



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel, 19.06.2013  
C(2013) 3551 slutlig

<p>I den offentliggjorda versionen av detta beslut har vissa upplysningar utelämnats i enlighet med artiklarna 24 och 25 i rådets förordning (EG) nr 659/1999 av den 22 mars 1999 om tillämpningsföreskrifter för artikel 93 i EG-fördraget. Enligt dessa artiklar skall upplysningar som omfattas av tystnadsplikt inte lämnas ut. Utelämnade upplysningar anges med [...].</p>		<p>OFFENTLIG VERSION</p> <p>Detta dokument är ett internt kommissionsdokument som bara ställs till förfogande i informationssyfte.</p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

**Ärende:** SA.29785 (2013/NN) (ex CP 361/2009) – Danmark/Sverige  
*"Core SAS" – Nyemission med företrädesrätt för SAS*

SA.35668 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2012/CP) – Danmark/Sverige  
*Ny revolverande kreditfacilitet för SAS*

SA.36327 (2013/NN) (ex 2013/CP) – Danmark/Sverige  
*Påstått statligt stöd till SAS*

Kommissionen vill informera Danmark och Sverige om att den har granskat de uppgifter som lämnats av era myndigheter om det stöd som det hänvisas till i ärende SA.35668 och beslutat att inleda det förfarande som fastställs i artikel 108.2 i Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Vad gäller de åtgärder som det hänvisas till i ärendena SA.29785 och SA.36327, har kommissionen beslutat att de inte utgör stöd.

Udenrigsminister Villy SØVNDAL  
Asiatisk Plads 2  
DK-1448 København K

Carl BILDT  
Chef för Utrikesdepartementet  
Arvfurstens palats  
Gustav Adolfs torg 1  
SE - 103 23 Stockholm

## **1. FÖRFARANDE**

### **1.1. Förfarande SA.29785 – Nyemissioner med företrädesrätt 2009 och 2010**

- (1) Den 6 februari 2009 skickade kommissionen på grundval av offentligt tillgänglig information i pressen en skrivelse till de danska och svenska myndigheterna gällande den nya strategiska inriktningen för Scandinavian Airlines group (nedan kallad *SAS* eller *flygbolaget*), som uppenbarligen skulle innefatta en nyemission med företrädesrätt på 6 miljarder svenska kronor.
- (2) Därefter mottog kommissionen den 13 november 2009 ett klagomål inlämnat av European Low Fares Airline Association (nedan kallad *ELFAA*) gällande Danmarks, Sveriges och Norges (gemensamt kallade staterna) delaktighet i de båda kapitalökningarna 2009 och 2010 i form av två nyemissioner med företrädesrätt på ca 650 miljoner euro. Den 23 november 2009 överlämnade kommissionen klagomålet till Danmark och Sverige, som lämnade synpunkter den 18 december 2009. Kommissionen begärde kompletterande information genom en skrivelse av den 23 juli 2010, som Danmark och Sverige besvarade genom skrivelser av den 3 respektive 9 september 2010.
- (3) Den 26 oktober 2011 skickade kommissionen en skrivelse till *ELFAA* med en preliminär bedömning enligt vilken kapitalökningen föreföll vara förenlig med den inre marknaden eftersom nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 tecknades till lika delar av de offentliga och de privata aktieägarna. *ELFAA* lämnade dock kompletterande uppgifter i en skrivelse av den 22 december 2011, som vidarebefordrades till Danmark och Sverige i en skrivelse av den 21 februari 2012. Danmark och Sverige svarade den 3 respektive 4 april 2012.

### **1.2. Förfarande SA.35668 – Den nya revolverande kreditfaciliteten 2012**

- (4) I slutet av oktober 2012 kontaktades kommissionen och Eftas övervakningsmyndighet (nedan kallad *ESA*) informellt av staterna när det gällde deras avsikt att delta i en ny revolverande kreditfacilitet till förmån för *SAS*. Den 12 november 2012 beslutade staterna att delta i den nya revolverande kreditfaciliteten, dock utan att formellt underrätta kommissionen om åtgärden.
- (5) Den 14 november 2012 inledde kommissionen på eget initiativ ett ärende gällande den nya revolverande kreditfaciliteten. Kommissionen begärde information från Danmark och Sverige i skrivelser av den 29 november 2012, 18 december 2012, 28 januari 2013 och 18 februari 2013. Dessa skrivelser besvarades den 6 december 2012, 8 januari 2013, 5 och 13 februari 2013 respektive 22 mars 2013. Danmark och Sverige lämnade ytterligare uppgifter i en skrivelse av den 3 juni 2013.
- (6) Dessutom mottog kommissionen den 20 november 2012 ett klagomål från *Ryanair*, följt av ett från *ELFAA* den 4 februari 2013. Danmark och Sverige lämnade synpunkter på dessa klagomål i en skrivelse av den 22 mars 2013.

### **1.3. Förfarande SA.36327 – Sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012**

- (7) Den 11 mars 2013 mottog kommissionen ett klagomål från en konkurrent gällande samma åtgärder som ovan, plus ett nytt påstående om en sale-and-

lease-back-transaktion rörande ett antal av SAS fastigheter i Sverige. Denna transaktion ägde rum i april 2012 mellan SAS och Swedavia, ett svenskt statsägt företag som äger och driver flygplatser i Sverige.

- (8) Sverige lämnade synpunkter på klagomålet i en skrivelse av den 22 mars 2013 och tillhandahöll kompletterande information den 2 april 2013.
- (9) För alla tre förfarandena gäller att kommissionen är ensam behörig att bedöma huruvida Danmark och Sverige har följt bestämmelserna i EUF-fördraget. Å andra sidan har Eftas övervakningsmyndighet enligt artikel 109.1 i avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (nedan kallat *EES-avtalet*) i förening med artikel 24 i avtalet mellan Eftastaterna om upprättande av en övervakningsmyndighet och en domstol behörighet att bedöma huruvida Norge har följt bestämmelserna i EES-avtalet.

## **2. DEN SKANDINAVISKA LUFTFARTSMARKNADEN**

- (10) Mellan 2001 och 2011 växte den skandinaviska luftfartsmarknaden (som omfattar Danmark, Sverige, Finland och Norge) med 126 % uttryckt i ASK<sup>1</sup> (erbjudna personkilometer). Nästan hela tillväxten på den skandinaviska marknaden för korta distanser härrörde från lågprisbolag, främst Norwegian Air Shuttle och Ryanair. Lågprisbolagen beräknas ha legat bakom 90 procent av tillväxten under den perioden.<sup>2</sup>
- (11) Trots lågprisbolagens ökade betydelse är SAS fortfarande den dominerande aktören på den skandinaviska marknaden, med en uppskattad marknadsandel 2011 på 35,6 %, dock långt från den andel på över 50 % som gällde för tio år sedan. År 2011 var Norwegian Air Shuttles och Ryanairs marknadsandelar 18,7 % respektive 6,8 %.

## **3. STÖDMOTTAGARE**

- (12) SAS är staternas nationella lufttrafikföretag, Skandinaviens största och Europas åttonde flygbolag. Det är dessutom en av grundarna till Star Alliance. Denna flygbolagsgrupp, som innefattar Scandinavian Airlines, Widerøe och Blue1, har sitt huvudkontor i Stockholm och har Kastrup (Copenhagen Airport) som sin europeiska och interkontinentala knutpunkt. År 2011 transporterade SAS 22,9 miljoner passagerare och uppnådde intäkter på 38 miljarder svenska kronor.
- (13) SAS ägs i dagsläget till 50 % av staterna: 21,4 % av Sverige, 14,3 % av Danmark, och 14,3 % av Norge. Den största privata aktieägaren är Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse (7,6 %), medan återstående ägare har 1,5 % eller mindre.

---

<sup>1</sup> ASK (Available Seat Kilometre) är ett mått på ett flygbolags kapacitet att transportera passagerare. Det motsvarar antalet tillgängliga platser multiplicerat med antalet flygkilometer.

<sup>2</sup> Källa: <http://www.airlineleader.com/regional-focus/nordic-region-heats-up-as-all-major-players-overhaul-their-strategies>.

Tabell 1: De största aktieägarna i SAS AB den 31 mars 2012<sup>3</sup>

<b>Aktieägare</b>	<b>Totalt</b>
Svenska staten	21,4 %
Danska staten	14,3 %
Norska staten	14,3 %
Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse	7,6 %
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	1,5 %
A.H Värdepapper AB	1,4 %
Unionen	1,4 %
Danmarks Nationalbank	1,4 %
Robur Försäkring	0,9 %
Ponderus Försäkring	0,8 %
Andra AP-fonden	0,5 %
Tredje AP-fonden	0,5 %
SSB+TC Ledning Omnibus FD No OM79	0,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	0,4 %
Swedbank Robur Sverigefond	0,4 %
Swedbank Robur Sverigefond Mega	0,3 %
JPM Chase NA	0,3 %
AMF Aktiefond Småbolag	0,3 %
JP Morgan Bank	0,3 %
KPA Pensionsförsäkring AB	0,2 %
Nomura International	0,2 %

- (14) SAS finansiella ställning har varit svag under flera år, med återkommande förluster sedan 2008 och ett aktuellt kreditbetyg från S&P på CCC+, sänkt från B- i november 2012. SAS svårigheter har förvärrats av faktorer som höga bränslekostnader och osäker efterfrågan.

<sup>3</sup> Källa: <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

#### 4. BESKRIVNING AV STÖDET

##### 4.1. Förfarande SA.29785 – Nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 (åtgärd 1)

- (15) För att klara problemen i samband med den svåra situationen på luftfartsmarknaden, lågprisbolagens uppdykande på marknaden och den pågående krisen genomförde SAS ett omfattande kostnadsminskningsprogram (nedan kallat Core SAS) 2009/2010. För att kunna genomföra programmet behövde SAS stärka sin kapitalbas med tillskott av nytt kapital. Därför ägde två nyemissioner med företrädesrätt rum i mars till april 2009 och i april 2010.
- (16) Nyemissionen 2009 beslutades vid en extra bolagsstämma för SAS den 13 mars 2009. Aktiekursen sattes till 2,63 svenska kronor, vilket innebar en rabatt i förhållande till marknadskursen, som vid den tidpunkten var 22,00 kronor.
- (17) Nyemissionen med företrädesrätt 2010 bedömdes vara nödvändig eftersom intäkterna 2009 hade blivit lägre än förväntat på grund av det allmänna ekonomiska läget och också eftersom omstruktureringskostnaderna hade blivit högre än förväntat. Det beslutades om denna nyemission vid en extra bolagsstämma för SAS den 7 april 2010, till en aktiekurs på 0,67 svenska kronor, vilket innebar en rabatt i förhållande till marknadskursen, som vid den tidpunkten var 2,75 kronor. Samma datum beslutade SAS bolagsstämma om en aktiesplit på 1:30. Efter nyemissionen med företrädesrätt skulle varje aktie i SAS, var och en med ett värde av 0,67 svenska kronor, konsolideras till en aktie med värdet 20,10 kronor.
- (18) Vid båda tillfällena godtog staterna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse att teckna sig för en proportionell andel av de nya aktierna så att de gemensamt fortfarande skulle äga 57,6 % av aktiekapitalet. Fem banker (JP Morgan, SEB, Nordea, DnB Nor Markets och en division av Danske Bank) garanterade den återstående delen av nyemissionen. Återstående 42,4 % av aktierna tecknades helt både 2009 och 2010, vilket innebar att bankgarantin aldrig utlöstes.
- (19) Nyemissionen med företrädesrätt 2009 tecknades till 99,6 % med teckningsrätter. För 2010 var motsvarande andel 99,7 %. Dessutom övertecknades båda nyemissionerna<sup>4</sup> genom deltagande av privata investerare – aktieägare och andra – med 24,2 % år 2009 och med 50 % år 2010.
- (20) De nya aktierna utfärdades till ett pris under börskursen. Rabatten beräknades i förhållande till aktiernas teoretiska kurs utan teckningsrätten (Terp).<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Enligt prospektet för nyemissionen 2010 gällde att "[N]ya aktier som inte tecknas med teckningsrätt kommer att erbjudas av företaget till dem som har teckningsrätt och har tecknat sig för ytterligare nya aktier, oavsett om dessa tecknare var aktieägare på registreringsdatumet eller inte. Vid överteckning kommer sådana nya aktier att tilldelas sådana tecknare i proportion till antalet teckningsrätter för varje sådan tecknare, och, i den mån det behövs, genom lottning".

<sup>5</sup> Terp beräknas på grundval av de befintliga aktiernas marknadsvärde, teckningskursen för de nya aktierna och antalet nya aktier per befintlig aktie. I SAS nyemission med företrädesrätt var t.ex. emissionsvillkoret 3:1 (tre nya aktier per befintlig aktie). De befintliga aktiernas marknadsvärde dagen innan erbjudandet meddelades var 2,75 svenska kronor. Teckningskursen för de nya aktierna var 0,67 kronor, vilket innebar att betalningen för tre nya aktier skulle varit  $0,67 * 3 = 2,01$  kronor. För att fastställa Terp fördelas värdet jämnt av fyra aktier, inklusive marknadsvärdet:  $SEK (2,75 + 2,01)/4 = SEK 1,19$  per aktie. För att beräkna rabatten på nyemissionen jämförs slutligen emissionspriset för de nya aktierna med Terp. I exemplet är teckningskursen 1,19 kronor - 0,67

- (21) Som en följd av nyemissionen med företrädesrätt ökades SAS eget kapital med ca 6 miljarder kronor och gick från 9 miljarder 2009 till ca 15 miljarder 2010.

Tabell 2: jämförelse av huvudelementen i nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010

	Nyemissionen med företrädesrätt 2009	Nyemissionen med företrädesrätt 2010
<b>Staternas teckningskvot</b>	50 %	50 %
<b>Teckningskvot för Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse</b>	7,6 %	7,6 %
<b>Teckningskvot på emissionsbasis</b>	99,6 %	99,7 %
<b>Emissionsvillkor</b>	14:1 (fjorton nya aktier för varje befintlig aktie)	3:1 (tre nya aktier för varje befintlig aktie)
<b>Teckningskurs</b>	SEK 2,63	SEK 0,67
<b>Marknadskurs för aktierna sista dagen innan erbjudandet offentliggjordes</b>	SEK 22,00	SEK 2,75
<b>Aktiernas teoretiska kurs utan teckningsrätten (Terp)</b>	SEK 3,92	SEK 1,19
<b>Rabatt</b>	33 %	44 %

- (22) Efter nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010, som syftade till att ge stöd för genomförandet av SAS affärsplan med kostnadsminskning, insåg SAS att ytterligare åtgärder krävdes. I september 2011 lanserade SAS 4 Excellence-planen (nedan kallad 4X) med syfte att förbättra företagets vinst med 5 miljarder kronor.

#### 4.2. Förfarande SA.35668 – Den nya revolverande kreditfaciliteten (åtgärd 2)

- (23) Liksom andra flygbolag globalt har SAS förlitat sig på externa kreditfaciliteter för att upprätthålla en miniminivå av likviditet. Sedan den 20 december 2006 har SAS förlitat sig på en revolverande kreditfacilitet som skulle löpa ut i juni 2013 (nedan kallad *den gamla revolverande kreditfaciliteten*). Den gamla revolverande kreditfaciliteten uppgick till 366 miljoner euro och tillhandahölls av ett antal banker [...]. Den innefattade också ett antal ekonomiska avtal eller villkor, t.ex [...].
- (24) I december 2011 förutspådde SAS ledning att flygbolaget skulle [...] som en följd av sitt försämrade affärsresultat. Som en följd av detta utnyttjade SAS i början av januari 2012 den gamla revolverande kreditfaciliteten helt [...].

---

kronor = 0,52 kronor under Terp. På procentbasis är rabatten 0,52 / 1,19 kronor = 44 % i förhållande till Terp.

Efteråt inledde SAS förhandlingar med bankerna och nådde den 15 mars 2012 en överenskommelse som ökade kostnaden för att utnyttja den gamla revolverande kreditfaciliteten och innebar att SAS omedelbart måste återbetala hela det utnyttjade beloppet. Dessutom måste SAS förse kreditgivarna med en rekapitaliseringsplan som måste godkännas av styrelsen och de största aktieägarna, dvs. staterna och Knut och Alice Wallenbergs stiftelse.

- (25) Rekapitaliseringsplanen understöddes av den så kallade 4 Excellence Next Generation-affärsplanen (nedan kallad 4XNG), baserat på en företagsgranskning som utfördes av [...] i början av 2012. Enligt SAS kommer 4XNG-affärsplanen att leda till att företaget kan placera sig som ett självförsörjande flygbolag. Planen innehåller ett antal finansiella mål som SAS ska nå under budgetåret 2014/2015, bland annat en EBIT-marginal på minst 8 %, en finansiell beredskap över 20 % samt en soliditet (eget kapital/totalt kapital) som överstiger 35 %. Planen är tänkt att göra det möjligt för SAS att förbättra sin EBT med ca 3 miljarder svenska kronor på årsbasis, samtidigt som genomförandet av den kommer att kräva omstruktureringskostnader och engångskostnader på ca 1,5 miljarder kronor.
- (26) Som en följd av den omarbetade internationella redovisningsstandarden för ersättningar till anställda (IAS 19) som SAS kommer att tillämpa från och med november 2013 kommer SAS eget kapital att minska när full hänsyn tas till alla icke erkända avvikelser från uppskattningar och ändringar av planeringen. Dessutom innehåller planen [...] en avyttring av tillgångar och en finansieringsplan på sammanlagt ca 3 miljarder svenska kronor i potentiella nettoinbetalningar. Avyttringen innefattar (i) försäljning av dotterbolaget Widerøe, ett regionalt flygbolag i Norge,<sup>6</sup> (ii) försäljning av [...], (iii) försäljning av [...], (iv) försäljning av flygplatsrelaterade fastighetsintressen, (v) utkontraktering av markservice, (vi) försäljning av motorer, (vii) sale-and-lease-back eller annan finansieringstransaktion [...], (viii) utkontraktering av teletjänstcentraler och (ix) försäljning eller säkrad finansiering av tre Q400-flygplan.
- (27) Staterna hävdar bestämt att 4XNG-planen är självfinansierande, vilket innebär att SAS skulle generera tillräckligt med kontanta medel från drift och avyttringar av tillgångar som inte tillhör kärnverksamheten för att finansiera initialkostnaderna för 4XNG. SAS hade dock betänkligheter rörande investerarnas intryck av att bolaget hade ett svagt likviditetsläge på grund av de betydande initialkostnaderna för att genomföra 4XNG. SAS begärde därför en förlängning av den gamla revolverande kreditfaciliteten tillsammans med en ny revolverande kreditfacilitet med stöd från staterna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse. SAS hävdade dock att varken förlängningen av den gamla revolverande kreditfaciliteten eller den nya skulle utnyttjas.
- (28) Diskussionen om den nya revolverande kreditfaciliteten inleddes den 4 juni 2012.<sup>7</sup> I linje med rekapitaliseringsplanen (se punkt (24) ovan) var det till en början de banker som var kreditgivare för den gamla revolverande

---

<sup>6</sup> Den 20 maj 2013 rapporterade SAS att man hade skrivit under ett avtal om att sälja 80 % av sina aktier i Widerøe till en investerargrupp. SAS kommer att behålla en andel på 20 % i Widerøe men kommer att ha option att överföra full äganderätt 2016. Se <http://mb.cision.com/Main/290/9410155/119539.pdf>.

<sup>7</sup> [...].

kreditfaciliteten som krävde att staterna skulle tillhandahålla ytterligare en egenfinansieringsåtgärd, t.ex. en nyemission med företrädesrätt, eftersom de inte på egen hand ville stödja en ny revolverande kreditfacilitet. Staterna avvisade dock detta förslag.

- (29) Efter vissa förhandlingar godtog bankerna en ny revolverande kreditfacilitet som skulle sättas upp gemensamt med staterna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse med strikt lika villkor utan subordination eller oproportionerlig rätt till säkerhet. Det ska noteras att den nya revolverande kreditfaciliteten ursprungligen skulle uppgå till [4–6] miljarder svenska kronor, medan endast [1–4] miljarder kronor fanns att tillgå som säkerhet. Den 22 oktober 2012 sänktes den nya revolverande kreditfaciliteten till 3,5 miljarder svenska kronor (ca 400 miljoner euro).
- (30) Den nya revolverande kreditfaciliteten tillhandahålls av samma banker som tillhandahöll den gamla (förutom en<sup>8</sup>) tillsammans med staterna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse: 50 % av den nya revolverande kreditfaciliteten tillhandahålls av staterna i förhållande till deras ägarandelar i SAS, och återstående 50 % tillhandahålls av bankerna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse. Staterna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse kan delta i den nya revolverande kreditfaciliteten på samma villkor (avgifter, räntor, avtalsklausuler) som bankerna.
- (31) De huvudsakliga kännetecknen för den nya revolverande kreditfaciliteten är följande:
- Den är uppdelad på två subfaciliteter på 2 miljarder svenska kronor (facilitet A) respektive 1,5 miljarder svenska kronor (facilitet B) var staterna deltar till 50 %. Prisivillkoren för båda faciliteterna är bland annat en initial avgift, en avgift för åtagande, en marginal och en utträdesavgift.
  - SAS behöver uppfylla vissa villkor för att kunna utnyttja den revolverande kreditfaciliteten, och dessa villkor är något striktare för facilitet B än för facilitet A.
  - Den nya revolverande kreditfaciliteten har säkerheter med bästa förmånsrätt i form av ett antal av SAS tillgångar, bland annat 100 % av aktierna i SAS dotterbolag Widerøe och SAS Spare Engine, [...] flygplan och ett antal fastigheter. Dessa säkerheter värderas till 2,7 miljarder svenska kronor och delas proportionellt mellan facilitet A och facilitet B.
  - Facilitet B kan inte utnyttjas förrän facilitet A har utnyttjats helt. [...].
  - Den nya revolverande kreditfaciliteten fortsätter säkerhetspaketet från den gamla, och dessutom har kreditgivarna beviljats säkerhet över alla aktier i Widerøe och alla övriga SAS Groups obelastade fasta tillgångar per december 2012. Totalt ska SAS tillhandahålla säkerheter med ett balansvärde på ca 2,7 miljarder svenska kronor, dvs. ca 75 % av den revolverande kreditfaciliteten.

---

<sup>8</sup> [...], en av kreditgivarna till den gamla revolverande kreditfaciliteten, angav att den inte var redo att delta i den nya revolverande kreditfaciliteten. Därför höjde [...] och [...] sitt deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten i proportion till detta.



- Förfallotiden för den nya revolverande kreditfaciliteten är den 31 mars 2015.
- (32) Villkoren för den nya revolverande kreditfaciliteten överenskoms den 25 oktober 2012. Krediten var dock föremål bland annat för godkännande från staternas parlamenten och underskrift av avtal med piloternas och kabinpersonalens fackförbund.
- (33) Staterna lämnade in en rapport framtagen av CITI daterad den 7 november 2012 (nedan kallad *CITI-rapporten*) vars syfte var att bedöma och utvärdera huruvida en privat investerare i en situation som ligger så nära staternas som möjligt skulle ha deltagit i den nya revolverande kreditfaciliteten på motsvarande villkor. CITI-rapporten har ett framgångsrikt genomförande av 4XNG-affärsplanen som grundscenario och drar slutsatsen att staternas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten skulle generera en internränta på [100–130] %, en cash-on-cash-avkastning på ca [4–9] gånger och en ökning av det egna kapitalet med nästan [800–1 200] % (från november 2012 till mars 2015). I CITI-rapporten dras slutsatsen att den avkastning staterna kräver är minst lika hög som den som privata investerare skulle kräva i motsvarande läge. I CITI-rapporten görs dock ingen bedömning av hur sannolikt det är att SAS framgångsrikt genomför "grundscenariot" av 4XNG-affärsplanen och inte heller någon bedömning av vilka konsekvenser avvikelser från detta scenario skulle ha, t.ex. att SAS inte lyckas slå mynt av tillgångar som inte tillhör kärnverksamheten.
- (34) SAS meddelade den 19 december 2012 att alla nödvändiga villkor var uppfyllda för att den revolverande kreditfaciliteten skulle träda i kraft – se punkt 32 ovan–, bland annat godkännande från staternas parlament. Från och med detta datum ersatte den nya revolverande kreditfaciliteten den gamla.<sup>9</sup>
- (35) I en skrivelse av den 3 juni 2013 förklarade Danmark och Sverige att till följd av en försäljning av 80 % av aktierna i Widerøe (se punkt 26 ovan) hade staterna och de kreditgivande bankerna kommit överens med SAS om att ändra villkoren i den nya revolverande kreditfaciliteten. Den 3 juni 2013 hade avtalet dock inte undertecknats och ändringarna i den nya revolverande kreditfaciliteten tycks därför inte ha trätt i kraft. Ändringarna avser bl.a. följande:
- [...].
  - [...].
  - [...].
  - [...].

#### **4.3. Förfarande SA.36327 – Sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012 (åtgärd 3)**

- (36) Klaganden i förfarande SA.36327 hänvisade till åtgärderna 1 och 2, och hänvisade dessutom till en sale-and-lease-back-transaktion i april 2012 mellan SAS och Swedavia, ett svenskt statsägt företag som äger och driver flygplatser i Sverige. Denna transaktion gällde fastigheter som tillhörde SAS vid

<sup>9</sup> Se <http://www.reuters.com/finance/stocks/SAS.ST/key-developments/article/2662973>.

flygplatserna i Stockholm, Göteborg och Malmö och uppgick till 1,8 miljarder svenska kronor, med en beräknad vinst för SAS på 350 miljoner kronor.

- (37) Enligt den information staterna tillhandahållit genomfördes sale-and-lease-back-transaktionen på grundval av ett memorandum som tagits fram av en rådgivare inom företagsfinansiering. Försäljningsprocessen utgjordes av en auktion i två steg. Utifrån preliminära anbud valdes ett begränsat antal investerare ut för en företagsbesiktning. Efter slutförandet av detta steg lämnades slutliga anbud.
- (38) Swedavia bad en oberoende expert (DTZ) göra en värdering av flera av SAS fastigheter i Sverige och på grundval av denna ta fram en bindande offert.

## **5. PARTERNAS SYNPUNKTER**

### **5.1. Förfarande SA.29785 – Nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 (åtgärd 1)**

- (39) Klagandena hävdar att åtgärd 1 utgör ett olagligt statligt stöd till SAS, eftersom den inte är förenlig med testet med en privat investerare (punkt (68) nedan). Bland annat hävdar ELFAA att åtgärd 1 inte genomfördes enligt marknadsvillkor.
- (40) ELFAA:s huvudargument när det gäller åtgärd 1 handlar om rabattsatsen. Enligt ELFAA:s beräkningar var rabatten för 2010 års nyemissionen med företrädesrätt 75 % jämfört med aktiernas marknadskurs. Klaganden hävdar att den enda möjligheten för befintliga aktieägare var att teckna de nya aktierna: om de hade ignorerat nyemissionen skulle aktieägarnas andel i SAS ha spänts ut med 75 %, medan överföringen av deras rättigheter till andra investerare inte skulle vara lika intressant som att teckna de nya aktierna på grund av realisationsvinstskatten. ELFAA anser att SAS genom dessa åtgärder fortsatt fick ett konstlat stöd för sin betydande marknadsnärvaro och kunde konkurrera med andra flygbolag som inte fick stöd tack vare konstlat konkurrenskraftiga priser som hindrade konkurrenterna från att öka frekvens och antal anslutningar till andra flygplatser och ta upp såväl premiumtider för avgång och landning som resurser som annars skulle ha varit tillgängliga för konkurrenterna.
- (41) ELFAA anser att SAS tack vare åtgärd 1 har kunnat fortsätta vara en betydande marknadsaktör, särskilt i Norden. Enligt ELFAA snedvred åtgärd 1 konkurrensen på luftrafikmarknaden.
- (42) Danmark och Sverige hävdade å sin sida att nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 följde normala marknadsvillkor och därmed utesluter förekomst av statligt stöd vid åtgärd 1. De påpekar i detta sammanhang att de hade begärt åtaganden från SAS sida för att balansera riskerna, t.ex. (i) att SAS refinansierade huvuddelen av de debenturelån som skulle förfalla till betalning 2010 och (ii) att SAS skulle ingå avtal med piloternas och kabinpersonalens fackförbund för att sänka kostnaderna med minst 500 miljoner svenska kronor per år.
- (43) Dessutom förklarar Danmark och Sverige att båda nyemissionerna föregicks av en analys för att bedöma om de var ekonomiskt välgrundade med tanke på de finansiella prognoserna för företaget och den allmänna utvecklingen inom sektorn. Royal Bank of Scotland, den danska regeringens rådgivare, drog den 20

mars 2009 och den 23 april 2010 slutsatsen att det ”*inte skulle vara orimligt för [det danska finansministeriet] att teckna sig för nya aktier*”. Även Sverige anger att man följde rådet från sina finansiella rådgivare.

- (44) Slutligen anser Danmark och Sverige att en rabatt på 33 % respektive 44 % för nyemissionerna 2009 respektive 2010 är i linje med liknande operationer under dessa år på den svenska marknaden och gav ett antal exempel på detta.

## **5.2. Förfarande SA.35668 – Den nya revolverande kreditfaciliteten (åtgärd 2)**

- (45) Klaganden anser att åtgärd 2 inte är förenlig med testet med en privat investerare.
- (46) ELFAA och Ryanair hävdar att ingen privat investerare skulle vara villig att fortsätta finansiera SAS med tanke på såväl företags ekonomiska situation som nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010, som inte gjorde flygbolaget livskraftigt. Vidare anser de att 4XNG-affärsplanen inte kommer att återge SAS dess livskraft. ELFAA hänvisar i detta sammanhang till uttalanden från den norska industri- och handelsministern, som medgav att det trots kapitalinjektionen 2009 och 2010 var fallet att *SAS intäkter utvecklades betydligt mindre än planerat* och att *avkastningen på statens investering i SAS från 2006 till dags dato hade varit negativ. SAS har inte uppfyllt statens krav*.<sup>10</sup> Norges siffror för avkastning på investeringen var starkt negativa (-90,8 % för perioden 2009-2012). ELFAA noterar att detsamma gäller avkastningen på investeringen för Danmark och Sverige.
- (47) ELFAA hävdar också att den nya revolverande kreditfaciliteten inte uppfyller kravet på lika villkor, eftersom deltagande banker stod under ett tungt politiskt tryck att delta i kreditfaciliteten. Dessa banker skulle därmed inte agera i en motsvarande situation som staternas. Vidare anser ELFAA att Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse knappast kan betraktas som en typisk privat investerare på grund av stiftelsens välgörenhetsliknande syfte.
- (48) När det gäller CITI-rapporten noterar ELFAA att CITI inte gjorde någon oberoende utvärdering av 4XNG-affärsplanen utan bara antog att denna skulle genomföras i enlighet med villkoren. ELFAA hävdar därför att den överoptimistiska arbetshypotesen att SAS affärsplan är solid och kommer att genomföras som förväntat räcker för att visa att påståendena i CITI-rapporten saknar bevisvärde.
- (49) När det gäller förenligheten hävdar ELFAA att den nya revolverande kreditfaciliteten och 4XNG-affärsplanen står i direkt strid med de nödvändiga villkoren för godkännande av statligt stöd enligt gemenskapens riktlinjer för statligt stöd för undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Källa: Vitbok till norska stortinget, SAS – deltagande i kreditfaciliteten, rekommendation från industri- och handelsministeriet av den 16 november 2012 (tillhandahållen av klaganden).

<sup>11</sup> EUT C 244, 1.10.2004, s. 2. Riktlinjernas giltighetstid var ursprungligen till och med den 9 oktober 2009. Kommissionen beslutade dock att förlänga deras giltighet, först till den 9 oktober 2012 (Meddelande från kommissionen om förlängd giltighet för gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter, EUT C 156, 9.7.2009, s. 3) och sedan, i samband med initiativet om modernisering av det statliga stödet, fram till dess att riktlinjerna ersätts med nya regler för statligt stöd för undsättning och omstrukturering av företag i

(nedan kallade *riktlinjerna*), särskilt när det gäller principen om att stöd bara får beviljas en enda gång och kravet på kompensationsåtgärder.

- (50) Slutligen gör ELFAA gällande att beviljandet av olagligt statligt stöd även har utökats till att omfatta de banker som deltar i den nya revolverande kreditfaciliteten.
- (51) Danmark och Sverige hävdar å andra sidan att deras deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten sker på marknadsvillkor eftersom de deltar i den på lika villkor<sup>12</sup> med bankerna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse, vilket utesluter förekomst av statligt stöd i samband med åtgärd 2.
- (52) De hävdar för det första att det inte går att fastställa den globala positionen för var och en av de deltagande bankerna, eftersom det finns påtagliga skillnader dem emellan när det gäller annan exponering gentemot SAS, vilket skulle göra varje direkt jämförelse meningslös. I vilket fall hävdar de att bankerna var mindre exponerade än staterna och anser att bankerna inte utsattes för någon verklig exponering för den gamla revolverande kreditfaciliteten under den period när den nya förhandlades fram, med tanke på att SAS inte hade utnyttjat den gamla revolverande kreditfaciliteten sedan den hade återbetalats helt i mars 2012.
- (53) Danmark och Sverige medger att ingen annan aktieägare än Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse ombads delta i den nya revolverande kreditfaciliteten på grund av SAS fragmenterade ägarstruktur. Enligt deras mening innebär detta dock att dessa aktieägare inte kommer att få någon fördel av att SAS har tillgång till den nya revolverande kreditfaciliteten, utöver en potentiell ökning av aktiernas värde. Danmark och Sverige anser att Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse helt och hållet kan räknas som en privat investerare.
- (54) Danmark och Sverige anser att 4XNG-affärsplanen är tillräckligt robust och menar att det finns starkt stöd för att SAS efter att planen har genomförts kommer att generera avkastning till aktieägarna i paritet med marknadsnivåerna och att inget ytterligare stöd kommer att behövas från företagets huvudaktieägare. De hävdar också att känslighetsanalysen av 4XNG-planen bekräftar att SAS kommer att uppnå långsiktig livskraft även om planen inte genomförs fullt ut.
- (55) Slutligen anser Danmark och Sverige också att risker och potentiella belöningar i samband med deras deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten har vägts noga och att tillräckliga säkerhetsmekanismer har införts. De förklarar vidare att CITI-rapporten (punkt (33) ovan) bekräftar att deras deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten skulle ske på marknadsvillkor och kommer att generera en internränta på [100–130] %.

---

svårigheter (Meddelande från kommissionen om förlängd giltighet för gemenskapens riktlinjer för statligt stöd till undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter av den 1 oktober 2004, EUT C 296, 2.10.2012, s. 3).

<sup>12</sup> Se punkt (68) nedan.

### **5.3. Förfarande SA.36327 – Sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012 (åtgärd 3)**

- (56) Klaganden påstår att åtgärd 3 inte är förenlig med testet med en privat investerare och att den därmed ger SAS en oberättigad fördel och följaktligen utgör statligt stöd. Vidare hävdar klaganden att åtgärd 3 tillhandahölls till ett företag i svårigheter men betonar att villkoren enligt riktlinjerna inte var uppfyllda.
- (57) Sverige hävdar å sin sida att åtgärd 3 gäller traditionell sale-and-lease-back av fastigheter som genomförts på normala kommersiella villkor mellan parter på armslängds avstånd, vilket därmed utesluter förekomst av statligt stöd i samband med åtgärd 3.
- (58) De svenska myndigheterna förklarar att alla potentiella budgivare under försäljningsprocessen ombads lämna bud utifrån antagandet att fastigheterna skulle hyras av SAS enligt de nya hyresavtalen på marknadsvillkor och även av andra hyresgäster enligt befintliga hyresavtal. Eftersom alla SAS fastigheter fanns på mark som ägs av Swedavia, medförde ett köp av SAS fastigheter en potentiell fördel som endast Swedavia kunde dra nytta av. Vidare ansåg Swedavia att SAS fastigheter, vid två av Sveriges största flygplatser, erbjöd en långsiktig strategisk möjlighet och en betydande utvecklingspotential.
- (59) Med tanke på det ovanstående utsåg Swedavia det internationella företaget DTZ till värderare. DTZ fastställde ett skäligt marknadsvärde för SAS fastigheter i Sverige baserat på traditionell kassaflödesanalys. Baserat på denna värdering lade Swedavia ett slutligt bud den 22 mars 2012 för köp av fem av SAS fastigheter vid flygplatser i Sverige. Efter förhandlingar ingick parterna en bindande överenskommelse om aktieköp den 30 april 2012.

## **6. BEDÖMNINGAR**

### **6.1. SAS svårigheter**

- (60) Enligt punkt 10 i riktlinjerna anses ett företag principiellt och oavsett storlek befinna sig i svårigheter under följande omständigheter: a) Om det är fråga om ett bolag med begränsat personligt ansvar för bolagsmännen, när över hälften av det tecknade kapitalet har förlorats och mer än en fjärdedel av detta kapital förlorats under de senaste tolv månaderna, b) om det är fråga om ett bolag med obegränsat personligt ansvar för bolagets skuld för åtminstone några av bolagsmännen, när över hälften av det bokförda egna kapitalet har förlorats och mer än en fjärdedel av detta kapital förlorats under de senaste tolv månaderna, c) för alla bolagsformer, när det uppfyller villkoren i nationell lagstiftning för att vara föremål för ett kollektivt insolvensförfarande.
- (61) Kommissionen noterar för det första att SAS finansiella ställning har varit svag i flera år och att dess ekonomiska resultat har försämrats påtagligt under perioden 2008-2012. Bland annat framgår det av flygbolagets årsrapporter att SAS från 2008 och framåt varje år har ådragit sig betydande förluster och har registrerat betydande nettoskulder.

Tabell 3: SAS nyckeltal 2007-2012 (miljoner SEK)<sup>13</sup>

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (jan-okt)
<b>Inkomster</b>	50 958	52 870	44 918	41 070	41 412	35 986
<b>Nettoskuld</b>	1 231	8 912	6 504	2 862	7 017	6 549
<b>EBT</b>	1 044	-969	-3 423	-3 069	-1 629	-1 245
<b>Nettoinkomst</b>	636	-6 360	-2 947	-2 218	-1 687	-985
<b>Kassaflöde under året</b>	-1 839	-3 084	-1 741	868	-1 243	-1 018
<b>Avkastning på sysselsatt kapital (ROCE) – %</b>	6,7	-19,6	-11,7	-7,6	-2,2	-8,1
<b>Avkastning på bokfört eget kapital efter skatt – %</b>	3,8	-47,6	-26,8	-17,0	-12,0	-24,8
<b>Räntetäckningsgrad – %</b>	1,8	-5,3	-4,4	-1,9	-0,6	-1,6

- (62) Flygbolagets ekonomiska svårigheter kulminerade och blev uppenbart ohållbara 2012, när SAS presenterade affärsplanen 4XNG, som flygbolagets styrelse upplevde som SAS sista utväg.<sup>14</sup> Dessutom rapporterade pressen i november 2012 att SAS riskerade konkurs.<sup>15</sup> Även i CITI-rapporten angavs det att SAS troligen inte skulle kunna uppfylla sina åtaganden utan en ny revolverande kreditfacilitet. Dessa faktorer tyder på att SAS åtminstone vid den tidpunkten uppfyllde kriterierna för att bli föremål för ett kollektivt insolvensförfarande i den mening som avses i punkt 10 c i riktlinjerna. På grundval av den information som fanns tillgänglig i detta skede kan kommissionen inte utesluta att SAS uppfyllt detta kriterium åtminstone sedan november 2012 och kunde anses vara ett företag i svårigheter.
- (63) Kommissionen noterar i vilket fall att ett företag enligt punkt 11 i riktlinjerna kan anses vara i svårigheter *om de vanliga tecknen på att ett företag befinner sig i svårigheter föreligger, såsom ökade förluster, sjunkande omsättning, växande lager, överkapacitet, minskande kassaflöde, stigande skuldsättningsgrad och finansiella kostnader samt ett sjunkande värde.*
- (64) Av tabell 3 ovan framgår det att SAS inte bara ådragit sig kontinuerliga förluster och en betydande skuldsättning sedan 2008 utan att företagets intäkter dessutom minskade från 2008 och framåt. Även det negativa EBT för hela perioden 2008-2012 och kassaflödessiffrorna (förutom för 2010) är tydliga indikatorer på de svårigheter SAS har stått inför under denna period. Dessutom visar två av huvudindikatorerna för lönsamhet (avkastning på eget kapital och ROCE)

<sup>13</sup> Källa: Årsrapporter från SAS för perioden 2008-2012, finns på <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

<sup>14</sup> Se i detta avseende uttalandet från SAS vd, citerat av Reuters den 12 november 2012: "Detta är verkligen vår "sista utväg" om det ska finnas något SAS i framtiden", sade SAS vd efter att ha presenterat en ny räddningsplan för flygbolaget [...] som inte har gått med vinst ett helt år sedan 2007", som finns på <http://www.reuters.com/article/2012/11/12/uk-sas-idUSLNE8AB01O20121112>. Se även artikeln med rubriken "SAS tops European airline critical list" i Financial Times av den 13 november 2012, som finns på <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fa1cbd88-2d87-11e2-9988-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>.

<sup>15</sup> Se t.ex. Reuters den 18 november 2012 (<http://www.reuters.com/article/2012/11/19/sas-idUSL5E8MI6IY20121119>) och Financial Times från den 19 november 2012 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/43e37eba-322f-11e2-b891-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>).

kraftigt negativa värden liksom räntetäckningsgraden, som visar flygbolagets oförmåga att generera tillräckligt med kontanta medel från sin drift för att kunna uppfylla sina ränteåtaganden.

- (65) Mot bakgrund av dessa indikatorer och med hänsyn till punkt 11 i riktlinjerna anser kommissionen i detta skede att SAS var ett företag i svårigheter vid den tidpunkt då åtgärderna 1, 2 och 3 vidtogs till förmån för flygbolaget. Kommissionen påminner om att det är irrelevant att samtliga indikatorer i punkt 11 i riktlinjerna inte är uppfyllda eftersom de utgör en icke uttömmande förteckning över vanliga tecken på ekonomiska svårigheter, inte kumulativa kriterier<sup>16</sup>.

## 6.2. Förekomsten av statligt stöd

- (66) I enlighet med artikel 107.1 i EUF-fördraget är stöd som ges av en medlemsstat eller med statliga medel, av vilket slag det än är, som snedvrider eller hotar att snedvrider konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, oförenligt med den inre marknaden i den utsträckningen det påverkar handeln mellan medlemsstaterna. Begreppet statligt stöd är därmed tillämpligt på alla fördelar som tilldelas direkt eller indirekt och finansieras med statliga medel och ges av staten själv eller genom en mellanhand som tilldelats sådana befogenheter.
- (67) För att en åtgärd ska vara statligt stöd måste den härröra från statliga medel och kunna tillskrivas staten. I princip är statliga medel en medlemsstats och dess offentliga myndigheters medel samt statliga företags medel, i den mån de offentliga myndigheterna direkt eller indirekt kan utöva kontroll över dessa företag.
- (68) För att fastställa huruvida en sådan ekonomisk fördel för SAS som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget beviljades i samband med de olika åtgärder som bedöms och därmed huruvida dessa åtgärder innefattar statligt stöd kommer kommissionen att bedöma om flygbolaget fick en ekonomisk fördel som det inte skulle ha fått under normala marknadsförhållanden. För att granska denna fråga tillämpar kommissionen testet med en privat investerare. I sådant fall skulle SAS kunna fortsätta sin verksamhet utan de konsekvenser som normalt följer av de svaga ekonomiska resultaten.
- (69) Principen för testet med en privat investerare är att fastslå huruvida en privat investerare som är verksam på normala marknadsekonomiska villkor och som till sin storlek kan jämföras med de organ som förvaltar den offentliga sektorn, under liknande omständigheter kunde varit villig att erbjuda mottagaren de berörda åtgärderna. Därför måste kommissionen bedöma huruvida en privat investerare skulle ha deltagit i transaktionerna i fråga på motsvarande villkor. En hypotetisk investerare agerar som en försiktig investerare som vill maximera sin vinst utan att behöva ta alltför stora risker i förhållande till avkastningen. I princip involverar ett bidrag från statliga medel inte statligt stöd om det tilldelas samtidigt med ett betydande kapitaltillskott från en privat investerare som görs under jämförbara förhållanden och på lika villkor (*pari passu*).

---

<sup>16</sup> Se dom i mål T-349/03 Corsica Ferries, REG 2005, s. II-2197, punkt 191, och kommissionens beslut av den 13 maj 2003 i ärende C 62/2000, Kahla, EUT L 227, 11.9.2003, s. 12, punkt 117.

- (70) Slutligen måste åtgärderna i fråga snedvrیدا eller hota att snedvrیدا konkurrensen och riskera att påverka handeln mellan medlemsstaterna. Av fast rättspraxis följer att om det ekonomiska stöd som beviljats av en medlemsstat stärker ett företags ställning jämfört med andra företag som konkurrerar om handeln inom unionen kan handeln mellan medlemsstaterna och konkurrensen åtminstone potentiellt påverkas<sup>17</sup>. I linje med EU-domstolens rättspraxis anser kommissionen att en eventuell ekonomisk förmån som beviljats SAS med statliga reusrser uppfyller detta villkor eftersom SAS konkurrerar med andra flygbolag i EU, särskilt sedan den tredje etappen i avregleringen av lufttransporter trädde i kraft (tredje åtgärdspaketet) den 1 januari 1993<sup>18</sup>.

### **6.2.1. Förfarande SA.29785 – Nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 (åtgärd 1)**

- (71) Kommissionen har bedömt förekomsten av statligt stöd när det gäller nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 (åtgärd 1). Eftersom Danmarks och Sveriges andelsköp beslutades av regeringarna och finansierades med medel från den statliga budgeten efter att ha godkänts av respektive parlament, är det odiskutabelt så, att Danmarks och Sveriges deltagande i åtgärd 1 involverar statliga medel och att åtgärden kan tillskrivas staten.
- (72) Den enda del av begreppet statligt stöd som behöver analyseras ytterligare är huruvida åtgärd 1 gav SAS en oberättigad ekonomisk fördel. Såsom förklaras i punkt (68) ovan anses det att ett bidrag från offentliga medel inte utgör ett statligt stöd om det ges under jämförbara förhållanden och på lika villkor.
- (73) Kommissionen noterar först, på grundval av den information som lämnats av Danmark och Sverige, att nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 ägde rum på samma villkor för både offentliga och privata investerare, under förhållanden som tyder på att det gjordes en noggrann bedömning före investeringen och att marknaden ansåg att det var kommersiellt lönsamt (se avsnitt 4.1 ovan). Särskilt gäller följande:
- Nyemissionerna med företrädesrätt föregicks av en analys som genomfördes av minst en oberoende expert (Royal Bank of Scotland) för att bedöma om de var ekonomiskt välgrundade med tanke på de finansiella prognoserna för företaget och den allmänna utvecklingen inom sektorn (punkt (43) ovan).
  - Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse deltog tillsammans med staterna i proportion till aktieinnehaven, dvs. 50 % för staterna och 7,6 % för stiftelsen.

---

<sup>17</sup> Se mål 730/79 Philip Morris Holland BV mot kommissionen [1980] REG 2671, punkt 11; mål T-288/97 Regione Friuli Venezia Giulia mot kommissionen [2001] REG 2001 II-1169, punkt 41 och mål C-280/00 Altmärk Trans GmbH och Regierungspräsidium Magdeburg mot Nahverkehrsgesellschaft Altmärk GmbH (Altmärk), REG 2003, s. I-7747, punkt 75.

<sup>18</sup> Tredje åtgärdspaketet omfattade tre rättsakter: (i) Rådets förordning (EEG) nr 2407/92 av den 23 juli 1992 om utfärdande av tillstånd för lufttrafikföretag (EGT L 240, 24.8.1992, s. 1), (ii) rådets förordning (EEG) nr 2408/92 av den 23 juli 1992 om EG-lufttrafikföretags tillträde till flyglinjer inom gemenskapen (EGT L 240, 24.8.1992, s. 8) och (iii) rådets förordning (EEG) nr 2409/92 av den 23 juli 1992 om biljettpriser och tariffer för lufttrafik (EGT L 240, 24.8.1992, s. 15).



- Mycket viktigt i sammanhanget är att återstående 42,4 % av nyemissionen nästan fulltecknades, till 99,6 % år 2009 och till 99,7 % år 2010. Dessutom övertecknades båda nyemissionerna genom deltagande av privata investerare, aktieägare och andra.
  - Slutligen beslutades båda nyemissionerna med företrädesrätt på SAS bolagsstämma av en övervägande majoritet av aktieägarna (99,83 % år 2009 och 99,99 % år 2010). Staterna kunde inte själva ha beslutat att gå vidare med nyemissionerna, eftersom det krävdes dels en majoritet på 2/3 av rösterna, dels en majoritet av de aktier som var företrädda på stämman.
- (74) Klagandens huvudargument mot nyemissionerna gällde rabattsatserna. Enligt klagandens beräkningar uppgick rabatten till 75 % vid nyemissionen 2010 jämfört med aktiernas marknadskurs. Klaganden hävdar att den enda möjligheten för befintliga aktieägare var att teckna de nya aktierna: om de hade ignorerat nyemissionen skulle aktieägarnas andel i SAS ha späts ut med 75 %, medan överföringen av deras rättigheter till andra investerare inte skulle vara lika intressant som att teckna de nya aktierna på grund av realisationsvinstskatten.
- (75) På denna grund ansåg klaganden att de privata befintliga aktieägarnas deltagande i nyemissionen 2010 inte motiverades av lönsamhetsskäl utan av en önskan om att undvika en "konfiskering" av deras investeringar i SAS och en utspädning med 75 % av deras rösträtter. Detta skulle förklara teckningsgraden på 99,7 % för de nya aktierna.
- (76) Det förefaller dock som om klagandens beräkningar inte är korrekta. Kommissionen noterar att det är marknadspraxis att utfärda nya aktier till ett pris som ligger under aktiens börskurs. Rabatten vid en nyemission beräknas i förhållande till Terp (punkt (20) ovan) och inte i förhållande till gällande börskurs för aktien. Med detta i åtanke uppgick rabatten till i själva verket till 44 %. Detta procentvärde förefaller vara i linje med standarden på den svenska marknaden för jämförbara åtgärder, särskilt under finanskrisen.

Tabell 4: översikt över nyemissioner på den svenska marknaden under perioden 2009-2011<sup>19</sup>

Företag	År	Villkor för utfärdande X:Y	Rabatt i förhållande till Terp
SEB AB	2009	11:5	40 %
Husqvarna AB	2009	1:2	41 %
Nordea Bank AB	2009	11:20	46 %
Trelleborg AB	2009	2:1	57 %
Eniro AB	2009	3:1	48 %
Billerud AB	2009	1:1	41 %

<sup>19</sup> Källa: Dealogic Analytics, Deal Report (information tillhandahållen av de svenska myndigheterna).

Swedbank AB	2009	1:2	41 %
Rottneros AB	2009	5:1	62 %
Haldex AB	2009	1:1	49 %
Gunnebo AB	2009	2:3	40 %
Tradedoubler AB	2010	1:2	44 %
Cision AB	2010	1:1	35 %
Eniro AB	2010	30:1	17 %
Hemtex AB	2011	4:3	28 %
Opcon AB	2011	4:1	45 %
KappAhl AB	2011	2:1	41%

- (77) Mot denna bakgrund och med tanke på att flera privata investerare deltog på lika villkor (både befintliga aktieägare och andra) anser kommissionen att nyemissionerna med företrädesrätt 2009 och 2010 skulle kunna anses vara förenliga med marknaden och därför inte ger SAS någon oberättigad ekonomisk fördel. Kommissionen drar därmed slutsatsen att åtgärd 1 inte utgör statligt stöd.

#### **6.2.2. Förfarande SA.35668 – Den nya revolverande kreditfaciliteten (åtgärd 2)**

##### *Förekomsten av statligt stöd*

- (78) Kommissionen har bedömt huruvida statligt stöd förekom när det gällde den nya revolverande kreditfaciliteten 2012 (åtgärd 2). Liksom när det gäller åtgärd 1 kan det inte förnekas att åtgärd 2 involverar statliga medel eftersom den finansieras med statliga medel och att åtgärden skulle tillskrivas staten, särskilt eftersom parlamentena i Danmark och Sverige godkänt båda staternas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten (punkt (34) ovan).
- (79) Det enda kriteriet för begreppet statligt stöd som ifrågasätts är därmed huruvida åtgärd 2 ger SAS en oberättigad ekonomisk fördel.
- (i) *Staternas deltagande under jämförbara förhållanden och på lika villkor, Knut och Alice Wallenbergs stiftelse och bankerna i den nya revolverande kreditmekanismen*
- (80) Staterna hävdar att deras deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten sker på marknadsvillkor eftersom de deltar i den på lika villkor som bankerna och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse. Kommissionen är dock i detta skede tveksam till om argumentet med lika villkor håller, eftersom situationen för staterna och bankerna inte förefaller vara jämförbar. I detta avseende har tribunalen angett att [...] *la concomitance ne saurait à elle seule, même en présence d'investissements privés significatifs, être suffisante pour conclure à*

*une absence d'aide au sens de l'article [107], paragraphe 1, [TFUE] sans prendre en considération les autres éléments pertinents de fait ou de droit.*<sup>20</sup>

- (81) Bankerna har i grova tal halverat sitt bidrag till den nya revolverande kreditfaciliteten (från 366 miljoner euro till ca 200 miljoner euro) och har därmed minskat sin sammanlagda exponering för SAS med ca 50 % när det gäller revolverande kreditfaciliteter. Staterna – som inte fick någon avkastning på nyemissionerna 2009 och 2010 med tanke på SAS ihållande negativa resultat (punkt (14) ovan) – har däremot ökat sin exponering för SAS.
- (82) Kommissionen finner det troligt att bankerna kan ha gjort sin egen riskbedömning innan de fattade beslut om att delta i den nya revolverande kreditfaciliteten. I motsats till argumenten från Danmark och Sverige anser kommissionen dock att dessa bankers ställning måste betraktas i ljuset av den gamla revolverande kreditfaciliteten. Det vill säga att bankerna vid den tidpunkt då de skulle fatta beslut om att låna ut pengar till SAS via den nya revolverande kreditfaciliteten måste jämföra om det skulle vara mindre riskabelt att delta i den nya revolverande kreditfaciliteten än att fortsätta med den gamla, som skulle löpa ut i juni 2013 (punkt (23) ovan).
- (83) Situationen för de banker som redan deltog i den gamla revolverande kreditfaciliteten kan därmed inte jämföras med den för andra banker som inte hade deltagit i den gamla revolverande kreditfaciliteten men var intresserade av att delta i den nya. Såsom betonas i CITI-rapporten skulle en ny kreditgivare som inte hade deltagit i den gamla revolverande kreditfaciliteten kräva mer stringenta villkor för den nya revolverande kreditfaciliteten än de som erbjudits av de kreditgivande bankerna. Med andra ord anser också staternas oberoende finansiella rådgivare att en ny kreditgivare inte skulle ha deltagit i den nya revolverande kreditfaciliteten på nuvarande villkor. Därför förefaller det att en bank utan tidigare exponering för SAS inte skulle ha erbjudit flygbolaget motsvarande uppgörelse.
- (84) Kommissionen noterar dessutom att de banker som deltog i den gamla revolverande kreditfaciliteten borde ha tagit hänsyn till att SAS kunde ha utnyttjat denna fram till juni 2013 om den nya revolverande kreditfaciliteten inte hade införts. Detta skulle ha inneburit en exponering på 366 miljoner euro för bankerna (punkt (23) ovan) och risk för att SAS skulle utnyttja krediten helt, som företaget faktiskt hade gjort i januari 2012 (punkt (24) ovan).
- (85) Här vill kommissionen betona det sammanhang i vilket den nya revolverande kreditfaciliteten förhandlades och kan i detta skede inte utesluta att det faktum att SAS hade utnyttjat den gamla revolverande kreditfaciliteten i januari 2012 (punkt (24) ovan) skulle ha kunnat påverka de kreditgivande bankernas beteende när det gällde deltagandet i den nya revolverande kreditfaciliteten, genom att de ville säkerställa att pengarna som de hade lånat till SAS inte skulle gå helt förlorade med tanke på flygbolagets i betydande svårigheter (avsnitt 6.1 ovan).
- (86) Det är också oklart för kommissionen huruvida bankernas beteende kan ha påverkats av staternas. Kommissionen noterar att bankerna var villiga att delta i

---

<sup>20</sup> Mål T-565/08, Corsica Ferries France SAS mot kommissionen [ännu inte offentliggjord], punkt 122.

den nya revolverande kreditfaciliteten endast på villkor att staterna deltog, såsom beskrivs i punkterna (27) och (28) ovan. Med tanke på staternas kontinuerliga ekonomiska stöd till flygbolaget under de senaste åren (se t.ex. nyemissionerna 2009 och 2010) kan kommissionen i detta skede inte utesluta att bankernas beslut att delta i den nya revolverande kreditfaciliteten påverkades av övertygelsen att staterna skulle stödja SAS. Eftersom staternas involvering var ett strikt villkor för att de privata operatörerna skulle delta i den nya revolverande kreditfaciliteten anser kommissionen dessutom att villkoret om deltagande på lika villkor kanske inte är tillämpligt eftersom ingen privat investerare deltog i den nya revolverande kreditfaciliteten.

- (87) Vidare ifrågasätter kommissionen om beteendet hos Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse kan betraktas som en referens för en privat investerares beteende. Förstainstansrätten har uttalat följande i domen i Alitalia: ”Således uppfyller ett kapitaltillskott med offentliga medel kriteriet avseende privat investerare och innebär inte ett beviljande av statligt stöd bland annat om tillskottet gjordes samtidigt som en privat investerare gjorde ett betydande kapitaltillskott under liknande villkor”.<sup>21</sup> För att argumentet om deltagande på lika villkor ska vara tillämpligt måste alltså en privat investerare som deltar i en viss transaktion styras av utsikterna om investeringens lönsamhet och inga andra intressen. Kommissionen noterar dock att Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse redan exponerats för SAS, inte bara genom sin aktiepost i företaget utan också via banken SEB (där stiftelsen har en majoritetsaktiepost och uppenbarligen kontroll). [...]. Enligt information mottagen från SAS var SEB:s nettoexponering för SAS i november 2012 ca [...] miljoner svenska kronor.<sup>22</sup> Därför är det möjligt att stiftelsens deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten inte grundas på utsikterna om investeringens lönsamhet utan på intresset att undvika större förluster genom dotterbolaget SEB.

(ii) *Bedömning av staternas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten enligt testet med en privat investerare*

- (88) Kommissionen har också granskat om staternas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten skulle kunna anses rationellt ur aktieägarsynvinkel och skulle klara testet med en privat investerare om man går utanför argumentationen som bygger på att jämförbara förhållanden och lika villkor gäller.
- (89) Även om kommissionen i detta skede inte med absolut säkerhet kan utesluta att 4XNG-affärsplanen – som utgör grunden för kreditgivarnas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten – skulle kunna genomföras framgångsrikt i sin helhet, är kommissionen tveksam till om affärsplanen bygger på tillräckligt välgrundade antaganden och misstänker att de känslighetsanalyser som genomförts av planen kan vara överdrivet optimistiska. Detta gäller bland annat följande förutsättningar:

---

<sup>21</sup> Se mål T-296/97, Alitalia mot kommissionen, REG 2000, s. II-3871, punkt 81.

<sup>22</sup> Även andra banker hade ytterligare exponering för SAS utöver genom den gamla revolverande kreditfaciliteten. Den 2 november 2012 hade t.ex. [...] en bilateral exponering för SAS på [...] svenska kronor utöver lån med säkerhet på [...] kronor.

- Affärsplanen 4XNG förefaller anta en marknadstillväxt uttryckt som ASK<sup>23</sup> på [5–9] % respektive [4–8] % för 2013/2014 och på [2–5] % per år för perioden 2015-2017. Detta verkar optimistiskt med tanke på de förväntade tillväxthastigheterna för den europeiska luftfartsmarknaden enligt internationella experter.<sup>24</sup>
  - I planen antas en BNP-tillväxt på [1–4] % per år under perioden 2013-2017, vilket förefaller optimistiskt med tanke på de allmänt tillgängliga siffrorna i de ekonomiska prognoser kommissionen hade tillgång till när 4XNG-affärsplanen utarbetades, särskilt med tanke på den svaga tillväxten i EU och inom euroområdet, SAS viktigaste marknader.<sup>25</sup>
  - Den antagna inflationen på ca [1–4] % per år 2013/2014 förefaller överensstämma med kommissionens prognoser vid tidpunkten för bedömningen, men det verkar inte realistiskt att anta en inflation på [0–3] % för perioden 2015-2017.<sup>26</sup>
- (90) Såsom anges i punkt (26) ovan inkluderar 4XNG-affärsplanen ett antal avyttringar av tillgångar, med en beräknad effekt på 3 miljarder svenska kronor, samt flera kostnadsminskningsåtgärder. I detta avseende observerar kommissionen att vissa av dessa materiella kostnadsminskningar redan har uppnåtts,<sup>27</sup> men att det är oklart om ett fullständigt framgångsrikt genomförande av 4XNG-affärsplanen kunde ha förutsetts med säkerhet när den nya revolverande kreditfaciliteten undertecknades. Det förefaller t.ex. som om

<sup>23</sup> Se fotnot 1 ovan.

<sup>24</sup> Enligt den senaste ekonomiska prognosen (mars 2013) från IATA (International Air Transport Association) fortsätter Europa släpa efter andra områden, till stor del på grund av den pågående recessionen på hemmamarknaderna. IATA förutsäger tillväxthastigheter (både uttryckt som kapacitet och trafik) under 3 %. (<http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/industry-outlook-financial-forecast-march-2013.pdf>).

<sup>25</sup> Enligt kommissionens European Economic Forecast - våren 2012 (offentliggjordes i maj 2012) var prognosen för BNP-tillväxten i Danmark 1,1 % för 2012 och 1,4 % för 2013 medan den för Sverige var 0,3 % för 2012 och 2,1 % för 2013. Kommissionens prognos för Norge var en BNP-tillväxt 2012 på 1,7 % med en uppgång till 2,0 % år 2013. Dessa prognoser sågs över i prognosen hösten 2012 (offentliggjordes i november 2012): för Danmark var prognosen för BNP 0,6 % för 2012 och 1,6 % för 2013 (med en minskning till 1,3 % för 2014) medan BNP-tillväxten i Sverige enligt prognosen skulle öka till 1,1 % år 2012 och till 1,9 % år 2013 (och nå 2,5 % år 2014). När det gäller Norge höjde kommissionen sina BNP-prognoser – även om den pekade på en nedåtgående trend – till 3,1 % år 2012 och 2,5 % år 2013 (och till 2,3 % år 2014). Med tanke på att Europa är SAS viktigaste marknad verkar det troligt att SAS kommer att fortsätta lida av den svaga tillväxten i EU: enligt prognosen våren 2012 skulle BNP-tillväxten bli 0 % år 2012 och 1,3 % år 2013 (-0,3 % respektive 1 % år 2012 respektive 2013 i euroområdet). Prognosen hösten 2012 visade en nedåtgående trend för BNP i EU till -0,3 % år 2012 och till 0,4 % år 2013, men en uppgång till 1,6 % år 2014 (inom euroområdet minskade BNP ännu snabbare 2012, med -0,4 %, medan det enligt prognosen skulle bli 0,1 % år 2013 och 1,4 % år 2014). Prognoserna finns på [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-1_en.pdf) respektive [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2012/pdf/ee-2012-7\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2012/pdf/ee-2012-7_en.pdf).

<sup>26</sup> I april 2012, när 4XNG-affärsplanen utarbetades, beräknade IMF (Internationella valutafonden) att inflationen skulle vara ca 1,9 % per år i EU-området under perioden 2015-2017. För staterna uppskattade IMF inflationen till mellan 1,8 och 2,5 % per år i EU för perioden 2015-2017 (siffror finns på <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>).

<sup>27</sup> Undertecknandet av de nya kollektivavtalen med piloternas fackförbund och överföringen från ett förmånsbestämt till ett avgiftsbestämt pensionssystem i november 2012

avyttringen av SAS intressen i Air Greenland – som Danmark har förklarat har varit till försäljning åtminstone sedan Core SAS infördes – inte har ägt rum.<sup>28</sup>

- (91) Dessutom har kommissionen bedömt CITI-rapportens giltighet, eftersom rapporten verkar vara en viktig del av staternas argumentation att deras deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten klarar testet med en privat investerare. Förutom en allmän bedömning av om villkoren för den nya revolverande kreditfaciliteten skulle vara godtagbara för en privat investerare i en situation som så nära som möjligt liknar staternas, bedömer CITI-rapporten också den övergripande förväntade avkastningen av staternas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten under perioden 8 november 2012 till 31 mars 2015, med hänsyn till deras kombinerade aktieinnehav på 50 % och den förväntade ökningen av SAS eget kapital.
- (92) När det gäller villkoren för den nya revolverande kreditfaciliteten bedömer CITI-rapporten avgifterna, de relativt strikta villkoren för utnyttjande och antalet och typen av ekonomiska avtal (dock med vissa ytterligare rekommendationer när det gäller de senare),<sup>29</sup> och kommer till slutsatsen att en privat investerare i motsvarande situation skulle ha kunnat delta i den nya revolverande kreditfaciliteten på motsvarande villkor.
- (93) Kommissionen betonar dock – vilket erkänns av staterna – att CITI inte bedömde 4XNG-affärsplanen och inte heller gjorde någon känslighetsbedömning av finansieringsmodellen utan förlitade sig enbart på den information de tillhandahölls. Vidare värderas inte den nya revolverande kreditfacilitetens värde i CITI-rapporten.<sup>30</sup> Såsom konstateras i skäl 35 ovan kommer den nya revolverande kreditfacilitetens storlek troligen att reduceras betydligt genom intäkterna från försäljningen av 80 % av aktierna i Widerøe eftersom dessa avyttrade aktier inte längre skulle fungera som säkerhet, och SAS kommer att avsätta [...] som säkerhet för facilitet A. Det är dock oklart för kommissionen exakt vilket marknadsvärdet skulle vara för säkerheten för den återstående delen av den nya revolverande kreditfaciliteten och hur de återstående Widerøeaktierna kan användas som säkerhet i det avseendet.
- (94) Eftersom kommissionen inte har information som visar någon oberoende bedömning av hur adekvat säkerheten för den nya revolverande kreditfaciliteten är ur en privat investerares synvinkel, går det inte att i detta skede bedöma om säkerhetspaketet (när man betraktar det tillsammans med relevanta villkor och klausuler för utnyttjande) skulle uppfylla testet med en privat investerare.
- (95) I CITI-rapporten görs en avkastningsanalys av den nya revolverande kreditfaciliteten, inklusive den implicita kapitalvinsten från staternas aktieinnehav i SAS. CITI-rapporten presenterar en internränta på årsbasis för staterna med en treårig investeringshorisont med antagande av ett fullständigt och framgångsrikt genomförande av det underliggande ”grundscenariot”, helt utan avvikelser från detta scenario. Historiska data för flygbolag under de

---

<sup>28</sup> [...].

<sup>29</sup> CITI-rapporten tar t.ex. upp vissa förbehåll när det gäller [...] likviditetskravet på [...] svenska kronor och rekommenderade [...] klausul [...], vilket är vanligt när det gäller transaktioner inom flyget.

<sup>30</sup> SAS ska tillhandahålla säkerheter för den nya revolverande kreditfaciliteten med ett balansvärde på ca 2,7 miljarder svenska kronor, dvs. ca 75 % av den revolverande kreditfaciliteten (se punkt [...] ovan).

senaste tjugo åren visar att det som kallas "grundscenario" förefaller vara ett optimistiskt scenario<sup>31</sup>. Vidare är CITI-rapporten helt inriktad på detta specifika scenario, utan hänsyn till inverkan av möjliga alternativa scenarier med mindre gynnsamma antaganden i analysen av avkastning.

- (96) Generellt bör en analys av internräntan ta hänsyn till ett antal framtidsscenarier, inklusive konkurs, och tilldela sannolikheter för att vart och ett av dessa scenarier ska inträffa. CITI-rapporten tilldelar dessutom sannolikheten noll till att SAS skulle gå i konkurs under de kommande tre åren. Med tanke på att SAS kreditbetyg enligt Standard & Poor i dagsläget är CCC+, förefaller detta vara en underskattning av risken. Data från kreditvärderingsinstitut visar att sannolikheten för att CCC+-företag ska gå i konkurs inom ett år är ca 8,5 %. Räknat på flera år är sannolikheten för konkurs troligen högre.
- (97) Kommissionen bedömde också den modell som åtföljde 4XNG-affärsplanen. Modellen erbjuder sju olika scenarier för vart och ett av de grundläggande, negativa och pessimistiska scenarierna (såsom anges ovan bedömde CITI inte denna modell och begränsade sig till grundscenariot). Internräntan varierar beroende på fallet i fråga och scenariot. Den går ned till cirka [80–110] % i vad som kallas det "nedåtgående scenariot". I det "pessimistiska scenariot" blir internräntan till och med kraftigt negativ. Det "nedåtgående scenariot" kan förefalla vara en variation på grundscenariot och förefaller också vara relativt optimistiskt med tanke på att den enda skillnaden jämfört med grundscenariot är att det antar att kostnadsinitiativet enligt 4XNG genomförs till [60–100] %. Det bör tilläggas att SAS interimrapport för november 2012–januari 2013<sup>32</sup> visar att prognoserna för finanskvoterna för slutet av 2012 var alltför optimistiska, vilket gav en alltför hög internränta. Med tanke på att avvikelser från prognoserna för längre framåt är mer sannolika är det viktigt att internräntan avspeglar denna osäkerhet.

---

<sup>31</sup> Utgångspunkten i CITI-rapporten i detta avseende är att SAS börsvärde kommer att öka med [800–1 100] % på tre år. Eftersom börsvärdet motsvarar aktiekursen multiplicerad med antalet utelöpande aktier antar kommissionen att [800–1 100] % också är den beräknade tillväxttakten för aktiekursen. Kommissionen noterar för det första att tidigare siffror för SAS aktiekurs från januari 2000 och framåt visar att den högsta treåriga avkastningen för SAS har varit 273 % (mars 2006) och att SAS sedan januari 2008 har haft en negativ treårig avkastning på sin aktiekurs. Med hjälp av uppgifter från Bloomberg beräknade kommissionen därefter de högsta treåriga avkastningarna för ett antal företag: i) Bloomberg EMEA Airlines: 153 % i oktober 2007 (uppgifter fr.o.m. januari 1999), ii) S&P500 Airlines: 177 % i december 1997 (uppgifter fr.o.m. januari 1990), iii) Air France: 186 % i maj 2007 (uppgifter fr.o.m. januari 1992), iv) Deutsch Lufthansa: 155 % i augusti 1995 (uppgifter fr.o.m. januari 1990), v) easyJet: 375 % i oktober 2007 (uppgifter fr.o.m. december 2000), vi) Ryanair Holdings: 465 % i december 2001 (uppgifter fr.o.m. juni 1997) och viii) IAG: 300 % i januari 1994 (uppgifter fr.o.m. januari 1990). På grundval av denna analys anser kommissionen att det finns en liten sannolikhet för att börsvärdet ska öka med [800–1 100] % på tre år (grundscenariot). I det pessimistiska scenariot utgår man från en treårig ökning av börsvärdet med [700–900] %, vilket fortfarande är mycket optimistiskt med beaktande av hur aktiekursen utvecklats tidigare för flygbolag.

<sup>32</sup> Finns på [http://www.sasgroup.net/SASGROUP\\_IR/CMSForeignContent/1q2012-13eng.pdf](http://www.sasgroup.net/SASGROUP_IR/CMSForeignContent/1q2012-13eng.pdf).

- (98) På grundval av det ovanstående tvivlar kommissionen på att 4XNG-affärsplanen är tillräckligt sund för att den ska få en privat investerare att delta i åtgärd 2 på samma villkor som staterna. Kommissionen påminner om att en hypotetisk investerare agerar som en försiktig investerare som vill maximera sin vinst utan att behöva ta alltför stora risker i förhållande till avkastningen.
- (99) Mot denna bakgrund kan kommissionen i detta skede inte dra slutsatsen att staternas deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten tillhandahålls till marknadsmässiga villkor och kan därför inte utesluta att SAS haft en oberättigad fördel.
- (100) Kommissionens preliminära slutsats är därmed att åtgärd 2 i detta skede innebär ett statligt stöd till SAS.
- (101) När det gäller ELFAA:s påståenden att åtgärd 2 även kan ha inneburit statligt stöd till banker som deltar i den nya revolverande kreditfaciliteten (punkt (50) ovan), har kommissionen inte tillräcklig grund för att anta att dessa banker kan ha fått en oberättigad fördel på grund av sitt deltagande i den nya revolverande kreditfaciliteten. Själva det faktum att staterna beslutade att delta i den nya revolverande kreditfaciliteten innebär inte nödvändigtvis att det finns en fördel för övriga kreditgivare, som i vilket fall fortsätter vara exponerade för SAS i hög grad. Om ELFAA:s resonemang hårdras skulle det innebära att varje gång statligt stöd ges till ett visst företag skulle även kreditgivarna till mottagaren få statligt stöd på grund av mottagarens förbättrade ekonomiska ställning.
- (102) Kommissionen drar därför i detta skede slutsatsen att åtgärd 2 inte medförde något statligt stöd till de banker som deltog i den nya revolverande kreditfaciliteten.
- (103) Vad gäller ändringarna av villkoren i den nya revolverande kreditfaciliteten mellan SAS, staterna och de kreditgivande bankerna (se skäl 35 ovan) konstaterar kommissionen, på grundval av den information som Danmark och Sverige lämnat, att avtalet ännu den 3 juni 2013 – den dag då informationen lämnades till kommissionen – inte hade undertecknats formellt och ändringarna därför inte hade trätt i kraft. Med hänsyn till detta konstaterar kommissionen att den i samband med granskningsförfarandet kommer att undersöka hur de ändrade villkoren i den nya revolverande kreditfaciliteten påverkar bedömningen av åtgärd 2 och om de måste betraktas som nytt stöd eller inte.

### **6.2.3. Förfarande SA.36327 – Sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012 (åtgärd 3)**

- (104) Kommissionen har också bedömt förekomsten av statligt stöd när det gäller sale-and-lease-back-transaktionen med Swedavia 2012 (åtgärd 3).
- (105) Till skillnad från åtgärderna 1 och 2 är det för åtgärd 3 oklart om den kan tillskrivas staten såsom klaganden förefaller hävda. Trots att alla aktier i Swedavia ägs av svenska staten,<sup>33</sup> räcker det faktum att ett företag är statsägt inte för att dra slutsatsen att dess handlingar kan tillskrivas staten i den mening som avses i rättspraxis enligt *Stardust Marine*.<sup>34</sup> I detta avseende hävdar Sverige

<sup>33</sup> Se <http://www.swedavia.com/about-swedavia/this-is-swedavia/corporate-governance/>.

<sup>34</sup> Mål C-482/99 Frankrike mot kommissionen (Stardust Marine), REG 2002, s. I-4397.



att Swedavias beslut att delta i åtgärd 3 fattades utan intervention från staten och att företaget agerade på armslängds avstånd.

- (106) I detta skede har kommissionen inte tillräckliga grunder för att anse att Swedavias handlingar kan tillskrivas staten och noterar att klaganden inte har tillhandahållit några argument i detta avseende. I vilket fall måste kommissionen ens för att anta att Swedavias handlingar skulle kunna tillskrivas Sverige bedöma huruvida åtgärd 3 medförde en oberättigad fördel för SAS innan den kan ha en preliminär åsikt om förekomsten av statligt stöd i samband med åtgärd 3.
- (107) Kommissionen noterar i detta sammanhang att försäljningen av statsägda företags tillgångar kan medföra en oberättigad fördel för mottagaren om det inte kan visas att det pris som faktiskt betalades utgör marknadspriset för tillgångarna i fråga. Vanligen kan en fördel uteslutas genom ett öppet, genomsynligt och icke-diskriminerande anbudsförfarande. Utan ett sådant anbudsförfarande kan en direktförsäljning godtas om priset bygger på värden som fastställts av oberoende värderare.
- (108) Kommissionen observerar att sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012 genomfördes på grundval av ett investeringsmemorandum daterat september 2011 som utarbetats av rådgivaren inom företagsfinansiering Newsec och att försäljningsprocessen utgjordes av en auktion i två steg (punkt (37) ovan). Utifrån preliminära anbud valdes ett begränsat antal investerare ut för en företagsbesiktning. Efter slutförandet av detta steg lämnades slutliga anbud.
- (109) Förutsättningarna för att lämna anbud på grundval av investeringsmemorandumet förefaller mycket generella och skulle inte göra auktionsprocessen villkorad. Vidare begränsade investeringsmemorandumet inte kategorierna av potentiella anbudsgivare och förklarar i detalj hur auktionsprocessen skulle ske. På denna grundval anser kommissionen att auktionsprocessen kan anses vara öppen, genomsynlig och icke-diskriminerande.
- (110) Vidare noterar kommissionen att Swedavia bad en oberoende expert (DTZ) göra en värdering. Kommissionen har bedömt den värdering som genomfördes av DTZ och finner att den är tillräckligt sund. Kommissionen noterar att värdet på de olika fastigheterna har fastställts med hjälp av en analys av framtida kassaflöde, vilket är en vanlig metod vid denna typ av värderingar. Vidare förefaller de inflationsantaganden ([1–3] % per år) som använts vara korrekta.<sup>35</sup> Detsamma gäller antagandena om hyror och andelen outhyrda lokaler, som anges i investeringsplanen. Dessutom har de olika fastigheterna värderats separat med hänsyn till deras specifika egenskaper. Därför anser kommissionen att resultaten av värderingsrapporten ger en rimlig approximering av det realistiska marknadspriset för marken.
- (111) Med tanke på att Swedavia baserade sin bindande offert på resultatet av värderingen av DTZ och att auktionsprocessen kan betraktas som öppen, transparent och ovillkorad anser kommissionen att det pris som faktiskt betalades till SAS utgör det verkliga marknadspriset.

---

<sup>35</sup> Se fotnot 26.

- (112) Därför drar kommissionen slutsatsen att SAS inte fick någon oberättigad fördel och anser därmed att åtgärd 3 inte innefattar statligt stöd.

#### *Olagligt stöd*

- (113) Om åtgärd 2 verkligen omfattade statligt stöd skulle det ha beviljats SAS i strid med anmälningsskyldigheten och genomförandeförbudet i artikel 108.3 i EUF-fördraget. Kommissionen anser därför i detta skede att åtgärd 2 skulle utgöra olagligt statligt stöd.

### **6.3. Förenlighet med den inre marknaden**

- (114) Om åtgärd 2 utgör statligt stöd i den mening som avses i artikel 107.1 i EUF-fördraget, måste dess förenlighet med den inre marknaden bedömas mot bakgrund av de undantag som anges i punkterna 2 och 3 i den artikeln.
- (115) Enligt domstolens rättspraxis är det medlemsstaternas sak att åberopa eventuella grunder för förenlighet och visa att villkoren för sådan förenlighet är uppfyllda.<sup>36</sup> De danska och svenska myndigheterna anser att åtgärd 2 inte utgör statligt stöd och har därför inte åberopat några grunder för förenlighet.
- (116) Kommissionen har emellertid undersökt om någon av de möjliga grunderna för förenlighet i EUF-fördraget vid en första anblick vore tillämpliga på åtgärd 2. Den anser i det här skedet att undantagen i artikel 107.2 i EUF-fördraget helt klart inte är tillämpliga och de har inte heller åberopats av de danska och svenska myndigheterna. Samma slutsats gäller undantagen i artikel 107.3 d och e i EUF-fördraget.
- (117) Med beaktande av att SAS i slutet av 2012 verkar ha varit ett företag i svårigheter enligt riktlinjerna – dvs. vid den tidpunkt då åtgärd 2 genomfördes (se avsnitt 6.1 ovan) – verkar undantaget enligt artikel 107.3 a i EUF-fördraget om utveckling av vissa regioner inte kunna tillämpas.
- (118) Med beaktande av SAS svårigheter och särdragen för åtgärd 2 verkar de enda tillämpliga kriterierna vara de som avser undsättning och omstrukturering av företag i svårigheter enligt artikel 107.3 c i EUF-fördraget på grundval av riktlinjerna.
- (119) De danska och svenska myndigheterna har inte lagt fram några argument för att åtgärd 2 eventuellt är förenlig med den inre marknaden i egenskap av stöd till undsättning och/eller omstrukturering. I alla händelser konstaterar kommissionen att de villkor för undsättningsstöd som föreskrivs i avsnitt 3.1 i riktlinjerna inte förefaller vara uppfyllda. Vad gäller omstruktureringsstöd enligt definitionen i avsnitt 3.2 noterar kommissionen att 4XNG-affärsplanen inte omfattar de element som är nödvändiga för att den ska kunna betraktas som en omstruktureringsplan enligt riktlinjerna, särskilt med avseende på eget bidrag och kompensationsåtgärder. Dessutom verkar SAS, trots att kompensationsåtgärder vanligtvis bör leda till att stödmottagaren minskar sin kapacitet och marknadsnärvaro, utvidga sin verksamhet och öka antalet

---

<sup>36</sup> Mål C-364/90, Italien mot kommissionen, REG 1993, s. I-2097, punkt 20.

flyglinjer: 2012 öppnades 38 nya linjer och ytterligare 45 kommer att trafikeras från och med 2013.<sup>37</sup>

(120) På grundval av ovanstående argument hyser kommissionen tvivel om huruvida åtgärd 2 kan anses vara förenlig med den inre marknaden.

## 7. SLUTSATS

(121) Mot bakgrund av föregående bedömning har kommissionen beslutat att de åtgärder som det hänvisas till i ärende SA.29785 och SA.36327 (nyemissionerna 2009 och 2010 och sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012) inte utgör statligt stöd.

Mot bakgrund av ovanstående skäl uppmanar kommissionen vidare, i enlighet med det förfarande som anges i artikel 108.2 i EUF-fördraget, Danmark och Sverige att inom en månad efter mottagandet av denna skrivelse inkomma med synpunkter och tillhandahålla alla upplysningar som kan bidra till bedömningen av det stöd som det hänvisas till i ärende SA.35668. Kommissionen uppmanar de danska och svenska myndigheterna att omedelbart översända en kopia av denna skrivelse till den potentiella stödmottagaren.

Kommissionen påminner om att Eftas övervakningsmyndighet och Europeiska kommissionen på grundval av artikel 109.2 i avtalet om Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, för att säkerställa en enhetlig övervakning inom hela EES, ska samarbeta, utbyta information och samråda i frågor som rör övervakningspolitiken och enskilda ärenden.

Med beaktande av den bestämmelsen och kommissionens och Eftas övervakningsmyndighets parallella behörighet i det föreliggande ärendet kommer kommissionen att översända de synpunkter den får in från berörda parter och länder till Eftas övervakningsmyndighet, om inte den part som lämnat synpunkterna har gjort en vederbörligen motiverad invändning mot att de översänds.

Kommissionen påminner Danmark och Sverige om att enligt artikel 14 i rådets förordning (EG) nr 659/1999 kan allt olagligt stöd återkrävas från mottagaren.

Kommissionen meddelar Danmark och Sverige att alla berörda parter kommer att underrättas genom ett offentliggörande av denna skrivelse och en sammanfattning av den i *Europeiska unionens officiella tidning* samt av skrivelsen i sin helhet på de giltiga språken på följande webbplats: <http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>. Kommissionen kommer även att underrätta berörda parter i de Eftaländer som är avtalsslutande parter i EES-avtalet genom att offentliggöra ett tillkännagivande i EES-supplementet till *Europeiska unionens officiella tidning*, samt Eftas övervakningsmyndighet genom att skicka en kopia av denna skrivelse. De berörda parterna kommer att uppmanas att inkomma med synpunkter inom en månad från dagen för offentliggörandet.

Om denna skrivelse innehåller sekretessbelagda uppgifter som inte bör offentliggöras ska kommissionen underrättas inom femton arbetsdagar från mottagandet av

---

<sup>37</sup> Se SAS Group' Q4 2012 Media/analyst presentation från den 12 december 2012, som finns tillgänglig på [http://www.sasgroup.net/SASGROUP\\_IR/CMSForeignContent/Analystmaterial\\_4q2012.pdf](http://www.sasgroup.net/SASGROUP_IR/CMSForeignContent/Analystmaterial_4q2012.pdf).

skrivelsen. Om kommissionen inte mottar en motiverad begäran inom den tidsfristen betraktas det som ett samtycke till att denna skrivelse offentliggörs i sin helhet. Begäran med angivande av relevant information ska skickas med rekommenderat brev eller fax till:

Europeiska kommissionen  
Generaldirektoratet för konkurrens  
Registreringsenheten för statligt stöd  
1049 Bruxelles/Brussel  
BELGIQUE/BELGIË

Faxnr: +32-2-296-1242

Högaktningsfullt  
På kommissionens vägnar

Joaquín Almunia  
Vice ordförande