eller ett timarvode. Man bör välja ersättningsmetod noggrant för att tillförsäkra sig om att rådgivarna är motiverade på lämpligt sätt.
- En intern försäljningsorganisation med erfarenhet av den specifika försäljningsmetoden har bättre förutsättningar att upphandla och hantera externa rådgivare och besluta i frågor där dessa inte nödvändigtvis samtycker. Ett gott samarbete med de externa rådgivarna underlättar genomförandet av projektet och öppnar möjligheter för kunskapsöverföring till interna resurser.

## 2.4 Genomförande av försäljningen genom auktion

### FÖRBEREDA INFORMATIONSPAKET

- Om en affärsplan inte existerar måste en sådan upprättas. Denna upprättas av företagsledningen och godkänns av styrelsen. Affärsplanen bör vara så realistisk som möjligt så att den snarare uppfattas som en produkt av företagsledningen än en marknadsföringsprodukt.
- I en auktionsprocess delar ägaren ut ett så kallat informationsmemorandum till de potentiella budgivarna, vilket vanligtvis innehåller tillräckligt med information för att genomföra en preliminär värdering av målbolaget. Normalt har budgivarna inför det första preliminära budet



inte möjlighet att erhålla information genom att direkt kontakta det bolag som ska säljas.

- Syftet med en så kallad vendor due diligence, VDD är att ge potentiella investerare en omfattande, oberoende analys av målbolaget. Omfattningen av VDD-rapporten anpassas så att den tillgodoser informationsbehoven för såväl finansiella som industriella köpare.
- Vid försäljning av större bolag bör en kommunikationskonsult anlitas för upprättandet av en kommunikationsplan. Det bör finnas ett tydligt ansvar att hålla samman kommunikationsarbetet. Genom att utarbeta en kommunikationsplan försäkras ägaren sig om att den information denne presenterar är genomtänkt, välformulerad och i linje med de strategiska målen. En kommunikationsplan ska innehålla definierade mål och åtgärder för kommunikationen. Kommunikationsplanen ska även skapa förutsättningar för enighet i relationen mellan ägare, styrelse och ledning.

#### IDENTIFIERA OCH KONTAKTA POTENTIELLA KÖPARE

- Själva auktionsprocessen inleds med att lämpliga kandidater inbjuds att delta. Budgivarna kan vara antingen industriella (det vill säga köpare i samma eller en närliggande bransch) eller finansiella. Det är stor skillnad mellan dessa båda grupper av budgivare, i fråga om deras fokus i förvärvet, hur de ska hanteras i en auktionsprocess och de problem som kan uppstå exempelvis i konkurrenshänseende.

#### INDIKATIVA ICKE BINDANDE BUD

- Budgivaren förväntas att lämna ett indikativt, icke bindande bud om det pris som budgivaren är beredd att betala samt de huvudsakliga antaganden de inte gjort vid beräkningen av priset, finansieringskällor inklusive så kallat letter of support/ comfort från banken som visar att budgivaren har möjlighet att finansiera sitt bud, framtida planer för bolaget och eventuella villkor som bifogas till ett slutligt bud, till exempelvis tillståndsansökan.

#### URVAL AV POTENTIELLA KÖPARE ("SHORT LIST")

- När de indikativa buden har inkommit jämförs och analyseras dessa. De intressenter som lämnat de mest attraktiva buden vad avser pris och övriga villkor väljs ut för att gå vidare i processen, en så kallad "short list" upprättas. Övriga budgivare informeras om att de inte ges möjlighet att fortsätta.

## VENDOR DUE DILIGENCE

- I den andra delen av VDD-förfarandet inbjuds de utvalda budgivarna att var för sig göra en mer detaljerad VDD av bolaget, träffa bolagets ledning (för att ta del av "management presentationer" och kunna ställa frågor), samt besöka bolagets anläggningar. Den andra omgången är en intensiv period som leder till ett mer bindande anbud samt, beroende på hur ägaren organiserar processen, omfattande förpliktelser från köparens sida.
- En väl strukturerad due diligence är av stor vikt i detta sammanhang, och den information som ska visas bör ha iordningsställts i god tid. För att ge samtliga budgivare likvärdiga möjligheter att utvärdera bolaget bör fasta regler om vilken information som ska lämnas ut ha bestämts i förtid. Att budgivarna har likvärdigt värderingsunderlag underlättar även för ägaren att analysera och jämföra de olika buden. Även i detta skede kan det dock vara befogat att i vissa delar vara selektiv i informationslämnandet beroende på om mottagaren är en industriell konkurrent eller inte.

## MOTIVERA LEDNING OCH NYCKELPERSONER

- Då ledningens och nyckelpersoners medverkan i försäljningen är avgörande för att maximera försäljningspriset är det viktigt att behålla och motivera dessa. "Pay-to-stay bonus" eller "stay bonus" är en bonus som vanligtvis betalas efter försäljningsprocessen och är villkorad av att de anställda stannar till och med eller några månader efter slutförandet av transaktionen. Detta är speciellt vanligt om finansiella köpare är inblandade som inte har den industriella erfarenheten. Ägaren kan knyta bonusen till auktionsprocessen och priset på bolaget, men det s kan leda till ifrågasättande av ledningens oberoende och oppriktighet i bolagets prognoser med mera. Även avtal om avgångsvederlag kan upprättas för att upprätthålla nyckelpersonernas delaktighet genom processen.

## SLUTLIGT BUD

- När budgivarna genomfört en due diligence, varit på presentationer med företagsledningen och besökt viktiga anläggningar förväntas de lämna ett slutligt, bindande bud, tillsammans med ett markerat aktieöverlåtelseavtal (se nedan). Vid god konkurrens mellan budgivarna kan ägaren erhålla det högsta priset till de bästa villkoren som marknaden för tillfället kan erbjuda. Beroende på konkurrenssituationen kan ägaren i detta skede eventuellt förhandla fram ännu bättre villkor från de bästa budgivarna.

## AKTIEÖVERLÅTELSEAVTAL

- Inför det slutliga budet, eller när den bästa budgivaren valts ut, förses budgivarna med ett utkast till aktieöverlåtelseavtal innehållande de villkor på vilka ägaren är beredd att sälja bolaget. Budgivarna ska i det slutliga budet ange de eventuella ändringar som önskas i det av ägaren föreslagna överlåtelseavtalet samt övriga villkor för att slutföra förvärvet. Tiden mellan slutförhandling och underskrift av aktieöverlåtelseavtalet är kritisk och försiktighet bör iaktas så att affären verkligen slutförs.

## SLUTFÖRANDE AV TRANSAKTIONEN

- När en köpare har valts åtar sig de legala rådgivarna att slutföra transaktionen. Under denna period, normalt en period om 30-90 dagar mellan undertecknandet av aktieöverlåtelseavtalet och slutförandet av transaktionen, är det kritiskt och ofta obligatoriskt genom specifika paragrafer i överlåtelseavtalet att verksamheten fortsätter att drivas som vanligt. Det är även viktigt att parterna kommer överens om en pris-mekanism som reglerar hur köpeskillingen påverkas givet det resultat som presteras under denna period. Under denna tid är den viktigaste händelsen ett godkännande av konkurrensmyndigheterna.
- På samma sätt som i inledningen av försäljningsprocessen beror framgång i slutförandet på huruvida ägaren varit förberedd, haft tydliga mål, kontrollerat processen, hållit nyckelpersoner motiverade och fokuserat på slutförandet av transaktionen.

## 2.5 Uppföljning

- Så snart som möjligt efter transaktionens genomförande (undertecknande av aktieöverlåtelseavtal eller slutförande) bör en genomgång och analys av försäljningen genomföras. Projektets genomförande ska utvärderas, och de resultat som uppnåddes bör analyseras och utvärderas. Om uppföljningen dröjer finns det risk för att värdefull information och erfarenheter inte tas till vara, bland annat för att väsentliga förhållanden och skeden i processen faller i glömska.<sup>38</sup>

<sup>38</sup> Den checklista som finns för de viktigaste stegen i en strukturaffär som ingår i det brittiska finansdepartementets riktlinjer för strukturaffärer inkluderar en punkt om att efter det att försäljningen genomförts bör dokumentation tas fram inför eventuellt möte med NAO.



## 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 vuxenstuderande – 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 samhällsupdraget
- 2007:16 Regeringens uppföljning av kommunernas ekonomi
- 2007:17 Statens insatser för att hantera omfattande elavbrott
- 2007:18 Bilprovningen och tillgängligheten – Granskning av ett samhällsupdrag
- 2007:19 Tas sjukskrivnas arbetsförmåga tillvara? 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 bildade 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 Högskol lärarens bisysslor
- 2008:6 Regler och rutiner för indirekt sponsring inom SVT – 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 Riksrevisionens årliga rapport
- 2008:11 Tvärvillkorskontroller i EU:s jordbruksstöd
- 2008:12 Regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera
- 2008:13 Svenskundervisning för invandrare (sfi) – En verksamhet med okända effekter
- 2008:14 Kulturbidrag – effektiv kontroll och goda förutsättningar för förnyelse?
- 2008:15 Tillämpningen av det finanspolitiska ramverket – Regeringens redovisning i 2008 års ekonomiska vårproposition
- 2008:16 Sänkta socialavgifter – för vem och till vilket pris?
- 2008:17 Regeringens hantering av tilläggsbudgeten
- 2008:18 Avveckling av myndigheter
- 2008:19 Hög kvalitet i högre utbildning?
- 2008:20 Granskning av Årsredovisning för staten 2007
- 2008:21 Statens styrning av kvalitet i privat äldreomsorg
- 2008:22 Rekryteringen av internationella studenter till svenska lärosäten
- 2008:23 Statens insatser för ett hållbart fiske
- 2008:24 Stöd till start av näringsverksamhet – Ett framgångsrikt program
- 2008:25 Kasernen Fastighetsaktiebolag
- 2008:26 Utanförskap och sysselsättningspolitik – regeringens redovisning
- 2008:27 Delpension för statligt anställda – tillämpning och effekter
- 2008:28 Skyddat arbete hos Samhall – mer rehabilitering för pengarna
- 2008:29 Skyddet för farligt gods
- 2008:30 Tillämpningen av det finanspolitiska ramverket – regeringens redovisning i budgetpropositionen för 2009
- 2008:31 Svenska trygghetssystem utomlands – Försäkringskassans och CSN:s utbetalningar och fordringshantering.

- 2009 2009:1 Omställningskrav i sjukförsäkringen – att pröva sjukas förmåga i annat arbete
- 2009:2 Försäkringskassans inköp av IT-lösningar
- 2009:3 Skatteuppskov – Regeringens redovisning av bostadsuppskov och pensionssparavdrag
- 2009:4 Swedfund International AB och samhällsuppdraget
- 2009:5 En effektiv och transparent plan- och byggprocess? Exemplet buller
- 2009:6 Energideklarationer – få råd för pengarna
- 2009:7 Beslut om sjukpenning – har Försäkringskassan tillräckliga underlag?
- 2009:8 Riksrevisionens årliga rapport

Beställning: [publikationsservice@riksrevisionen.se](mailto:publikationsservice@riksrevisionen.se)