

143

Finansministeriet. København, den 20. december 2024.

a. Finansministeriet vil i forlængelse af fortroligt aktstykke C af d. 12. oktober 2023 med nærværende aktstykke orientere om de bevillingsmæssige konsekvenser af den danske stats ('Statens') finansielle bidrag til SAS' transformationsplan, *SAS Forward*.

b. *Baggrund*

SAS' ledelse fremlagde i februar 2022 transformations- og rekapitaliseringsplanen SAS Forward ('Planen'), der bl.a. havde til formål at sikre omkostningsbesparelser i SAS, konvertering og nedskrivning af gæld mv. samt tilvejebringelse af ny egenkapital. For at implementere Planen besluttede SAS efterfølgende d. 5. juli 2022 at indtræde i en rekonstruktionsproces i New York City, USA ('chapter 11-procedure'). Som led i chapter 11-proceduren har SAS søgt at tilvejebringe en samlet rekonstruktionsplan for SAS.

For fortsat at understøtte Danmarks internationale tilgængelighed, herunder særligt i kraft af knudepunktet i Københavns Lufthavn, gennem et konkurrence- og finansielt levedygtigt SAS, indgik den daværende S-regering, Venstre, Dansk Folkeparti, Radikale Venstre, Socialistisk Folkeparti og Det Konservative Folkeparti d. 10. juni 2022 *Aftale om statens medejerskab af SAS AB* ('den politiske aftale'). Dansk Folkeparti udtrådte efterfølgende af aftalen. Det fremgik af den politiske aftale, at aftalparterne var enige om at bidrage finansielt til Planen, herunder bl.a. var enige om:

- at acceptere en nedskrivning og konvertering af statens daværende finansielle instrumenter i SAS på markedsmæssige vilkår,
- at bidrage med ny egenkapital med henblik på at opnå en ejerandel i et spænd mellem ca. 22 pct. og op til 30 pct.
- at Statens bidrag til Planen forudsatte indgåelsen af en ejerftale med én eller flere nye majoritetsaktionærer i SAS.

Som led i SAS' chapter 11-procedure gennemførte SAS i 2023 en struktureret kapitalrejsningsproces. Baseret på indkomne bud var det op til SAS' bestyrelse at vælge det samlet set højeste eller på anden vis bedste bud, herunder mhp. at understøtte den højest mulige tilbagebetaling af lån mv. ('dividende') for SAS' daværende kreditorer. SAS annoncerede på den baggrund d. 3. oktober 2023, at SAS havde valgt et investorkonsortium bestående af Castlelake, L. P. ('Castlelake'), Air France-KLM ('AFKLM') og Lind Invest ApS ('Lind Invest') sammen med Staten som det vindende budkonsortium ('investorerne').

Finansudvalget tiltrådte d. 12. oktober 2023 fortroligt aktstykke C, iht. hvilket der blev givet bevillingsmæssig hjemmel til Finansministeriets medvirken til transaktionen i 2023 og 2024. Det fortrolige aktstykke C af d. 12. oktober 2023 erstattede det af Finansudvalget tidligere tiltrådte fortrolige aktstykke AQ af d. 23. juni 2022. Den 4. november 2023 indgik investorerne og SAS en investeringsaftale iht. hvilken det blev aftalt, at investorerne ville tilføre SAS en ny investering på i alt 1,2 mia. USD fordelt på hhv. 475 mio. USD i ny egenkapital (aktier) og 725 mio. USD i konvertibel gæld, dvs. gæld der iht. nærmere vilkår kan konverteres til egenkapital. Fordelingen af den nye investering af egenkapital og konvertibel gæld iht. investeringsaftalen kan opsummeres som nedenfor:

- Castlflake: 32,0 pct. af egenkapitalen og 55,2 pct. af den konvertible gæld.
- Staten: 25,8 pct. af egenkapitalen og 30,0 pct. af den konvertible gæld.
- AFKLM: 19,9 pct. af egenkapitalen og 4,8 pct. af den konvertible gæld.
- Lind Invest: 8,6 pct. af egenkapitalen og 10,0 pct. af den konvertible gæld.
- SAS' daværende kreditorer: ca. 13,6 pct. af egenkapitalen.

Som det fremgår ovenfor, har visse af SAS' kreditorer som led i den samlede rekonstruktionsplan modtaget betaling på tidligere låneinstrumenter mv. i form af tildeling af nye aktier i det rekonstruerede SAS (svarende til en samlet ejerandel på i alt ca. 13,6 pct.).

Som led i transaktionen modtager staten en række gebyrer/betalinger:

- 'Bidragspræmie': Betaling til Staten (samt den svenske stat) som led i transaktionen. Beløbet til Staten udgør ca. 60,8 mio. kr.
- 'Rabat på konvertibelt lån': Rabat på 1,5 pct. af værdi af konvertibelt lån til konvertible gældshavere. Beløbet udgør ca. 22,2 mio. kr.
- 'Tilsagnspræmie': Betaling relateret til Statens egenkapitalbidrag. Beløbet udgør ca. 29,3 mio. kr.
- 'Refusionspræmie': Delvis kompensation for Statens rådgiverudgifter. Beløbet udgør 41,8 mio. kr.

Efter indgåelsen af investeringsaftalen d. 4. november 2023 godkendte den amerikanske konkursdomstol i New York, hvor SAS' sag blev behandlet, d. 19. marts 2024 SAS' samlede rekonstruktionsplan. Rekonstruktionsplanen blev dog godkendt under forbehold for bl.a. en række regulatoriske godkendelser samt implementeringen af rekonstruktionsplanen i Sverige gennem en svensk rekonstruktionsproces. Den deraf afledte svenske rekonstruktionsproces blev godkendt af byretten i Stockholm d. 19. juli 2024 og blev endeligt, juridisk bindende d. 9. august 2024.

På baggrund heraf blev den samlede transaktion og dermed gennemførelsen af investeringsaftalen af d. 4. november 2023 gennemført d. 27. august 2024. I forbindelse med transaktionens gennemførelse har investorerne, i overensstemmelse med den politiske aftale af d. 10. juni 2022, bl.a. indgået en ejeraftale, der regulerer de overordnede ejerskabsforhold. Ejerftalen indeholder bl.a. almindelig minoritetsbeskyttelse til Staten samt medindflydelse for Staten over de elementer i SAS, der er centrale for at bevare SAS' stærke forankring i Danmark og bidrag til Danmarks internationale tilgængelighed.

Deponerede betalinger og midler som følge af potentielt statsstøttekrav

Som følge af et potentielt krav relateret til statsstøtte fra hhv. den danske og svenske stat mod SAS, er der af SAS deponeret et beløb på i alt ca. 2,325 mia. SEK., der ellers ville være tilfaldet SAS' daværende kreditorer som dividende for tidligere ydet lån ifm. transaktionen. Beløbet er deponeret i et af SAS til formålet oprettet selskab. Kreditorerne har som led i deponeringen modtaget et nyt finansielt instrument i form af såkaldte 'Contingent Value Notes' ('CVN'ere'). Hvis det viser sig, at der ikke eksisterer et statsstøttekrav rettet mod SAS, hvilket pt. er under retlig afklaring,

vil kreditorerne, herunder Staten, der også er tildelt CVN'ere som tidligere kreditor, i så fald få udbetalt deres forholdsmæssige andel af det reserverede beløb iht. deres respektive tildeling af CVN'ere. Såfremt det omvendt viser sig, at der måtte eksistere et statsstøttekrav, vil kreditorerne – afhængig af dette krav konkrete størrelse – modtage ingen eller delvis betaling iht. deres respektive tildeling af CVN'ere. Såfremt der måtte bestå et statsstøttekrav, vil Staten modtage en indtægt i forbindelse hermed.

Det bemærkes, at der forventes et mindre løbende afkast på CVN'erne, så længe disse er deponeret. Afkastet udbetales løbende til ejere af CVN'erne.

Dertil består beløbet af en del af den danske og svenske stats 'bidragspræmie', der således også foreløbigt er deponeret. Såfremt det viser sig, at der ikke eksistere et statsstøttekrav, vil staterne få beløbet udbetalt. Hvis der omvendt viser sig at eksistere et statsstøttekrav, vil staterne – afhængig af kravets størrelse – modtage ingen eller delvis udbetaling af den deponerede 'bidragspræmie'.

Økonomiske konsekvenser, herunder Statens kreditrisiko

I forbindelse med fortroligt aktstykke C af d. 12. oktober 2023 var det Finansministeriets foreløbige vurdering, at Statens nye finansielle bidrag til SAS (hhv. tegning af nye aktier og/eller konvertibel gæld) ville kunne have udgiftsvirkning i nationalregnskabet.

Forud for afslutningen af de endelige transaktioner mellem den danske stat og SAS har Finansministeriet været i dialog med Danmarks Statistik og Eurostat mhp. afklaring af den nationalregnskabsmæssige behandling af Statens nye investering ifm. transaktionen, dvs. køb af aktier og konvertibel gæld. På den baggrund er det vurderingen, at Statens nye investering vil blive behandlet som en finansiell transaktion uden udgiftsvirkning i nationalregnskabet.

I forlængelse af det fortrolige aktstykke C af d. 12. oktober 2023 bemærker Finansministeriet, at nedskrivningen af Statens hybride obligationer, Statens tidligere aktier i SAS (udstedt og primært tegnet ifm. rekapitaliseringen i 2020) samt det statslige genudlån blev udgiftsført i nationalregnskabet forud for transaktionen. Nedskrivningen heraf ifm. SAS-transaktionen medfører således ikke en merudgift.

Der vurderes fortsat ikke at være behov for at tilvejebringe særskilt finansiering til at afdække Statens tabsrisiko ved Statens tegning af aktier i SAS samt køb af konvertibel gæld. SAS' plan er således udarbejdet på markedsmæssige vilkår, hvorved finansieringen til risikoafdækningen forventes at kunne tilvejebringes gennem de forventede, markedsmæssige vilkår og afkast.

De samlede økonomiske konsekvenser af Statens bidrag iht. investeringsaftalen og i forlængelse af fortroligt aktstykke C af d. 12. oktober 2023 fremgår nedenfor.

Bevillingsmæssige dispositioner

Dispositionerne på forslag til lov om tillægsbevilling i finansåret 2024 specificeres således, og uddybes nedenfor:

§ 7. Finansministeriet

§ 07.15.08. Aktiedispositioner

61. Rekonstruktion af SAS (ny konto)

	Udgift
22. Andre ordinære driftsomkostninger	0,1 mio. kr.
26. Finansielle omkostninger	6.560,4 mio. kr.
58. Værdipapirer, tilgange	2.475,1 mio. kr.

Indtægt

25. Finansielle indtægter	133,3 mio. kr.
59. Værdipapirer afgang	5.496,7 mio. kr.

Håndtering af Statens tidligere finansielle instrumenter i SAS

Eftersom Finansministeriets tidligere finansielle instrumenter fortsat fremgår af statsregnskabet, er der behov for bevillingsmæssig håndtering heraf. Finansministeriet har som følge af transaktionen nedskrevet følgende finansielle instrumenter, der repræsenterer de nedenfor angivne værdier i statsregnskabet:

Nedskrivning af tidligere aktier	3.002,1 mio. kr.
Nedskrivning af hybride obligationer	2.494,6 mio. kr.
Nedskrivning af statsligt genudlån	1.086,9 mio. kr.

Ovenstående finansielle instrumenter nedskrives i statsregnskabet som en udgift. Det bemærkes dog, at fsva. nedskrivning af de tidligere aktier og hybride obligationer indebærer denne regnskabs-teknisk en modpostering, *jf. ovenstående postering under 59. Værdipapirer afgang*.

Som led i nedskrivningen af de hybride obligationer fjernes den tidligere afsatte risikopræmie for instrumentet for 2025 på 20,1 mio. kr. Dispositionen er indarbejdet på finansloven for 2025.

Det statslige genudlån havde en nominel værdi på 1.088,4 mio. kr. Finansministeriet har indfriet genudlånet til den markedskurs, som den bagvedliggende statsobligationerne handlede til. Konkret var indfrielsesværdien på 1.086,9 mio. kr.

Som led i indfrielsen af det statslige genudlån på markedsvilkår, har Staten modtaget nye aktier i det rekonstruerede SAS. Tildelingen af aktier svarer til ca. 0,6 pct. af aktierne i SAS, svarende til en værdi på ca. 23,2 mio. kr. De modtagne aktier posteres som en udgift og modregnes i udgiften til indfrielse af genudlånets obligationsserie. Konkret er indfrielsen af genudlånet posteret således, *jf. ovenfor*:

Udgift posteret som Værdipapirer, tilgange	23,2 mio. kr.
Udgift posteret som Finansielle omkostninger	1.063,7 mio. kr.

Ovenstående værdier svarer summeret til den handelsværdi den bagvedliggende statsobligations-serie havde ved indfrielse af lånet, dvs. 1.086,9 mio. kr. Håndtering af kurstab på 1,5 mio. kr. ifm. indfrielse afspejles i postering på § 37. Renter, *jf. afsnit om § 37. Renter nedenfor*.

Nye finansielle instrumenter i SAS

Med transaktionen følger udgifter til tegning af nye aktier og køb af et konvertibelt lån, ligesom der er afholdt transaktionsomkostninger til bl.a. depotomkostninger.

Udgifter til tegning af nye aktier	969,5 mio. kr.
Udgifter til tegning af ny konvertibelt lån	1.482,4 mio. kr.
Øvrige transaktionsomkostninger	0,1 mio. kr.

Fsva. køb af nye aktier og konvertibelt lån bemærkes, at hovedparten af Finansministeriets investeringsbeløb er afholdt i amerikanske dollar, mens en mindre del er afholdt i svenske kroner. Som følge af at Finansministeriet, som led i indgåelsen af investeringsaftalen, har haft en forpligtelse i amerikanske dollar, har Finansministeriet forud for transaktionens gennemførelse gennem Nationalbanken foretaget en valutaafdækning af investeringsbeløbet i amerikanske dollar mod euro mhp. afdækning af Statens valutarisiko ifm. transaktionen. Finansministeriet har som led i valutaafdækningen isoleret

set modtaget en rentegevinst på ca. 0,7 mio. kr. grundet renteforskellen mellem amerikanske dollar og euroen.

Modtagelse af visse betalinger til staten

Finansministeriet har som led i transaktionen modtaget visse indtægter i form af gebyrer, *jf. beskrivelse ovenfor*.

Heraf er nedenstående anførte 'initiale bidragspræmie' og 'rabat fra konvertibelt lån' blevet modregnet ifm. betaling af det samlede investeringsbeløb som staten betalte ifm. køb af nye aktier og konvertibelt lån. Nedenfor anførte 'tilsagnspræmie' og 'refusionspræmie' er modtaget som egentlige, kontante betalinger.

Betaling til Finansministeriet ifm. 'initial bidragspræmie'	38,9 mio. kr.
Betaling til Finansministeriet ifm. 'rabat på konvertibelt lån'	22,2 mio. kr.
Betaling til Finansministeriet ifm. 'tilsagnspræmie'	29,3 mio. kr.
Betaling til Finansministeriet ifm. 'refusionspræmie'	41,8 mio. kr.

Det bemærkes, at Finansministeriet ifm. transaktionens gennemførelse alene har modtaget en del af den samlede 'bidragspræmie', idet den resterende del er deponeret, *jf. beskrivelse ovenfor*.

Deponerede betalinger

Finansministeriet har som led i indfrielsen af det tidligere genudlån modtaget et nyt finansielt instrument i form af såkaldte 'Contingent Value Notes' ('CVN'ere), *jf. beskrivelse ovenfor*. Dertil er en andel af Finansministeriet 'bidragspræmie' også deponeret, *også jf. beskrivelse ovenfor*.

Det er ifm. de deponerede midler forventet, at Finansministeriet vil modtage et afkast på sin andel af CVN'erne svarende til ca. 0,4 mio. kr. i 2024.

Omkostninger relateret til rådgivning

Finansministeriet har ifm. sin deltagelse i SAS' rekonstruktion afholdt omkostninger til hhv. finansiell- og juridisk rådgivning. Dette angår bl.a. specialiseret rådgivning inden for selskabsret, konkursret, statsstøtteren og 'corporate finance'.

Omkostninger til rådgivning er afholdt på § 07.15.08. Aktiedispositioner og optages samlet på lov om tillægsbevilling. I relation til Statens finansielle bidrag til SAS' transformationsplan, *SAS Forward*, har staten i hhv. 2023 og 2024 afholdt følgende rådgiveromkostninger:

Rådgiveromkostninger i 2024 (ekskl. moms)	40,7 mio. kr.
Rådgiveromkostninger i 2023 (ekskl. moms)	48,5 mio. kr.

Dertil kommer rådgiveromkostninger afholdt i 2022, hvor SAS' rekonstruktion begyndte. Samlet set har Finansministeriet afholdt rådgiveromkostninger for 114,0 mio. kr. (ekskl. moms).

§ 07.15.09. Renteindtægter fra SAS (ny konto)

10. Renteindtægter fra konvertibelt lån

	Udgift
43. Interne statslige overførselsudgifter	49,3 mio. kr.

	Indtægt
25. Finansielle indtægter	59,9 mio. kr.

Finansministeriet vil i 2024 og de kommende år modtage renteindtægter fra SAS relateret til det konvertible lån. I den resterende del af 2024 forventes Finansministeriet konkret at modtage ca. 59,9 mio. kr.

For så vidt angår det konvertible lån optages renteindtægter, der ca. modsvarer statens gennemsnitlige finansieringsomkostninger, på § 07.15.09. Renteindtægter fra SAS (ny konto). Disse renteindtægter fastsættes til 2,1 pct. De resterende renteindtægter fra det konvertible lån overføres til § 37.64.01. for at afdække de statsfinansielle risici ved transaktionen.

§ 37. Renter

§ 37.61.14. Genudlån til SAS

30. Kursgevinst ved førtidsindfrielse

Udgift

26. Finansielle omkostninger

1,5 mio. kr.

Med indfrielsen af det eksisterende statslige genudlån vil Staten realisere et kurstab ved førtidig indfrielse, der konteres som angivet ovenfor.

Budgetterede provisionsindtægter fra det statslige genudlån for 2025 er nedskrevet på finansloven for 2025.

§ 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier.

11. SAS

25. Finansielle indtægter

Indtægter

-34,2 mio. kr.

33. Interne statslige overførselsindtægter

49,3 mio. kr.

Som led i tabsføringen af det statslige genudlån til SAS, nedskrives budgetterede provisionsbetalinger ved en negativ indtægt til Staten i 2024.

Øvrige renteindtægter ifm. det konvertible lån, dvs. renteindtægter der overstiger statens gennemsnitlige finansieringsomkostninger, herunder ifm. risikoafdækningen i øvrigt, der forventes tilvejebragt gennem de forventede, markedsmæssige vilkår og afkast, optages på § 37.64.01. Kreditrisici i forbindelse med lån og garantier.

§ 40. Genudlån mv.

§ 40.21.14. Genudlån til SAS.

10. Genudlån til SAS

Udgift

54. Statsligt udlån, tilgange

-1.099,0 mio. kr.

Med indfrielsen af det eksisterende statslige genudlån vil Staten realisere en regnskabsmæssig indtægt svarende til genudlånets nominelle værdi, der allerede er budgetteret på Finansloven for 2024 som led i SAS' planlagte afdrag. Idet Finansministeriet har indfriet genudlånet, nedskrives udgiften på § 40.21.14. Genudlån til SAS af hensyn til nettokasseeffekten.

- d. EU-Kommissionens statsstøtteretlige godkendelse er indhentet med statsstøttegodkendelser hhv. 28. juni 2024 og d. 9. juli 2024. Herudover er øvrige, påkrævede myndighedsgodkendelser forud for

transaktionen, herunder konkurrenceretlige godkendelser og godkendelse iht. relevante investerings-screeningsregler, for Finansministeriets bidrag til transaktionen tilvejebragt.

København, den 20. december 2024

NICOLAI WAMMEN

/ Adrian Lübbert

Til Finansudvalget.