



Innst. 48 S

(2011–2012)

Innstilling til Stortinget fra næringskomiteen

Prop. 145 S (2010–2011)

Innstilling fra næringskomiteen om SAS AB – konvertible obligasjonslån

Til Stortinget

1. Sammendrag

1.1 Hovedinnholdet i proposisjonen

SAS AB står overfor flere utfordringer framover. Selskapet har blant annet lån som med jevne mellomrom må rulleres for å sikre selskapets likviditet og kapital til nødvendige investeringer. Fram til utgangen av 2013 forfaller mer enn 5 mrd. svenske kroner av selskapets lån. Nærings- og handelsdepartementet er kjent med at selskapet vurderer å fornye deler av lånene som kommer til forfall. I dagens situasjon antas selskapet å oppnå klart lavere rentekostnader og lengre løpetider ved å utstede konvertible lån i stedet for ordinære obligasjonslån.

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 aksjeposten 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.

De forretningsmessige utfordringer SAS AB står overfor, kan selskapet trolig best møte med en industriell partner på eiersiden og Stortinget har gitt fullmakt til salg av aksjer i SAS AB, se Prop. 83 S (2010–2011) og Innst. 374 S (2010–2011). I påvente av en eventuell industriell løsning vil adgangen til å

ta opp konvertible lån øke fleksibiliteten når det gjelder å dekke selskapets behov for finansiering gjennom fremmedkapital.

Reduksjon av statens eierandel som følge av en fremtidig konvertering av obligasjonslån til aksjekapital i selskapet ligger ikke innenfor fullmakten til salg av aksjer i SAS som Stortinget har gitt.

Et konvertibelt lån har normalt en løpetid på fem år. En reduksjon av statens eierandel som følge av en eventuell konvertering av et slikt lån tatt opp i 2011 vil trolig først komme i 2016.

Det legges i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å stemme for forslag om å gi styret fullmakt til å ta opp konvertible obligasjonslån, så lenge konvertible obligasjonslån samlet sett ikke bringer statens eierandel under 10 pst. dersom samtlige lån blir konvertert til egenkapital. En slik fullmakt antas å gi rom for at departementet kan slutte seg til at selskapet dekker vel 3 mrd. svenske kroner i nye konvertible lån for perioden 2011–2015.

Opptak av konvertible lån krever i det enkelte tilfelle vedtak i generalforsamlingen etter forslag fra selskapets styre. Nærings- og handelsdepartementet vil, dersom Stortinget gir sin tilslutning, vurdere eventuelle forslag som fremmes for generalforsamlingen, herunder vilkårene for opptak, på et forretningsmessig grunnlag.

Regjeringen forutsetter at eierdisposisjoner i SAS skjer i dialog med de statlige eierne i Danmark og Sverige i tråd med tradisjonen for nordisk samarbeid når det gjelder eierskapet i SAS, og at både den danske og svenske stat er positive til å gi styret i SAS AB fullmakt til å kunne ta opp et slikt konvertibelt lån.

1.2 Nærmere om departementets vurdering og tilråding

Tilgangen til lånekapital er fortsatt krevende som følge av uro knyttet til statsfinansene i mange land. SAS AB har en svak kredittvurdering, noe som bidrar til at selskapet blir møtt med stramme vilkår for lånefinansiering i form av relativt korte løpetider og et betydelig rentepåslag på ordinære obligasjonslån. For løpende trekkfasiliteter og kassakreditter settes det strenge krav til langsiktig finansiering. I denne sammenheng er markedet for konvertible obligasjonslån et instrument som vil kunne øke selskapets fleksibilitet for å hente finansiering. Det er en fordel for selskapet å ha fleksibilitet i å spille på ulike låneinstrumenter. Flexibilitet vil isolert sett styrke selskapets forhandlingsposisjon, og de samlede vilkår som kan oppnås på finansieringen vil kunne bli bedre. I påvente av en eventuell industriell løsning vil et konvertibelt lån kunne være en gunstig finansiering for SAS AB. En ulempe 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. 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. Dersom obligasjonen ikke konverteres, kan dette anses som et helt vanlig obligasjonslån, men til en lavere rente og med gunstigere løpetid.

Selskapet opplyser at det er stor interesse for konvertible obligasjonslån i kapitalmarkedene. Det er imidlertid en begrenset investormasse som er inne i disse markedene, og etterspørselen kan svinge relativt mye. Det er derfor en fordel om styret i en situasjon hvor det vurderes som aktuelt å ta opp et konvertibelt lån, relativt raskt kan avklare med de største eierne om de vil kunne ha støtte for en gitt transaksjon. Muligheten for å utnytte markedet for konvertible lån best mulig vil øke dersom Nærings- og handelsdepartementet innenfor visse rammer gis en fullmakt til å støtte konkrete forslag.

Slik situasjonen er nå, vil fullmakt til å ta opp konvertible obligasjonslån ivareta selskapets og statens interesser på en god måte. Instrumentet gir en billigere refinansiering enn alternativene, noe som etter regjeringens vurdering styrker aksjonærverdiene i selskapet. Indirekte vil dette også være med på å sikre at selskapet kan opprettholde sitt tilbud av flytjenester i Norge.

Det er regjeringens vurdering at den potensielle utvanningen av statens eierandel ikke bør komme under 10 pst. Den norske, svenske og danske stats samlede eierandel vil da være 35 pst. som sikrer at de tre statene fortsatt har en solid innflytelse og eierkontroll. En reduksjon i eierandelen til den norske stat

ned til 10 pst. endrer etter departementets vurdering ikke vesentlig statens påvirkningsmulighet i forhold til samferdselspolitiske hensyn.

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, Frank Bakke-Jensen, Svein Flåtten og Elisabeth Røbbeck Nørve, fra Sosialistisk Venstreparti, Alf Egil Holmelid, fra Senterpartiet, Irene Lange Nordahl, og fra Kristelig Folkeparti, Rigmor Andersen Eide, viser til Prop. 145 S om SAS AB – konvertible obligasjonslån.

Komiteen viser til at den norske stat sammen med den svenske og den danske stat eier 50 pst. av aksjene i SAS AB. De øvrige 50 pst. eies av private investorer. Norge har i dag en aksjepost på 14,3 pst. Komiteen viser til at SAS i flere år har vært i en utfordrende økonomisk situasjon, og at selskapets resultater de siste årene har vært negative. Komiteen er kjent med at SAS AB står overfor flere utfordringer også i årene som kommer, blant annet med å sikre selskapets likviditet og kapital til nødvendige investeringer. Komiteen har merket seg at selskapet har store lån som kommer til forfall de neste årene, og at selskapet i dagens situasjon antas å oppnå lavere rentekostnader og lengre løpetider ved å utstede konvertible lån i stedet for ordinære obligasjonslån. Det vises i denne forbindelse til at eierne av et konvertibelt obligasjonslån har en rettighet, men ikke en plikt til å konvertere lånet til egenkapital i selskapet. Regjeringen har på denne bakgrunn foreslått at Stortinget gjør vedtak om at statens eierandel i SAS AB kan reduseres i forbindelse med en eventuell konvertering.

Komiteen viser til at det har vært behov for en rekke omorganiseringstiltak og spareprogram samt tilførsel av kapital fra eierne både i 2009 og 2010. Staten deltok i egenkapitalutvidelser i selskapet i både 2009 og 2010, jf. St.prp. nr. 41 (2008–2009), Innst. S. nr. 161 (2008–2009), og Prop. 79 S (2009–2010), Innst. S 200 (2009–2010). I tillegg støttet staten etableringen av et konvertibelt obligasjonslån på inntil 2 mrd. svenske kroner, jf. Prop. 89 S (2009–2010). Komiteen viser til at Core SAS-strategien for selskapet lå til grunn for egenkapitalutvidelsene. Core SAS-strategien innebærer bl.a. at det skal gjennomføres kostnadsreduksjoner på til sammen 7,8 mrd. svenske kroner innen 2012. Komiteen forutsetter at tiltakene i Core SAS-strategien gjennomføres

res i tråd med det som tidligere har vært forutsatt, og at Nærings- og handelsdepartementet i sin oppfølging av selskapet sikrer at styret og administrasjonen i selskapet fortsetter arbeidet med å tilpasse tilbudet og kostnadene slik at konkurransekraften i SAS styrkes.

Komiteen er av den oppfatning at de forretningsmessige utfordringer som SAS AB står overfor, best kan møtes med en industriell partner på eiersiden. Komiteen mener derfor at staten bør være åpen for å selge aksjene i SAS til en industriell aktør som har et langsiktig perspektiv på sin investering, og som kan videreutvikle selskapet på en bedre måte. For å legge til rette for en fremtidig industriell løsning for SAS AB dersom det skulle bli aktuelt, har Stortinget gitt fullmakt til salg av statens aksjer i SAS AB i forbindelse med en industriell løsning, jf. Innst. 374 S (2010–2011).

Komiteen deler regjeringens syn om at i påvente av en eventuell industriell løsning vil adgangen til å ta opp konvertible lån øke fleksibiliteten når det gjelder å dekke selskapets behov for finansiering gjennom fremmedkapital, og støtter derfor forslaget.

Komiteen støtter at statens eierandel kan reduseres ned til 10,0 pst. ved fremtidige konverteringer av obligasjonslån til aksjekapital i selskapet.

Komiteen støtter at den norske, svenske og danske stats samlede eierandel i denne forbindelse ikke kommer under 35 pst. ved konverteringer av obligasjonslån til aksjekapital i selskapet. Dette vil sikre de nordiske land fortsatt kontroll med forslag som krever kvalifisert flertall på generalforsamlingene i selskapet.

Komiteen forutsetter at selskapet ved å utstede konvertible lån oppnår gunstigere vilkår hos investorene enn ved ordinære obligasjonslån.

Komiteen forutsetter videre at alle eierdisposisjoner i SAS fortsatt skjer i nær dialog med de statlige eierne i Danmark og Sverige.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og Kristelig Fol-

keparti vil påpeke at proposisjonen om konvertible obligasjonslån fremtrer som nok et eksempel på svak eller manglende kommunikasjon mellom SAS AB og den norske regjeringen. Stortinget ga i juni regjeringen fullmakt til salg av aksjene i SAS AB. tre uker senere fremmer regjeringen en ny proposisjon hvor man ønsker nok en fullmakt, denne gang for å gjøre nye låneopptak i obligasjonsmarkedet konvertible, en situasjon som det er all grunn til å anta forelå også noen uker tidligere. Disse medlemmer mener dette føyer seg inn i rekken av plutselige emisjoner og uforutsette dårlige nyheter fra selskapet gjennom en årrekke. Disse medlemmer forutsetter at den bebudede styrkingen av Nærings- og handelsdepartementets eierskapsavdeling også vil bidra til en bedre kommunikasjon mellom eier og selskapet og en bedre oversikt for staten som eier. Disse medlemmer forutsetter videre at regjeringens arbeid med salg av aksjene i SAS i en industriell løsning fortsetter i henhold til den fullmakt som ble gitt av Stortinget i juni 2011. Disse medlemmer viser til merknader fra Fremskrittspartiet, Høyre og Kristelig Folkeparti i Innst. 374 S (2010–2011) og tolker fortsatt begrepet «industriell løsning» i den gitte fullmakten slik at også et rent salg til nye eiere vil være en slik løsning.

3. Komiteens tilråding

Komiteens tilråding fremmes av en samlet komité.

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

vedtak:

Stortinget samtykker i at statens eierandel i SAS AB kan reduseres ned til 10,0 pst. ved fremtidige konverteringer av obligasjonslån til aksjekapital i selskapet.

Oslo, i næringskomiteen, den 10. november 2011

Terje Aasland

leder og ordfører

