

Opplysninger unntatt
offentlighet jf. offl. § 13(1)
jf. § 13(1) nr. 2, pga. forretnings-
sensitiv. Samt offl. § 23(4).

Notat – konfidensielt (u. off.)

Til: Fylkesutvalget i Sogn og Fjordane fylkeskommune

Fra: Advokatfirmaet Wiersholm AS og DHT Corporate Services AS

Ansv. advokat: Inge Ekker Bartnes/
Torjus Stalleland

Dato: 12. september 2014

MØTE I FYLKESUTVALGET I SOGN OG FJORDANE FYLKESKOMMUNE DEN 24. SEPTEMBER 2014

1. INNLEDNING – BAKGRUNN

Wiersholm og DHT Corporate Services AS ("DHT") fikk i mars 2014 oppdrag med å utrede enkelte problemstillinger og handlingsalternativer knyttet til Sogn og Fjordane fylkeskommune ("SFJ") sin eierposisjon i Fjord1 AS ("Fjord1").

I mandatet fra mars 2014 fremgår det at det skal foretas en analyse, oppdatering og vurdering av:

- (i) Fjord1s økonomiske status, portefølje og markedsmessige posisjon, og utsikter fremover; og
- (ii) Aktuelle handlingsalternativer knyttet til SFJs eierposisjon i Fjord1

I fylkesutvalgsmøte den 18. august 2014 presenterte Wiersholm og DHT sine foreløpige overordnede analyser og vurderinger av punkt (i) samt en presentasjon av fylkeskommunens handlingsalternativer for eierskapet i Fjord1 ref. punkt (ii).

Det var konsensus i møtet om at prosessen med Fjord1 skulle bringes videre.

I neste fylkesutvalgsmøte den 24. september foreslås at fylkesutvalget eventuelt skal vedta hvordan den videre prosess for utredning av Fjord1s eierposisjoner bør struktureres.

Formålet med dette notatet er å beskrive de mulige prosesser som kan iverksettes og gjennomføres i etterkant av fylkesutvalgsmøtet den 24. september for å sikre en best mulig løsning av SFJs eierposisjon i Fjord1. Prosessene skal gjennomføres med fokus på å verne om både selskapets interesser og SFJs egne verdier. Siktemålet med de foreslåtte prosessene er å avklare vesentlige forhold med hensyn til markedsverdi på SFJs aksjer og reelle alternativer for SFJs eierposisjon i Fjord1.

I den videre fremstillingen vil vi gi en overordnet oppsummering av hvordan vi mener prosessen bør struktureres (punkt 2). Derneft vil Fjord1s økonomiske status, portefølje, markedsmessige posisjon og utsikter fremover oppsummeres ref. punkt (i) av oppdraget (punkt 3). Videre vil vi konkretisere/utdype fylkeskommunens handlingsalternativer og tilhørende prosesser for eierskapet i Fjord1, ref. punkt (ii) (punkt 4 og 5). Avslutningsvis vil vi kort kommentere konkurranserettslige forhold (punkt 6).

Vi understreker at notatet er strengt konfidensielt og skal unntas fra offentlighet. Videre er SFJ underlagt strenge konfidensialitetsforpliktelser med hensyn til de opplysninger som fremgår i notatet. For ordens skyld presiserer vi at dette er konfidensialitetsforpliktelser som påligger, og må overholdes av hvert enkelt medlem av fylkesutvalget og fylkestinget personlig. Det er forbundet med ansvar å ikke overholde disse forpliktelsene.

2. UTGANGSPUNKTER FOR NOTATET OG PROSESSEN

2.1 Åpning for ulike handlingsalternativer

Prosessene som beskrives i dette notatet tar utgangspunkt i de tre handlingsalternativene for fylkeskommunens eierskap i Fjord1 som ble presentert i fylkesutvalgsmøtet den 18. august 2014, herunder: 1) Fortsatt eierskap som i dag 2) Fortsette eierskapet og få inn ny medeier gjennom kapitalinnskudd, og 3) Helt eller delvis salg av aksjer i Fjord1.

Alle de tre nevnte handlingsalternativer utgjør mulige løsninger for hvordan SFJ bør/kan håndtere sin eierposisjon i Fjord1. Vi anbefaler derfor at det gjennomføres parallelle prosesser for de tre alternativene frem mot et endelig beslutningstidspunkt for handlingsalternativ i fylkesutvalget primo desember 2014. Dette for å få en skikkelig utredning og avklaring av alternativene. Etter vår vurdering gir parallelle utredningsprosesser frem til dette tidspunktet det beste beslutningsgrunnlaget for å finne en best mulig løsning på SFJs eierposisjoner, og kan således bidra til å maksimere SFJ sine verdier i Fjord1.

Parallele utredninger åpner også for at den enkelte prosess kan tilpasses informasjon som fremkommer underveis i de andre prosessene.

2.2 Verifikasjon av informasjon og materiale

I henhold til mandatet fra mars 2014 er vi p.t. på Trinn 1 av utredningsoppdraget som innebærer at informasjon som ligger til grunn for våre innledende og overordnede vurderinger/analyser kun baserer seg på offentlig tilgjengelig informasjon og materiale, og overordnede konfidensielle samtaler med representanter i SFJ og administrasjonen i Fjord1.

Vi har derfor ikke fått verifisert og avklart vesentlige forhold med hensyn til markedsverdi på SFJs aksjer og reelle alternativer for eierposisjonene i Fjord1. Blant annet venter vi på revidert prognose for fremtidig inntjening for 2014 med basis i halvårsregnskapet, samt en oversikt over fremtidige anbud. Prosessnotatet hviler dermed på samme materielle oversikt som lå til grunn for vurderingene som ble presentert den 18. august 2014. Vi tar forbehold om at det kan fremkomme ny informasjon som medfører at vurderingene i notatet må korrigeres.

Selskapet har informert om at noe av informasjonen vi har etterspurt, vil foreligge før fylkesutvalgsmøtet den 24. september. Det vil derfor redegjøres for eventuell ny sentral informasjon i fylkesutvalgsmøtet.

3. FJORD1S ØKONOMISKE STATUS, PORTEFØJE OG MARKEDSMESSIGE POSISJON – OPPSUMMERING

3.1 Fjord1

1. **Identify the main components of the system.** The system consists of a **client** and a **server**. The client is responsible for sending requests to the server, and the server is responsible for processing these requests and returning responses.

2. **Describe the flow of data.** Data flows from the client to the server via a **network**. The client sends a request, and the server returns a response.

3. **Explain the role of each component.** The client's role is to initiate requests and receive responses. The server's role is to process requests and provide the requested data or services.

4. **Discuss the system's architecture.** The system follows a **client-server architecture**, where the client and server are separate entities that communicate over a network.

5. **Identify potential challenges or limitations.** Potential challenges include network latency, server downtime, and data security.

[illegible]

██████████, ██████████, ██████████, ██████████ Fjord1 som størst blant fire konkurrenter. De største konkurrentene, Norled og Torghatten, ██████████

Det er i hovedsak tre verdsettelsesmetoder som ble benyttet (jf. presentasjonen i fylkesutvalget den 18. august) for verdsettelse av Fjord1:

- Basert på en kontantstrømanalyse har vi verdsatt Fjord1 til ca. NOK [REDACTED] mill. (NOK [REDACTED] mill. i 2010).
- Basert på en analyse av kontraktene har vi verdsatt Fjord1 til ca. NOK [REDACTED] mill. (Denne metoden ble ikke brukt i 2010).
- Basert på en markedstilnærming har vi verdsatt Fjord1 til ca. NOK [REDACTED] mill. (NOK [REDACTED] i 2010).

Kontantstrømanalysen tar ikke hensyn til synergier med en potensiell kjøper og den strategiske premien man er villig til å betale. Vi har derfor initielt *konkludert* med at Fjord1 har en markedsverdi i størrelsesorden NOK [redacted] mill.

På grunnlag av dagens kontantstrøm, låneavtaler, egenkapitalgrad og forventninger om fremtidige investeringer vil det basert på våre overordnede vurderinger

Dette må imidlertid verifiseres gjennom videre analyser av selskapet og forventninger om fremtidig kontantstrøm.

Basert på faktagrunnlaget vi så langt har gjennomgått, er vår hovedkonklusjon at

På bakgrunn av disse vurderingene har Wiersholm/DHT presentert tre mulige handlingsalternativer for å ivareta SFJs verdier og selskapets interesser på best mulig måte.

4.1 Utgangspunkt for prosessene som foreslås iverksatt

De tre foreslåtte handlingsalternativene for SFJs eierskap til Fiord1 er som følger:

- 1) Fortsatt eierskap som i dag
- 2) Fortsette eierskapet og få inn ny medeier gjennom kapitalinnskudd
- 3) Helt eller delvis salg av aksjer i Fjord1

Som nevnt i punkt 2 ovenfor mener vi at utredningsprosessen i første omgang ikke bør låses opp til et av disse handlingsalternativene da vi mener parallelle utredningsprosesser vil gi det beste beslutningsgrunnlaget for å avgjøre hvordan SFJs eierposisjoner i Fjord1 skal løses.

Vi ser for oss at utredningsprosessene vil pågå parallelt frem mot et mulig endelig valg av foretrukken prosess i fylkesutvalget primo desember 2014. På dette tidspunktet har vi i henhold til forslag som fremgår nedenfor (punkt 5), også mottatt og evaluert indikative bud for et eventuelt kjøp av en større eller mindre del av SFJs aksiepost i Fiord1. På tross av at

indikative bud ikke vil være bindende, gir slike bud likevel en relativt god indikasjon på SFJs handlingsrom i forhold til hvilke prosesser som deretter vil være ønskelig for SFJ. Slik får man et mer solid grunnlag for å fatte en beslutning om hvilket av de overnevnte handlingsalternativene og prosessene man ønsker å gå videre med. Det forutsettes åpenhet overfor eventuelle budgivere/kjøpere av aksjer i Fjord1 om at fylkeskommunen først i desember vil treffe beslutning om mulig handlingsalternativ.

Dersom fylkesutvalget primo desember beslutter å gå videre med handlingsalternativ 2 eller 3 ved en prosess for et eventuelt salg av aksjene i Fjord1, ser vi for oss at det vil treffes et endelig vedtak om dette i fylkestinget våren 2015. Aktuelle fylkesting er enten april-tinget, juni-tinget eller et eget fylkesting mellom april og juni som opprettes for dette formål.

4.2 Rollefordeling

Vi har lagt opp til en prosess der Wiersholm og DHT i all hovedsak vil foreta de prosessuelle handlinger og den tilrettelegging som er beskrevet nedenfor og som vil ligge til grunn for det handlingsalternativ som til slutt velges.

Det er imidlertid en forutsetning at SFJ selv tar stilling til "eierbeslutninger" vedrørende Fjord1. Blant annet må SFJ selv ta stilling til formålet med sitt eierskap i Fjord1 (jf. handlingsalternativ 1 nedenfor) samt til den endelige beslutningen om handlingsalternativ og prosess som vil treffes i fylkesutvalget i desember. Wiersholm og DHT vil tilrettelegge samt stille seg til disposisjon for diskusjoner rundt slike eierbeslutninger, men det er SFJ som til syvende og sist vil fatte avgjørelsen. De steder der det forutsettes at SFJ selv skal foreta handlinger eller treffe beslutninger, vil dette fremgå av notatet.

Det presiseres at all ekstern dialog og kommunikasjon relatert til prosessene bare skal kunne skje gjennom fylkesrådmannen og/eller gjennom Wiersholm/DHT.

4.3 Konkret om prosessene

På bakgrunn av overnevnte utgangspunkt, er vår anbefaling at det iverksettes tre parallelle utredningsprosesser med oppstart etter fylkesutvalgsmøtet den 24. september 2014. Disse prosessene vil beskrives nærmere under matrisene i prosessnotatet punkt 4.4 og 5.3, samt i den nærmere beskrivelsen i punkt 5.

Som følge av begrenset tilgang til informasjon på Trinn 1 av oppdraget er det ikke foretatt noen fullstendig vurdering/analyse med hensyn til å avklare vesentlige forhold vedrørende markedsverdi på SFJs aksjer og reelle handlingsalternativer for eierposisjonene i Fjord1. Dette vil gjøres gjennom de prosesser som beskrives i matrisene i det følgende og som utgjør Trinn 2 av oppdraget. Kort sagt vil det i denne fasen foretas en grundigere vurdering av nye kilder samt en grundigere vurdering av rettslige, kommersielle og finansielle spørsmål.

I det følgende vil det gis en overordnet ikke-uttømmende beskrivelse av de prosesser som bør iverksettes knyttet til de tre foreslåtte handlingsalternativene.

4.4 Felles utgangspunkter for alle prosesser

Under dette punktet vil vi i kronologisk rekkefølge beskrive noen prosessuelle skritt som bør gjennomføres og iverksettes for alle prosesser så snart som mulig etter fylkesutvalgsmøtet den 24. september.

#	Handling	Formål	Tidspunkt
1.	<i>Samtaler med Havila.</i> Diskusjon om synspunkt og holdning til prosessene, salg og	1. Avdekke sentrale synspunkter for videre prosessuelle skritt. 2. Avdekke informasjon om hvilket handlingsalternativ som kan bidra til å øke	25. september - 23. oktober

#	Handling	Formål	Tidspunkt
	kjøp.	verdien av SFJs eierandel i Fjord 1. 3. Unngå uro i styret på bakgrunn av rykter rundt SFJs eierskap i Fjord1. 4. Styresamtykke fra Fjord1 (og dermed Havila) er en mulig forutsetning for selskapsspesifikk gjennomgang ref. tabellens punkt 3.	
2.	<i>Informere Fjord1 om prosessene. Bør gjøres på skriftlig og konfidensielt grunnlag.</i>	Lette informasjonsutveksling som er nødvendig for utredningen. Fjord1 kan inviteres til å delta i møter etterhvert som prosessen blir mer spisset.	25. september - 23. oktober
3.	<i>Selskapsspesifikk gjennomgang</i> -Finansiell og rettslig - Omfang avstemmes med Fjord1 og administrasjon i SFJ	1. Sikre at utredningen blir foretatt på korrekt faktisk grunnlag på bakgrunn av informasjon som ikke var tilgjengelig på oppdragets Trinn 1. 2. Få mer kunnskap om selskapets driftsmessige, finansielle og rettslige forutsetninger for videre drift.	25. september - 23. oktober

5. FYLKESKOMMUNENS HANDLINGSLTERNATIVER - PROSESS

5.1 Felles matrise for handlingsalternativene

I det følgende presenteres en matrise som i korte trekk gir en kort oversikt over enkelte prosessuelle handlinger som bør foretas i kronologisk rekkefølge for hvert av de 3 handlingsalternativene i forkant av møtet i fylkesutvalgsmøtet primo desember. Felles for de 2 siste alternativene er at det i perioden frem til indikative bud mottas vil være en aktiv dialog fra Wiersholm/DHT sin side mot de ulike interessentene. Dette ansees nødvendig for å utarbeide et best mulig grunnlag for interessentene slik at de i størst mulig grad er i stand til å gi en fyllestgjørende tilbakemelding innen de satte tidsfrister.

En nærmere beskrivelse av handlingsalternativene fremgår av teksten nedenfor i punkt 5.4 følgende.

5.2 Tidsintervaller

Vi har i hovedsak ikke angitt faste kalenderdatoer for de prosessuelle skrittene, men det forutsettes at disse iverksettes så fort som mulig etter 24. september da de må gjennomføres i løpet av det relativt korte tidsintervallet 25. september til 8. desember. Grunnen til at det er fastsatt klarere datoer for den innledende salgsprosessen, er behovet for at dette skal fremstå som en strukturert og ryddig prosess.

5.3 Matrise for handlingsalternativene

Innhold	1. Fortsatt eierskap som i dag	2. Fortsette eierskapet og få inn ny medeier gjennom kapitalinnskudd	3. Helt eller delvis salg av aksjer i Fjord1
Utgangspunkt	SFJ må ta stilling til og formulere et klart formål med eierskapet i Fjord1.	Avklare argumenter for og mot ny medeier ved kapitalinnskudd.	SFJ må ta stilling til hva de ønsker å bruke en eventuell salgsinntekt til.
Tiltak	Sørge for tett eierstyring for å sikre at strategiske grep blir foretatt.	Ikke hvile seg på ny medeier, men ha tilsvarende driftsfokus som for alternativ 1.	Gjennomføre 1) salgsforberedelser og 2) markedsføring/ kvalifisering før innhenting av indikative bud.
Konkret handling	- Dialog med styret i Fjord1 for å formulere tydelige eiermessige mål - Identifisere operasjonelle og finansielle tiltak som kan forbedre lønnsomheten, herunder utrede eller foreta følgende: - Behov for å bedre kompetanse? (ved eventuell kursing, innleie, ansettelser m.m) - Konkurrentanalyser - Identifisere områder der inntektene kan økes eller kostnader reduseres - Selskapets kapitalstruktur - Mulighet for låneopptak (særlig F1 Holding).	Bl.a. å avklare følgende: - Behov for kapitalinnskudd (størrelse og tidspunkt) - Prising av selskapet - Eierandel, selskapskontroll og verdieffekt på aksjepost til SFJ etter kapitalinnhenting - Driftsmessige muligheter/ handlingsrom ved alternativet - Muligheter for å hente kapital Tids-/arbeidsmessig prosess – som i alternativ 3 (i kolonnen til høyre)	<u>1: Salgsforberedelser (25.09-23.10)</u> Avstemme interesse for kjøp av aksjepost i Fjord1. Viktig premiss for prosess på korrekt grunnlag. - Utarbeide prospekt m/info om selskapet, markedet, fremtidig strategi, finansiell informasjon, juridiske forhold, videre prosess. <u>2: Markedsføring/ kvalifisering: (23.10-20.11)</u> -Etablere kontakt med potensielle interessenter v/diverse mindre skritt - Innhente indikative bud med frist 20. november - Evaluere indikative bud og rapportere til fylkesutvalget

5.4 Alternativ 1: Fortsatt eierskap som i dag

5.4.1 Utgangspunkt: Ta stilling til formålet med eierskapet i Fjord1

Fylkeskommunen bør som et utgangspunkt for denne prosessen ta stilling til og klart formulere hva som er formålet med eierskapet i Fjord1. På den måten kan handlingsalternativet og prosessen søke å ivareta eiermessige mål.

SFJ må ha en klar formening om hvorfor fylkeskommunen skal være eier i selskapet. Fjord1 opererer i en bransje som er svært kapitalintensiv og som kjennetegnes ved

anbudsutsetting og sterk konkurranse. I deler av selskapets markedsområde vil SFJ både være bestiller av tjenesten og utfører gjennom sitt eierskap i Fjord 1.

5.4.2 Aktivt eierskap i Fjord1

Det fremgår av Wiersholm/DHT sitt notat og presentasjon fra august 2014 at dersom SFJ skal fortsette sitt eierskap i Fjord1 vil det være nødvendig med "tett eierstyring" [REDAKERT]

[REDAKERT]. I matrisen ovenfor og i det følgende vil vi konkretisere enkelte prosessuelle skritt for hvordan SFJ kan sørge for en tettere eierstyring av selskapet.

Utgangspunktet kan være at SFJ går i dialog med styret i Fjord1 med målsetting om å formulere et tydelig Eiermessig mål for eierskapet i Fjord1. Herunder bør det oppstilles klare krav til avkastning ut i fra markedsmessig konkurranse. Slike krav kan oppstilles ved å se hen til krav til avkastning hos konkurrenter, vurdere om krav til avkastning på totalkapitalen og egenkapitalen er tilstrekkelig ambisiøs samt å sikre at selskapet har høyere avkastningskrav til det enkelte prosjekt som følge av høyere risiko.

SFJ kan gå i dialog med styret og be om at det identifiseres konkrete operasjonelle og finansielle tiltak som kan forbedre lønnsomheten i selskapet og gjøre det mer konkurransedyktig. Noen naturlige oppfølgingspunkter er nevnt i matrisen under punkt 5.3.

Gjennom selskapsgjennomgangen (punkt 4.3.3) vil det avdekkes svar på noen spørsmål/oppfølgingspunkter og det vil bli klarere hvilke konkrete oppfølgingspunkter SFJ bør prioritere å følge opp fremover og på hvilken måte, som aktiv eier.

5.4.3 Bruk av konsulenter for utredningen

Utredningen av spørsmålene som fremgår ovenfor krever spesiell kompetanse enten hos administrasjonen eller ved hjelp av innleide konsulenter. Da SFJ ikke har noen eierskapsseksjon som kan håndtere en utredning av de overnevnte spørsmål, forutsettes det at SFJ vil få hjelp av Wiersholm/DHT til en slik utredning.

5.5 **Alternativ 2: Fortsette eierskapet og få inn ny medeier gjennom kapitalinnskudd (uten at det selges noen aksjer)**

5.5.1 Utgangspunkt: Med grunnlag i et ønske om fortsatt eierskap å avklare de argumenter som taler for og mot å få inn en ny medeier gjennom kapitalinnskudd

Selskapet vil ved dette alternativet få andre forutsetninger for videre drift ved at kapital, kunnskap og kompetanse kan bli tilført utenifra. Vår anbefaling er imidlertid at fylkeskommunen ikke må hvile seg på en ny medeier, men ha et tilsvarende drifts- og eierfokus som presentert ovenfor i punkt 5.4.

Ved å avklare en del spørsmål/momentene som nevnt i matrisen under punkt 5.3, kan SFJ til slutt ta stilling til hvorvidt dette er et godt handlingsalternativ.

5.5.2 Alternativ 2 i kombinasjon med alternativ 1 og/eller alternativ 3

Dersom en ved de ulike utredningsprosessene som er presentert ovenfor, finner ut at Fjord1 er avhengig av å innhente kapital på nåværende tidspunkt, må dette handlingsalternativet ses i sammenheng med alternativ 3 om helt eller delvis salg av aksjer i Fjord1. Dersom man på den annen side finner ut at selskapet først på lengre sikt er avhengig av kapital, bør alternativet på nåværende tidspunkt ses i sammenheng med alternativ 1 – fortsatt eierskap, og de foreslåtte strategiske grep.

5.6 Alternativ 3: Helt eller delvis salg av aksjer i Fjord1

Prosesen for helt eller delvis salg er i stor grad sammenfallende, og er presentert ovenfor ved en kort beskrivelse av to innledende faser frem mot indikative bud med planlagt frist den 20. november.

Overordnet kan en slik salgsprosess deles inn i fem overordnede faser; Salgsforberedelser, Markedsføring/Kvalifisering, Datarom/Endelig bud, Avtaleforhandling, Closing/Gjennomføring. Matrisen ovenfor i punkt 5.3 beskriver bare de to første fasene av salgsprosessen ettersom det er lagt opp til at neste beslutningspunkt skal være i fylkesutvalget i desember etter at indikative bud er mottatt og evaluert. Dersom fylkesutvalget etter dette beslutningspunktet bestemmer seg for å fortsette salgsprosessen, vil det gis en nærmere beskrivelse av de siste fasene på et senere tidspunkt.

5.6.1 Særlig om delvis salg

Punkter som særlig må tas stilling til ved delvis salg, er:

- Utforming av aksjonæravtale (SHA), må hensynta at fylkeskommunen eventuelt blir minoritetsaksjonær. Blant annet bør det fokuseres på at SFJ skal opprettholde de fordelene negativt flertall (ved å eie mer enn 34 % av aksjene i selskapet) vil gi. SFJ kan da hindre vedtektsendringer som eksempelvis vil omfatte avgjørelser om lokalisering av hovedkontor, samt at SFJ har muligheten til å nekte store strategiske/funksjonelle endringer som fusjon/salg av vesentlige eiendeler mv.
- Fylkeskommunen skal ha opsjon på salg av resterende aksjer. Dette innebærer at SFJ vil ha en rett, men ikke en plikt til å selge de resterende aksjene til en bestemt pris innen en konkret angitt periode, gjerne en 5-årsperiode. Dette er ønskelig fordi SFJ ved alternativet "delvis salg" vil sitte igjen med en minoritetspost i Fjord1. Slike aksjeposter må vanligvis selges til rabattert pris fordi de fleste kjøpere helst vil ønske å kjøpe en majoritetspost for å sikre seg kontroll over selskapet. Ved opsjon på salg av de resterende aksjene vil man så vidt mulig unngå en slik rabattert pris.

5.6.2 Transaksjonsstruktur

Det er to mulige transaksjonsstrukturer dersom fylkeskommunen beslutter å selge Fjord1; Det ene er helt eller delvis salg av Fjord1 og det andre er helt eller delvis salg av F1 Holding. Når man har kommet litt lenger i salgsprosessen bør fordeler og ulemper med disse to alternativene skisseres.

6. KONKURRANSERETTSLIGE ASPEKTER

Vi har foreløpig avventet å kommentere konkurranserettslige aspekter ved et eventuelt salg av hele eller deler av SFJs aksjepost i Fjord1, da dette anses mest hensiktsmessig etter at indikative bud er mottatt. Det er først på dette tidspunktet man vil ha kjennskap til eventuelle interessenter. En vurdering av konkurranserettslige aspekter på nåværende tidspunkt ville derfor bli gjort på et noe teoretisk grunnlag og anses derfor ikke hensiktsmessig.