



Afgjort den 25. juni 2020

Tidligere fortroligt aktstykke AL af 25. juni 2020. Fortroligheden er ophævet ved finansministerens skrivelse af d. 20. december 2023.

109

Finansministeriet. København, den 24. juni 2020.

- a. Finansministeriet anmoder om Finansudvalgets tilslutning til, at Finansministeriet:
- Kan stemme for forslag ved en ekstraordinær generalforsamling i SAS AB (SAS), der muliggør en udvidelse af aktiekapitalen på op til 14.750 mio. SEK.
 - Kan bidrage til rekapitaliseringen af SAS med samlet 7.375 mio. SEK ved køb af hybride obligationer og/eller nye aktier i SAS.
 - Kan købe aktier i SAS mhp. som minimum at opnå samme ejerandel som den svenske stat efter rekapitaliseringen af SAS.
 - Kan optage indtægter og afholde udgifter relateret til transaktionsomkostninger forbundet med gennemførelsen af nødvendige dispositioner som led i rekapitaliseringen af SAS og opnåelsen af som minimum samme ejerandel som den svenske stat.
 - Kan gennemføre nødvendige økonomiske dispositioner, som udgør betingelser for EU-Kommissionens statsstøtteretlige godkendelse af de ønskede dispositioner.

Derudover anmoder Finansministeriet om Finansudvalgets tilslutning til at følgende dispositioner, som det på nuværende tidspunkt ikke er muligt at specificere beløbsmæssigt, kan optages direkte på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020:

- Udgifter forbundet med afdækning af kreditrisiko afholdes på § 07.11.78. Risikopræmie vedr. statsgarantier og genudlån.
- Udgifter forbundet med køb af aktier i SAS og hybride obligationer afholdes på § 07.15.08. Aktiedispositioner.
- Indtægter og udgifter relateret til transaktionsomkostninger ved gennemførelsen af nødvendige dispositioner som led i rekapitaliseringen af SAS og opnåelsen af som minimum samme ejerandel som den svenske stat oppebæres henholdsvis afholdes på § 07.15.08. Aktiedispositioner.
- Indtægter forbundet med renter på hybride obligationer oppebæres på § 37.62.01. Provision af lån med statsgaranti mv.
- Indtægter forbundet med afdækning af kreditrisiko oppebæres på § 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier.

Eksistensen af nærværende aktstykke er offentlig, mens indholdet af aktstykket er fortroligt af hensyn til SAS' og statens økonomiske interesser. Fortroligheden vil først blive ophævet d. 1. januar 2024 af hensyn til hemmeligholdelsen af statens forhandlingsposition ifm. evt. SAS-transaktioner i de kommende år og hermed også af hensyn til at beskytte statens økonomiske interesser.

b. *Baggrund*

Luftfartsselskabet SAS, hvoraf den danske stat ejer ca. 14,2 pct., har i de senere år undergået en positiv udvikling og haft en mere effektiv drift og større robusthed sammenholdt med tidligere. Selskabet er dog udfordret af et sammenbrud i omsætningen som følge af udbruddet af COVID-19. Det kommer til udtryk ved, at næsten samtlige SAS' aktiviteter har været indstillet i løbet af første halvår af 2020. Den sammenbrudte omsætning er særligt udfordrende for SAS, fordi selskabet på trods af en række omkostningsbesparende tiltag og politisk vedtagne støtteforanstaltninger fortsat har relativt høje omkostninger.

SAS har hidtil i udpræget grad serviceret selskabets forpligtelser ved at trække på eksisterende likvide midler samt gennem optag af bl.a. et lån på godt 3,3 mia. SEK, hvoraf den danske og den svenske stat tilsammen har garanteret 90 pct.

SAS forventes dog at få behov for at styrke sin likviditet yderligere for fortsat at kunne servicere sine forpligtelser. Derudover er SAS allerede nu udfordret af sin kapitalstruktur. SAS' egenkapital var således negativ ved udgangen af 2. kvartal i regnskabsåret 2019/2020, hvilket betyder, at SAS' aktiver er mindre værd end selskabets forpligtelser.

SAS vurderer, at udsigten til manglende likviditet og den aktuelle situation med negativ egenkapital er uholdbar, og selskabet har derfor besluttet at søge at styrke selskabets egenkapital med 14.750 mio. SEK (10.454,8 mio. kr. ved valutakurs pr. 24. juni 2020), hvilket samtidig vil understøtte selskabets likviditet. Det statsgaranterede lån vil skulle tilbagebetales, og garantien vil ophøre, såfremt SAS tilføres ny egenkapital.

Foruden den danske stat har den svenske stat tilkendegivet villighed til at bidrage til rekapitaliseringen af SAS. Der er på nuværende tidspunkt lagt op til et svensk bidrag på op til 5.000 mio. SEK.

Plan for rekapitalisering af SAS og statens bidrag hertil

SAS foreslår at sikre en styrkelse af selskabets kapitalstruktur via følgende tiltag:

- Udstedelse af nye aktier (5.000 mio. SEK)
- Udstedelse af hybride obligationer, der regnskabsmæssigt opgøres som egenkapital (7.500 mio. SEK)
- Konvertering af eksisterende gæld til økonomisk egenkapital (2.250 mio. SEK)

Gennemførelsen af SAS' rekapitalisering som planlagt vil bl.a. kræve vedtagelse af beslutning herom på en ekstraordinær generalforsamling i selskabet.

SAS foreslår foruden ovennævnte tiltag som led i rekapitaliseringen også at søge at konvertere hybride obligationer til en værdi af 1.500 mio. SEK til nye aktier. Disse hybride obligationer udgør dog i forvejen en del af SAS' økonomiske egenkapital. En primær og umiddelbar effekt af at konvertere disse hybride obligationer vil derfor være at reducere SAS' fremtidige rentekomkostninger, hvilket vil kunne påvirke SAS' egenkapital positivt.

SAS efterspørger, at den danske og svenske stat garanterer den planlagte udstedelse af nye aktier for 5.000 mio. SEK. Det betyder, at den danske stat som udgangspunkt vil skulle købe nye aktier for 2.500 mio. SEK, hvis ikke øvrige aktører måtte ønske at købe SAS' aktier. I tilfælde af maksimal privat deltagelse ifm. aktieudstedelsen vil den danske stat alene købe nye aktier for omkring 711,9

mio. SEK svarende til en andel, der afspejler den danske stats nuværende ejerandel på ca. 14,2 pct. (et såkaldt 'pro rata'-opkøb).

Den danske og svenske stat vil kunne modtage en indtægt for at garantere udstedelsen (en såkaldt 'underwriting fee'). Indtægten vil evt. kunne modtages i form af SAS-aktier.

Derudover har SAS som udgangspunkt rettet den hybride obligation imod den danske, svenske og norske stat. De hybride obligationer vil alene give staterne et økonomisk afkast og dermed ikke påvirke ejerandelene, *jf. afsnit om økonomiske konsekvenser nedenfor*. I tilfælde af ligelig fordeling mellem staterne vil den danske stat skulle bidrage med 2.500 mio. SEK. Det vurderes dog meget usandsynligt, at den norske stat bidrager.

I kraft af den foreslåede konvertering af gæld til egenkapital, hvor udvalgte kreditorer tilbydes aktier i SAS som erstatning for udestående gæld, søges der opnået ansvarsdeling. Derudover søges der private bidrag ifm. udstedelsen af nye SAS-aktier. Hertil kommer, at eksisterende aktionærer vil kunne bidrage ved at lade deres ejerandele udvande ifm. SAS' rekapitalisering. Hvorvidt det vil lykkes at opnå ansvarsdeling og ny kapital fra private investorer, vil afhænge af de eksisterende og potentielle private investorer.

Såfremt det ikke lykkes at indhente bidrag fra private aktører eller den norske stat vurderes der at kunne blive behov for, at den danske stat bidrager med op til 7.375 mio. SEK (5.227,4 mio. kr. ved valutakurs pr. 24. juni 2020) via køb af hybride obligationer og/eller nye aktier. Det vil svare til halvdelen af SAS' vurderede behov for at styrke egenkapitalen.

Den danske stat vil ved et statsligt bidrag på 7.375 mio. SEK arbejde for, at staten skal opnå en rimelig ejerandel, der som minimum afspejler den svenske stats ejerandel. I det omfang den danske stats bidrag til rekapitaliseringen af SAS overstiger den svenske stats bidrag, vil den danske stat kunne opnå en større ejerandel end den svenske stat og dermed blive den største aktionær i SAS.

Den danske stat vil kunne bidrage med mindre end 7.375 mio. SEK, hvis SAS af egen drift eller som følge af krav fra EU-Kommissionen som led i den statsstøtteretlige godkendelse måtte nedjustere selskabets forretningsplan, så kapitalbehovet bliver mindre end 14.750 mio. SEK.

Ændret statslig ejerandel

Statens bidrag til rekapitaliseringen af SAS vil skulle modsvares af en rimelig ejerandel i SAS. Hvis deltagelsen fra ikke-statslige aktører i rekapitaliseringen af SAS udebliver, vil den danske og den svenske stat til sammen for eksempel kunne købe nye aktier for i alt 5.000 mio. SEK. I dette scenarie vil den danske stats ejerandel kunne øges til omkring 42-49 pct. afhængigt af aktiekursen for nye aktier. Det mulige opkøb af yderligere godt 2,2 mio. aktier for at opnå som minimum samme ejerandel som den svenske stat, *jf. nedenfor*, vil ikke ændre væsentligt herpå.

Omvendt bemærkes det, at statens ejerandel vil kunne mindskes til omkring 9-10 pct. afhængigt af aktiekursen for nye aktier i et scenarie, hvor i) den danske stat alene køber ca. 14,2 pct. af de nye aktier, afspejlende den nuværende ejerandel ('pro rata'-opkøb), og ii) der sker fuld konvertering af gæld til nye aktier (egenkapital), som forudsat i SAS' rekapitaliseringsplan. Et scenarie med en faldende ejerandel vurderes dog usandsynligt.

I tillæg til ændringer i ejerandelen som følge af statens deltagelse i rekapitaliseringen af SAS vil staten, som i dag ejer ca. 14,2 pct., i forbindelse med rekapitaliseringen søge som minimum at opnå en ejerandel tilsvarende den svenske stats ejerandel, som i dag udgør ca. 14,8 pct. Det vil kunne kræve, at staten køber godt 2,2 mio. aktier mere end den svenske stat ifm. eller i forlængelse af rekapitaliseringen af SAS, hvis ikke den danske stat kan opnå som minimum samme ejerandel som den svenske stat som led i rekapitaliseringen. Ligelige ejerandele vil bevirke, at de to stater, som forventeligt bidrager i størst omfang til rekapitaliseringen af SAS, har ligelig indflydelse på og ansvar for SAS fremadrettet.

Den danske stat vil i henhold til de relevante regler om overtagelsestilbud kunne blive omfattet af en pligt til også at afgive et købstilbud til samtlige, øvrige aktionærer i SAS, hvis statens opnåede ejerandel ifm. rekapitaliseringen måtte medføre, at relevante lovmæssige bestemmelser herom aktiveres. Finansministeriets juridiske rådgivere vurderer dog, at de relevante myndigheder i Sverige vil kunne meddele dispensation fra pligten til at afgive et overtagelsestilbud. Hvis staten mod forventningen omfattes af pligten til at afgive et overtagelsestilbud for samtlige SAS aktier, vil der skulle tages fornyet stilling til et dansk bidrag til rekapitaliseringen af SAS.

Det fremgår af politisk aftale om rekapitalisering og statens ejerskab af SAS, at den danske stat vil agere som ansvarlig medejer af SAS, og at statens ejerandel i SAS på længere sigt principielt skal nedbringes igen ved at sælge til ansvarlige og langsigtede investorer, når de rette markedsforhold måtte gøre sig gældende. Væsentlige ændringer i statens ejerandel vil i henhold til aftalen alene kunne ske efter enighed mellem aftaleparterne.

Krav om statsstøtteretlig EU-godkendelse

Den danske stats dispositioner vil skulle godkendes af EU-Kommissionen i henhold til EU's statsstøtteregler.

Det vil kunne være ét af flere krav som led i EU-Kommissionens statsstøtteretlige godkendelse, at den danske stat i tilfælde af en stigende ejerandel ved rekapitaliseringen af SAS forpligter sig til at nedbringe sin ejerandel igen til et niveau omkring udgangspunktet forud for rekapitaliseringen. Den danske stat forventes dog under alle omstændigheder at kunne bevare samme ejerandel som den svenske stat.

Herudover vil EU-Kommissionens statsstøtteretlige godkendelse kunne forudsætte, at den danske stat optager indtægter fra SAS. I så fald vil sådanne indtægter optages på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020, mens evt. indtægter efter 2020 forudsættes indarbejdet på de kommende års bevillingslove

Øvrige krav fra EU-Kommissionen vurderes at kunne være mindre principielle, og Finansudvalgets tilslutning søges nu af hensyn til at kunne tilkendegive den danske stats opbakning til SAS' rekapitaliseringsplan forud for SAS' forventede offentliggørelse af rekapitaliseringsplanen til markedet i juni 2020.

Økonomiske konsekvenser

Køb af hybride obligationer og/eller nye aktier vurderes at have karakter af en finansiel transaktion, som derfor ikke påvirker den offentlige saldo, medmindre der opstår tab. Såfremt der opstår tab vil udgiften blive afholdt på § 7. Finansministeriet. Derudover vil der kunne være indtægter og udgifter relateret til transaktionsomkostninger forbundet med køb af hybride obligationer og/eller nye aktier, herunder indtægter fra et 'underwriting fee' og udgifter til køb af tegningsretter, som muliggør køb af aktier.

Udgifter på maksimalt 7.375 mio. SEK (5.227,4 mio. kr. ved valutakurs pr. 24. juni 2020) forbundet med køb af aktier og hybride obligationer som led i rekapitaliseringen af SAS afholdes på § 07.15.08. Aktiedispositioner. Evt. udgifter relateret til transaktionsomkostninger vil ligeledes afholdes på 07.15.08. Aktiedispositioner, og de vil optages uden modgående finansiering på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. Evt. indtægter ifm. gennemførelsen af rekapitaliseringen, herunder evt. fra et 'underwriting fee', vil optages på samme konto.

Ved køb af hybride obligationer vil staten desuden opnå renteindtægter, så længe SAS ikke har indfriet de hybride obligationer. Renteindtægterne vil forventeligt variere over tid som følge af en varierende renteprofil, som ventes at følge en interbankrente i Sverige (forventeligt STIBOR) tillagt en præmie, jf. tabel 1.

Tabel 1

År	År 1	År 2-3	År 4-5	År 6-7	År 8 og frem- efter
Rente	STIBOR + 2,5 pct. point	STIBOR + 3,5 pct. point	STIBOR + 5,0 pct. point	STIBOR + 7,0 pct. point	STIBOR + 9,5 pct. point

De konkrete indtægter i finansåret 2020 vil afhænge af, hvornår og i hvilket omfang den danske stat måtte købe hybride obligationer, ligesom det vil afhænge af den konkrete interbankrente og valutakursen for svenske kroner. Indtægterne i 2020 forbundet med de hybride obligationer optages på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020 på § 37.62.01. Provision af lån med statsgaranti mv.

Udgifterne forbundet med evt. køb af forventeligt godt 2,2 mio. aktier for at opnå som minimum samme ejerandel som den svenske stat vil afholdes på § 07.15.08. Aktiedispositioner. Evt. udgifter relateret til transaktionsomkostninger vil ligeledes afholdes på 07.15.08. Aktiedispositioner, og de vil optages uden modgående finansiering på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. De anslåede udgifter til et evt. køb af forventeligt godt 2,2 mio. aktier vil afhænge af prisen pr. SAS-aktie ved transaktionen samt evt. udgifter relateret til transaktionsomkostninger. Udgifterne til køb af aktierne forventes maksimalt at kunne udgøre 15,0 mio. kr. Hertil kommer udgifter relateret til evt. transaktionsomkostninger.

Udgifterne og indtægterne i 2020 vil optages på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. Øvrige bevillingsmæssige dispositioner forudsættes indarbejdet på de kommende års bevillingslove.

Afdækning af statsfinansiell risiko

Staten påtager sig en kreditrisiko ved evt. at købe hybride obligationer. Denne risiko vil skulle afdækkes. Udgifterne forbundet med afdækningen af kreditrisikoen for de hybride obligationer, som måtte købes som led i rekapitaliseringen af SAS, anslås i 2020 maksimalt at kunne udgøre op til omkring 85,0 mio. SEK (svarende til 60,2 mio. kr. pr. 24. juni 2020). Det tager afsæt i en vurderet risiko på de hybride obligationer på 7,0 pct., og derudover at den danske stat maksimalt køber for 3.750 mio. SEK hybride obligationer. Det svarer til halvdelen af de hybride obligationer, som SAS planlægger at udstede. Desuden forudsætter de anslåede udgifter til kreditrisikoen, at staten modtager renteindtægter, *jf. ovenfor*, som modregnes i kreditrisikopræmien, og at statens eksponering i 2020 varer i op til et halvt år.

Det faktiske opkøb af hybride obligationer og dermed de reelle udgifter til kreditrisikoafdækningen vil afhænge af den endelige transaktionsstruktur og -deltagelse fra øvrige aktører. Udgiften i danske kroner vil derudover afhænge af den konkrete valutakurs, ligesom risikopræmien i de kommende år gradvist vil tilpasses i takt med, at renteindtægterne stiger, *jf. ovenfor*. På længere sigt vil kreditrisikopræmien kunne stige til et forventeligt maksimum på op til anslået 150,0 mio. SEK årligt (svarende til 106,3 mio. kr. pr. 24. juni 2020), henset til at statens eksponering ikke længere vil være begrænset til halve år. Udgifterne til kreditrisikoen ventes herefter at falde.

Udgifterne til kreditrisikopræmier vil afholdes på § 07.11.78. Risikopræmier ved statsgarantier og genudlån, og de vil modsvares af en intern statslig overførselsindtægt på § 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier. Udgifterne og indtægterne i 2020 vil optages på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. Det foreslås, at udgifterne relateret til kreditrisikoafdækning håndteres ved direkte opskrivning af Finansministeriets bevilling uden modgående finansiering på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. Udgifterne og indtægterne efter 2020 forudsættes indarbejdet på de kommende års bevillingslove.

Der vurderes ikke at være behov for at kreditrisikoafdække statens køb af aktier i SAS. Selskabets rekapitaliseringsplan er således struktureret på en måde, der forventes at medføre en vis privat deltagelse ved udstedelsen af nye aktier, bl.a. som følge af at prissætningen af nye aktier forventes at indeholde en rabat. Ved privat deltagelse i aktieudstedelsen vil det forventede afkast på investeringen være positivt og markedsmæssigt. Derudover vil køb af aktier mhp. at opnå som minimum samme ejerandel som den svenske stat forventeligt ske til priser, der er fastsat i markedet. Det vil i kraft heraf ikke være nødvendigt, at staten afdækker en statsfinansiell risiko, idet risikoen forventes afdækket gennem det forventede, markedsmæssige afkast.

Derudover vurderes det ikke nødvendigt at afdække statens risiko i forbindelse med, at staten garanterer udstedelsen af nye aktier, idet staten forventes at modtage en 'underwriting fee'.

Bevillingsmæssige dispositioner

Det er ikke på nuværende tidspunkt muligt at specificere de beløbsmæssige dispositioner, som de vil fremgå på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020. De konkrete dispositioner vil således afhænge af den konkrete gennemførelse af rekapitaliseringen mv. af SAS. Herunder vil de afhænge af den gældende valutakurs på tidspunktet for gennemførelsen af rekapitaliseringen mv. af SAS.

- c. Aktstykket forelægges Finansudvalget nu med henblik på, at den danske stat i 2020 bemyndiges til at kunne foretage de beskrevne dispositioner ifm. køb af hybride obligationer og/eller aktier i SAS ved rekapitaliseringen af SAS samt ifm. køb af aktier i SAS mhp. at opnå som minimum samme ejerandel som den svenske stat.
- d. EU-Kommissionens statsstøtteretlige godkendelse er en betingelse for statens deltagelse i rekapitaliseringen af SAS og opkøb af aktier mhp. at opnå samme ejerandel som den svenske stat. Derudover forudsættes det, at staten ikke omfattes af pligten til at afgive et overtagelsestilbud til alle øvrige aktionærer for alle udestående aktier i SAS.
- e. Under henvisning til ovenstående anmodes om tilslutning til, at Finansministeriet:
 - Kan stemme for forslag ved en ekstraordinær generalforsamling i SAS AB (SAS), der muliggør en udvidelse af aktiekapitalen på op til 14.750 mio. SEK.
 - Kan bidrage til rekapitaliseringen af SAS med samlet 7.375 mio. SEK ved køb af hybride obligationer og/eller nye aktier i SAS.
 - Kan købe aktier i SAS mhp. som minimum at opnå samme ejerandel som den svenske stat efter rekapitaliseringen af SAS.
 - Kan optage indtægter og afholde udgifter relateret til transaktionsomkostninger forbundet med gennemførelsen af nødvendige dispositioner som led i rekapitaliseringen af SAS og opnåelsen af som minimum samme ejerandel som den svenske stat.
 - Kan gennemføre nødvendige økonomiske dispositioner, som udgør betingelser for EU-Kommissionens statsstøtteretlige godkendelse af de ønskede dispositioner.

Derudover anmoder Finansministeriet om Finansudvalgets tilslutning til at følgende dispositioner, som det på nuværende tidspunkt ikke er muligt at specificere beløbsmæssigt, kan optages direkte på forslag til lov om tillægsbevilling for 2020:

- Udgifter forbundet med afdækning af kreditrisiko afholdes på § 07.11.78. Risikopræmie vedr. statsgarantier og genudlån.
- Udgifter forbundet med køb af aktier i SAS og hybride obligationer afholdes på § 07.15.08. Aktiedispositioner.

- Indtægter og udgifter relateret til transaktionsomkostninger ved gennemførelsen af nødvendige dispositioner som led i rekapitaliseringen af SAS og opnåelsen af som minimum samme ejerandel som den svenske stat oppebæres henholdsvis afholdes på § 07.15.08. Aktiedispositioner.
- Indtægter forbundet med renter på hybride obligationer oppebæres på § 37.62.01. Provision af lån med statsgaranti mv.
- Indtægter forbundet med afdækning af kreditrisiko oppebæres på § 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier.

København, den 24. juni 2020

NICOLAI WAMMEN

/ Adrian Lübbert

Til Finansudvalget.

Tiltrådt af Finansudvalget den 25-06-2020