



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 19. juli 2013  
C(2013) 3551 final

<p>I den offentliggjorte version af denne beslutning er visse oplysninger blevet slettet, jf. artikel 24 og 25 i Rådets forordning (EF) nr. 659/1999 af 22. marts 1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93 angående oplysninger omfattet af tavshedspligt, der ikke må videregives. Udeladte oplysninger er angivet således: [...].</p>		<p style="text-align: center;">TIL OFFENTLIGGØRELSE</p> <p>Dette dokument er et internt kommissionsdokument, som der udelukkende gives indsigt i til orientering.</p>
---	--	---

**Vedr.:**        **SA.29785 (2013/NN) (ex CP 361/2009) – Danmark/Sverige**  
                  **"Core SAS" – fortegningsretsemission i SAS**

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

**SA.36327 (2013/NN) (ex 2013/CP) – Danmark/Sverige**  
                  **Påstået statsstøtte til SAS**

Hr. udenrigsminister

Kommissionen skal herved meddele Danmark og Sverige, at den efter at have undersøgt de oplysninger, som myndighederne har fremsendt om den i SA.35668 omhandlede støtte, har besluttet at indlede proceduren efter artikel 108, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde. Kommissionen har besluttet, at de i SA.29785 og SA.36327 omhandlede foranstaltninger ikke udgør statsstøtte.

## 1. SAGSFORLØB

### 1.1. Procedure SA.29785 – Fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010

- (1) Den 6. februar 2009 sendte Kommissionen på baggrund af offentligt tilgængelige oplysninger i pressen et brev til de danske og svenske myndigheder vedrørende den nye strategi i Scandinavian Airlines Group ("SAS" eller "luftfartsselskabet"), der tilsyneladende omfattede en fortegningsretsemission på 6 mia. SEK.

- (2) Kommissionen modtog efterfølgende den 13. november 2009 en klage fra European Low Fares Airline Association ("ELFAA") vedrørende Danmarks, Sveriges og Norges ("staterne") deltagelse i to kapitalforhøjelser i 2009 og 2010 i form af to fortegningsretsemissioner på omkring 650 mio. EUR i alt. Den 23. november 2009 fremsendte Kommissionen klagen til Danmark og Sverige, der fremsatte deres bemærkninger den 18. december 2009. Kommissionen anmodede om yderligere oplysninger ved brev af 23. juni 2010, som Danmark og Sverige besvarede ved breve af 3. og 9. september 2010.
- (3) Den 26. oktober 2011 fremsendte Kommissionen sin foreløbige vurdering til ELFAA, hvori det blev anført, at kapitalforhøjelserne forekom at være i overensstemmelse med markedsvilkårene, da vilkårene for fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 var de samme for offentlige og private aktionærer. ELFAA fremsendte imidlertid yderligere oplysninger ved brev af 22. december 2011, som blev fremsendt til Danmark og Sverige ved brev af 21. februar 2012. Danmark og Sverige svarede den 3. og 4. april 2012.

### **1.2. Procedure SA.35668 – Den nye revolverende kreditfacilitet i 2012**

- (4) I slutningen af oktober 2012 rettede staterne uformelt henvendelse til Kommissionen og EFTA-Tilsynsmyndigheden ("ESA") vedrørende deres planer om at deltage i en ny revolverende kreditfacilitet ("RCF") til SAS. Den 12. november 2012 besluttede staterne at deltage i den nye RCF, men de anmeldte ikke formelt foranstaltningen til Kommissionen.
- (5) Den 14. november 2012 åbnede Kommissionen på eget initiativ en sag om den nye RCF. Kommissionen fremsendte anmodninger om oplysninger til Danmark og Sverige den 29. november 2012, den 18. december 2012, den 28. januar 2013 og den 18. februar 2013, som blev besvaret den 6. december 2012, den 8. januar 2013, den 5. og 13. februar 2013 og den 22. marts 2013. Danmark og Sverige fremsendte yderligere oplysninger ved brev af 3. juni 2013.
- (6) Den 20. november 2012 modtog Kommissionen desuden en klage fra Ryanair og efterfølgende den 4. februar 2013 en klage fra ELFAA, som Danmark og Sverige fremsatte bemærkninger til ved brev af 22. marts 2013.

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

- (7) Den 11. marts 2013 modtog Kommissionen en klage fra en konkurrent over ovennævnte foranstaltninger samt en ny påstand om en sale-and-lease-back-transaktion i forbindelse med en række SAS-egendomme i Sverige. Denne transaktion fandt sted i april 2012 mellem SAS og Swedavia, et svensk statsejet selskab, der ejer og driver lufthavne i Sverige.
- (8) Sverige fremsatte bemærkninger til klagen ved brev af 22. marts 2013 og fremsendte yderligere oplysninger den 2. april 2013.
- (9) I forbindelse med disse tre procedurer er Kommissionen alene kompetent til at vurdere, om Danmark og Sverige har overholdt bestemmelserne i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde. I henhold til artikel 109, stk. 1, i aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS-aftalen) sammenholdt med artikel 24 i aftalen mellem EFTA-staterne om oprettelse af en tilsynsmyndighed og en domstol er EFTA-Tilsynsmyndigheden derimod kompetent til at vurdere, om Norge har overholdt bestemmelserne i EØS-aftalen.

## 2. DET SKANDINAVISKE LUFTRANSPORTMARKED

- (10) I perioden 2001-2011 voksede det skandinaviske lufttransportmarked (Danmark, Sverige, Finland og Norge) med 126 % målt i ASK<sup>1</sup>. Næsten hele væksten inden for kortdistanceflyvninger på det skandinaviske marked kan tilskrives lavprislejerselskaber, navnlig Norwegian Air Shuttle og Ryanair. Det anslås således, at lavprislejerselskaberne tegnede sig for 90 % af væksten i den pågældende periode.<sup>2</sup>
- (11) På trods af lavprislejerselskabernes voksende betydning er SAS fortsat den dominerende udbyder på det skandinaviske marked med en anslået markedsværdi i 2011 på 35,6 %, hvilket ligger et godt stykke under det høje niveau på over 50 % for 10 år siden. Norwegian Air Shuttle og Ryanair havde en markedsandel på henholdsvis 18,7 % og 6,8 % i 2011.

## 3. STØTTEMODTAGEREN

- (12) SAS er staternes nationale luftfartsselskab, det største luftfartsselskab i Skandinavien og det 8. største luftfartsselskab i Europa. SAS er ligeledes en af stifterne af Star Alliance. Luftfartskoncernen, der omfatter Scandinavian Airlines, Widerøe og Blue1, har hovedsæde i Stockholm, og den største europæiske og interkontinentale hovedlufthavn er Københavns Lufthavn. I 2011 befordrede SAS 22,9 mio. passagerer og havde indtægter på 38 mia. SEK.
- (13) I dag ejer staterne 50 % af SAS. Sverige ejer 21,4 %, Danmark 14,3 % og Norge 14,3 %. Den største private aktionær er Knut og Alice Wallenbergs Fond ("KAW") (7,6 %), og de øvrige aktionærer ejer aktieandele på 1,5 % eller mindre.

Tabel 1: Hovedaktionærer i SAS AB opgjort pr. 31. marts 2012<sup>3</sup>

Aktionær	I alt
Den svenske regering	21,4 %
Den danske regering	14,3 %
Den norske regering	14,3 %
Knut og Alice Wallenbergs Fond	7,6 %
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	1,5 %
A.H Värdepapper AB	1,4 %
Unionen	1,4 %
Danmarks Nationalbank	1,4 %
Robur Försäkring	0,9 %

<sup>1</sup> Udbudte sædekilometer (ASK) er et mål for et luftfartsselskabs passagerkapacitet. Det svarer til antal tilgængelige passagersæder ganget med den strækning i kilometer, der flyves.

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

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

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' finansielle stilling har været svag gennem flere år. Selskabet har lidt tilbagevendende tab siden 2008, og S&P-kreditvurderingen er i dag CCC+, hvilket er en nedjustering fra B- i november 2012. Disse vanskeligheder er blevet større på grund af vilkårene på markedet med høje brændselsomkostninger og en usikker udvikling i efterspørgslen.

#### 4. BESKRIVELSE AF FORANSTALTNINGERNE

##### 4.1. Procedure SA.29785 – Fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 (foranstaltning 1)

- (15) For at løse problemerne som følge af den vanskelige situation på lufttransportmarkedet, de nye lavprisselskaber og den aktuelle krise gennemførte SAS et omfattende spareprogram ("Core SAS") i 2009/2010. I forbindelse med gennemførelsen af dette program var SAS nødt til at styrke sit kapitalgrundlag gennem tilførsel af ny kapital. Der blev således gennemført to fortegningsretsemissioner i marts-april 2009 og i april 2010.
- (16) Fortegningsretsemissionen i 2009 blev besluttet på en ekstraordinær generalforsamling i SAS den 13. marts 2009. Aktiekursen blev fastsat til 2,63 SEK, hvilket omfattede en nedsættelse af den daværende markedskurs på 22,00 SEK.
- (17) Det var nødvendigt at gennemføre fortegningsretsemissionen i 2010, da indtægterne i 2009 var lavere end forventet på grund af den generelle økonomiske situation, og da omstrukturingsomkostningerne derudover var højere end forventet. Fortegningsretsemissionen blev besluttet på en ekstraordinær generalforsamling i SAS den 7. april 2010. Aktiekursen blev fastsat til 0,67 SEK, hvilket omfattede en nedsættelse af den daværende markedskurs på 2,75 SEK. Samme dato vedtog SAS' generalforsamling en aktiesplit på 1:30. Efter fortegningsretsemissionen ville de enkelte aktier i SAS til en værdi af 0,67 SEK blive samlet i en aktie til en værdi af 20,10 SEK.

- (18) I forbindelse med de to fortegningsretsemissioner blev staterne og KAW enige om at tegne en forholdsmæssig procentdel af de nye aktier, således at de fortsat ville eje 57,6 % af aktiekapitalen i fællesskab. Fem banker (JP Morgan, SEB, Nordea, DnB Nor Markets og en Danske Bank-afdeling) garanterede den resterende del af fortegningsretsemissionerne. De resterende 42,4 % af aktierne blev fuldttegnet i både 2009 og 2010, og bankernes tegningsgaranti blev således ikke udnyttet.
- (19) Ved fortegningsretsemissionen i 2009 blev 99,6 % af fortegningsretterne benyttet, og ved emissionen i 2010 blev 99,7 % benyttet. Begge fortegningsretsemissioner blev desuden overtegnet<sup>4</sup> på grund af private investorer – aktionærer og andre – deltagelse med 24,2 % i 2009 og med 50 % i 2010.
- (20) De nye aktier blev udstedt til en kurs, der lå under børskursen. Nedsættelsen blev beregnet på grundlag af aktiernes teoretiske kurs uden tegningsretter (TERP).<sup>5</sup>
- (21) Ved fortegningsretsemissionerne blev SAS' egenkapital forhøjet med omkring 6 mia. SEK i 2009, dvs. fra 9 mia. SEK til omkring 15 mia. SEK, og med omkring 5 mia. SEK i 2010.

Tabel 2: Sammenligning af de vigtigste elementer i fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010

	Fortegningsretsemission i 2009	Fortegningsretsemission i 2010
<b>Staternes tegningsgrad</b>	50 %	50 %
<b>KAW's tegningsgrad</b>	7,6 %	7,6 %
<b>Tegningsgrad på grundlag af fortegningsret</b>	99,6 %	99,7 %
<b>Emissionsvilkår</b>	14:1 (14 nye aktier for hver eksisterende aktie)	3:1 (tre nye aktier for hver eksisterende aktie)
<b>Tegningskurs</b>	2,63 SEK	0,67 SEK
<b>Aktiernes markedskurs den sidste dag inden offentliggørelsen af indbydelsen til</b>	22,00 SEK	2,75 SEK

<sup>4</sup> Ifølge prospektet for fortegningsretsemissionen i 2010 vil selskabet tilbyde nye aktier, der ikke tegnes ved udøvelse af tegningsretter, til dem, der har udøvet deres tegningsretter og tegnet yderligere nye aktier, uanset om tegnerne var aktionærer på registreringsdatoen eller ej. Ved overtegning vil disse nye aktier blive fordelt på disse tegnere i forhold til antallet af tegningsretter udøvet af de enkelte tegnere og i fornødent omfang gennem lodtrækning.

<sup>5</sup> TERP beregnes på grundlag af de eksisterende aktiers markedskurs, tegningskursen for de nye aktier og antallet af nye aktier udstedt for hver eksisterende aktie. Ved fortegningsretsemissionen i 2010 i SAS var emissionsvilkårene f.eks. 3:1 (tre nye aktier for hver eksisterende aktie). Markedskursen på de eksisterende aktier den sidste dag inden offentliggørelsen af indbydelsen til aktietegning var 2,75 SEK. Tegningskursen på de nye aktier var 0,67 SEK, og prisen for tre nye aktier var således 0,67 SEK \* 3 = 2,01 SEK. Ved beregningen af TERP fordeles værdien af de fire aktier, herunder markedskursen, ligeligt: SEK (2,75 + 2,01)/4 = 1,19 SEK pr. aktie. Endelig beregnes nedsættelsen ved aktieudstedelsen ved at sammenholde tegningskursen på de nye aktier med TERP. I dette tilfælde er tegningskursen 1,19 SEK – 0,67 SEK = 0,52 SEK under TERP. Nedsættelsen beregnes procentmæssigt til 0,52 SEK / 1,19 SEK = 44 % i forhold til TERP.

<b>aktietegning</b>		
<b>Aktiernes teoretiske kurs uden tegningsretter (TERP)</b>	3,92 SEK	1,19 SEK
<b>Nedsættelse</b>	33 %	44 %

- (22) Efter fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010, der primært havde til formål at understøtte gennemførelsen af Core SAS-forretningsplanen, konstaterede SAS, at der var behov for yderligere foranstaltninger. I september 2011 lancerede selskabet derfor planen 4 Excellence ("4X") for at øge selskabets indtjening med 5 mia. SEK.

#### **4.2. Procedure SA.35668 – Den nye RCF i 2012 (foranstaltning 2)**

- (23) I lighed med andre luftfartsselskaber verden over har SAS været afhængig af eksterne kreditfaciliteter for at opretholde et minimum af likviditet. Siden den 20. december 2006 har SAS haft adgang til en RCF, der udløb i juni 2013 ("den gamle RCF"). Den gamle RCF beløb sig til 366 mio. EUR og blev udelukkende stillet til rådighed af en række banker [...]. Den omfattede ligeledes en række finansielle vilkår (covenants) og betingelser, f.eks. [...].
- (24) I december 2011 forudså SAS' ledelse, at luftfartsselskabet ville [...] på grund af forværringen af selskabets resultater. I starten af januar 2012 trak SAS hele beløbet i den gamle RCF ud [...]. Selskabet indledte herefter forhandlinger med bankerne, og parterne nåede til enighed om at ændre aftalen den 15. marts 2012, der indebar, at det blev dyrere at trække på den gamle RCF, og at SAS straks skulle tilbagebetale hele det hævede beløb. SAS skulle derudover udarbejde en kapitaltilførselsplan til långiverne, som skulle godkendes af bestyrelsen og hovedaktionærerne, dvs. staterne og KAW.
- (25) Kapitaltilførselsplanen blev underbygget af forretningsplanen 4 Excellence Next Generation ("4XNG") udarbejdet på grundlag af [...] gennemgang af selskabet i starten af 2012. 4XNG-forretningsplanen vil ifølge SAS give selskabet mulighed for at blive et finansielt uafhængigt luftfartsselskab. Planen omfatter en række finansielle mål, som SAS skal opfylde i regnskabsåret 2014/2015, nærmere bestemt en EBIT-margin på over 8 %, et finansielt beredskab på over 20 % og en egenkapitalandel (egenkapital/aktiver) på over 35 %. Planen skal give SAS mulighed for at forbedre selskabets resultat før skat (EBT) med omkring 3 mia. SEK årligt, og omstrukturingsomkostningerne og engangsomkostningerne ved gennemførelsen af planen beløber sig til omkring 1,5 mia. SEK.
- (26) Som følge af ændringen af den internationale regnskabsstandard om personaleydelse (IAS 19), som SAS vil anvende fra november 2013, vil SAS' egenkapital blive reduceret, når alle ikke-resultatførte estimatafvisninger og planændringer skal resultatføres fuldt ud. Planen omfatter desuden, at selskabet [...] en plan for afhændelse af aktiver og finansiering, der potentielt kan indbringe et nettoprovenu på i alt 3 mia. SEK i likvide midler. Afhændelsen af aktiver omfatter i) salg af Widerøe, et SAS-ejet regionalt luftfartsselskab i

Norge<sup>6</sup>, ii) salg af [...], iii) salg af [...], iv) salg af lufthavnsrelaterede ejendomme, v) outsourcing af groundhandling, vi) salg af flymotorer, vii) sale-and-lease-back eller andre finansielle transaktioner vedrørende [...], viii) outsourcing af callcentre og ix) salg eller sikret finansiering af tre Q400-fly.

- (27) Staterne kræver, at 4XNG-planen er selvfinansierende, hvilket indebærer, at SAS skal generere tilstrækkelig likviditet fra driften og afhændelse af aktiver uden for selskabets kerneområde til at finansiere startomkostningerne forbundet med 4XNG. SAS var imidlertid bekymret over investorernes opfattelse af luftfartsselskabets svage likviditetsstilling som følge af de betydelige startomkostninger forbundet med gennemførelsen af 4XNG. SAS anmodede derfor om en forlængelse af den gamle RCF og om en ny RCF finansieret af staterne og KAW. SAS anførte imidlertid, at der ikke ville blive trukket på hverken den forlængede gamle RCF eller den nye RCF.
- (28) Forhandlingerne om den nye RCF blev indledt den 4. juni 2012<sup>7</sup>. Som det var tilfældet i forbindelse med kapitaltilførselsplanen (betragtning (24) ovenfor), krævede bankerne, der finansierede den gamle RCF, indledningsvis, at staterne gennemførte en ny finansieringsrunde, dvs. en fortegningsretsemission, da de ikke ville finansiere en ny RCF alene. Staterne afviste imidlertid dette krav.
- (29) Et stykke inde i forhandlingerne accepterede bankerne at etablere en ny RCF sammen med staterne og KAW på helt lige vilkår uden rangordning eller uforholdsmæssige sikkerhedsrettigheder. Det skal bemærkes, at den nye RCF indledningsvis var fastsat til [4-6] mia. SEK, selv om der kun var sikkerhed for [1-4] mia. SEK. Den 22. oktober 2012 blev den nye RCF til slut nedsat til 3,5 mia. SEK (omkring 400 mio. EUR).
- (30) Den nye RCF stilles til rådighed af de banker, der stillede den gamle RCF til rådighed (undtagen en bank<sup>8</sup>), sammen med staterne og KAW. 50 % af den nye RCF stilles til rådighed af staterne i forhold til deres aktieandele i SAS, og de resterende 50 % stilles til rådighed af bankerne og KAW. Staterne og KAW deltager i den nye RCF på lige vilkår (gebyrer, renter, vilkår) som bankerne.
- (31) De væsentligste karakteristika ved den nye RCF er:
- Den er opdelt i to delfaciliteter på henholdsvis 2 mia. SEK (facilitet A) og 1,5 mia. SEK (facilitet B), hvori staterne deltager med 50 %. Omkostningerne for begge faciliteter omfatter et forudbetalt (upfront) gebyr, et forpligtelsesgebyr, en margin og et exitgebyr.
  - SAS skal opfylde en række betingelser for at kunne trække på RCF'en, og disse betingelser er noget strengere for facilitet B end for facilitet A.
  - Den nye RCF er sikret ved et foranstillet pant i en række af SAS' aktiver, herunder 100 % af aktierne i datterselskaberne Widerøe og SAS Spare Engine, [...] fly og en række ejendomme. Denne sikkerhed er værdiansat til 2,7 mia. SEK og er forholdsmæssigt fordelt på facilitet A og facilitet B.

<sup>6</sup> Den 20. maj 2013 meddelte SAS, at selskabet havde underskrevet en aftale om at sælge 80 % af sine aktier i Widerøe til en investorgruppe. SAS beholder en aktieandel på 20 % i Widerøe men kan vælge at overføre hele ejerskabet i 2016. Se <http://mb.cision.com/Main/290/9410155/119539.pdf>.

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

<sup>8</sup> [...], en af långiverne under den gamle RCF, anførte, at man ikke ønskede at deltage i den nye RCF. [...] og [...] øgede derfor deres deltagelse i den nye RCF forholdsmæssigt.

- Der kan kun trækkes på facilitet B, når facilitet A er helt opbrugt. [...].
  - Den nye RCF er baseret på den samme værdipapirportefølje som den gamle RCF, og derudover har långiverne fået sikkerhed i alle aktierne i Widerøe og i alle ubehæftede faste aktiver i SAS Group pr. december 2012. SAS skal stille en samlet sikkerhed for en bogført værdi på omkring 2,7 mia. SEK, dvs. omkring 75 % af den nye RCF.
  - Den nye RCF udløber den 31. marts 2015.
- (32) Vilkårene for den nye RCF blev aftalt den 25. oktober 2012. Den skulle imidlertid bl.a. godkendes af de enkelte staters parlamenter, og der skulle indgås fagforeningsaftaler med cockpit- og kabinepersonalet.
- (33) Staterne indsendte en rapport udarbejdet af CITI af 7. november 2012 ("CITI-rapporten"), hvori det blev vurderet, om en privat investor i en situation, der ligger så tæt som muligt på staternes situation, kunne have indgået den nye RCF på lignende vilkår og betingelser. Med udgangspunkt i et basisscenarie med en vellykket gennemførelse af 4XNG-forretningsplanen konkluderede CITI-rapporten, at staternes deltagelse i den nye RCF ville generere en intern rente (IRR) på [100-130] %, et "cash-on-cash" multipel på omkring [4-9]x, og en forøgelse af egenkapitalværdien med næsten [800-1 200] % (fra november 2012 til marts 2015). CITI-rapporten konkluderer, at det afkast, som staterne kræver, således er mindst på niveau med det, der ville blive krævet af private investorer i en tilsvarende situation. CITI-rapporten omfatter imidlertid ikke en vurdering af sandsynligheden for, at SAS gennemfører "basisscenariet" i 4XNG-forretningsplanen, eller en vurdering af konsekvenserne af afvigelser fra basisscenariet, f.eks. hvis det ikke lykkes at realisere aktiver uden for kerneområdet.
- (34) Den 19. december 2012 meddelte SAS, at alle de nødvendige betingelser for etablering af den nye RCF var opfyldt – se betragtning (32) ovenfor – herunder staternes godkendelse. Den nye RCF erstattede således den gamle RCF fra denne dato.<sup>9</sup>
- (35) Ved brev af 3. juni 2013 meddelte Danmark og Sverige, at staterne og udlånsbankerne på baggrund af salget af 80 % af aktierne i Widerøe (betragtning (26) ovenfor) havde indgået en aftale med SAS om ændring af vilkårene og betingelserne for den nye RCF. Aftalen var imidlertid ikke blevet formelt underskrevet den 3. juni 2013, og ændringerne af den nye RCF var således tilsyneladende ikke trådt i kraft. Disse ændringer omfatter følgende:
- [...].
  - [...].
  - [...].
  - [...].

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

- (36) Klageren i procedure SA.36327 henviste til foranstaltning 1 og 2 og henviste endvidere til en sale-and-lease-back-transaktion i april 2012 mellem SAS og

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



Swedavia, et svensk statsejet selskab, der ejer og driver lufthavne i Sverige. Denne transaktion vedrørte SAS-ejendomme beliggende i lufthavnene i Stockholm, Göteborg og Malmø og beløb sig til 1,8 mia. SEK med en anslået fortjeneste for SAS på 350 mio. SEK.

- (37) Ifølge staternes oplysninger blev sale-and-lease-back-transaktionen gennemført på grundlag af et investeringsmemorandum udarbejdet af en finansieringsrådgiver. Salget blev gennemført ved auktion i to trin. På grundlag af retningsgivende bud blev et begrænset antal investorer udvalgt og anmodet om at foretage en due diligence-undersøgelse. Efter afslutning af undersøgelsen blev de endelige bud indsendt.
- (38) Swedavia anmodede en uafhængig ekspert (DTZ) om at vurdere en række SAS-ejendomme i Sverige og fremsendte på dette grundlag et bindende bud.

## **5. PARTERNES BEMÆRKNINGER**

### **5.1. Procedure SA.29785 – Fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 (foranstaltning 1)**

- (39) Klagerne anfører, at foranstaltning 1 omfatter ulovlig statsstøtte til SAS, da betingelserne for den markedsøkonomiske investor ("kriteriet om den markedsøkonomiske investor" (betragtning (68) nedenfor) ikke er opfyldt. ELFAA anfører navnlig, at foranstaltning 1 ikke blev gennemført på markedsvilkår.
- (40) ELFAA's hovedargument mod foranstaltning 1 vedrører nedsættelserne. Ifølge ELFAA's beregninger var nedsættelsen ved fortegningsretsemissionen i 2010 75 % i forhold til aktiernes markedskurs. Klageren anfører, at de eksisterende aktionærer var tvunget til at tegne de nye aktier. Hvis aktionærerne ikke havde deltaget i fortegningsretsemissionen, ville deres ejerandele i SAS blive udvandet med 75 %, og det ville ikke have været lige så interessant at overføre deres fortegningsretter til andre investorer som at tegne de nye aktier selv på grund af kapitalvindingsskatten. ELFAA mener, at SAS ved hjælp af disse foranstaltninger fortsat kunstigt opretholdt sin tilstedeværelse på markedet, konkurrerede mod andre ikke-subsidierede luftfartsselskaber gennem kunstige konkurrencedygtige priser, hindrede konkurrenterne i at øge hyppigheden og antallet af forbindelser til andre lufthavne og sad på de bedste slots og andre faciliteter og ressourcer, som ellers ville have været omfattet af konkurrence.
- (41) ELFAA mener, at SAS som følge af foranstaltning 1 kunne fortsætte som en vigtig markedsaktør, navnlig i den nordiske region. Efter ELFAA's opfattelse kunne foranstaltning 1 således forvride konkurrencen på luftfartsmarkedet.
- (42) Danmark og Sverige gjorde gældende, at fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 blev gennemført på markedsvilkår, og at foranstaltning 1 således ikke omfattede statsstøtte. De bemærkede i denne forbindelse, at de havde anmodet SAS om at forpligte sig til at imødegå risiciene, og SAS skulle f.eks. i denne forbindelse i) refinansiere størstedelen af de obligationslån, der forfaldt i 2010, og ii) indgå en aftale med piloternes og kabinepersonalets fagforeninger om at nedbringe omkostninger med mindst 500 mio. SEK pr. år.

- (43) Derudover påpegede Danmark og Sverige, at der forud for de to fortegningsretsemissioner var blevet foretaget en analyse for at vurdere, om de var økonomisk forsvarlige i lyset af selskabets prognoser og sektorens generelle udvikling. Den 20. marts 2009 og den 23. april 2010 havde Royal Bank of Scotland, den danske regerings rådgiver, fastslået, at *"det ikke ville være urimeligt, hvis [det danske finansministerium] tegnede nye aktier"*. Sverige anfører ligeledes, at Sverige fulgte sine finansielle rådgiveres råd.
- (44) Endelig mener Danmark og Sverige, at en nedsættelse på henholdsvis 33 % og 44 % ved fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 er i overensstemmelse med lignende emissioner i disse år på det svenske marked, og de anførte en række eksempler herpå.

## 5.2. Procedure SA.35668 – Den nye RCF i 2012 (foranstaltning 2)

- (45) Ifølge klagerne opfylder foranstaltning 2 ikke kriteriet om den markedsøkonomiske investor.
- (46) ELFAA og Ryanair gør gældende, at ingen privat investor ville være rede til fortsat at finansiere SAS i lyset af SAS' finansielle situation og fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010, som ikke gjorde luftfartsselskabet rentabelt. De mener desuden ikke, at 4XNG-forretningsplanen vil genoprette SAS' rentabilitet. ELFAA henviser i denne forbindelse til erklæringer fra den norske industri- og handelsminister, der indrømmede, at *"SAS' indtjening udviklede sig i betydeligt mindre grad end planlagt"* på trods af kapitalindsprøjtningen i 2009 og 2010, og at *"der har været et negativt afkast på regeringens investeringer i SAS fra 2006 frem til i dag. SAS har ikke opfyldt statens krav"*<sup>10</sup>. Norges tal for investeringsafkast var meget negative (-90.8 % i perioden 2009-2012). ELFAA bemærker, at det samme gør sig gældende for de danske og svenske tal for investeringsafkast.
- (47) ELFAA gør ligeledes gældende, at den nye RCF ikke er i overensstemmelse med *pari passu*-princippet, da de deltagende banker blev udsat for et kraftigt politisk pres for at få dem til at deltage i den nye RCF. Disse banker handlede således ikke i en situation, som lignede staternes. ELFAA mener desuden, at man næppe kan kalde KAW en typisk privat investor på grund af fondens formål af velgørende karakter.
- (48) Med hensyn til CITI-rapporten bemærker ELFAA, at CITI ikke foretog en uafhængig vurdering af 4XNG-forretningsplanen, og at CITI blot antog, at denne forretningsplan vil blive gennemført i overensstemmelse med betingelserne heri. ELFAA gør derfor gældende, at den alt for optimistiske arbejdshypotese om, at SAS' forretningsplan er solid og vil blive gennemført som forventet, er tilstrækkelig til at fratage CITI's erklæring enhver beviskraft.
- (49) Med hensyn til forenelighed anfører ELFAA, at den nye RCF og 4XNG-forretningsplanen er direkte i strid med de centrale betingelser for godkendelse af statsstøtte i henhold til Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder <sup>11</sup>

<sup>10</sup> Kilde: Hvidbog til Stortinget, SAS – deltagelse i kreditfaciliteten, anbefaling fra Industri- og handelsministeriet af 16. november 2012 (indsendt af klageren).

<sup>11</sup> EUT C 244 af 1.10.2004, s. 2. Rammebestemmelserne udløb oprindeligt den 9. oktober 2009. Kommissionen besluttede imidlertid at forlænge deres gyldighed, først til den 9. oktober 2012

("rammebestemmelserne"), navnlig princippet om engangsstøtte ("one time, last time") og kravet om kompenserende foranstaltninger.

- (50) Endelig anfører ELFAA ligeledes, at tildelingen af ulovlig støtte også kan være udvidet til at omfatte de banker, der deltager i den nye RCF.
- (51) Danmark og Sverige gør derimod gældende, at deres deltagelse i den nye RCF sker på markedsvilkår, da de deltager på lige vilkår (*pari passu*)<sup>12</sup> med bankerne og KAW, og at foranstaltning 2 således ikke omfatter statsstøtte.
- (52) De anfører indledningsvis, at de deltagende bankers situation ikke kan vurderes generelt, da der er markante forskelle med hensyn til omfanget af bankernes anden eksponering mod SAS, der gør enhver direkte sammenligning meningsløs. De anfører, at bankerne under alle omstændigheder var mindre eksponeret end staterne, og mener, at bankerne ikke reelt var eksponeret mod den gamle RCF i den periode, hvor forhandlingerne om den nye RCF fandt sted, da SAS ikke havde trukket på den gamle RCF efter den fulde indfrielse i marts 2012.
- (53) Danmark og Sverige erkender, at KAW var den eneste aktionær, som blev anmodet om at deltage i den nye RCF, på grund af SAS' fragmenterede ejerstruktur. Efter deres opfattelse betyder dette imidlertid, at disse aktionærer ikke vil få nogen fordel af SAS' adgang til den nye RCF ud over den potentielle forøgelse af aktiernes værdi. Ifølge Danmark og Sverige kan KAW fuldt ud betragtes som en privat investor.
- (54) Danmark og Sverige anser 4XNG-forretningsplanen for at være tilstrækkelig solid og mener, at det er klart dokumenteret, at SAS efter gennemførelsen af planen kan generere et afkast til aktionærerne, der kan stå mål med markedsniveauet, og at selskabet ikke vil få brug for yderligere støtte fra hovedaktionærerne. De anfører ligeledes, at følsomhedsanalyserne af 4XNG-forretningsplanen bekræfter, at SAS vil opnå rentabilitet på lang sigt, også selv om planen ikke gennemføres fuldt ud.
- (55) Endelig er Danmark og Sverige desuden af den opfattelse, at risiciene og de potentielle gevinster ved deres deltagelse i den nye RCF er blevet nøje afvejet, og at der er blevet truffet tilstrækkelige forholdsregler. De anfører desuden, at CITI-rapporten (betragtning (33) ovenfor) bekræfter, at deres deltagelse i den nye RCF vil ske på markedsvilkår, og at den vil generere en intern rente på [100-130] %.

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

- (56) Klageren gør gældende, at foranstaltning 3 ikke opfylder kriteriet om den markedsøkonomiske investor og derfor omfatter en uretmæssig fordel for SAS og således udgør statsstøtte. Klageren anfører endvidere, at foranstaltning 3 blev

---

(Kommissionens meddelelse vedrørende forlængelse af Fællesskabets rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder, EUT C 156 af 9.7.2009, s. 3), og herefter i forbindelse med initiativet vedrørende modernisering af EU's statsstøttepolitik indtil rammebestemmelserne erstattes af nye regler for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder (meddelelse fra Kommissionen om forlængelse af Fællesskabets rammebestemmelser af 1. oktober 2004 for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder, EUT C 296 af 2.10.2012, s. 3).

<sup>12</sup> Se punkt (69) nedenfor.

truffet til fordel for en kriseramts virksomhed, men understreger, at betingelserne i rammebestemmelserne ikke er opfyldt.

- (57) Sverige gør derimod gældende, at foranstaltning 3 vedrører traditionel sale-and-lease-back af ejendomme gennemført på helt normale markedsvilkår af parterne i overensstemmelse med armlængdeprincippet, og at foranstaltning 3 således ikke omfatter statsstøtte.
- (58) De svenske myndigheder anfører, at alle potentielle tilbudsgivere i forbindelse med salget blev anmodet om at afgive bud ud fra den antagelse, at ejendommene skulle leases af SAS under nye lejeaftaler på markedsvilkår og også af andre lejere under eksisterende lejeaftaler. Alle SAS' ejendomme var beliggende på jord, der ejes af Swedavia, og købet af SAS-ejendommene indebar et upside-potentiale, der kun kunne udnyttes af Swedavia. Endelig mente Swedavia, at SAS-ejendommene beliggende i Sveriges to største lufthavne indebar langsigtede strategiske muligheder og et betydeligt udviklingspotentiale.
- (59) I lyset af ovenstående anmodede Swedavia det internationale selskab DTZ om at vurdere ejendommene. DTZ fastsatte en reel markedsværdi for SAS-ejendommene i Sverige baseret på en traditionel pengestrømsanalyse. På grundlag af denne analyse indgav Swedavia et endeligt bud den 22. marts 2012 vedrørende købet af fem af SAS' ejendomme i lufthavne i Sverige. Efter forhandlinger indgik parterne en bindende aktiekøbsaftale den 30. april 2012.

## 6. VURDERING

### 6.1. Krisen i SAS

- (60) Det præciseres i punkt 10 i rammebestemmelserne, at en virksomhed som udgangspunkt uanset dens størrelse betragtes som kriseramts under følgende omstændigheder: a) hvis der er tale om et selskab med begrænset ansvar, når over halvdelen af den tegnede kapital er forsvundet, og over en fjerdedel af denne kapital er gået tabt i løbet af de sidste tolv måneder; b) hvis der er tale om et selskab, hvor i det mindste nogle af deltagerne hæfter ubegrænset for virksomhedens gæld, når over halvdelen af egenkapitalen som opført i virksomhedens regnskaber er forsvundet, og over en fjerdedel af denne kapital er gået tabt i løbet af de sidste tolv måneder; c) når virksomheden, uanset dens selskabsform, efter de nationale regler opfylder betingelserne for konkursbehandling mv.
- (61) Kommissionen gør for det første gældende, at SAS' finansielle stilling har været svag gennem flere år, og at selskabets finansielle resultater er blevet forværret i perioden 2008-2012. Det fremgår navnlig af luftfartsselskabets årsberetninger, at SAS fra 2008 og frem har lidt betydelige tab hvert år, og at den finansielle nettogæld er betydelig.

Tabel 3: SAS' finansielle nøgletal 2007-2012 (i mio. SEK)<sup>13</sup>

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
--	------	------	------	------	------	------

<sup>13</sup> Kilde: SAS' årsberetninger for perioden 2008-2012, se: <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>.

						(jan.-okt.)
<b>Indtægter</b>	50 958	52 870	44 918	41 070	41 412	35 986
<b>Finansiell nettogæld</b>	1 231	8 912	6 504	2 862	7 017	6 549
<b>Resultat før skat (EBT)</b>	1 044	-969	-3 423	-3 069	-1 629	-1 245
<b>Nettoindtægter</b>	636	-6 360	-2 947	-2 218	-1 687	-985
<b>Årets pengestrøm</b>	-1 839	-3 084	-1 741	868	-1 243	-1 018
<b>Afkast af investeret kapital (ROCE) – %</b>	6,7	-19,6	-11,7	-7,6	-2,2	-8,1
<b>Afkast af bogført værdi efter skat – %</b>	3,8	-47,6	-26,8	-17,0	-12,0	-24,8
<b>Rentedækningsforhold – %</b>	1,8	-5,3	-4,4	-1,9	-0,6	-1,6

- (62) Luftfartsselskabets finansielle vanskeligheder nåede et klimaks og blev tilsyneladende uholdbare i 2012, hvor SAS fremlagde 4XNG-forretningsplanen, som ledelsen af luftfartsselskabet opfattede som "sidste ud kald" for SAS<sup>14</sup>. Derudover fremgik det af pressen i november 2012, at SAS muligvis ville gå konkurs<sup>15</sup>. Det anføres også i CITI-rapporten, at SAS sandsynligvis ville misligholde sine lån, hvis der ikke blev etableret en ny RCF. Disse elementer taler for, at SAS i hvert fald på daværende tidspunkt efter de nationale regler opfyldte betingelserne for konkursbehandling mv. i henhold til punkt 10, litra c), i rammebestemmelserne. På grundlag af de oplysninger, der foreligger på nuværende tidspunkt, kan Kommissionen ikke udelukke, at SAS i hvert fald har opfyldt dette kriterium siden november 2012, og at selskabet kunne anses som en kriseramet virksomhed.
- (63) Kommissionen bemærker, at en virksomhed i henhold til punkt 11 i rammebestemmelserne for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte virksomheder under alle omstændigheder kan anses for kriseramet, *"hvis de sædvanlige tegn på, at en virksomhed er kriseramet, er til stede, såsom voksende underskud, faldende omsætning, voksende lagerbeholdninger, overskudskapacitet, faldende cash flow, stigende gældsætning, stigende finansieringsudgifter og faldende eller opbrugt nettoformue"*.
- (64) Det fremgår af ovennævnte tabel 3, at SAS ikke blot har lidt gentagne tab og haft en betydelig finansiell nettogæld siden 2008, men også, at selskabets indtægter har været faldende siden 2008. Det negative resultat før skat i hele perioden 2008-2012 og likviditetstallene (undtagen 2010) er ligeledes klare tegn på de vanskeligheder, som SAS har haft i denne periode. To af de vigtigste

<sup>14</sup> Se i denne forbindelse udtalelsen fra den administrerende direktør i SAS gengivet af Reuters den 12. november 2012: "Det er sidste ud kald, hvis der fortsat skal være et SAS", sagde den administrerende direktør efter lanceringen af en ny redningsplan for luftfartsselskabet, [...] som ikke har haft et helt års indtjening siden 2007", se: <http://www.reuters.com/article/2012/11/12/uk-sas-idUSLNE8AB01O20121112>. Se også artiklen "SAS tops European airline critical list" i Financial Times af 13. november 2012: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fa1cbd88-2d87-11e2-9988-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>.

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

indikatorer for rentabilitet (egenkapitalforrentning og afkast af investeret kapital) viser betydelige negative værdier i lighed med rentedækningsforholdet, der viser, at luftfartsselskabet ikke er i stand til at generere tilstrækkelig likviditet fra driften til at opfylde sine renteforpligtelser.

- (65) I lyset af disse indikatorer og punkt 11 i rammebestemmelserne er Kommissionen på nuværende tidspunkt af den opfattelse, at SAS var en kriseramet virksomhed på tidspunktet for iværksættelsen af foranstaltning 1, 2 og 3 til fordel for luftfartsselskabet. Kommissionen minder i denne forbindelse om, at det forhold, at hver enkelt indikator, der er nævnt i rammebestemmelserne, ikke kan anvendes på SAS, ikke er af betydning, da disse rammebestemmelser indeholder en ikke-udtømmende liste over typiske symptomer og ikke en udtømmende og kumulativ liste over kriterier<sup>16</sup>.

## 6.2. Forekomst af statsstøtte

- (66) Ifølge artikel 107, stk. 1, i TEUF, er statsstøtte eller støtte, som ydes ved hjælp af statsmidler under enhver tænkelig form, og som fordrejer eller truer med at fordreje konkurrencevilkårene ved at begunstige visse virksomheder eller visse produktioner, uforenelig med det indre marked, i det omfang den påvirker samhandelen mellem medlemsstaterne. Støttebegrebet omfatter enhver begunstigelse, som finansieres direkte eller indirekte af statsmidler og ydes af staten selv eller af organer, der optræder på vegne af staten.
- (67) For at kunne udgøre statsstøtte skal en foranstaltning være finansieret af statsmidler og skal kunne tilregnes staten. I princippet udgør statsmidler en medlemsstats og dets offentlige myndigheds midler i lighed med offentlige virksomheders midler, på hvilke de offentlige myndigheder direkte eller indirekte kan have en dominerende indflydelse.
- (68) Med henblik på at afgøre, om SAS har opnået en økonomisk fordel i henhold til artikel 107, stk. 1, i TEUF i forbindelse med de pågældende foranstaltninger, og således afgøre, om disse foranstaltninger udgør statsstøtte, vil Kommissionen vurdere, om luftfartsselskabet opnåede en økonomisk fordel, som den ikke ville have opnået under sædvanlige markedsbetingelser. Kommissionen lægger i denne forbindelse kriteriet om den markedsøkonomiske investor til grund for vurderingen. I så fald ville SAS være i stand til at fortsætte driften uden at skulle imødegå de konsekvenser, der normalt er forbundet med dårlige økonomiske resultater.
- (69) Ifølge kriteriet om den markedsøkonomiske investor foreligger der ikke statsstøtte, når en privat investor af en størrelse, der kan sammenlignes med de pågældende organer i den offentlige sektor, og som handler under normale konkurrencevilkår, under tilsvarende omstændigheder kunne blive foranlediget til at træffe den pågældende foranstaltning i forhold til støttemodtageren. Kommissionen skal derfor vurdere, om en privat investor ville have truffet den pågældende foranstaltning på samme vilkår. En hypotetisk privat investor handler som en fornuftig investor, der ønsker at maksimere sin fortjeneste uden dog at løbe en for stor risiko i forhold til afkastet. I princippet udgør et kapitalindskud med offentlige midler ikke statsstøtte, hvis dette indskud sker

---

<sup>16</sup> Se sag T-349/03, *Corsica Ferries*, Sml. 2005, s. II-2197, præmis 191, og Kommissionens beslutning af 13. maj 2003 i sag C 62/2000, *Kahla*, EUT 2003 L 227, s. 12, præmis 117.

sideløbende med et betydeligt indskud af kapital fra en privat investor på tilsvarende vilkår (*pari passu*).

- (70) Endelig skal de pågældende foranstaltninger fordreje eller true med at fordreje konkurrencevilkårene og kunne påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne. Det følger af fast retspraksis, at når finansiel støtte ydet af en medlemsstat styrker en virksomheds stilling i forhold til andre virksomheder, som den konkurrerer med i samhandelen inden for EU, har den i hvert fald en potentiel indflydelse på samhandelen mellem medlemsstaterne og på konkurrencen<sup>17</sup>. I tråd med Domstolens retspraksis er Kommissionen af den opfattelse, at enhver potentiel økonomisk fordel opnået af SAS som følge af statsmidler opfylder denne betingelse, da SAS er i konkurrence med andre luftfartsselskaber i EU, navnlig efter ikrafttrædelsen af den tredje fase af liberaliseringen af lufttransporten ("tredje pakke") den 1. januar 1993<sup>18</sup>.

### **6.2.1. Procedure SA.29785 – Fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 (foranstaltning 1)**

- (71) Kommissionen har vurderet forekomsten af statsstøtte i forbindelse med fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 (foranstaltning 1). Da emissionerne i Danmark og Sverige blev besluttet af regeringerne og finansieret ved hjælp af offentlige budgetmidler efter de respektive parlamenters godkendelse, sættes der ikke spørgsmålstejn ved, at Danmarks og Sveriges deltagelse i foranstaltning 1 omfatter statsmidler, og at foranstaltningen kan tilregnes staten.
- (72) Det eneste element i begrebet statsstøtte, der således skal undersøges nærmere, er, om foranstaltning 1 gav SAS en uretmæssig økonomisk fordel. Som anført i betragtning (68) ovenfor udgør et kapitalindskud med offentlige midler ikke statsstøtte, hvis det sker på lige vilkår (*pari passu*).
- (73) Kommissionen bemærker for det første, at fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 ifølge oplysningerne fra Danmark og Sverige blev gennemført på lige vilkår for offentlige og private investorer under omstændigheder, der indikerer, at der blev foretaget en grundig vurdering inden investeringen, og at markedet troede, at det var en fordelagtig disposition (punkt 4.1 ovenfor). Der er navnlig tale om følgende omstændigheder:
- Forud for de to fortegningsretsemissioner blev der foretaget en analyse af mindst en uafhængig ekspert (Royal Bank of Scotland) for at vurdere, om de var økonomisk forsvarlige i lyset af selskabets prognoser og sektorens generelle udvikling (betragtning (43) ovenfor).
  - KAW deltog sammen med staterne i forhold til deres aktieandele, dvs. staterne med 50 % og KAW med 7,6 %.

---

<sup>17</sup> Se sag 730/79, *Philip Morris Holland BV mod Kommissionen*, Sml. 1980, s. 2671, præmis 11, sag T-288/97, *Regione Friuli Venezia Giulia mod Kommissionen*, Sml. 2001, s. II-1169, præmis 41 og sag C-280/00, *Altmark Trans GmbH and Regierungspräsidium Magdeburg mod Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH (Altmark)*, Sml. 2003, s. I-7747, præmis 75.

<sup>18</sup> Den tredje pakke omfattede tre lovgivningsforanstaltninger: i) Rådets forordning af 23. juli 1992 (EØF) nr. 2407/92 om udstedelse af licenser til luftfartsselskaber (EFT L 240 af 24.8.1992, s. 1), ii) Rådets forordning af 23. juli 1992 (EØF) nr. 2408/92 om EF-luftfartsselskabers adgang til luftruter inden for Fællesskabet (EFT L 240 af 24.8.1992, s. 8) og iii) Rådets forordning af 23. juli 1992 (EØF) nr. 2409/92 om billetpriser og rater inden for luftfart (EFT L 240 af 24.8.1992, s. 15).

- Det er meget vigtigt at slå fast, at de resterende 42,4 % af fortegningsretsemissionerne blev næsten fuldttegnet på grundlag af fortegningsret med 99,6 % i 2009 og 99,7 % i 2010. Begge fortegningsretsemissioner blev desuden overtegnet på grund af private investorers, aktionærers og andres deltagelse.
  - Endelig blev begge fortegningsretsemissioner vedtaget på den årlige generalforsamling i SAS af et betydeligt flertal af aktionærerne (99,83 % i 2009 og 99,99 % i 2010). Staterne kunne ikke selv have truffet beslutning om at gennemføre fortegningsretsemissionerne, da sådanne beslutninger skal vedtages med to tredjedels flertal af de afgivne stemmer og af de repræsenterede aktier på generalforsamlingen.
- (74) Klagerens hovedargument mod fortegningsretsemissionerne vedrører nedsættelserne. Ifølge klagerens beregninger var nedsættelsen ved fortegningsretsemissionen i 2010 75 % i forhold til aktiernes markedskurs. Klageren anfører, at de eksisterende aktionærer var tvunget til at tegne de nye aktier. Hvis aktionærerne ikke havde deltaget i fortegningsretsemissionen, ville deres ejerandele i SAS blive udvandet med 75 %, og det ville ikke have været lige så interessant at overføre deres fortegningsretter til andre investorer som at tegne de nye aktier selv på grund af kapitalvindingsskatten.
- (75) I lyset heraf var de eksisterende private aktionærers deltagelse i fortegningsretsemissionen i 2010 efter klagerens opfattelse ikke begrundet i et rentabilitetssynspunkt, men i ønsket om at undgå en "konfiskering" af en betydelig del af deres investering i SAS og en udvanding af deres stemmerettigheder med 75 %. Det forklarer efter klagerens opfattelse tegningen af 99,7 % af de nye aktier.
- (76) Klagerens beregninger er imidlertid tilsyneladende ikke korrekte. Kommissionen bemærker, at det er almindelig markedspraksis at udstede de nye aktier til en kurs, der ligger under børskursen. Nedsættelsen ved en fortegningsretsemission beregnes på grundlag af TERP (se betragtning (19) ovenfor) og ikke på grundlag af den aktuelle børskurs. I lyset heraf udgjorde nedsættelsen reelt 44 %. Denne procentsats ligger tilsyneladende på linje med standardnedsættelsen på det svenske marked for lignende operationer, navnlig under den finansielle krise.

Tabel 4: Overblik over fortegningsretsemissioner på det svenske marked i perioden 2009-2011<sup>19</sup>

Selskab	År	Emissionsvil kår X:Y	Nedsættelse i forhold til 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 %

<sup>19</sup> Kilde: Dealogic Analytics, Deal Report (oplysninger fra de svenske myndigheder).



Billerud AB	2009	1:1	41 %
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) På denne baggrund og i lyset af deltagelsen af flere private investorer (eksisterende aktionærer og andre) på lige vilkår (*pari passu*) er Kommissionen af den opfattelse, at fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 kan anses for at være i overensstemmelse med markedsvilkårene og således ikke gav SAS en uretmæssig økonomisk fordel. Kommissionen er således nået frem til den konklusion, at foranstaltning 1 ikke udgør statsstøtte.

#### **6.2.2. Procedure SA.35668 – Den nye RCF i 2012 (foranstaltning 2)**

##### *Forekomst af statsstøtte*

- (78) Kommissionen har vurderet forekomsten af statsstøtte i forbindelse med den nye RCF i 2012 (foranstaltning 2). Som det gør sig gældende for foranstaltning 1, kan der ikke sættes spørgsmålstejn ved, at foranstaltning 2 omfatter statsmidler, da foranstaltningen finansieres ved hjælp af midler fra staternes budgetter, og at foranstaltningen kan tilregnes staten, navnlig da det danske og svenske parlament godkendte begge regeringers deltagelse i den nye RCF (betragtning (34) ovenfor).
- (79) Det eneste kriterium i begrebet statsstøtte, der således sættes spørgsmålstejn ved, er, om foranstaltning 2 gav SAS en uretmæssig økonomisk fordel.
- (i) *Staternes, KAW's og bankernes deltagelse i den nye RCF på lige vilkår (pari passu)*
- (80) Staterne gør gældende, at deres deltagelse i den nye RCF sker på markedsvilkår, da de deltager på lige vilkår med bankerne og KAW. Kommissionen tvivler imidlertid på nuværende tidspunkt på, at *pari passu*-argumentet holder, da staterne og bankerne ikke synes at befinde sig i en situation, der kan sammenlignes. Retten har i denne forbindelse fastslået, at "[...] *samtidigheden [kan] følgelig ikke i sig selv – selv i tilfælde af betydelige private investeringer – være tilstrækkelig til at nå til den konklusion, at der ikke foreligger statsstøtte*

*som omhandlet i artikel [107], stk. 1, [TEUF], uden at tage hensyn til de andre relevante faktiske eller retlige elementer*<sup>20</sup>.

- (81) Bankerne har næsten halveret deres bidrag til den nye RCF (fra 366 mio. EUR til omkring 200 mio. EUR) og har således reduceret deres samlede eksponering mod SAS med omkring 50 % i forbindelse med RCF. Staterne – der ikke fik noget afkast af fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 på grund af SAS' vedvarende negative resultater (betragtning (14) ovenfor) – har øget deres eksponering mod SAS.
- (82) Kommissionen finder det sandsynligt, at bankerne har foretaget deres egen risikovurdering, inden de traf afgørelse om at deltage i den nye RCF. I modsætning til Danmark og Sverige mener Kommissionen, at disse bankers situation skal ses i sammenhæng med den gamle RCF. Da bankerne skulle træffe en beslutning om at låne penge til SAS gennem den nye RCF, var de nødt til at vurdere, om det ville være mindre risikofyldt at deltage i den nye RCF end at videreføre den gamle RCF, der udløb i juni 2013 (betragtning (23) ovenfor).
- (83) Den situation, som de banker, der allerede deltog i den gamle RCF, stod i, kan således ikke sammenlignes med situationen for andre banker, der ikke deltog i den gamle RCF, men som havde interesse i at deltage i den nye RCF. Som det understreges i CITI-rapporten, ville en ny långiver, som ikke deltog i den gamle RCF, kræve strengere vilkår og betingelser for den nye RCF end udlånsbankerne. Staternes uafhængige finansielle rådgiver er også af den opfattelse, at en ny långiver ikke ville have deltaget på ny i den nye RCF på de nuværende vilkår. En bank uden tidligere eksponering mod SAS ville således formodentlig ikke have tilbudt luftfartsselskabet en lignende aftale.
- (84) Kommissionen bemærker endvidere, at de banker, der deltog i den gamle RCF, burde have taget højde for, at SAS kunne have trukket på den gamle RCF indtil juni 2013, hvis den nye RCF ikke var blevet etableret. Bankerne ville således have haft en eksponering på 366 mio. EUR (betragtning (23) ovenfor), og der havde været en risiko for, at SAS havde trukket den i nul, hvilket selskabet rent faktisk gjorde i januar 2012 (betragtning (24) ovenfor).
- (85) Kommissionen understreger i denne forbindelse konteksten for forhandlingerne om den nye RCF og kan for indeværende ikke udelukke, at det forhold, at SAS havde trukket den gamle RCF helt i nul i januar 2012 (betragtning (24) ovenfor), kunne have tilskyndet udlånsbankerne til at deltage i den nye RCF for at sikre, at de penge, de havde lånt SAS, ikke blev helt tabt i lyset af selskabets meget store vanskeligheder (punkt 6.1 ovenfor).
- (86) Det er ligeledes uklart for Kommissionen, om bankernes adfærd kan være påvirket af staternes adfærd. Kommissionen bemærker, at bankerne kun var villige til at deltage i den nye RCF, hvis staterne deltog som anført i betragtning 27 og (28) ovenfor. I lyset af staternes vedvarende finansielle støtte til luftfartsselskabet gennem de seneste år (f.eks. i forbindelse med fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010) kan Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke udelukke, at bankernes afgørelse om at deltage i den nye RCF var påvirket af overbevisningen om, at staterne ville støtte SAS. Da staternes

---

<sup>20</sup> Sag T-565/08, Corsica Ferries France SAS mod Kommissionen [endnu ikke offentliggjort], præmis 122.

deltagelse derudover var et ufravigeligt krav fra de private aktørers side og en forudsætning for deres deltagelse i den nye RCF, er Kommissionen af den opfattelse, at *pari passu*-betingelsen muligvis ikke finder anvendelse, da de offentlige myndigheders deltagelse ikke kunne modsvares – og rent faktisk ikke blev – modsvaret af nogen privat investor.

- (87) Kommissionen tvivler desuden på, om KAW's adfærd kan betragtes som et referencepunkt for vurderingen af en privat investors adfærd. Retten fastslog i sin dom i *Alitalia* følgende: "*Et kapitalindskud med offentlige midler må derfor anses for at opfylde kriteriet vedrørende den private investor og for ikke at indebære ydelse af statsstøtte, bl.a. hvis dette indskud sker sideløbende med et betydeligt indskud af kapital fra en privat investor på tilsvarende vilkår*"<sup>21</sup>. Hvis *pari passu*-argumentet skal finde anvendelse, skal den private investor, der deltager i en bestemt investering, med andre ord lade sig lede af rentabilitetsudsigter og må ikke have andre interesser. Kommissionen bemærker imidlertid, at KAW allerede er eksponeret mod SAS, ikke kun gennem sin aktieandel, men også via SEB (hvor KAW har aktiemajoriteten og tilsyneladende kontrollen). [...]. Ifølge oplysningerne fra SAS var SEB's nettoeksponering mod luftfartsselskabet i slutningen af november 2012 omkring [...] mio. SEK.<sup>22</sup> KAW's deltagelse i den nye RCF kunne således være begrundet i ønsket om at undgå højere tab gennem datterselskabet SEB snarere end i investeringens rentabilitet.

(ii) *Vurdering af staternes deltagelse i den nye RCF på grundlag af kriteriet om den markedsøkonomiske investor*

- (88) Kommissionen har ligeledes undersøgt, om staternes deltagelse i den nye RCF kan anses for at være rationel ud fra et aktionærssynspunkt, og om den ville opfylde kriteriet om den markedsøkonomiske investor, hvis der ses bort fra *pari passu*-argumentet.
- (89) Selv om Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke med absolut sikkerhed kan udelukke, at 4XNG-forretningsplanen – der er grundlaget for långivernes deltagelse i den nye RCF – kan gennemføres fuldt ud, tvivler Kommissionen imidlertid for det første på, om forudsætningerne for denne forretningsplan er tilstrækkelig solide, og Kommissionen er ikke sikker på, om følsomhedsanalyserne i planen ikke er for optimistiske. Der er bl.a. tale om følgende forudsætninger:
- 4XNG-forretningsplanen er tilsyneladende baseret på en markedsvækst i ASK<sup>23</sup> på henholdsvis [5-9] % og [4-8] % i 2013 og 2014 og en vækst på [2-5] % om året i perioden 2015-2017. Det forekommer optimistisk i lyset af de internationale eksperter's prognoser for vækstraterne på det europæiske lufttransportmarked<sup>24</sup>.

<sup>21</sup> Se sag T-296/9, *Alitalia mod Kommissionen*, Sml. 2000, s. II-3871, præmis 81.

<sup>22</sup> Der var også andre banker, der havde en eksponering over for SAS ud over den gamle RCF. Pr. 2. november 2012 havde [...] f.eks. en bilateral eksponering over for SAS på [...] SEK ud over sikrede lån på [...] SEK.

<sup>23</sup> Se fodnote 1 ovenfor.

<sup>24</sup> Ifølge den seneste finansielle prognose (marts 2013) fra Den Internationale Luftfartssammenslutning (IATA) halter Europa fortsat bagefter i forhold til andre lande, primært på grund af den aktuelle krise på hjemmemarkedene. IATA forudsiger vækstrater (både for

- Planen er baseret på en vækst i BNP på [1-4] % om året i perioden 2013-2017, hvilket forekommer optimistisk i lyset af de offentligt tilgængelige tal i Kommissionens økonomiske prognoser på tidspunktet for udarbejdelsen af 4XNG-forretningsplanen, navnlig henset til den svage vækst i EU og euroområdet, SAS' vigtigste markeder<sup>25</sup>.
  - Selv om den forventede inflation på omkring [1-4] % i 2013/2014 synes i overensstemmelse med Kommissionens tilgængelige prognoser på daværende tidspunkt, forekommer det ikke realistisk at forudsætte en inflation på [0-3] % i perioden 2015-2017<sup>26</sup>.
- (90) Som anført i betragtning (26) ovenfor indebærer 4XNG-forretningsplanen ligeledes afhændelse af en række aktiver med et forventet provenu på 3 mia. SEK samt en række spareforanstaltninger. Kommissionen bemærker i denne forbindelse, at selv om en række af disse materielle omkostningsbesparelser allerede er blevet gennemført<sup>27</sup>, er det ikke klart, om det var muligt med sikkerhed at forvente en vellykket og fuld gennemførelse af 4XNG-forretningsplanen på tidspunktet for undertegnelse af aftalen om den nye RCF. Afhændelsen af SAS' aktieandel i Air Greenland – der i hvert fald har været til salg siden indførelsen af Core SAS som oplyst af Danmark – er f.eks. ikke sket.<sup>28</sup>
- (91) Kommissionen har desuden vurderet gyldigheden af CITI-rapporten, der synes at være et afgørende element i staternes argumentation for, at deres deltagelse i den nye RCF er i overensstemmelse med kriteriet om den markedsøkonomiske investor. I CITI-rapporten vurderes det, om vilkårene og betingelserne i den nye RCF ville være acceptable for en privat investor i en situation, der ligger så tæt som muligt på staternes situation, og derudover vurderes det forventede samlede

---

kapacitet og trafik) på under 3 % (<http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/industry-outlook-financial-forecast-march-2013.pdf>).

<sup>25</sup> I Kommissionens forårsprognose for den økonomiske situation i EU – The Commission's European Economic Forecast – spring 2012 – (offentliggjort i maj 2012) forventedes en vækst i BNP i Danmark på 1,1 % i 2012 og 1,4 % i 2013, og prognosen for Sverige var 0,3 % i 2012 og 2,1 % i 2013. I Norge forventede Kommissionen en vækst i BNP på 1,7 % i 2012 og 2,0 % i 2013. Disse prognoser blev revideret i forbindelse med efterårsprognosen 2012 (offentliggjort i november 2012). Fremskrivningerne af BNP-væksten i Danmark var 0,6 % i 2012 og 1,6 % i 2013 (faldende til 1,3 % i 2014), og fremskrivningerne for Sverige blev forhøjet til 1,1 % i 2012 og reduceret til 1,9 % i 2013 (stigende til 2,5 % i 2014). Kommissionen forhøjede fremskrivningerne af BNP-væksten i Norge – men understregede samtidig en nedadgående tendens – til 3,1% i 2012 og 2,5% i 2013 (og til 2,3% i 2014). Da Europa er SAS' vigtigste marked, vil SAS tilsyneladende forsat være ramt af den svage vækst i EU. I forårsprognosen 2012 forventedes en vækst i BNP på 0% i 2012 og 1,3% i 2013 (henholdsvis -0,3% og 1% i 2012 og 2013 i euroområdet). I efterårsprognosen 2012 blev fremskrivningerne i BNP-væksten reduceret til -0,3% i 2012 og 0,4% i 2013, og forhøjet til 1,6% i 2014 (i euroområdet blev det faldende BNP i 2012 forhøjet til -0,4%, og sat til 0,1% i 2013 og 1,4% i 2014). Prognoserne kan ses her: [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) og [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 på tidspunktet for udarbejdelsen af 4XNG-forretningsplanen forventede Den Internationale Valutafond ("IMF") en inflation på omkring 1,9 % om året i EU for perioden 2015-2017. For staternes vedkommende forventede IMF en inflation på 1,8-2,5 % om året i EU for perioden 2015-2017 (tallene kan ses her: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>).

<sup>27</sup> F.eks. undertegnelsen af nye kollektive aftaler med flyvebesætningens fagforeninger og overgangen fra ydelsesdefinerede til bidragsdefinerede pensionsordninger i november 2012.

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

afkast af staternes deltagelse i den nye RCF i perioden 8. november 2012 – 31. marts 2015, under hensyntagen til deres samlede aktiepost på 50 % og den forventede vækst i SAS' egenkapitalværdi.

- (92) Med hensyn til vilkårene og betingelserne for den nye RCF foretages der i CITI-rapporten en vurdering af gebyrerne, de forholdsvise strenge betingelser for brug af faciliteten og antallet og typen af finansielle vilkår (der fremsættes nærmere anbefalinger vedrørende de finansielle vilkår)<sup>29</sup>, og det konkluderes, at en privat investor i en tilsvarende situation kunne have indgået den nye RCF på lignende vilkår.
- (93) Kommissionen understreger ikke desto mindre – som anerkendt af staterne – at CITI ikke vurderede 4XNG-forretningsplanen eller udførte en følsomhedsanalyse af den finansielle model, men blot forlod sig på de fremsendte oplysninger. CITI-rapporten vurderer heller ikke sikkerheden bag den nye RCF<sup>30</sup>. Som anført i betragtning (35) ovenfor vil den nye RCF sandsynligvis blive væsentlig mindre på grund af provenuet fra salget af 80 % af aktierne i Widerøe, da disse afhændede aktier ikke længere vil tjene som sikkerhed, og SAS vil stille [...] som sikkerhed for facilitet A. Kommissionen er imidlertid ikke sikker på den præcise markedsværdi af sikkerheden bag den resterende del af den nye RCF, og på, hvordan de resterende aktier i Widerøe kan anvendes som sikkerhed i denne forbindelse.
- (94) Da Kommissionen ikke har nogen oplysninger om en uafhængig vurdering af, om den underliggende sikkerhedsstillelse for den nye RCF er tilstrækkelig set ud fra den private markedøkonomiske investors perspektiv, er det ikke muligt på nuværende tidspunkt at konkludere, at sikkerhedspakken (sammenholdt med de relevante betingelser for brug af faciliteten og de finansielle vilkår) opfylder kriteriet om den markedøkonomiske investor.
- (95) I CITI-rapporten foretages en analyse af den nye RCF, herunder af kapitalgevinsten af staternes aktieposter i SAS. I CITI-rapporten anføres staternes årlige IRR med en investeringshorisont på tre år baseret på en fuld og vellykket gennemførelse af det underliggende "basisscenarie" uden hensyntagen til eventuelle afvigelser fra dette scenarie. Historiske data for luftfartsselskaber gennem de sidste to årtier viser, at "basisscenariet" synes at være et optimistisk scenarie<sup>31</sup>. I CITI-rapporten er der desuden udelukkende fokus på dette ene

---

<sup>29</sup> I CITI-rapporten gives der f.eks. udtryk for visse forbehold over for, om et likviditetskrav på [...] er tilstrækkeligt, og det anbefales at indføre en klausul om [...], hvilket er almindeligt inden for luftfart.

<sup>30</sup> SAS skal stille sikkerhed for den nye RCF med en "bogført værdi" på omkring 2,7 mia. SEK, dvs. omkring 75 % af den nye RCF (betragtning (31) ovenfor).

<sup>31</sup> I denne forbindelse forudsættes det i CITI-rapporten, at SAS' markedskapitalisering vil stige med [800-1 100] % over tre år. Da markedskapitaliseringen beregnes på grundlag af aktiekursen ganget med antal aktier i omløb, antager Kommissionen, at [800-1 100] % ligeledes er aktiekursens forventede vækstrate. Kommissionen bemærker for det første, at SAS' højeste afkast over tre år ifølge de historiske data for SAS-værdipapirer fra januar 2000 og frem var 273 % (marts 2006), og at SAS siden januar 2008 har haft et negativt afkast over tre år på aktiekursen. Kommissionen har på grundlag af Bloomberg-data beregnet de maksimale afkast over tre år for en række selskaber: i) Bloomberg EMEA Airlines: 153 % i oktober 2007 (data siden januar 1999), ii) S&P 500 Airlines: 177 % i december 1997 (data siden januar 1990), iii) Air France: 186 % i maj 2007 (data siden januar 1992), iv) Deutsch Lufthansa: 155 % i august 1995 (data siden januar 1990), v) easyJet: 375 % i oktober 2007 (data siden december 2000), vii) Ryanair Holdings: 465 % i december 2001 (data siden juni 1997) og viii) IAG: 300 % i januar 1994 (data siden januar 1990). På baggrund af

scenarie, og der tages ikke hensyn til konsekvenserne af mulige alternative scenarier baseret på mindre optimistiske antagelser i afkastanalysen.

- (96) I en IRR-analyse skal der generelt tages hensyn til en række fremtidige scenarier, herunder misligholdelse af lånet, og sandsynligheden for de enkelte scenarier skal angives. I CITI-rapporten anføres det, at sandsynligheden for, at SAS vil misligholde lånet inden for de næste tre år, er lig nul. Da SAS' S&P-kreditvurdering er CCC+ i dag, synes risikoen imidlertid at være undervurderet. Kreditvurderingsbureauernes tal viser, at sandsynligheden for, at virksomheder med en CCC+-kreditvurdering misligholder deres lån inden for et år, er omkring 8,5 % i gennemsnit. Over flere år er sandsynligheden for misligholdelse større.
- (97) Kommissionen vurderede ligeledes den model, der ledsagede 4XNG-forretningsplanen, og som omfatter syv forskellige scenarier for basisscenariet, downside-scenariet og det pessimistiske scenarie (som anført ovenfor vurderede CITI ikke denne model, men kun basisscenariet). IRR varierer afhængigt af situationen og scenariet, og IRR er nede på ca. [80-110] % i downside-scenariet og endog meget negativ i det pessimistiske scenarie. Downside-scenariet forekommer at være en variation af basisscenariet og forekommer ligeledes at være for optimistisk, da den eneste forskel i forhold til basisscenariet er, at det forudsættes, at [60-100] % af de omkostningsbesparende tiltag i 4XNG gennemføres. Det skal tilføjes, at det fremgår af SAS' kvartalsrapport for november 2012 – januar 2013<sup>32</sup>, at de forventede økonomiske nøgletal for 2012 var for optimistiske, og at IRR således var for høj. Da det er endnu mere sandsynligt, at der kommer afvigelser fra prognoserne fremover, er det vigtigt, at IRR afspejler denne usikkerhed.
- (98) På grundlag af ovenstående tvivler Kommissionen på, at 4XNG-forretningsplanen er så pålidelig, at den kan foranledige en privat investor til at deltage i foranstaltning 2. Kommissionen gør opmærksom på, at en hypotetisk privat investor handler som en fornuftig investor, der ønsker at maksimere sin fortjeneste uden dog at løbe en for stor risiko i forhold til afkastet.
- (99) Kommissionen kan således ikke på nuværende tidspunkt konkludere, at staternes deltagelse i den nye RCF sker på markedsvilkår, og kan derfor ikke udelukke, at SAS har fået en uretmæssig fordel.
- (100) Kommissionens foreløbige synspunkt for indeværende er derfor, at foranstaltning 2 indebar statsstøtte til SAS.
- (101) Med hensyn til ELFAA's påstande om, at foranstaltning 2 også kan have omfattet statsstøtte til de banker, der deltager i den nye RCF (betragtning (50) ovenfor), har Kommissionen ikke tilstrækkeligt grundlag for at vurdere, om disse banker kan have fået en uretmæssig fordel af deres deltagelse i den nye RCF. Det forhold, at staterne besluttede at deltage i den nye RCF, indebærer ikke i sig selv nødvendigvis en fordel for de øvrige långivere, som under alle omstændigheder fortsat er meget eksponerede mod SAS. I yderste konsekvens ville ELFAA's argumentation betyde, at hver gang der ydes statsstøtte til en

---

ovennævnte analyse mener Kommissionen, at sandsynligheden for en vækst i markedskapitaliseringen på [800-1 100] % (basisscenarie) er lille. Downside-scenariet er baseret på en vækst i markedskapitaliseringen på [700-900] % over tre år, hvilket stadig er meget optimistisk i lyset af de historiske beholdningsdata for luftfartsselskaber.

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

bestemt virksomhed, ville støttemodtagerens kreditorer også modtage statsstøtte, da støttemodtagerens finansielle situation var blevet forbedret.

- (102) Kommissionen konkluderer derfor for indeværende, at foranstaltning 2 ikke indebar statsstøtte til de banker, der deltager i den nye RCF.
- (103) Med hensyn til ændringerne af vilkårene og betingelserne for den nye RCF, som SAS, staterne og udlånsbankerne er nået til enighed om (betragtning (35) ovenfor), bemærker Kommissionen, at aftalen ifølge oplysningerne fra Danmark og Sverige pr. 3. juni 2013 – dato for fremsendelsen af oplysningerne til Kommissionen – ikke var blevet formelt underskrevet, og at ændringerne således ikke var trådt i kraft. I lyset heraf bemærker Kommissionen, at den som led i undersøgelsesproceduren vil undersøge, hvorledes de ændrede vilkår og betingelser for den nye RCF påvirker vurderingen af foranstaltning 2, og om de skal anses som ny støtte eller ej.

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

- (104) Kommissionen har vurderet forekomsten af statsstøtte i forbindelse med sale-and-lease-back-transaktionen med Swedavia i 2012 (foranstaltning 3).
- (105) I modsætning til foranstaltning 1 og 2 er det uklart, om foranstaltning 3 kan tilregnes staten, som klageren tilsyneladende anfører. Selv om den svenske stat<sup>33</sup> ejer alle aktierne i Swedavia, er det forhold, at en virksomhed er statsejet, ikke i sig selv tilstrækkeligt til at konkludere, at selskabets handlinger må tilregnes staten, jf. retspraksis i *Stardust Marine*-sagen<sup>34</sup>. I denne forbindelse anfører Sverige, at Swedavias beslutning om at deltage i foranstaltning 3 blev truffet uden statslig indgriben, og at selskabet handlede i overensstemmelse med armsslængdeprincippet.
- (106) Kommissionen har for indeværende ikke tilstrækkeligt grundlag for at vurdere, at Swedavias handlinger kan tilregnes staten, og bemærker, at klageren ikke har argumenteret herfor. Kommissionen skal under alle omstændigheder vurdere, om foranstaltning 3 gav SAS en uretmæssig fordel, inden den indtager et foreløbigt standpunkt til forekomsten af statsstøtte i foranstaltning 3, også selv om det antages, at Swedavias handling kan tilregnes staten.
- (107) Kommissionen bemærker i denne forbindelse, at salget af aktiver til statsejede virksomheder kan indebære en uretmæssig fordel for modtageren, medmindre det kan påvises, at den erlagte pris er markedsprisen for de pågældende aktiver. Det kan normalt udelukkes, at der er en fordel, i åbne, gennemsigtige og ubegrænsede udbud. Hvis der ikke er tale om et udbud, kan et direkte salg accepteres, hvis prisen er baseret på værdier fastsat af uafhængige vurderingsmænd.
- (108) Kommissionen bemærker, at sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012 blev gennemført på grundlag af et investeringsmemorandum udarbejdet i september 2011 af den finansielle rådgivningsvirksomhed Newsec, og at salget blev gennemført ved auktion i to trin (betragtning (37) ovenfor). På grundlag af retningsgivende bud blev et begrænset antal investorer udvalgt og anmodet om

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

<sup>34</sup> Sag C-482/99, *Frankrig mod Kommission, Stardust Marine*, Sml. 2002-I, s. 4379.

at foretage en due diligence-undersøgelse. Efter afslutning af undersøgelsen blev de endelige bud indsendt.

- (109) Forudsætningerne for at indgive bud på grundlag af investeringsmemorandummet synes meget generelle og begrænser ikke auktionen. Derudover blev kategorierne af potentielle tilbudsgivere ikke begrænset i investeringsmemorandummet, og der blev redegjort nærmere for auktionen. Kommissionen mener derfor, at auktionen kan anses for at være åben, gennemsigtig og ubegrænset.
- (110) Kommissionen bemærker endvidere, at Swedavia anmodede en uafhængig ekspert (DTZ) om at foretage en vurdering. Kommissionen har analyseret vurderingen foretaget af DTZ og finder den tilstrækkelig pålidelig. Kommissionen bemærker, at værdien af de forskellige ejendomme er blevet fastsat ved hjælp af en analyse af fremtidige pengestrømme, hvilket er en almindelig anvendt metode i forbindelse med vurderinger af denne art. De tilgrundliggende antagelser vedrørende inflation ([1-3] % om året)<sup>35</sup> og ikke-udlejede ejendomme og huslejer angivet i investeringsmemorandummet synes ligeledes korrekte. De forskellige ejendomme er endvidere blevet vurderet særskilt under hensyntagen til de enkelte ejendommers særlige karakteristika. Derfor mener Kommissionen, at resultatet af denne vurderingsrapport ligger tilstrækkelig tæt på jordens realistiske markedspris.
- (111) Da Swedavia baserede sit bindende bud på resultatet af DTZ' vurdering, og da auktionen kan anses for at være åben, gennemsigtig og ubegrænset, mener Kommissionen, at den pris, der blev betalt til SAS, er den reelle markedspris.
- (112) Kommissionen konkluderer derfor, at SAS ikke fik en uretmæssig fordel, og mener således ikke, at foranstaltning 3 indebærer statsstøtte.

#### *Ulovlig statsstøtte*

- (113) Hvis foranstaltning 2 rent faktisk indebar statsstøtte, er den blevet iværksat til fordel for SAS i strid med anmeldelses- og standstill-forpligtelsen i artikel 108, stk. 3, i TEUF. Kommissionen mener derfor på nuværende tidspunkt, at foranstaltning 2 kan betragtes som ulovlig statsstøtte.

### **6.3. Forenelighed med det indre marked**

- (114) I det omfang foranstaltning 2 udgør statsstøtte efter artikel 107, stk. 1, i TEUF, skal dens forenelighed vurderes på grundlag af undtagelserne i samme artikels stk. 2 og 3.
- (115) Ifølge Domstolens retspraksis er det medlemsstatens ansvar at anføre mulige grunde til foreneligheden med det indre marked og vise, at betingelserne for en sådan forenelighed foreligger<sup>36</sup>. De danske og svenske myndigheder mener ikke, at foranstaltning 2 udgør statsstøtte og har derfor ikke anført mulige grunde til foreneligheden.
- (116) Kommissionen har ikke desto mindre vurderet, om nogle af de mulige grunde til forenelighed i TEUF finder umiddelbar anvendelse på foranstaltning 2. Kommissionen mener for indeværende, at undtagelserne i artikel 107, stk. 2, i

---

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

<sup>36</sup> Sag C-364/90, *Italien mod Kommissionen*, Sml. 1993, s. I-2097, præmis 20.



TEUF, helt klart ikke finder anvendelse, og de er ikke blevet gjort gældende af de danske og svenske myndigheder. Det samme gælder for undtagelserne i artikel 107, stk. 3, litra d) og e), i TEUF.

- (117) Da SAS tilsyneladende er en kriseramte virksomhed i medfør af rammebestemmelserne i slutningen af 2012 – dvs. på tidspunktet for gennemførelsen af foranstaltning 2 (punkt 6.1 ovenfor) – er Kommissionen for indeværende af den opfattelse, at undtagelsen vedrørende udvikling af visse områder i artikel 107, stk. 3, litra a), i TEUF, ikke finder anvendelse.
- (118) I lyset af karakteren af foranstaltning 2 og vanskelighederne i SAS synes de eneste relevante kriterier at være kriterierne vedrørende støtte til redning og omstrukturering af kriserammede virksomheder i henhold til artikel 107, stk. 3, litra c), i TEUF, på grundlag af rammebestemmelserne.
- (119) De danske og svenske myndigheder har ikke argumenteret for den mulige forenelighed af foranstaltning 2 med rednings- og/eller omstrukturingsstøtte. Kommissionen bemærker, at betingelserne i punkt 3.1 i rammebestemmelserne under alle omstændigheder ikke synes at være opfyldt. Med hensyn til omstrukturingsstøtte som defineret i punkt 3.2 bemærker Kommissionen, at 4XNG-forretningsplanen ikke omfatter de nødvendige elementer for at blive betragtet som en omstrukturingsplan i medfør af rammebestemmelserne, navnlig for så vidt angår egenbidrag og kompenserende foranstaltninger. Derudover udvider SAS tilsyneladende sine aktiviteter og øger antallet af ruter, selv om kompenserende foranstaltninger normalt ville føre til en indskrænkning af støttemodtagerens kapacitet eller markedstilstedeværelse. I 2012 blev der lanceret 38 nye ruter, og der vil komme yderligere 45 nye ruter i 2013<sup>37</sup>.
- (120) På baggrund af ovenstående argumenter er Kommissionen i tvivl om, hvorvidt foranstaltning 2 kan betragtes som forenelig med det indre marked.

## 7. KONKLUSION

- (121) På baggrund af ovenstående vurdering har Kommissionen besluttet, at de i SA.29785 og SA.36327 omhandlede foranstaltninger (fortegningsretsemissionerne i 2009 og 2010 og sale-and-lease-back-transaktionen i april 2012) ikke udgør statsstøtte.

I lyset af de ovennævnte betragtninger opfordrer Kommissionen desuden efter proceduren i artikel 108, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde Danmark og Sverige til senest en måned efter modtagelsen af dette brev at fremsætte deres bemærkninger hertil og fremsende alle oplysninger, der måtte være nyttige for vurderingen af den i SA.35668 omhandlede støtte. Kommissionen opfordrer myndighederne til straks at sende en kopi af dette brev til den potentielle støttemodtager.

Kommissionen minder om, at EFTA-Tilsynsmyndigheden og Europa-Kommissionen samarbejder, udveksler oplysninger og konsulterer hinanden om tilsynspolitiske

---

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

emner og enkelttilfælde i henhold til artikel 109, stk. 2, i aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS) for at sikre et ensartet tilsyn overalt i EØS.

I lyset af denne bestemmelse og den parallelle kompetence i Kommissionens og EFTA-Tilsynsmyndighedens sag vil Kommissionen videregående modtagne bemærkninger fra interesserede parter og staterne til EFTA-Tilsynsmyndigheden, medmindre den part, der har fremsendt bemærkningerne, har gjort behørigt begrundet indsigelse mod denne videregående.

Kommissionen minder Danmark og Sverige om, at al ulovlig støtte kan kræves tilbagebetalt af støttemodtageren i henhold til artikel 14 i Rådets forordning (EF) nr. 659/1999.

Kommissionen gør Danmark og Sverige opmærksom på, at den vil underrette interesserede parter ved at offentliggøre dette brev og et fyldestgørende resumé i *Den Europæiske Unions Tidende* og den fulde ordlyd af brevet på de autentiske sprog på webstedet: <http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>. Kommissionen underretter ligeledes interesserede parter i de EFTA-lande, der har undertegnet EØS-aftalen, ved offentliggørelse af en meddelelse i EØS-tillægget til *De Europæiske Fællesskabers Tidende*, samt EFTA-Tilsynsmyndigheden ved fremsendelse af kopi af dette brev. Alle interesserede parter vil blive opfordret til at fremsætte deres bemærkninger senest en måned efter meddelelsens offentliggørelse.

Hvis dette brev indeholder fortrolige oplysninger, der ikke må offentliggøres, bedes De underrette Kommissionen herom senest 15 dage efter modtagelsen. Har Kommissionen ikke inden udløbet af denne frist modtaget en begrundet anmodning om fortrolig behandling, vil De blive anset for at have indvilliget i, at dette brev offentliggøres i sin fulde ordlyd. Anmodningen skal indeholde angivelse af de fortrolige oplysninger og sendes anbefalet eller pr. telefax til:

Europa-Kommissionen  
Generaldirektorat for Konkurrence  
Registreringskontoret for Statsstøtte  
1049 Bruxelles  
Belgien

Fax: +32-2-296-1242

Med venlig hilsen  
På Kommissionens vegne

Joaquín Almunia  
Næstformand