



Innst. 119 S

(2013–2014)

Innstilling til Stortinget fra næringskomiteen

Prop. 34 S (2013–2014)

Innstilling fra næringskomiteen om SAS AB – innhenting av hybridkapital

Til Stortinget

1. Sammendrag

1.1 Hovedinnholdet i proposisjonen

Stortinget har tidligere samtykket til at Nærings- og handelsdepartementet i 2014 kan selge aksjene i SAS i forbindelse med en industriell løsning, jf. Prop. 1 S (2013–2014) og til å redusere statens eierandel i SAS AB fra dagens 14,3 pst. ned til 10,0 pst. ved fremtidige konverteringer av konvertible lån til aksjekapital i selskapet, jf. Prop. 145 S (2010–2011). Det foreligger ingen fullmakt fra Stortinget til at staten kan stemme for bruk av andre former for hybridkapital enn konvertible lån. Forslaget til vedtak i denne proposisjonen erstatter tidligere fullmakt om reduksjon i statens eierandel fra 14,3 pst. ned til 10,0 pst. ved fremtidige konverteringer av konvertible lån til aksjekapital i selskapet.

Forslag fra styret om innhenting av hybridkapital og eventuelle nødvendige endringer i selskapets vedtekter krever i det enkelte tilfelle minimum 2/3 aksept av antall representerte aksjer og avlagte stemmer på generalforsamling. Det legges i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og fiskeridepartementet gis fullmakt på generalforsamling i SAS AB til å kunne stemme for forslag om å gi styret fullmakt til å innhente hybridkapital, herunder utstedelse av preferanseaksjer og konvertible lån. Det forutsettes at slike instrumenter samlet sett ikke kan bringe statens andel av stemmeberettigede aksjer under 7,5 pst. Den norske stat skal ikke investere i de aktuelle instrumentene.

Nærings- og fiskeridepartementet vil, dersom Stortinget gir sin tilslutning, vurdere eventuelle forslag som kan komme til å fremmes på selskapets fremtidige generalforsamlinger, herunder vilkår for opptak av hybridkapital, på et forretningsmessig grunnlag.

1.2 Om SAS AB – økonomisk og finansiell utvikling

SAS er fremdeles i en krevende situasjon. Overkapasiteten i flymarkedet i Skandinavia og Nord-Europa forverret seg gjennom 2013, noe som resulterte i fallende billettpriser og lavere inntekter enn ventet. Selskapet forventer press på inntektene også fremover. Låneforfall på over 2 mrd. svenske kroner i 2014 utfordrer også likviditeten. I tillegg har SAS per 1. november 2013 foretatt regnskapsmessige nedskrivninger på 6,8 mrd. svenske kroner som følge av nye regler for regnskapsføring av pensjonsforpliktelser, noe som svekker selskapets soliditet.

På bakgrunn av dette vurderer SAS mulighetene for å utnytte relativt gode investor- og markedsforhold og utstede preferanseaksjer og et konvertibelt lån. Selskapets vurdering er at det i dagens marked er mulig å reise tilstrekkelig med kapital til å dekke selskapets finansieringsbehov. Selskapet anser preferanseaksjer som mest attraktivt for selskapet og dets eiere, blant annet fordi det etter svenske regler vil styrke egenkapitalen og soliditeten på linje med ordinær aksjekapital. Et konvertibelt lån vil kun i begrenset grad styrke selskapets rapporterte egenkapital.

1.3 Departementets vurderinger

SAS har en kredittvurdering som bidrar til at selskapet møter stramme vilkår og begrenset tilgang til ordinær lånefinansiering. Selskapets soliditet er svekket som følge av regnskapsmessige nedskrivnin-

ger knyttet til endrede regnskapsregler. Så lenge eierne ikke vil tilføre selskapet ny egenkapital, er det departementet vurdering at det er fornuftig av selskapet å vurdere alternative kapitalkilder.

Departementet vurderer det som positivt at selskapet gis fleksibilitet til å benytte seg av ulike former for finansiering fordi det øker mulig tilgang på kapital og bidrar til at de samlede vilkår som kan oppnås på finansieringen vil kunne bli bedre. Utstedelse av finansielle instrumenter som også kan bidra til å styrke selskapets soliditet, anses fordelaktig og vil i tillegg gi selskapet tilgang på en bredere investorbase.

For staten som eier synes preferanseaksjer å fremstå som mer attraktivt enn konvertible lån. Preferanseaksjer vil i praksis medføre en nokså begrenset utvanning av den ordinære aksjekapitalen og gir selskapet en tilbakekjøpsrett, noe som gjør at preferanseaksjene gir større fleksibilitet enn et konvertibelt lån ved en eventuell fremtidig industriell transaksjon. En ulempe for eksisterende aksjonærer ved bruk av konvertible lån er at noe av oppsiden ved en god utvikling i aksjekursen vil tilfalle obligasjonseierne dersom lånet konverteres til egenkapital. Denne typen lån kan også virke fordyrende ved eventuelle fremtidige strukturelle transaksjoner for selskapet. På den andre siden vil en eventuell konvertering styrke selskapets egenkapital og balanse. I tillegg utvides eierbasen, noe som innebærer en bredere risikodeling.

Selskapet har indikert at det i dagens marked er interesse for hybridkapital. Det er imidlertid en begrenset investormasse som er inne i disse markedene, og etterspørselen kan svinge relativt mye. For å kunne utnytte fleksibiliteten i slike instrumenter fullt ut er det derfor en fordel om styret i en situasjon hvor det vurderes som aktuelt å hente inn hybridkapital, relativt raskt kan avklare med de største eierne om de vil kunne ha støtte for en gitt transaksjon. Selskapet vil da kunne henvende seg til markedet når vilkårene er gunstige. Statens støtte til slike transaksjoner må vurderes konkret i det enkelte tilfelle ut ifra de forretningsmessige vilkårene. Muligheten for å utnytte markedet for hybridkapital best mulig vil imidlertid øke dersom Nærings- og fiskeridepartementet innenfor de nevnte rammer gis en fullmakt til å støtte konkrete forslag.

Det foreslås en fullmakt som gir en potensiell utvanning av statens andel av stemmeberettigede aksjer ned til 7,5 pst. ut ifra en avveining av hensynet til fleksibilitet for selskapet og en eierandel som gir grunnlag for en fortsatt innflytelse i selskapet. En eventuell reduksjon i eierandelen til den norske stat i denne størrelsesorden vurderes ikke å berøre samferdselspolitiske hensyn.

Det er styret i SAS som eventuelt må fremme konkrete forslag om innhenting av hybridkapital og eventuelle tilknyttede forslag, herunder nødvendige vedtektsendringer. Forutsetninger for positiv tilslutning fra statens side til eventuelle forslag fra styret i SAS vil være at den svenske og danske stat også er positive til slike transaksjoner, at transaksjoner skjer på markedsmessige vilkår og at juridiske vilkår ikke på noen måter legger begrensning på eiernes mulighet til å avhende egne aksjer. Nærings- og fiskeridepartementet vil innhente en uavhengig vurdering av de konkrete forslagene om kapitalinnhenting før staten eventuelt stemmer for forslagene.

1.4 Økonomiske og administrative konsekvenser

Det får ingen direkte økonomiske konsekvenser for staten om SAS utsteder preferanseaksjer, konvertible lån eller andre finansielle instrumenter som innehar en kombinasjon av egenkapital- og gjeldskomponenter.

Den norske stats eierposisjon i SAS vil ved innhenting av hybridkapital kunne bli redusert. Reduksjon i stemmerett ved utstedelse av preferanseaksjer vil normalt sett i liten grad påvirke statenes eiermessige innflytelse i selskapet, men vil redusere fremtidig forventet avkastning på aksjene da preferanseaksjene gir rett til preferanseutbytte foran ordinært utbytte. Utvidelsen av antall aksjer ved konvertering av konvertible lån vil kunne redusere eierandel og innflytelse i større grad. Konverteringsmuligheten innebærer at eksisterende aksjonærer må dele den verdistigningen i selskapet som går utover avtalt konverteringskurs med eierne av det konvertible lånet. På den annen side ventes lånevilkårene å bli noe gunstigere enn ved ordinære obligasjonslån. Dette vil redusere de løpende kostnadene for selskapet.

Utstedelse av preferanseaksjer og en eventuell utvidelse av aksjekapital ved eventuell konvertering av konvertible lån til egenkapital vil kunne styrke selskapets soliditet, og gi et mer solid finansielt grunnlag for selskapets videre utvikling. Dette er positivt også for staten som eier.

Forslaget til vedtak i denne proposisjonen erstatter tidligere fullmakt om reduksjon i statens eierandel fra 14,3 pst. ned til 10,0 pst. ved fremtidige konverteringer av obligasjonslån til aksjekapital i selskapet, jf. Prop. 145 S (2010–2011).

2. Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Else-May Botten, Ingrid Heggø, Odd Omland og Knut Storberget, fra Høyre, Frank Bakke-Jensen, Ingunn Foss, Gunnar Gundersen og Charlotte Spurkeland, fra Fremskritt-

partiet, Morten Ørsal Johansen, Øyvind Korsberg og Jørund Rytman, fra Kristelig Folkeparti, Line Henriette Hjemdal, fra Senterpartiet, lederen Marit Arnstad, og fra Venstre, Pål Farstad, viser til Prop. 34 S (2013–2014) vedr. SAS – innhenting av hybridkapital.

Komiteen har merket seg at SAS i flere år har hatt svake økonomiske resultater. Dette skyldes blant annet en sterk nedgang i inntektene for hele den europeiske flybransjen, noe som i hovedsak har skyldtes etterspørselssvikt i markedet som følge av den økonomiske krisen. Komiteen har merket seg at SAS ikke har vært noe unntak, men flere ganger hatt behov for å styrke sin kapital i en sterkt økende konkurransesituasjon.

Komiteen viser til at SAS har gjennomført betydelige kostnadsreduksjoner og frigjort kapital gjennom salg av aktiva. Regnskapsåret 2012/13 ga for første gang på lenge et positivt resultat, men SAS står overfor flere utfordringer også framover. Komiteen viser til at regjeringen mener det er behov for å styrke selskapet ytterligere for å kunne investere og imøtekomme en hard konkurranse.

Komiteen viser til at SAS har en kredittvurdering som bidrar til at selskapet møter stramme vilkår og begrenser tilgang til ordinær lånefinansiering. Komiteen er klar over at selskapets soliditet er svekket som følge av regnskapsmessige nedskrivninger knyttet til endrede regnskapsregler.

Komiteen viser til at Stortinget tidligere har gitt samtykke til at Nærings- og handelsdepartementet i 2014 kan selge aksjene i SAS i forbindelse med en industriell løsning, og til å redusere statens eierandel fra 14,3 pst. til 10 pst. Videre viser komiteen til at det ikke foreligger noen fullmakt fra Stortinget til at staten kan stemme for bruk av andre former for hybridkapital enn konvertible lån, og at regjeringen derfor ber om slik fullmakt fra Stortinget. Komiteen merker seg at dette vedtaket erstatter tidligere fullmakt om reduksjon i statens eierandel fra 14,3 pst. ned til 10,0 pst. ved framtidige konverteringer av

konvertible lån til aksjekapital i selskapet, jf. Prop. 145 S (2010–2011).

Komiteen viser til at ved å åpne for innhenting av hybridkapital vil selskapets soliditet styrkes og gi et mer solid finansieringsgrunnlag for selskapets videre utvikling.

Komiteen viser til at Nærings- og fiskeridepartementet gis fullmakt på generalforsamling i SAS AB til å stemme for forslag om å gi styret fullmakt til å innhente hybridkapital, herunder utstedelse av preferanseaksjer og konvertible lån.

Komiteen viser til at den norske stats eierposisjon i SAS vil kunne bli redusert ved innhenting av hybridkapital. Reduksjonen i stemmerett ved utstedelse av preferanseaksjer vil normalt sett i liten grad påvirke statens eiermessige innflytelse i selskapet, men redusere framtidig forventet avkastning på aksjene da preferanseaksjene gir rett til preferanseutbytte foran ordinært utbytte.

Komiteen forutsetter at slike instrumenter samlet sett ikke kan bringe statens andel av stemmeberettigede aksjer under 7,5 pst., og at den norske stat ikke skal investere i de aktuelle instrumentene.

3. Komiteens tilråding

Komiteens tilråding fremmes av en samlet komité.

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

vedtak:

Stortinget samtykker i at Nærings- og fiskeridepartementet i 2014 på generalforsamling i SAS AB kan stemme for fullmakt til styret om å utstede finansielle instrumenter som innehar egenkapital- og gjeldskomponenter (hybridkapital), herunder preferanseaksjer og konvertible lån, begrenset til at statens andel av stemmeberettigede aksjer i SAS AB ikke reduseres til under 7,5 pst.

Oslo, i næringskomiteen, den 11. februar 2014

Marit Arnstad

leder

Else-May Botten

ordfører

