



St.prp. nr. 62

(2007–2008)

Eierskapssaker vedrørende Eksportfinans ASA mv.

*Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet av 23. mai 2008,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Stoltenberg II)*

1 Innledning og sammendrag

Eksportfinans ASA spiller en sentral rolle i å skaffe til veie konkurransedyktig finansiering for norsk eksportindustri og norsk kommunesektor. En nødvendig forutsetning for å kunne utøve denne rollen er at selskapet har høy kredittverdighet som gjør det mulig å foreta låneopptak i de internasjonale kapitalmarkeder til gunstige betingelser.

Eksportfinans' aksjonærer består av 26 forretnings- og sparebanker, som samlet eier 85 pst. av aksjene i selskapet og staten v/Nærings- og handelsdepartementet som eier 15 pst.

Uroen i de internasjonale kapitalmarkedene, med sterk økning i risikopremiene på gjeldspapirer, fortsatte inn i de første månedene av 2008. Dette gjelder også for papirer med høy rating hvor kredittrisikoen har vært betraktet som meget lav. Som følge av dette har Eksportfinans også i 1. kvartal 2008 hatt betydelig verdifall i sin portefølje av verdipapirer når den måles til markedspriser, med derav følgende urealiserte tap som har belastet selskapets resultat og bokførte egenkapital.

Aksjekapitalforhøyelsen på 1,2 mrd. kroner som ble gjennomført i mars 2008 var et nødvendig, men ikke tilstrekkelig tiltak for å sikre selskapets soliditet og et grunnlag for høy internasjonal kredittverdighet.

Eksportfinans ASA inngikk på denne bakgrunn 13. mars 2008 en avtale med selskapets største private aksjonærer (DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank AB og Danske Bank A/S) som innebærer at selskapet på nærmere angitte vilkår sikres mot

ytterligere verdifall i en nærmere definert portefølje av verdipapirer etter 29. februar 2008 innenfor en ramme på 5 milliarder kroner, eller ca. 7 pst. av den aktuelle porteføljen. De øvrige aksjonærene ble i etterkant invitert til å delta i avtalen på proratisk basis. Avtalen ble godkjent på selskapets ordinære generalforsamling 3. april 2008.

Garantiavtalen er et tiltak som vil skjerme selskapets resultater mot eventuelle ytterligere regnskapsmessige tap knyttet til verdifall i verdipapirporteføljen. Den bidrar således til å beskytte nåværende egenkapital i selskapet, herunder også den kapitalen som ble skutt inn ved kapitalforhøyelsen i mars 2008.

Et flertall av bankaksjonærene, som til sammen representerer ca. 84,5 pst. av aksjene, har valgt å delta i porteføljegarantiavtalen. Et mindretall av bankaksjonærene, som representerer ca. 0,5 pst. av aksjene, har valgt å ikke delta.

I proposisjonen fremmes forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å tiltre porteføljegarantiavtalen, og at statens andel av garantirammen på 5 mrd. kroner skal være begrenset oppad til 750 mill. kroner, tilsvarende statens eierandel på 15 pst. i selskapet.

På bakgrunn av erfaringene knyttet til de siste måneders utvikling i finansmarkedene vil det bli foretatt en nærmere vurdering av selskapets forretningsmodell, strategi og virksomhetsområder, herunder spørsmål knyttet til likviditetsporteføljen og utlån til kommunal sektor, med sikte på at selskapet kan oppnå ønsket risikostyring og konsentrasjon om kjernevirksomheten.

Dessuten er det i proposisjonen under kapitlet «Andre eierskapssaker» gitt en orientering om målkategorisering av statens eierskap i nærmere angitte selskaper. Videre er det orientert om at regjeringen forventer at selskaper hvor staten har eierandeler utformer etiske retningslinjer for sin virksomhet og at retningslinjene gjøres offentlig tilgjengelige, blant annet ved at de legges ut på selskapenes nettsider.

2 Generelt om Eksportfinans ASA

Eksportfinans er det norske instituttet for eksportfinansiering og har som formål å utvikle og tilby konkurransedyktige finanstjenester til eksportnæringene.

Eksportfinans er eiet 15 prosent av staten ved Nærings- og handelsdepartementet. Staten kom inn som eier i Eksportfinans i 2001. Formålet med det statlige eierskapet er å sikre norske eksportbedrifter konkurransedyktige vilkår sammenlignet med sine utenlandske konkurrenter. Dette er ansett som viktig særlig for små og mellomstore bedrifter. Et statlig eierskap ville også bidra til å opprettholde norsk forankring av et viktig kompetansemiljø (jf. St.meld. nr. 13 (2006-2007) Et aktivt og langsiktig eierskap).

De øvrige 85 prosent er eiet av 26 banker som opererer i Norge. DnB NOR Bank ASA (40 prosent), Nordea Bank AB (23,2 prosent) og Danske Bank A/S (8,1 prosent) har størst eierandeler blant bankene.

Eksportfinans forvalter den OECD-regulerte avtalen for offentlig støttet eksportfinansiering på vegne av Nærings- og handelsdepartementet – den såkalte 108-ordningen. Dette er regulert i St.prp. nr. 108 (1977-78). Avtalen er revidert flere ganger, sist i 2007. Avtalen ble utvidet til å omfatte finansiering av skip i 2002. Etterspørselen etter lån under ordningen har økt vesentlig de siste fem årene, og utestående volum under ordningen pr. 31. desember 2007 var 17,6 milliarder kroner. Totalt volum for eksportrelaterte utlån pr. 31. desember 2007 var 56,4 milliarder kroner.

Garanti-instituttet for Eksportkreditt (GIEK) garanterer for en stor andel av eksportkredittene som Eksportfinans yter gjennom 108-ordningen.

Gjennom det heleide datterselskapet Kommunekreditt Norge AS ytes finansiering til norske kommuner, fylkeskommuner og offentlige prosjekter med offentlig garanti eller bankgaranti. Utestående lån fra Kommunekreditt Norge AS pr. 31. desember 2007 var 68,3 milliarder kroner.

Etterspørselen etter lån fra Kommunekreditt har vært økende.

Eksportfinans utsteder obligasjonslån i de internasjonale kapitalmarkeder for å låne inn midler til å møte etterspørsel etter utlån fra eksportnæringen og kommunal sektor. En betydelig del av midlene som lånes, plasseres i en likviditetsportefølje. Denne består av obligasjoner utstedt av banker med god kredittrating (ca. 65 prosent av porteføljen) og trippel A ratede såkalte Asset Backed Securities (ABS) (ca. 35 prosent av porteføljen). ABS er verdipapirer som er basert på en pool av underliggende aktiva, som for eksempel boliglån, studentlån og lignende. Eksportfinans har ABS-investeringer med trippel A rating, som betyr at Eksportfinans har første prioritet til de aktiva som kommer inn i selskapet. Det antas derfor å være liten usikkerhet om tilbakebetaling av lån knyttet til de ABS'ene Eksportfinans har investert i. Mislighold vil kun skje dersom låntakerne i disse selskapene slutter å betale, samtidig som sikkerheten som er stillet for lånene ikke er god nok til å dekke gjelden.

Total likviditetsportefølje pr. 31. desember 2007 var 80,1 milliarder kroner. Av disse inngår 70 milliarder kroner i den porteføljen som omfattes av garantiordningen. Selskapets policy har vært at likviditetsporteføljen skal bestå av bankobligasjoner og ABS med høy rating, og at den skal utgjøre mellom 30 og 40 prosent av total balanse. Denne strategien gjennomgås nå med bakgrunn i erfaringene det siste året.

Etter det departementet har fått opplyst har Eksportfinans ikke plassert likviditet i verdipapirer som er knyttet til boliglånsmarkedet i USA.

3 Økonomisk og finansiell utvikling

Eksportfinans opplevde i 2007 fortsatt vekst i etterspørsel og utbetaling av lån til norsk eksportindustri og offentlig sektor. Konsernets samlede utlånsvolum ved utgangen av 2007 var på ca. 125 mrd. kroner, som er 26 pst. høyere enn på samme tidspunkt året før. Utlånsvolumet fordelte seg med 45 pst. på eksportrelaterte formål og 55 pst. på offentlig sektor i Norge.

Uroen som inntraff i de internasjonale kapitalmarkedene sommeren 2007 førte til at Eksportfinans i 3. og 4. kvartal måtte bokføre brutto urealiserte tap i selskapets likviditetsportefølje på 1,1 milliarder kroner. Dette medførte at konsernet i 2007 fikk et regnskapsmessig underskudd på konsernbasis på 149 millioner kroner etter skatt. Gjennomsnittlig overskudd de foregående fire årene var 210

millioner kroner. Dersom urealiserte gevinster og tap holdes utenfor, utgjorde resultatet for 2007 et overskudd på 294 mill. kroner etter skatt.

Ifølge selskapet består likviditetsporteføljen som nevnt over av høyt ratede verdipapirer med god kredittverdighet. De urealiserte tapene i likviditetsporteføljen antas å bli gradvis reversert fremover etter hvert som gjenværende løpetid for verdipapirene reduseres. Usikkerheten ligger i første rekke i om det har oppstått en økt reell konkursrisiko hos utstedere som har vært ansett som meget sikre tidligere, som kan resultere i at lånene ikke kan innløses ved forfall.

Eksportfinans har de senere årene hatt sterk balansevekst basert på bedre kommuneøkonomi og økt etterspørsel etter eksportfinansiering. Balansen utgjorde 103 milliarder kroner ved utgangen av 2003 og var ved utgangen av 2007 kommet opp i 218 milliarder kroner. Nærmere 37 pst. av balansen var plassert i obligasjoner og sertifikater. Balanseveksten kombinert med et høyt utbytte-nivå i årene 2003 – 2006 og regnskapsmessig underskudd i 2007 reduserte kjernekapitaldekningen fra 13,4 prosent ved utgangen av 2003 til 6,3 prosent ved utgangen av 2007. Aksjekapitalforhøyelsen på 1,2 milliarder kroner som ble vedtatt 13. mars 2008 var et viktig tiltak for å bedre soliditeten, se kap. 4.

I første kvartal 2008 fikk konsernet et underskudd etter skatt på 192 mill. kroner. Pr. 31. mars 2008 utgjorde kapitaldekningen 10,9 pst. og kjernekapitaldekningen 8,1 pst. Økningen i kapitaldekning og kjernekapitaldekning i forhold til 31.

desember 2007 skyldes kapitalforhøyelsen som ble gjennomført i mars 2008.

Internasjonal kredittverdighet

Fra 2001 til 1. november 2007 hadde Eksportfinans stabil Aaa rating fra Moody's, AA+ fra Standard & Poor's og AAA fra Fitch Ratings. 1. november 2007 ble Moody's rating av Eksportfinans endret til Aaa med «negative outlook». Langsiktig rating fra Standard & Poor's og Fitch ble ikke endret.

Moody's begrunnet sin reaksjon blant annet med at det var en respons på Eksportfinans' negative resultater ved utgangen av tredje kvartal 2007, hovedsakelig som følge av urealiserte kurstap på verdipapirer. Moody's bemerket også at Eksportfinans de to siste årene har endret sin likviditetsportefølje ved å investere relativt mer i Aaa-transjer av Asset Backed Securities (ABS). ABS utgjorde ca. 35 prosent av selskapets likviditetsportefølje ved utgangen av 2007, mot 19 prosent ved utgangen av 2005. Likviditetsporteføljen består foruten ABS'er av bankobligasjoner med rating singel A eller høyere.

4 Kapitalforhøyelse

Regjeringen la 18. januar 2008 frem St.prp. nr. 33 (2007-2008) Eksportfinans ASA - statlig deltakelse i kapitalforhøyelse. Det ble fremmet forslag om at Nærings- og handelsdepartementet fikk fullmakt til å delta proratarisk i en eller flere kapitalforhøy-

Tabell 3.1 Resultatutvikling for Eksportfinans-konsernet

| | (beløp i millioner kroner) | | | | |
|-----------------------------------|----------------------------|------|------|------|-------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Netto renteinntekter | 443 | 402 | 356 | 484 | 561 |
| Resultat etter skatt ¹ | 251 | 219 | 128 | 243 | - 149 |

¹ Tallene for 2007 er basert på IFRS (internasjonal regnskapsstandard)

Tabell 3.2 Forvaltningskapital og kapitaldekning for Eksportfinans-konsernet

| | (beløp i millioner kroner) | | | | |
|----------------------|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Forvaltningskapital | 103 339 | 109 355 | 135 935 | 165 183 | 218 720 |
| Nye utlån | 18 133 | 25 269 | 22 449 | 35 877 | 39 183 |
| Kapitaldekning | 18,4 % | 17,1 % | 13,1 % | 12,2 % | 9,6 % |
| Kjernekapitaldekning | 13,4 % | 12,7 % | 9,8 % | 8,3 % | 6,3 % |

elser i Eksportfinans ASA i 2008. Den statlige deltakelsen skulle skje innenfor en ramme på 250 mill. kroner og slik at statens eierandel på 15 pst. i selskapet forble uendret. Formålet med kapitalforhøyelsen var å gi en tilfredsstillende kapitaldekning for selskapet og bidra til å opprettholde høy rating fra de internasjonale ratingbyråene. Forslaget ble vedtatt av Stortinget 3. mars 2008 ved behandlingen av Innst. S. nr. 151 (2007-2008).

På ekstraordinær generalforsamling i Eksportfinans 13. mars 2008 ble en aksjekapitalforhøyelse på 1,2 mrd. kroner vedtatt. Basert på fullmakt fra Stortinget deltok staten proratarisk i kapitalforhøyelsen med 180 mill. kroner, slik at eierandelen på 15 pst. ble opprettholdt. Alle aksjonærer i Eksportfinans ASA deltok i emisjonen med sin forholdsmessige andel.

5 Den aktuelle situasjonen

I de første månedene av 2008 oppstod det ytterligere verdifall i Eksportfinans' likviditetsportefølje. Ved utgangen av 2007 utgjorde tapet 1,1 mrd. kroner. Tapet økte til 1,7 mrd. kroner ved utgangen av februar og til 2,4 mrd. kroner ved utgangen av mars.

I denne situasjonen var den planlagte aksjekapitalforhøyelsen på 1,2 mrd. kroner, som Stortinget behandlet 3. mars 2008, ikke lenger et tilstrekkelig tiltak for å gi en tilfredsstillende kapitaldekning. Styret i Eksportfinans fremforhandlet derfor i mars 2008 en avtale om en porteføljegaranti med de tre største eierbankene (DnB NOR, Danske Bank og Nordea) som på nærmere angitte vilkår ville sikre selskapet mot ytterligere tap som følge av verdifall i de utsatte verdipapirplasseringene innenfor en ramme på 5 milliarder kroner. Verdifallet i mars (0,7 mrd. kroner) ble nøytralisert av porteføljegarantien.

Det fremgikk av avtalen at de øvrige aksjonærene i Eksportfinans ASA skulle inviteres til å delta i garantiavtalen med en andel tilsvarende deres respektive eierandel i selskapet. Fristen for å slutte seg til avtalen var satt til 1. april for bankaksjonærene, og til 30. juni for staten slik at Stortinget kunne behandle en deltagelse. Hovedpunktene i garantiavtalen er nærmere omtalt nedenfor.

6 Nærmere om garantiavtalen

Hensikten med garantiavtalen er å beskytte selskapets regnskapsresultater og bokførte egenkapital

mot eventuelt ytterligere verdifall i likviditetsporteføljen - innenfor en ramme på 5,0 mrd. kroner - i forhold til den verdien porteføljen hadde pr. 29. februar 2008.

Etableringen av porteføljegarantien innebærer at garantistene overtar risikoen for ytterligere verdifall i likviditetsporteføljen, både verdifall som skyldes økt rente eller høyere risikopremie i kapitalmarkedene («markedsrisiko») og verdifall som skyldes mislighold fra låntagers side når obligasjonene/sertifikatene skal innfris («kredittrisiko»). Slik avtalen er utformet vil selskapet løpende kunne føre en fordring mot garantistene som i hovedsak har motsvarende effekt som de nye (urealiserte) tapene som oppstår. På avtalte tidspunkt, første gang 28. februar 2011, skjer det reell overføring av penger under garantien. Dersom det netto har skjedd en gjenvinning av verdier på dette tidspunktet vil kontantbetalingene gå fra Eksportfinans til garantistene. Som motstykke vil selskapet måtte føre det verdifallet som forelå pr. 29. februar 2008, og som er anslått til 1,7 mrd. kroner, som et realisert eller endelig tap. Ved at risikoen for verdiendringer flyttes til garantistene, vil disse både ta ansvar for nedsiden (maksimert til 5 milliarder kroner), men også motta gevinsten dersom hele eller deler av verdifallet i porteføljen kan gjenvinnes. Eksportfinans forventer en høy grad av gjenvinning av verdifallet, som følge av at selskapet kan beholde verdipapirene til forfall og at de er utstedt av banker/ABS'er med høy kredittverdighet.

Samtlige aksjonærer er gitt muligheten til å tiltre avtalen på proratarisk basis, med en frist for bankaksjonærene til 1. april 2008 og med utvidet frist for staten frem til 30. juni 2008. Garantiavtalen ble enstemmig godkjent på ordinær generalforsamling i Eksportfinans ASA 3. april 2008. Nitten aksjonærer, som står for 84,5 prosent av aksjene i Eksportfinans, hadde da tiltrådt avtalen som deltakere i garantien. Syv aksjonærer med en samlet eierandel på 0,5 prosent hadde valgt å ikke delta.

Avtalen innebærer at det skal foretas en engangsbetaling 1. juli 2008 fra Eksportfinans til garantikonsortiet på 5 mill. kroner. Samme dato skal det dessuten foretas en engangsbetaling fra selskapet til garantistene på 900 mill. kroner multiplisert med den samlede eierandelen til de aksjonærene som velger å ikke delta i garantiavtalen.

Dersom staten beslutter å ikke delta i garantien vil betalingen fra Eksportfinans til garantikonsortiet 1. juli utgjøre 142,5 mill. kroner. Dersom staten velger å delta vil betalingen til garantikonsortiet reduseres til 7,5 millioner kroner. I tillegg skal det ytes en løpende godtgjøring på 1 promille av garantirammen for hver måned garantien gjelder. Garan-

tirammen er opprinnelig på 5 mrd. kroner, hvilket gir månedlige betalinger til garantikonsortiet på 5 mill. kroner f.o.m. 1. juli 2008 frem til garantien utløper, senest 31. desember 2023. Så lenge avtalen er aktiv, er det de tre største eierbankene som bestemmer om garantirammen skal innskrenkes eller ikke; i så fall vil de månedlige betalingene til garantistene bli redusert tilsvarende.

Dersom staten deltar med sin proratariske andel i garantikonsortiet, vil staten stå ansvarlig for 750 mill. kroner av garantirammen. Ansvar er betydelig og overstiger de investeringer som staten hittil har gjort i selskapet som var 401,5 mill. kroner ved kjøpet av 15 prosent av aksjene i 2001 og 180 mill. kroner ved deltagelse i emisjonen 13. mars 2008. Garantistene må innenfor rammen dekke tap hos Eksportfinans dersom verdien av porteføljen faller under verdien pr 29. februar 2008. På den annen side vil garantistene motta utbetalinger fra Eksportfinans dersom verdiene øker. Maksimalt vil staten kunne motta 255 mill. kroner som følge av at porteføljens verdi øker.

7 Ekstern konsulentvurdering

Nærings- og handelsdepartementet gav i mars 2008 Arctic Securities ASA (Arctic) i oppdrag å bistå departementet med å vurdere om staten ut fra rent kommersielle vilkår bør delta eller ikke delta i Eksportfinans' porteføljegaranti, herunder bl.a. å anslå hvordan garantiavtalen kan forventes å påvirke statens aksjonærverdier. Det lå til grunn for oppdraget at Arctic skulle vurdere dette ut fra den foreliggende avtalen, hvor staten hadde opsjon på å delta, men uten at statens deltagelse påvirket vilkårene for garantien.

I oppsummeringen av sine vurderinger i rapporter datert 7. og 9. april 2008 understreker Arctic at det er betydelig usikkerhet om enkelte forutsetninger i de beregningene som er foretatt. De forventningene om tap som følge av konkurser eller lignende som implisitt kan utledes av risikopremiene i markedet, er vesentlig forskjellige fra de historiske konkurratene. Den usikkerheten som her gjenspeiles, gjør seg også gjeldende for Eksportfinans' rating, som har en sentral betydning for forretningsmodellen til selskapet. Vurderingene er gjort med bakgrunn av markedets prising av obligasjoner pr. 7. april 2008.

Med de vilkårene som er fastsatt i garantiavtalen, har Arctic kommet til at staten vil gå glipp av verdier på 150 millioner kroner dersom staten ikke deltar i garantiavtalen.

Forventningsverdien for staten vil øke med om lag 340 mill. kroner til en positiv verdi på 190 mill. kroner, dersom staten velger å delta i garantiavtalen og historiske tall for konkurrater legges til grunn. Dersom de implisitte konkurratene som ligger i kredittmarkedets risikopremier legges til grunn, blir imidlertid forventningsverdien 100 millioner kroner lavere enn ved ikke å delta. Tar man i tillegg med estimerte kostnader ved å forsikre seg mot lavere utfall enn forventningsverdien, må det betales 90 millioner kroner basert på historiske konkurrater og 345 mill. kroner basert på markedets implisitte konkurrater. Tallene gir et bilde av hva det ville koste å unngå de aller verste konsekvensene av de beregnede risikoprofilene.

Arctic sier i sin rapport at det ikke er grunn til å anta at selskapets ordinære drift vil påvirkes av om staten deltar eller ikke deltar i porteføljegarantien. De mener at det så lenge garantiavtalen er på plass, ikke er grunn til at statlig utblivelse fra garantikonsortiet skulle gi opphav til betydelige effekter på Eksportfinans' innlånsvilkår ut fra rent rasjonelle argumenter. De viser til at staten på et forretningsmessig grunnlag har vist sin støtte til selskapet ved å delta i kapitalforhøyelsen på linje med alle de andre aksjonærene. Arctic tilføyer imidlertid:

«Det er selvsagt en teoretisk mulighet for at det motsatte skjer, og den endelige beslutning om deltagelse i garantisyndikatet vil avhenge av hvilken sannsynlighet og vekt man tillegger et slikt utfall.»

Arctic vurderer garantiavtalen som et kredittprodukt. Dette ser de som et produkt som banker er spesialister i å vurdere, mens dette ikke er et produkt som det er like naturlig for staten å delta i. Om staten ikke deltar, vil det ifølge Arctic mer kunne ses som et uttrykk for at staten ikke er en naturlig garantist i kredittpapirer enn som et uttrykk for manglende støtte til selskapet som eier.

Basert på dette - og ut fra de beregninger og risikovurderinger som er gjort - var det Arctics anbefaling at staten ikke burde tiltre garantiavtalen. De la da vekt på den betydelige usikkerheten og de reelle muligheter, særlig basert på markedets aktuelle oppfatning av konkurrater, for at staten måtte ta ytterligere belastninger ut over det som ville være tilfellet ved ikke å delta. Ved å holde seg utenfor garantien ville kostnadene for staten kunne fastlegges endelig. Kostnadene ved å begrense mulige tap ville kunne bli betydelige dersom staten går inn i avtalen.

I en senere vurdering fra Arctic basert på markedspriser pr 29. april 2008 er konklusjonene

endret. Dette har sammenheng med at den implisitte konkursraten som markedsinvestorene legger til grunn er redusert. Det styrker isolert sett det rent økonomiske rasjonale for å delta. Dette illustrerer at usikkerheten i markedet er stor, og at resultatet av økonomiske beregninger er avhengig av de aktuelle prisene i markedet. Med de markedsdataene Arctic har benyttet i sin siste analyse konkluderer de med at det for staten fremstår som gunstigere å tiltre porteføljegarantien enn å utebli.

8 Departementets vurderinger

Eksportfinans-konsernet spiller en sentral rolle i å skaffe til veie konkurransedyktig finansiering for norsk eksportindustri og for norsk kommunesektor. En viktig forutsetning for å kunne utøve denne rollen er at selskapet har høy kredittverdighet som gjør det mulig å foreta låneopptak i de internasjonale kapitalmarkeder til gunstige betingelser. For staten som aksjonær ligger det også betydelige verdier i å opprettholde selskapets virksomhet. Beregninger staten fikk gjennomført av Norden Investment Banking våren 2007 tydet på en samlet verdi av selskapets egenkapital på 4,4 mrd. kroner og en verdi på statens eierandel på 660 mill. kroner. Statens eierforvaltning må ta sikte på å sikre disse verdiene innenfor forretningsmessige rammer.

Uroen som inntraff i de internasjonale kredittmarkedene sommeren 2007, med sterk økning i risikopremiene på gjeldspapirer, har fortsatt inn i 2008. Som følge av dette har Eksportfinans også i 1. kvartal 2008 hatt betydelig verdifall i sin verdipapirportefølje, med derav følgende regnskapsmessige tap som har belastet bokført egenkapital.

Det kan nå konstateres at aksjekapitalforhøyelsen på 1,2 mrd. kroner som ble gjennomført i mars 2008 var et nødvendig, men ikke tilstrekkelig tiltak for å sikre et grunnlag for høy internasjonal kredittverdighet videre fremover.

Porteføljegarantiavtalen som ble inngått mellom Eksportfinans ASA og selskapets største eiere - og som ble enstemmig godkjent på ordinær generalforsamling 3. april 2008 - vil beskytte selskapet mot ytterligere kurstap i likviditetsporteføljen etter 29. februar 2008, innenfor en ramme på 5,0 mrd. kroner. Etter departementets syn er garantiavtalen et tiltak som vil bidra til å sikre aksjonærverdier i selskapet, herunder også den kapitalen som ble skutt inn i forbindelse med kapitalforhøyelsen mars 2008.

Departementet vil understreke at staten har et kommersielt utgangspunkt for sitt eierskap i Eks-

portfinans ASA, slik det også går frem av omtalen i St.meld. nr. 13 (2006-2007).

Etter departementets vurdering finnes det ikke et klart og entydig grunnlag for å bedømme den rent økonomiske verdien for staten av eventuelt å delta i en garantiavtale for Eksportfinans. Dersom man tar et gjennomsnitt av de forventningsverdiene som Arctic i sine notater av 7. og 9. april har beregnet ved deltagelse, vil staten komme noe bedre ut ved å gå inn i avtalen enn ved å stå utenfor avtalen. Dersom antatt kostnad ved å sikre mot svakere utfall tas i betraktning, vil konklusjonen endres i retning av ikke å delta. Forutsetningene som benyttes ved beregningene er imidlertid usikre og påvirkes av markedsutviklingen. I den mer aktuelle analysen av 29. april kommer Arctic således til følgende: «I lys av dette er det ikke overraskende at for staten å tiltre porteføljegarantien fremstår som gunstigere enn å utebli.»

Det kan hevdes at den aktuelle garantiavtalen må ses som et kredittprodukt, som staten ikke har en organisasjon for å behandle, mens dette er en naturlig oppgave for større banker. Eksportfinans tok imidlertid først initiativet til å etablere en slik garantiavtale etter at de ikke hadde funnet produkter i markedet som ville fungere for å møte selskapets behov. Et sentralt problem var muligheten for å prise en garanti på kommersiell basis med den usikkerheten som rådet i markedet.

Garantiavtalen er etter departementets vurdering kommet på plass først og fremst fordi eierne ønsket å beskytte aksjonærverdiene i Eksportfinans, herunder også den kapitalen som ble tilført selskapet gjennom aksjekapitalforhøyelsen i mars 2008. Selv om garantiavtalen har form av et kredittprodukt, og det er innarbeidet normale priselementer, deler departementet selskapets vurdering at dette er et skreddersydd produkt rettet mot den aktuelle situasjonen i Eksportfinans. Med den usikkerheten som ligger i å prise et slikt produkt korrekt, kan mye tale for at eierne bør stå sammen bak dette tiltaket. Selv om staten kan distansere seg ved å påpeke at avtalen allerede er på plass, er det spørsmål om det vil tjene statens langsiktige interesser som medeier i Eksportfinans å ikke tre inn i garantiavtalen.

Fra initiativtagerne til garantiavtalen, og fra selskapet, er det uttrykt et klart ønske om at alle aksjonærene deltar på linje med hva som skjedde ved kapitalforhøyelsen. Dette vil gi det klareste uttrykket for aksjonærenes vurdering av at verdiene i selskapet er intakt og at aksjonærene står bak tiltak for å sikre virksomheten.

Aksjonærer som eier 84,5 prosent av aksjene har tiltrådt avtalen. Dette er private aksjonærer

som alle arbeider på kommersielt grunnlag for å videreutvikle sine verdier og eiendeler. Når 20 uavhengige aksjonærer er kommet til en slik beslutning, er dette også en sterk indikasjon på at det er et solid kommersielt grunnlag for å delta i garanti-konsortiet. Slik sett kan det klart forsvares med statens forretningsmessige utgangspunkt for eierskapet i Eksportfinans at staten deltar i garantiavtalen.

Ut fra en samlet vurdering er departementet kommet til at momentene i saken taler sterkest for en felles opptreden blant de største aksjonærene. På denne bakgrunn tilrår departementet at staten deltar i den etablerte porteføljegarantiavtalen med en 15 pst. andel, tilsvarende statens eierandel i selskapet. Departementet vil imidlertid peke på at staten påtar seg en reell risiko ved å tre inn i avtalen, og at det åpenbart er muligheter for utfall hvor staten vil få økte kostnader ved å delta i den foreliggende garantiavtalen.

Nærings- og handelsdepartementet vil følge opp utviklingen i Eksportfinans sin virksomhet i lys av formålet med statens eierskap i selskapet. På bakgrunn av erfaringene knyttet til de siste måneders utvikling i finansmarkedene vil det bli foretatt en nærmere vurdering av selskapets forretningsmodell, strategi og virksomhetsområder, herunder spørsmål knyttet til likviditetsporteføljen og utlån til kommunal sektor, med sikte på at selskapet kan oppnå ønsket risikostyring og konsentrasjon om kjernevirksomheten.

9 Økonomiske og administrative konsekvenser

Eventuelle betalinger av garantibeløp (dekning av tap) fra staten til Eksportfinans ASA som følge av statlig deltakelse i porteføljegarantien vil bli finansiert ved trekk på statens konto i Norges Bank. Renter knyttet til finansieringen, samt garantipremier til staten og eventuelle garantigevinster vil bli utgifts- og inntektsført i de årlige budsjettene når de konkrete ut- og innbetalingene skjer.

Porteføljegarantiavtalen innebærer at garantistene forplikter seg til å dekke eventuelt tap - innenfor en ramme på 5 000 mill. kroner - som følge av verdifall på Eksportfinans' likviditetsportefølge etter 29. februar 2008. For staten vil garantiutbetalingen (tapet) maksimalt kunne utgjøre 750 mill. kroner.

På den annen side vil garantistene i henhold til avtalen få utbetalt eventuell gevinst som oppstår ved at faktisk realisert tap på selskapets likviditets-

portefølge blir lavere enn hva det urealiserte tapet var pr. 29.02.2008 (beregnet til 1 700 mill. kroner). Utbetalt gevinst til staten vil maksimalt kunne utgjøre 255 mill. kroner.

Oppgjør når det gjelder verdifall eller verdistigning skal første gang skje pr. 1. mars 2011. Nærings- og handelsdepartementet vil komme tilbake til dette i budsjettproposisjonen for 2011.

For øvrig vil statlig deltakelse i porteføljegarantien gi utbetalinger fra Eksportfinans ASA til staten som følger:

Garanti provisjon

Engangsbetaling 1. juli 2008: kr 750 000

Månedlig betaling f.o.m. 1. juli 2008 til garantien utløper: kr 750 000

Kompensasjon for aksjonærer som velger å ikke delta i garantien

Engangsbetaling 1. juli 2008: kr 1 125 000

Den månedlige betalingen av garanti provisjon til garantikonsortiet skal utgjøre 1 promille av den til enhver tid gjeldende garantirammen. Garantirammen er initielt på 5 000 mill. kroner. Garantien løper i lengste fall til 31. desember 2023. Så lenge avtalen er aktiv, er det kun DnB NOR ASA, Danske Bank A/S og Nordea Bank AB som bestemmer om garantirammen skal innskrenkes eller ikke, og derigjennom redusere de månedlige betalingene.

10 Andre eierskapssaker

10.1 Mål med statens eierskap i enkelt-selskaper - kategori plassering

Tre selskaper som skal omtales i Regjeringens eierpolitikkdokument for 2008 er ikke tidligere eksplisitt kategorisert etter mål med eierskapet. Dette gjelder Secora AS, Innovasjon Norge og Gassnova SF. Secora AS er et selskap der staten i hovedsak har et forretningsmessig mål med eierskapet. Selskapet foreslås derfor plassert i målkategori 1. Innovasjon Norge er først og fremst et næringspolitisk virkemiddel, mens Gassnova SF tilsvarende først og fremst er et energipolitisk virkemiddel. Disse selskapene hører derfor begge hjemme i kategori 4 - selskaper med sektorpolitiske mål.

10.2 Åpenhet om selskapenes etiske retningslinjer

I Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse og i OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse legges det til grunn at styret i selskapet bør utforme etiske retningslinjer for virk-

somheten. I Regjeringens eierpolitikk er det også uttrykt klare forventninger om at alle selskaper med statlige eierandeler skal ha slike retningslinjer, jf. St.meld. nr. 13 (2006-2007) Et aktivt og langsiktig eierskap. Regjeringen ønsker størst mulig åpenhet og forventer at selskapenes etiske retningslinjene er offentlig tilgjengelige blant annet ved at de legges ut på selskapenes hjemmesider på Internett.

Nærings- og handelsdepartementet

tilrår:

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om Eierskapssaker vedrørende Eksportfinans ASA mv.

Vi **HARALD**, Norges Konge,

stadfester:

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak om Eierskapssaker vedrørende Eksportfinans ASA mv. i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om Eierskapssaker vedrørende Eksportfinans ASA mv.

I

Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å tiltre porteføljegarantiavtale av 13. mars 2008 som nærmere omtalt i St.prp. nr. 62 (2007–2008). Statens andel av garantirammen på 5000 mill. kroner overfor Eksportfinans ASA skal være begrenset oppad til 750 mill. kroner, tilsvarende statens eierandel på 15 pst. i selskapet.

II

I statsbudsjettet for 2008 gjøres følgende endringer:

Inntekter:

| Kap. | Post | Formål | Kroner |
|------|---------|--|-----------|
| 3961 | | Selskaper under NHDs forvaltning | |
| | 71 (ny) | Garantiprovisjon, Eksportfinans ASA, bevilges med..... | 6 375 000 |