



Afgjort den 26. oktober 2017

## 16

**Finansministeriet.** København, den 18. oktober 2017.

- a. Finansministeriet anmoder om Finansudvalgets tilslutning til, at Finansministeriet;
- bemyndiges til at kunne stemme for forslag fra bestyrelsen i SAS AB ved en ekstraordinær generalforsamling, der muliggør en udvidelse af aktiekapitalen i SAS AB på op til 66 mio. nye stamaktier.
  - i tilknytning til eller i forlængelse af en eventuel aktieemission kan gennemføre pro rata aktieopkøb inden for det fastsatte loft for aktieemissionen på 66 mio. stamaktier med henblik på at fastholde den danske stats nuværende ejerandel på 14,2 pct.
  - kan afholde udgifter på anslået 2,8 mio. kr. til finansiel og juridisk rådgivning i tilknytning til forberedelse af en eventuel aktieemission og dansk deltagelse heri.

Udgifter til rådgiverbistand og eventuelt pro rata aktieopkøb afholdes fra § 7.15.08. Aktiedispositioner.

b. *Baggrund*

SAS AB har d. 6. oktober indkaldt til en ekstraordinær generalforsamling med henblik på at bemyndige bestyrelsen til at kunne gennemføre en eller flere aktieemissioner på i alt op til 66 mio. nye stamaktier svarende til knap 20 pct. af selskabets nuværende aktiekapital i perioden frem til afholdelsen af den ordinære generalforsamling d. 5. marts 2018. Den ekstraordinære generalforsamling er indkaldt til d. 3. november 2017.

SAS har igennem en længere periode offentligt tilkendegivet en forventning om at selskabet vil have et behov for at styrke kapitalgrundlaget fremadrettet. Selskabets kapitalbehov afspejler, at selskabet over de kommende år dels har et større refinansieringsbehov som følge af forfald af en række større gældsforpligtelser, og dels ønsker at gennemføre et ambitiøst investeringsprogram med henblik på at forny selskabets flyflåde.

Endvidere ønsker selskabet at skabe økonomisk mulighed for eventuelt, at påbegynde indløsning af præferenceaktier udstedt af selskabet i 2014 på grundlag af bemyndigelse fra selskabets generalforsamling. Den danske stat ved Finansministeriet støttede udstedelsen af præferenceaktier, jf. Akt 65 af 21. januar 2014. Selskabets overvejelse herom afspejler præferenceaktiernes stigende udbytteprofil fra 2019 og frem, samt selskabets ret til at tilbagekøbe aktierne til en lavere kurs efter februar 2018.

Bestyrelsens forslag skal samtidig ses i sammenhæng med, at SAS har styrket sin finansielle position over de senere år. Selskabet har således leveret årlige overskud på den primære drift (EBIT) siden regnskabsåret 2012/2013 og overskud efter skat på i størrelsesordenen 1 mia. SEK årligt i de to seneste regnskabsår. Selskabet har i starten af september 2017 endvidere offentliggjort et regnskab for 3. kvartal af regnskabsåret 2016/2017, som viser fortsat fremgang og dermed bekræfter den generelle forbedring af selskabets finansielle situation over de senere år.

Selskabets nuværende momentum i forretningen afspejles i, at aktiekursen pr. 10. oktober 2017 var steget med ca. 70 pct. i 2017. Selskabet vurderer på den baggrund, at der nu er gode betingelser for at gennemføre en succesfuld kapitaludvidelse, som vil kunne nedbringe selskabets finansieringsomkostninger, og herigennem understøtte selskabets fremadrettede strategiske prioriteringer.

### *Bestyrelsens forslag*

SAS anmoder den ekstraordinære generalforsamling om bemyndigelse til bestyrelsen til at gennemføre en eller flere aktieemissioner uden fortegningsret for selskabets eksisterende aktionærer på i alt op til 66 mio. aktier svarende til knap 20 pct. af det nuværende antal stamaktier på godt 330 mio. kr. stk. Bemyndigelsen gælder i perioden fra afholdelse af den ekstraordinære generalforsamling til afholdelse af den ordinære generalforsamling i 2018. En aktieemission på op til 20 pct. af det nuværende antal stamaktier kræver ikke udarbejdelse af prospekt.

Tegningskursen fastsættes efter markedsvilkårene og en eventuel aktieemission gennemføres med afsæt i en accelereret bookbuilding, hvor interesserede investorer inden for en kort frist afgiver bud på antal aktier og købskurs. Aktierne allokeres kompetitivt, men investorernes klassificering vil efter normal praksis have betydning for tildelingen. Den endelige allokering fastsættes af selskabets bestyrelse. I tilfælde af overtegning allokeres udbudte aktier efter saglige hensyn og gængs praksis herfor, såkaldt bona fide allokation.

Aktieemissionen målrettes udvalgte institutionelle investorer i Skandinavien og internationalt, samt ankerinvestorer og øvrige investorer, hvis deltagelse er ønskelig med henblik på at gennemføre en succesfuld emission. Den danske stat er omfattet af målgruppen for emissionen.

Den norske og svenske stat har tilkendegivet, at de i tråd med deres ønske om nedtrapning af ejerskabet i SAS, ikke agter at deltage i en eventuel aktieemission. En eventuel aktieemission vil derfor få betydning for selskabets overordnede ejerstruktur, da den svenske og norske stats ejerandel som følge heraf kan udvandes med op til 20 pct. af deres nuværende ejerandel. Det indebærer samtidig en reduktion af de tre staters samlede ejerandel i SAS. Den statslige ejerandel udgør i dag 42,3 pct. og kan afhængigt af aktieemissionens omfang reduceres til 38 pct. under forudsætning af, at den danske stats ejerandel opretholdes som led i aktieemissionen.

Det er Finansministeriets og statens juridiske rådgivers vurdering, at hverken selskabets forslag til transaktionsmodel eller den danske stats deltagelse i en eventuel aktieemission giver anledning til statsstøtteretlige problematikker. Vurderingen afspejler dels at deltagerne i eventuel aktieemission langt overvejende udgøres af private investorer, og dels at den danske stat deltager på lige vilkår med øvrige private investorer i en emission. En rettet aktieemission via en accelereret book-buildingproces anerkendes endvidere som markedspraksis ved emission af aktier i private selskaber.

En eventuel aktieemission vurderes på den baggrund at ville foregå på markedsvilkår og dansk deltagelse vurderes i tråd med det markedøkonomiske investorprincip. Det er på den baggrund vurderingen, at hverken den danske stat, selskabet eller øvrige deltagere i transaktionen vil drage fordel af den danske stats dispositioner i relation til en eventuel aktieemission. Dermed er der ikke krav om, at den danske stats deltagelse i en eventuel aktieemission skal notificeres til og godkendes af Europa-kommissionen i henhold til statsstøttereglerne.

Den danske stat har i lighed med selskabets tre øvrige hovedaktionærer tilkendegivet over for selskabet, at de støtter bestyrelsens forslag. Den danske stats støttetilkendegivelse over for selskabet har været betinget af muligheden for, at kunne deltage i aktieemissionen og af tilslutning fra Folketingets Finansudvalg.

Vedtagelse af bestyrelsens forslag kræver opbakning fra 66,6 pct. af hhv. de afgivne stemmer og de repræsenterede aktier på den ekstraordinære generalforsamling. Hovedaktionæerne besidder 50,2 pct. af de stemmeberettigede aktier og består af de tre stater og Knut och Alice Wallenberg Stiftelsen (FAM).

Hovedaktionæerne har ved de tre senest afholdte ordinære generalforsamling udgjort mellem 93-98 pct. af den repræsenterede aktiekapital. Forslagets vedtagelse kan dog principielt bero på opbakning fra øvrige aktionærer. Selskabet har ca. 66.000 aktionærer, hvoraf ca. 200 har været repræsenteret ved de senest afholdte generalforsamlinger. På den baggrund vurderes der alene at være en beskednen risiko for at forslaget ikke vedtages.

Der anmodes på baggrund af ovenstående om tilslutning til, at Finansministeriet på den ekstraordinære generalforsamling d. 3. november 2017, kan stemme for bestyrelsens forslag, hvorefter bestyrelsen bemyndiges til i perioden frem til den ordinære generalforsamling i 2018 at gennemføre en eller flere aktieemissioner uden fortegningsret for selskabets eksisterende aktionærer på op til 20 pct. af det nuværende antal stamaktier.

#### *Lock-up aftale*

Selskabets hovedaktionærer har på anmodning fra SAS tiltrådt en såkaldt lock-up aftale, hvorefter hovedaktionæerne forpligter sig til ikke at sælge aktier i markedet i en periode på 90 dage fra en eventuel aktieemission. Perioden kan dog maksimalt løbe frem til selskabets ordinære generalforsamling, som planlægges afholdt d. 5. marts 2018. Aftalen er baseret på tilkendegivelser fra hovedaktionæerne, og der er således ikke tale om en juridisk-bindende aftale.

Det er gængs praksis, at indgå denne type aftaler i forbindelse med større finansielle transaktioner bl.a. for at begrænse usikkerheden om aktiekursen i perioden umiddelbart efter en transaktion. Aftalen omfatter dog typisk alene transaktionsdeltagerne. Aftalens udformning skal derfor ses i sammenhæng med den svenske og norske stats ønske om at nedtrappe ejerskabet af SAS.

Lock-up aftalen indgår ikke i selskabets indkaldelse til den ekstraordinære generalforsamling, da aftalen formelt ikke har relevans for den ekstraordinære generalforsamlings stillingtagen til bestyrelsens forslag. Aftalen kan desuden indgås uden mandat fra generalforsamlingen. Omtale af lock-up forpligtelsen fremgår således alene af selskabets pressemeddelelse af d. 6. oktober vedrørende indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling.

Indtil videre er den skitserede lock-up aftale ikke formaliseret i en juridisk-bindende kontrakt. Potentielle investorer eller de banker, som af SAS engageres til at forestå en eventuel transaktion, kan dog have ønsker hertil eller stille betingelser herom. Det kan derfor blive aktuelt for den danske stat at indgå en juridisk-bindende kontrakt forud for en eventuel aktieemission, som midlertidigt begrænser statens ret til at disponere over aktiebeholdningen i SAS.

#### *Opretholdelse af den danske stats nuværende ejerandel*

Den danske stats aktiebehold udgør 47 mio. stk. stamaktier svarende til en ejerandel på 14,2 pct. Ejerandelen er opgjort på baggrund af stemmerettigheder og tager således højde for at der i selskabets aktiekapital indgår 7.000.000 stk. præferenceaktier, som bærer 1/10 af stemmerettighederne pr. stamaktie.

Den danske stat kan deltage i en eventuel aktieemission på lige vilkår med øvrige investorer og kan derigennem anmode om – men ikke kræve – at gennemføre et pro rata opkøb i en eventuel aktieemis-

sion. Der er således ikke garanti for at den danske stat kan bevare sin nuværende ejerandel på 14,2 pct. ved deltagelse i en emission. I tilfælde, hvor bookbuilding-processen giver anledning til overtegning i forhold til det fastsatte loft over udstedelsen, vil selskabet foretage allokering efter sædvanlige principper, hvilket kan føre til, at den danske stats aktietegning reduceres.

For at opretholde den nuværende ejerandel på 14,2 pct. vil den danske stat i tilfælde af overtegning skulle opkøbe resterende aktier i markedet. Det er forventningen, at der i givet fald vil blive tale om et begrænset aktieopkøb.

Statens udgifter til aktiekøb vil afhænge af en række faktorer, herunder tegningskursen i og omfanget af aktieemissionen, og evt. kurs og omfang ved opkøb i markedet i tilfælde af overtegning. Samtidig vil kursen på den svenske krone have betydning, da et eventuelt aktiekøb afregnes i svensk valuta. Forudsætningerne kan endvidere ændre sig frem mod en eventuel aktieemission og fastsættes endvidere først endeligt som led i en eventuel transaktion.

Det er således vanskeligt på det foreliggende grundlag at foretage et præcist estimat over udgifter forbundet med eventuel gennemførelse af et pro rata aktiekøb. Af vedlagte fortrolige bilag fremgår en række scenarier for en eventuel aktieemission og de økonomiske konsekvenser for den danske stat. Estimaterne afspejler ikke-offentligt tilgængelig information om selskabets og hovedaktionærens forventninger til en eventuel aktieemission. Offentliggørelse kan derfor påvirke betingelserne for aktieemissionens gennemførelse.

Udgiften til aktieopkøb påvirker ikke den offentlige saldo, da der er tale om en finansiel transaktion. Givet de tidsmæssige rammer for gennemførelse af en eventuel aktieemission og vilkårene for den danske stats deltagelse heri vil udgifter til aktieopkøb potentielt enten fordele sig over 2017 og 2018 eller blive realiseret i enten 2017 og 2018.

På baggrund af ovenstående anmodes der om tilslutning til, at Finansministeriet i tilknytning til eller i forlængelse af en eventuel aktieemission kan gennemføre pro rata aktieopkøb inden for det fastsatte loft for aktieemissionen på 66 mio. stamaktier med henblik på at fastholde den danske stats nuværende ejerandel på 14,2 pct., *jf. dog afsnit om konvertible obligationer nedenfor*.

Finansudvalget orienteres såfremt udgiften til aktieopkøb væsentligt overstiger det i bilaget angivne maksimale udgiftsskøn.

#### *Samspil mellem eventuel aktieemission og konvertible obligationer*

SAS udstedte i februar 2014 konvertible obligationer til en samlet værdi af 1,6 mia. SEK. Udstedelsen afløste tilsvarende obligationer udstedt i 2010. Den danske stat ved Finansministeriet har stemt for udstedelserne i både 2010 og 2014, *jf. Akt 107 af den 24. marts 2010 og Akt 65 af 21. januar 2014*.

En konvertibel obligation giver obligationsejerne ret, men ikke pligt til på et senere tidspunkt at konvertere obligationerne til stamaktier til en på forhånd fastlagt kurs. Konverteringskursen er ved udstedelsen i 2014 fastlagt til SEK 24,0173 pr. aktie.

Konvertering indebærer udvanding af de eksisterende aktionærens ejerandele og stemmerettigheder. Under gældende betingelser kan fuld konvertering medføre en reduktion af den danske stats ejerandel fra 14,2 pct. til 11,9 pct.

En aktieemission kan medføre en marginal nedjustering af den gældende konverteringskurs, hvilket isoleret vil forøge obligationsejernes økonomiske incitament til konvertering. Tilskyndelsen hertil vil dog samtidig være bestemt af aktiekursens udvikling frem mod obligationens udløb i april 2019.

### Rådgiveromkostninger

Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) og advokatfirmaet Bruun & Hjejle har bistået Finansministeriet angående visse spørgsmål i forhold til selskabets overvejelser. De samlede rådgiverudgifter skønnes at udgøre ca. 2,8 mio. kr. Der anmodes derfor om tilslutning til, at der på § 07.15.08.60. Kapitaludvidelse i SAS AB, afsættes 2,8 mio. kr., idet beløbet fastsættes endeligt på forslag til lov om tillægsbevilling for 2017 på grundlag af Finansministeriets faktiske udgifter til finansiel og juridisk rådgivning.

Dispositionerne kan, idet de faktiske udgifter som omtalt ovenfor kan afvige fra de anførte beløb, specificeres således på under- og standardkonti:

§ 07.15.08.	Aktiedispositioner	
	60. Kapitaludvidelse i SAS AB	
	Udgift	
	18. Andre ordinære driftsomkostninger	2,8 mio. kr.

Udgifter til aktieopkøb optages på samme hoved- og underkonto under standardkonto 58. Værdipapirer, tilgange i det eller de finansår, hvor udgiften realiseres. Givet de tidsmæssige rammer for en eventuel aktieemission og vilkårene for dansk deltagelse heri vil udgiften enten fordele sig over 2017 og 2018 eller blive realiseret i enten 2017 eller 2018.

- c. Aktstykket forelægges Finansudvalget med henblik på, at den danske stat ved Finansministeriet dels kan stemme for bestyrelsens forslag om bemyndigelse til at gennemføre en eller flere rettede aktieemissioner på den ekstraordinære generalforsamling d. 3. november 2017, og dels gennemføre pro rata aktiekøb med henblik på at fastholde den danske stats nuværende ejerandel.
- d. ---
- e. Under henvisning til ovenstående anmodes om tilslutning til, at Finansministeriet:
- bemyndiges til at kunne stemme for forslag fra bestyrelsen ved en ekstraordinær generalforsamling, der muliggør en udvidelse af aktiekapitalen i SAS AB på op til 66 mio. nye stamaktier.
  - i tilknytning til eller i forlængelse af en eventuel aktieemission kan gennemføre pro rata aktieopkøb inden for det fastsatte loft for aktieemissionen på 66 mio. stamaktier med henblik på at fastholde den danske stats nuværende ejerandel på 14,2 pct.
  - kan afholde udgifter på anslået 2,8 mio. kr. til finansiel og juridisk rådgivning i tilknytning til forberedelsen af en eventuel aktieemission og dansk deltagelse heri.

På forslag til lov om tillægsbevilling for 2017 optages, idet beløbet vil blive tilpasset de faktisk afholdte udgifter, følgende:

§ 07.15.08.	Aktiedispositioner	Udgift 2,8 mio. kr.
-------------	--------------------	------------------------

Udgifter til aktieopkøb optages på § 07.15.08. Aktiedispositioner på forslag til lov om tillægsbevilling i det eller de finansår, hvor udgiften afholdes.

f. Finansministeriets tilslutning foreligger.

*København, den 18. oktober 2017*

KRISTIAN JENSEN

/ Peder Lundquist

Til Finansudvalget.

Tiltrådt af Finansudvalget den 26-10-2017