

## V

(Ogłoszenia)

## POSTĘPOWANIA ZWIĄZANE Z REALIZACJĄ POLITYKI KONKURENCJI

## KOMISJA EUROPEJSKA

## POMOC PAŃSTWA – DANIA/SZWECJA

**Pomoc państwa SA.29785 (13/C) (ex 13/NN) (ex CP 361/09) – Dania/Szwecja – „Core SAS” – Emisja akcji SAS z prawem poboru, SA.36327 (13/C) (ex 13/NN) (ex 13/CP) – Dania/Szwecja – Domniemana pomoc na rzecz SAS, SA.35668 (13/C) (ex 13/NN) (ex 12/CP) – Dania/Szwecja – Nowy odnawialny instrument kredytowy na rzecz SAS**

**Zaproszenie do zgłaszania uwag zgodnie z art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

(2013/C 283/06)

Pismem z dnia 19 czerwca 2013 r., zamieszczonym w autentycznych wersjach językowych na stronach następujących po niniejszym streszczeniu, Komisja powiadomiła Danię i Szwecję o swojej decyzji w sprawie wszczęcia postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w odniesieniu do procedury pomocy państwa nr SA.35668.

Zainteresowane strony mogą zgłaszać uwagi na temat środka pomocy, w odniesieniu do którego Komisja wszczyna postępowanie, w terminie jednego miesiąca od daty publikacji niniejszego streszczenia i następującego po nim pisma. Uwagi należy kierować do Kancelarii ds. Pomocy Państwa w Dyrekcji Generalnej ds. Konkurencji Komisji Europejskiej na następujący adres lub numer faksu:

European Commission  
Directorate-General for Competition  
State Aid Registry  
1049 Bruxelles/Brussel  
BELGIQUE/BELGIË  
Faks +32 22961242  
E-mail: stateaidgreffe@ec.europa.eu

Otrzymane uwagi zostaną przekazane władzom duńskim i szwedzkim. Zainteresowane strony zgłaszające uwagi mogą wystąpić z odpowiednio uzasadnionym pisemnym wnioskiem o objęcie ich tożsamości klauzulą poufności.

## TEKST STRESZCZENIA

## BENEFICJENT

Scandinavian Airlines Group („grupa SAS”) jest spółką należącą w 50 % do trzech państw: Szwecji (21,4 %), Danii (14,3 %) i Norwegii (14,3 %). Największym akcjonariuszem prywatnym jest fundacja Knut and Alice Wallenberg Foundation („KAW”), do której należy 7,6 % udziałów.

Od kilku lat sytuacja finansowa grupy SAS jest słaba, a jej wyniki finansowe znacznie się pogorszyły w okresie 2008–2012. Od 2008 r. grupa co roku ponosiła znaczne straty. W 2012 r. trudności finansowe grupy SAS stały się najwyraź-

niej nie do utrzymania w dłuższej perspektywie. Na obecnym etapie procedury Komisja jest zdania, że grupa SAS może zostać uznana za przedsiębiorstwo znajdujące się w trudnej sytuacji w okresie 2008–2012.

## PROCEDURA

*Procedura SA.29785*

W dniu 6 lutego 2009 r. Komisja skierowała pismo do władz Danii i Szwecji w sprawie ich uczestnictwa w emisji praw

poboru przeprowadzonej przez grupę SAS. W dniu 13 listopada 2009 r. Komisja otrzymała skargę złożoną przez Europejskie Stowarzyszenie Tanich Linii Lotniczych („ELFAA”) dotyczącą udziału Danii, Szwecji i Norwegii (dalej zwanych „państwami”) w dwóch emisjach akcji z prawem poboru przeprowadzonych przez grupę SAS w latach 2009 i 2010.

W dniu 26 października 2011 r. Komisja przesłała stowarzyszeniu ELFAA wstępne pismo dotyczące oceny, w którym stwierdziła, że emisje akcji z prawem poboru w 2009 r. i 2010 r. wydają się być zgodne z zasadami rynkowymi. Jednakże w dniu 22 grudnia 2011 r. stowarzyszenie ELFAA przedstawiło dodatkowe argumenty.

#### *Procedura SA.36327*

W dniu 11 marca 2013 r. Komisja otrzymała skargę od konkurenta grupy SAS dotyczącą przeprowadzonej przez nią tzw. transakcji sprzedaży i leasingu zwrotnego (ang. *sale-and-lease-back*) w odniesieniu do pewnej liczby nieruchomości grupy SAS w Szwecji.

#### *Procedura SA.35668*

Pod koniec października 2012 r. państwa skontaktowały się nieformalnie z Komisją oraz Urzędem Nadzoru EFTA w sprawie ich zamiaru uczestniczenia w nowym odnawialnym instrumencie kredytowym („RCF”) na rzecz grupy SAS. W dniu 12 listopada 2012 r. państwa podjęły decyzję o uczestniczeniu w nowym RCF, jednak nie zgłosiły formalnie tego środka.

W dniu 14 listopada 2012 r. Komisja wszczęła postępowanie z urzędu. W dniu 20 listopada 2012 r. do Komisji wpłynęła skarga od przedsiębiorstwa Ryanair, a następnie, w dniu 4 lutego 2013 r., od stowarzyszenia ELFAA.

### **OPIS ŚRODKÓW**

#### *Procedura SA.29785*

W celu realizacji swojego programu znacznej redukcji kosztów grupa SAS musiała wzmocnić swoją bazę kapitałową poprzez pozyskanie nowego kapitału. W związku z tym przeprowadziła ona dwie emisje akcji z prawem poboru w okresie od marca do kwietnia 2009 r. oraz w kwietniu 2010 r. W obu przypadkach nowe akcje wyemitowano po cenie niższej niż bieżąca cena akcji na giełdzie.

W obu przypadkach państwa oraz KAW zgodziły się objąć odsetek nowych akcji proporcjonalny do ich udziałów. Pięć banków gwarantowało pozostałą część emisji. Wyemitowane akcje zostały całkowicie subskrybowane zarówno w 2009 r., jak i w 2010 r.

#### *Procedura SA.36327*

W kwietniu 2012 r. grupa SAS zawarła z przedsiębiorstwem Swedavia (szwedzkim przedsiębiorstwem państwowym) transakcję sprzedaży i leasingu zwrotnego dotyczącą nieruchomości należących do SAS. Transakcję tę przeprowadzono na podstawie memorandum inwestycyjnego przygotowanego przez doradcę ds. finansowania przedsiębiorstw, a proces sprzedaży zrealizowano w drodze przetargu. Przedsiębiorstwo Swedavia zwróciło się do niezależnego eksperta o przeprowadzenie wyceny szeregu nieruchomości należących do SAS i na tej podstawie złożyło wiążącą ofertę.

#### *Procedura SA.35668*

Od 2006 r. grupa SAS posiłkowała się odnawialnym instrumencie kredytowym („RCF”), który miał wygasnąć w czerwcu 2013 r. („dawny RCF”). Środki w ramach dawnego RCF zostały zapewnione wyłącznie przez banki.

W połowie 2012 r. grupa SAS opracowała plan operacyjny „4XNG” mający na celu redukcję strat oraz osiągnięcie statusu samowystarczalnej finansowo linii lotniczej. Plan ten obejmuje szereg środków mających na celu redukcję kosztów, jak również zbycie wielu aktywów. Grupa SAS była zaniepokojona tym, że inwestorzy postrzegali płynność finansową linii lotniczej jako niską w związku ze znacznymi kosztami wstępnymi związanymi z wdrożeniem planu 4XNG. W związku z tym pod koniec 2012 r. dawny RCF został zastąpiony nowym RCF opiewającym na kwotę 3,5 mld SEK (400 mln EUR). 50 % kwoty nowego RCF zapewniły państwa, proporcjonalnie do posiadanych przez siebie udziałów, natomiast pozostałe 50 % zapewniły banki oraz KAW. Państwa, KAW oraz banki uczestniczą w nowym RCF na tych samych warunkach.

Państwa przedłożyły sprawozdanie opracowane przez CITI, którego celem było dokonanie oceny, czy prywatny inwestor w podobnej sytuacji uczestniczyłby w nowym RCF. Zakładając pomyślne wdrożenie planu operacyjnego 4XNG w wariantcie podstawowym, CITI stwierdził, że udział finansowy państw w nowym RCF wygenerowałby wewnętrzną stopę zwrotu na poziomie [100–130] %.

### **OCENA ŚRODKÓW POMOCY**

#### *Procedura SA.29785*

Emisje akcji z prawem poboru w 2009 r. i 2010 r. zostały poprzedzone analizą przeprowadzoną przez co najmniej jednego niezależnego eksperta, mającą na celu ocenę, czy są one ekonomicznie uzasadnione. Ponadto państwa oraz KAW uczestniczyły w tych emisjach proporcjonalnie do swoich udziałów w grupie SAS, natomiast pozostałe akcje zostały niemalże w całości subskrybowane w ramach emisji akcji z prawem poboru. Ponadto w obu tych emisjach popyt był wyższy od podaży ze względu na udział inwestorów prywatnych, akcjonariuszy i innych inwestorów.

Dyskont zastosowany w ramach tych emisji – zazwyczaj obliczany w odniesieniu do teoretycznej ceny akcji bez prawa poboru – wydaje się być zgodny z dyskontami zazwyczaj stosowanymi w ramach porównywalnych operacji. W tym kontekście oraz biorąc pod uwagę jednoczesny udział dużej liczby inwestorów prywatnych, Komisja uważa, że emisje akcji z prawem poboru w 2009 r. i 2010 r. nie stanowiły pomocy państwa na rzecz grupy SAS.

#### *Procedura SA.36327*

Pomimo iż przedsiębiorstwo Swedavia jest w 100 % własnością szwedzkiego państwa, nie oznacza to, że jego działania można automatycznie przypisać państwu w rozumieniu orzecznictwa *Stardust Marine*. Ponadto transakcja sprzedaży i leasingu zwrotnego została przeprowadzona na podstawie memorandum inwestycyjnego, a proces sprzedaży został zrealizowany w drodze przetargu, który można uznać za otwarty, przejrzysty i bezwarunkowy. Ponadto przedsiębiorstwo Swedavia zwróciło się do niezależnego eksperta o przeprowadzenie wyceny, która wydaje się wystarczająco solidna.

Biorąc pod uwagę fakt, że Swedavia oparła swoją wiążącą ofertę na wynikach tej wyceny, Komisja uważa, że cena faktycznie zapłacona grupie SAS odpowiada rzeczywistej cenie rynkowej. W związku z tym Komisja uznaje, że transakcja sprzedaży i leasingu zwrotnego nie stanowiła pomocy państwa na rzecz grupy SAS.

#### *Procedura SA.35668*

Na obecnym etapie Komisja ma wątpliwości, czy udział państw w nowym RCF odbył się na warunkach równego traktowania z bankami, biorąc pod uwagę fakt, że państwa i banki nie wydają się być w porównywalnej pozycji. Nie jest również jasne, czy na decyzje banków mogło mieć wpływ postępowanie państw oraz fakt, że grupa SAS wyczerpała całkowicie dawny RCF w styczniu 2012 r. Komisja jest ponadto zdania, że sytuacja państw zasadniczo nie może być porównywana z sytuacją fundacji KAW.

Komisja zbadała także, czy udział państw w nowym RCF spełnia tzw. „test prywatnego inwestora”, niezależnie od toku rozumowania związanego z równym traktowaniem. Po pierwsze, Komisja ma wątpliwości co do tego, czy plan 4XNG opiera się na wystarczająco solidnych założeniach, i nie jest też przekonana, czy analizy wrażliwości w nim zawarte nie są zbyt optymistyczne. Ponadto nie jest jasne, czy pełną pomyślną realizację wariantu podstawowego planu 4XNG można było z całą pewnością przewidzieć w momencie podpisywania nowego RCF.

Jeżeli chodzi o sprawozdanie opracowane przez CITI, które jest kluczowym elementem argumentacji państw, mającej na celu wykazanie, że ich udział w nowym RCF był zgodny z zasadą inwestora w gospodarce rynkowej, Komisja podkreśla, że – jak

zresztą przyznały same państwa – CITI nie dokonał oceny planu operacyjnego 4XNG ani nie przeprowadził analizy wrażliwości modelu finansowego, lecz opierał się jedynie na dostarczonych mu informacjach. Ponadto w sprawozdaniu CITI nie poddano analizie bezpieczeństwa nowego RCF. CITI uznał też, że prawdopodobieństwo niemożliwości wywiązania się przez grupę SAS ze swoich zobowiązań finansowych w ciągu najbliższych trzech lat jest zerowe. Takie założenie wydaje się jednak niedoszacowaniem ryzyka.

W związku z powyższym, na obecnym etapie, Komisja wstępnie uważa, że udział Danii i Szwecji w nowym odnawialnym instrumencie kredytowym („RCF”) stanowił pomoc państwa na rzecz grupy SAS. Chociaż Dania i Szwecja nie przedstawiły żadnych możliwych podstaw do uznania zgodności środka z rynkiem wewnętrznym, Komisja uważa, że w świetle trudności grupy SAS jedyną odpowiednią podstawą wydają się przepisy dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji przedsiębiorstw znajdujących się w trudnej sytuacji, o których mowa w art. 107 ust. 3 lit. c) TFUE, w oparciu o wytyczne wspólnotowe dotyczące pomocy państwa w celu ratowania i restrukturyzacji zagrożonych przedsiębiorstw. Wydaje się jednak, że warunki zawarte w tych wytycznych nie zostały spełnione.

W związku z tym Komisja podjęła decyzję o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej w odniesieniu do udziału Danii i Szwecji w nowym RCF.

Zgodnie z art. 14 rozporządzenia Rady (WE) nr 659/1999 wszelka pomoc przyznana niezgodnie z prawem może podlegać odzyskaniu od jej beneficjenta.

## TEKST PISMA

„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 — Fortegningsretsemmissionerne 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 fortegningsretsemmission 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 fortegningsretsemmissioner 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 fortegningsretsemmissionerne 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-ejendomme 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 LUFTRANSSPORTMARKED

- 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 lavprisflyselskaber, navnlig Norwegian Air Shuttle og Ryanair. Det anslås således, at lavprisflyselskaberne tegnede sig for 90 % af væksten i den pågældende periode<sup>(2)</sup>.
- 11) På trods af lavprisflyselskabernes 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

<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>

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 %
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 — Fortegningsretsemmissionerne 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 fortegningsretsemmissioner i marts-april 2009 og i april 2010.
- 16) Fortegningsretsemmissionen 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 fortegningsretsemmissionen 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. Fortegningsretsemmissionen 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 fortegningsretsemmissionen 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 fortegningsretsemmissioner 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 fortegningsretsemmissionerne. De resterende 42,4 % af aktierne blev fuldttegnet i både 2009 og 2010, og bankernes tegningsgaranti blev således ikke udnyttet.
- 19) Ved fortegningsretsemmissionen i 2009 blev 99,6 % af fortegningsretterne benyttet, og ved emissionen i 2010 blev 99,7 % benyttet. Begge fortegningsretsemmissioner 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.

<sup>(4)</sup> Ifølge prospektet for fortegningsretsemmissionen 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>(3)</sup> Kilde: <http://www.sasgroup.net/SASGroup/default.asp>

- 20) De nye aktier blev udstedt til en kurs, der lå under børskursen. Nedsættelsen blev beregnet på grundlag af aktierens 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
Staternes tegningsgrad	50 %	50 %
KAW's tegningsgrad	7,6 %	7,6 %
Tegningsgrad på grundlag af fortegningsret	99,6 %	99,7 %
Emissionsvilkår	14:1 (14 nye aktier for hver eksisterende aktie)	3:1 (tre nye aktier for hver eksisterende aktie)
Tegningskurs	2,63 SEK	0,67 SEK
Aktiernes markedskurs den sidste dag inden offentliggørelsen af indbydelsen til aktietegning	22,00 SEK	2,75 SEK
Aktiernes teoretiske kurs uden tegningsretter (TERP)	3,92 SEK	1,19 SEK
Nedsættelse	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 opret-

<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.

holde 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 hævdede 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 estimatafvielser 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

(\*) Forretningshemmelighed.

<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>

investorerne 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.

— 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 fagforeringsaftaler 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:

— [...].

— [...].

— [...].

— [...].

<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.

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

#### 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 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 kabinpersonalets 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 regeringsrådgiver, 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.

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

- 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> («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)

<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 (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.

- 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 truffet til fordel for en kriseramt 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 armslængdeprincippet, 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 kriseramte 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 forsvun-

det, 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 (jan.-okt.)
Indtægter	50 958	52 870	44 918	41 070	41 412	35 986
Finansiel nettogæld	1 231	8 912	6 504	2 862	7 017	6 549
Resultat før skat (EBT)	1 044	- 969	- 3 423	- 3 069	- 1 629	- 1 245
Nettoindtægter	636	- 6 360	- 2 947	- 2 218	- 1 687	- 985
Årets pengestrøm	- 1 839	- 3 084	- 1 741	868	- 1 243	- 1 018
Afkast af investeret kapital (ROCE) — %	6,7	- 19,6	- 11,7	- 7,6	- 2,2	- 8,1
Afkast af bogført værdi efter skat — %	3,8	- 47,6	- 26,8	- 17,0	- 12,0	- 24,8
Rentedækningsforhold — %	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 kriseramte 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 kriseramte, »hvis de sædvanlige tegn på, at en virksomhed er kriseramte, 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

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

<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 regningsplan 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-idUSL5E8MI6Y20121119>) og Financial Times den 19. november 2012 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/43e37eba-322f-11e2-b891-00144feabdc0.html#axzz2TSY5JHUH>).

haft i denne periode. To af de vigtigste 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 begunstiggelse, 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 myndigheders 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 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 spørgsmålstegn 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*).

<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).

<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.

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 %.
- Det er meget vigtigt at slå fast, at de resterende 42,4 % af fortegningsretsemissionerne blev næsten fuldtægt på grundlag af fortegningsret med 99,6 % i 2009 og 99,7 % i 2010. Begge fortegningsretsemissioner blev desuden overtegnet på grund af private investorer, 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 kapitalvindingskatten.

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 fortegnings-

retsemmission 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	Emissionsvilkår 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 %
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

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

ikke sættes spørgsmålstegn 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 spørgsmålstegn 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 fortegningsretsemisionerne 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 fortegningsretsemisionerne 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 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

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

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

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 aktionærsynspunkt, 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 markedsvekst 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 prognoser for vækstraterne på det europæiske lufttransportmarked <sup>(24)</sup>.

— 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

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

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

<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 fortsat 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 flyvebesætnings fagforeninger og overgangen fra ydelsesdefinerede til bidragsdefinerede pensionsordninger i november 2012.

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

ligger så tæt som muligt på staternes situation, og derudover vurderes det forventede samlede 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 forholdsvis 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 markedsøkonomiske 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 markedsøkonomiske 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 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

<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 »bøgført 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 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)

- 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 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 armslængdeprincippet.
- 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 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

<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.

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

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 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 foranstalt-

ning 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 kriseramte 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 (fortegningsretsemmissionerne 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 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.

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

<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)

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

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.”

„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.

## 1. FÖRFARANDE

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

- 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.
- 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 EUR. 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.
- 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

- 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.
- 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.

- 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

- 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.
- Sverige lämnade synpunkter på klagomålet i en skrivelse av den 22 mars 2013 och tillhandahöll kompletterande information den 2 april 2013.
- 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

- 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>.
- 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

- 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

<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>

(Copenhagen Airport) som sin europeiska och interkontinentala knutpunkt. År 2011 transporterade SAS 22,9 miljoner passagerare och uppnådde intäkter på 38 miljarder SEK.

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.

Tabell 1

De största aktieägarna i SAS AB den 31 mars 2012 <sup>(3)</sup>

Aktieägare	Totalt
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 %

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

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.

#### 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 SEK, vilket innebar en rabatt i förhållande till marknadskursen, som vid den tidpunkten var 22,00 SEK.
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 SEK, vilket innebar en rabatt i förhållande till marknadskursen, som vid den tidpunkten var 2,75 SEK. 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 SEK, konsolideras till en aktie med värdet 20,10 SEK.
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.

<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 lottnings'.

20. De nya aktierna utfärdades till ett pris under börskursen. Rabatten beräknades i förhållande till aktiernas teoretiska kurs utan teckningsrätten (Terp) <sup>(5)</sup>.
21. Som en följd av nyemissionen med företrädesrätt ökades SAS eget kapital med ca 6 miljarder SEK 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
Staternas teckningskvot	50 %	50 %
Teckningskvot för Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse	7,6 %	7,6 %
Teckningskvot på emissionsbasis	99,6 %	99,7 %
Emissionsvillkor	14:1 (fjorton nya aktier för varje befintlig aktie)	3:1 (tre nya aktier för varje befintlig aktie)
Teckningskurs	2,63 SEK	0,67 SEK
Marknadskurs för aktierna sista dagen innan erbjudandet offentliggjordes	22,00 SEK	2,75 SEK
Aktiernas teoretiska kurs utan teckningsrätten (Terp)	3,92 SEK	1,19 SEK
Rabatt	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 EUR 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 [...]. Efteråt inledde SAS förhandlingar ed 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 omstruktureringkostnader och engångskostnader på ca 1,5 miljarder SEK.
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 SEK i potentiella nettoutbetalningar. 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

<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 –  $0,67$  kronor =  $0,52$  kronor under Terp. På procentbasis är rabatten  $0,52/1,19$  kronor =  $44$  % i förhållande till Terp.

(\* Affärshemlighet.

<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>

- 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 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 SEK, medan endast [1–4] miljarder SEK fanns att tillgå som säkerhet. Den 22 oktober 2012 sänktes den nya revolverande kreditfaciliteten till 3,5 miljarder SEK (ca 400 miljoner EUR).
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 SEK (facilitet A) respektive 1,5 miljarder SEK (facilitet B) vari staterna deltar till 50 %. Prisvillkoren 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 SEK 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 SEK, dvs. ca 75 % av den revolverande kreditfaciliteten.
- Förfallotiden för den nya revolverande kreditfaciliteten är den 31 mars 2015.
32. Villkoren för den nya revolverande kreditfaciliteten överenskomms 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 [800–1200] % (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 'grundscenario' 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:
- [...].
  - [...].

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

<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.

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

— [...].

— [...].

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

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 SEK 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 företagets 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.

<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).

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>(1)</sup> (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>(2)</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] %.

### 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.

<sup>(1)</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 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>(2)</sup> Se punkt (68) nedan.

## 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 fjär-

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

<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>).

(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) 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 snedvrida 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 sek-

torn, 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*).

70. Slutligen måste åtgärderna i fråga snedvrida eller hota att snedvrida 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 åtgärds paketet) 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 oerättigad 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.

<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 Altmark Trans GmbH och Regierungspräsidium Magdeburg mot Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH (Altmark), REG 2003, s. I-7747, punkt 75.

<sup>(18)</sup> Tredje åtgärds paketet 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 biljettpreiser och tariffer för lufttrafik (EGT L 240, 24.8.1992, s. 15).

<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.

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.
- 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 företrädna 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 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.

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 %
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

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

- 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 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 inblandning 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

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

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

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:

— 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 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

<sup>(22)</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>(23)</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.

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

<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.

<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>).

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 senaste tjugo åren visar att det som kallas 'grundscenariot' 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 framtidsscenarioer, 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 %. Räknet 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 antas att kostnadsinitiativet enligt 4XNG genomförs till [60–100] %. Det bör tilläggas att SAS interimsrapport 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 utelöande 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), vii) 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 oberoende 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 oberoende 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 hårdas 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 att Swedavias beslut att delta i åtgärd 3 fattades utan intervention från staten och att företaget agerade på arms-längds 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 oberoende 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 oberoende 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 anbuds-förfarande. Utan ett sådant anbuds-förfarande 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

<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.

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

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.
112. Därför drar kommissionen slutsatsen att SAS inte fick någon ooberättigad 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 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.

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

<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)

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 avtalslutande 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.”