



Innst. 199 S

(2009–2010)

Innstilling til Stortinget fra næringskomiteen

Prop. 89 S (2009–2010)

Innstilling fra næringskomiteen om SAS AB – konvertibelt obligasjonslån

Til Stortinget

1. Sammendrag

1.1 Innledning

Nærings- og handelsdepartementet fremmet 19. februar 2010 Prop. 79 S (2009–2010) SAS AB – statens deltagelse i kapitalforhøyelse. I proposisjonen ble det foreslått at staten på visse vilkår skal delta proratarisk i en egenkapitalutvidelse av aksjer i selskapet for 5 mrd. SEK. Ett av vilkårene er at selskapet får på plass en langsiktig refinansiering av obligasjonslån på om lag 2 mrd. SEK som forfaller i april og september inneværende år. Konvertible obligasjoner er ett av flere instrumenter som kan brukes for å oppnå langsiktig finansiering. Styret i SAS AB har besluttet å be generalforsamlingen i april om fullmakt til å kunne benytte dette instrumentet i sin refinansiering ved ta opp et konvertibelt obligasjonslån på inntil 2 mrd. SEK.

Eierne av et konvertibelt obligasjonslån har i motsetning til eierne av et vanlig obligasjonslån en rettighet, men ikke en plikt, til å konvertere lånet til egenkapital dersom visse vilkår blir oppfylt. En konvertering vil medføre en utvanning av aksjepostene til eksisterende aksjonærer på konverteringstidspunktet. For å kunne stemme for et forslag om å etablere et konvertibelt lån må departementet innhente fullmakt fra Stortinget til å redusere statens eierandel i SAS AB i forbindelse med en eventuell konvertering.

Et konvertibelt lån har normalt en løpetid på 5 år, slik at en reduksjon av statens eierandel som følge av

en eventuell konvertering av et slikt lån tatt opp i 2010, trolig først vil komme i 2015.

Det legges i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å stemme for forslaget om å gi styret fullmakt til å ta opp et konvertibelt obligasjonslån på inntil 2 mrd. SEK.

1.2 Departementets samlede vurdering og tilråding

SAS har en svak kredittvurdering, noe som i dagens kredittmarked bidrar til at det er stramme vilkår for lånefinansiering. Departementet vurderer at et konvertibelt obligasjonslån kan være et viktig element i å sikre en samlet refinansiering, som er en forutsetning for statlig deltagelse i egenkapitalutvidelsen, til akseptable kostnader og løpetider.

En konsekvens for eksisterende aksjonærer ved bruk av konvertible obligasjoner er at noe av oppsiden ved en god utvikling i aksjekursen vil tilfalle obligasjonseierne dersom lånet konverteres til egenkapital. På den andre siden vil en slik konvertering styrke selskapets egenkapital og balanse. I tillegg utvides eierbasen, noe som innebærer en bredere risikodeling. Dersom obligasjonen ikke konverteres kan dette anses som et helt vanlig obligasjonslån, men til en lavere rente og gunstigere løpetid. Den samlede størrelsen på mulig refinansiering vil også kunne påvirkes positivt. Den verdidelingen og utvannings-effekten som potensielt oppstår ved en konvertering, må vurderes mot en sikrere og billigere finansiering, herunder gunstigere løpetid. Slik situasjonen er nå, er det regjeringens vurdering at denne løsningen ivaretar selskapets og statens interesser på en god måte.

De vurderinger departementets rådgiver har gjort, tyder på at avkastningen på statens investering gjennom en emisjon i svært begrenset grad vil bli

påvirket ved et slikt konvertibelt lån. Konklusjonen om at det kan oppnås en markedsmessig avkastning ved en deltagelse i egenkapitalutvidelsen, selv med mer forsiktige forutsetninger enn det selskapet legger til grunn, står ved lag.

Departementet legger til grunn at utvanningen av statens aksjer ikke skal overstige 2 prosentpoeng og at lånets størrelse vil måtte tilpasses dette. Det forutsettes fortsatt at finansieringen av eksisterende obligasjonslån er på plass før staten tegner seg for sin proratariske andel aksjer i forbindelse med egenkapitalutvidelsen. Departementet legger til grunn at den svenske og den danske stat også vil stemme for forslaget, som en forutsetning for at den norske stat skal gi sin tilslutning.

1.3 Økonomiske og administrative konsekvenser

Det får ingen direkte økonomiske konsekvenser for staten om SAS etablerer et konvertibelt obligasjonslån på inntil 2 mrd. SEK.

Ved en eventuell konvertering av lånet i 2015 er det forutsatt at statens eierandel i SAS AB vil kunne reduseres med inntil 2 prosentpoeng gitt at staten, som i dag, har en eierandel på 14,3 pst. i forkant av konverteringen. Utvidelsen av antall aksjer innebærer at inntjeningen må fordeles på flere aksjer, slik at aksjekursen må forventes å bli noe lavere enn uten en konvertering. Utvidelsen av aksjekapitalen styrker på den andre siden selskapets soliditet, og gir et mer solid finansielt grunnlag for selskapets videre utvikling.

2. Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Else-May Botten, Lillian Hansen, Arne L. Haugen, Ingrid Heggø og lederen Terje Aasland, fra Fremskrittspartiet, Per Roar Bredvold, Harald T. Nesvik og Torgeir Trældal, fra Høyre, Svein Flåtten, Frank Bakke Jensen og Elisabeth Røbekk Nørve, fra Sosialistisk Venstreparti, Alf Egil Holmelid, fra Senterpartiet, Irene Lange Nordahl, og fra Kristelig Folkeparti, Rigmor Andersen Eide, viser til Prop. 89 S (2009–2010) der Stortinget blir bedt om å samtykke til at Nærings- og handelsdepartementet i generalforsamling kan stemme for at styret i SAS AB gis fullmakt til å ta opp et konvertibelt obligasjonslån på inntil 2 mrd. SEK. Stortinget bes også om å gi sin fullmakt til at statens eierandel i SAS AB kan reduseres med inntil 2 prosentpoeng i forbindelse med en eventuell framtidig konvertering av lånet.

Komiteen viser i denne sammenheng også til Prop. 79 S (2009–2010), der Stortinget blir bedt om å

gi sitt samtykke til at staten på visse vilkår skal delta proratarisk i en egenkapitalutvidelse av aksjer i selskapet for 5 mrd. SEK. Komiteen viser til at ett av vilkårene i forbindelse med emisjonen er at selskapet skal få på plass en langsiktig refinansiering av obligasjonslån på til sammen om lag 2 mrd. SEK som forfaller inneværende år. Komiteen er kjent med at eierne av et konvertibelt obligasjonslån har en rettighet til å konvertere lånet til egenkapital dersom visse vilkår blir oppfylt, og at en slik konvertering dermed kan bidra til å utvanne eksisterende aksjonærs aksjeposter.

Komiteen merker seg at SAS har en svak kredittvurdering, noe som i dagens kredittmarked bidrar til at det er stramme vilkår for lånefinansiering, og at det derfor kan være en fordel for selskapet å ha den fleksibilitet som ligger i ulike låneinstrumenter.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, viser til at Regjeringen vurderer et slikt konvertibelt lån som et viktig element i å sikre en samlet refinansiering, noe som er en forutsetning for statlig deltagelse i egenkapitalutvidelsen.

På denne bakgrunn gir flertallet sin tilslutning til at staten på SAS ABs generalforsamling kan stemme for å gi styret en fullmakt til å ta opp et konvertibelt obligasjonslån på 2 mrd. SEK. Flertallet legger til grunn at også danske og svenske myndigheter stemmer for fullmakten til å etablere et konvertibelt lån, som en forutsetning for at den norske stat skal gi sin tilslutning.

Komiteen støtter regjeringens forslag om at statens eierandel i SAS med utgangspunkt i dagens andel på 14,3 pst., kan reduseres til 12,3 pst. ved en eventuell framtidig konvertering av obligasjonslånet til aksjekapital i selskapet. Komiteen har merket seg at et konvertibelt lån normalt har en løpetid på 5 år, og at en reduksjon av statens eierandel som følge av en eventuell konvertering derfor trolig vil komme først i 2015.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til at Fremskrittspartiet har stemt imot tidligere kapitalutvidelser i SAS og samtidig fremmet forslag om å gi regjeringen en fullmakt til salg av eierposten i SAS AB.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet og Høyre viser også til behandlingen av Prop. 79 S (2009–2010) der disse medlemmer går imot ytterligere bruk av skattebetalernes penger i form av kapitalutvidelse i SAS AB. Disse medlemmer mener det ikke er noen grunn til at

staten skal være eier i et flyselskap og mener at staten helt eller delvis bør avvike sitt eierskap i SAS AB.

Disse medlemmer deler altså ikke regjeringens bekymring for redusert statlig eierandel. En løsning med et konvertibelt obligasjonslån slik det foreslås i Prop. 89 S (2009–2010), med mulighet for redusert statlig eierandel, er derfor et forslag disse medlemmer kan støtte, med sikte på å gi selskapet mulighet til å komme på fote.

Disse medlemmer viser til at denne proposisjonen om å gjøre refinansieringen av obligasjonslånet konvertibelt, ble fremmet bare 3 uker etter at regjeringen fremmet Prop. 79 S (2009–2010) om emisjonen i SAS hvor slik refinansiering var en forutsetning. Disse medlemmer mener at fullmakten til å refinansiere med konvertible obligasjoner og dermed foreta en potensiell fremtidig utvanning av eierskapet, burde vært gjort på det tidspunktet. At det ikke ble gjort, viser etter disse medlemmers oppfatning at eierskapsutøvelsen i departementet har hatt for lite fokus på den svake situasjonen selskapet var i og som var velkjent gjennom selskapets dårlige kreditt-rating. Disse medlemmer vil også peke på at regjeringen i Prop. 79 S (2009–2010) selv skriver på side 9 at «det er Regjeringens fastsatte politikk å opprettholde statens eierandel i SAS AB», mens man 3 uker senere ber om Stortingets aksept til eventuelt å redusere det samme eierskap. Disse medlemmer mener også dette er et klart vitnesbyrd om eierskapsutøvelse uten tilstrekkelig kontroll og kontakt med den løpende situasjon i selskapet.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget gir regjeringen fullmakt til helt eller delvis å avvike eierskapet i SAS AB ved salg eller ved å inngå i kommersielle, industrielle omorganiseringer.»

3. Forslag fra mindretall

Forslag fra Fremskrittspartiet og Høyre:

Stortinget gir regjeringen fullmakt til helt eller delvis å avvike eierskapet i SAS AB ved salg eller ved å inngå i kommersielle, industrielle omorganiseringer.

4. Komiteens tilråding

Komiteens tilråding fremmes av en samlet komité.

Komiteen har for øvrig ingen merknader, viser til proposisjonen og råar Stortinget til å gjøre følgende

vedtak:

I

Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet på SAS ABs generalforsamling kan stemme for en fullmakt til styret til å ta opp et konvertibelt obligasjonslån på inntil 2 mrd. SEK.

II

Stortinget samtykker i at statens eierandel i SAS kan reduseres til 12,3 pst. ved en eventuell fremtidig konvertering av obligasjonslånet til aksjekapital i selskapet.

Oslo, i næringskomiteen, den 23. mars 2010

Terje Aasland

leder og ordfører

