



DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG HANDELSDEPARTEMENT

St.prp. nr. 33

(2007–2008)

Eksportfinans ASA – statlig deltakelse i kapitalforhøyelse

*Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet av 18. januar 2008,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Stoltenberg II)*

1 Innledning og sammendrag

Styret i Eksportfinans har innstilt overfor selskapsaksjonærer på at det gjennomføres en emisjon på 1,2 milliarder kroner i ny aksjekapital til selskapet. Staten v/Nærings- og handelsdepartementet eier 15 prosent av aksjene i Eksportfinans ASA.

Forslaget om kapitalutvidelse begrunnes med et umiddelbart behov for å øke selskapets egenkapital for å sikre nødvendig høy kreditttrating, samt tilfredsstillende kapitaldekning. Behovet for kapital har oppstått som følge av urealiserte tap i selskapets likviditetsportefølje etter den sterke uroen i kredittmarkedene som startet sommeren 2007. Emisjonen vil styrke kjernekapitalen og tilføre selskapet likviditet.

Styret legger vekt på at selskapets underliggende drift er god, og at forretningsmulighetene fremover anses som gode.

Regjeringen legger i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å delta proratarisk i en eller flere kapitalforhøyelser i Eksportfinans ASA i 2008. Den statlige deltagelsen skal skje innenfor en ramme på 250 mill. kroner og slik at statens eierandel på 15 pst. i selskapet forblir uendret.

Ettersom det er behov for at eierne skyter inn egenkapital i Eksportfinans ASA i 2008 legger departementet til grunn at selskapet ikke deler ut utbytte for regnskapsåret 2007. Dette vil isolert

sett svekke inntektssiden til statsbudsjettet for 2008 med 30 mill. kroner.

2 Generelt om Eksportfinans ASA

Eksportfinans er det norske instituttet for eksportfinansiering og har som formål å utvikle og tilby konkurransedyktige finanstjenester til eksportnæringene.

Eksportfinans er eiet 15 prosent av staten ved Nærings- og handelsdepartementet. Staten kom inn som eier i Eksportfinans i 2001. Formålet med det statlige eierskapet er å sikre norske eksportbedrifter konkurransedyktige vilkår sammenlignet med sine utenlandske konkurrenter. Dette ble ansett som viktig særlig for små og mellomstore bedrifter. Et statlig eierskap ville også bidra til å opprettholde norsk forankring av et viktig kompetansemiljø (jf. St.meld. nr. 13 for 2006–2007) Et aktivt og langsiktig eierskap.

Staten har et kommersielt utgangspunkt for sitt eierskap i Eksportfinans, slik det også går frem av omtalen i St.meld. nr. 13 (2006–2007). På denne bakgrunn ga departementet våren 2007 Norden Fondsmeglerforretning ASA i oppdrag å utarbeide en ekstern verdivurdering av Eksportfinans. Norden kom frem til en verdi på egenkapitalen på 4,4 mrd. kroner pr 31.12.2006. Medregnet utbytte gir dette en årlig avkastning på 13,7 pst. på statens aksjer i Eksportfinans for perioden 2001–2006.

Dette viser at avkastningen på investert kapital har ligget på et tilfredsstillende nivå fra staten kom inn på eiersiden i 2001 og fram til utgangen av 2006.

De øvrige 85 prosent er eiet av 26 banker som opererer i Norge. DnB NOR (40 prosent), Nordea (23,21 prosent) og Danske Bank (8,09 prosent) har størst eierandeler blant bankene. Aksjekapitalen til Eksportfinans ASA var ved utgangen av 2007 på kr 1 593 532 500, bestående av 151 765 aksjer med pålydende verdi kr 10 500. En samlet oversikt over selskapets aksjonærer og deres eierandeler er gitt i vedlegg 1.

Eksportfinans forvalter den OECD regulerte avtalen for offentlig støttet eksportfinansiering på vegne av Nærings- og handelsdepartementet. Dette er regulert i St.prp. nr. 108 (1977–78). Avtalen er revidert flere ganger, sist i 2007. Avtalen ble utvidet til å omfatte finansiering av skip i 2002. Etterspørselen etter lån under 108-ordningen har økt vesentlig de siste 5 årene, og utestående volum under ordningen pr. 30. november 2007 var 17,3 milliarder kroner. Totalt volum for eksportrelaterte utlån pr. 30. november 2007 var 55,9 milliarder kroner.

Garanti-Instituttet for Eksportkreditt (GIEK) garanterer for en stor andel av eksportkredittene som Eksportfinans yter gjennom 108-ordningen. GIEK tilbyr garantier for langsiktige eksportkreditter, og samarbeider i tillegg til Eksportfinans med flere nasjonale og internasjonale banker. Eksportfinans er GIEKs største enkeltkunde for langsiktige garantier for eksportkreditter.

Gjennom det heleide datterselskapet Kommunekreditt Norge AS ytes finansiering til kommunal sektor og andre offentlige prosjekter. Kommunekreditt Norge AS tilbyr lån til norske kommuner, fylkeskommuner og offentlige prosjekter med offentlig garanti eller bankgaranti. Selskapet ble kjøpt fra Kreditkassen (nå Nordea) i 1999. Utestående lån fra Kommunekreditt Norge AS pr 30. november 2007 var 67,8 milliarder kroner. Etterspørselen etter lån fra Kommunekreditt er økende.

Eksportfinans finansierer sin virksomhet ved å utstede obligasjonslån i de internasjonale kapitalmarkeder.

Eksportfinans bruker sin gunstige rating til å låne inn midler for å møte etterspørsel etter utlån fra eksportnæringen og kommunal sektor. I tillegg plasseres en betydelig del av midlene som lånes inn i en likviditetsportefølje. Denne består av obligasjoner utstedt av banker med god kredittrating (ca 60 prosent av porteføljen) og trippel A ratede såkalte Asset Backed Securities (ABS) (ca 40 prosent av porteføljen). ABS'er er verdipapirer som er basert på en pool av underliggende aktiva, som for

eksempel boliglån, studentlån og lignende. Utsteder er normalt et selskap med kun ett formål, nemlig å administrere og ekspedere de underliggende lånene. Eksportfinans har ABS investeringer med trippel A rating, som betyr at Eksportfinans har første prioritet til de aktiva som kommer inn i selskapet. Det antas derfor å være liten usikkerhet knyttet til de ABS'er Eksportfinans har investert i. Mislighold vil kun skje dersom låntakerne i disse selskapene slutter å betale, samtidig som sikkerheten som er stillet for lånene ikke er god nok til å dekke gjelden.

Total likviditetsportefølje pr. 30. november 2007 var 73,4 milliarder kroner. Selskapets policy er at likviditetsporteføljen skal utgjøre mellom 30 og 40 prosent av total balanse.

De tre største eierbankene har gjort selvstendige vurderinger av kvaliteten på Eksportfinans' portefølje. Eierbankene har gjennomgått kredittkvalitet og kursvurderinger i de ulike verdipapirporteføljene, og identifisert papirer der det har vært betydelig endring i markedsverdi. Det var enighet bankene imellom om at kvaliteten på den samlede verdipapirporteføljen var i samsvar med hva Eksportfinans selv rapporterte. Vurderingene bekreftet behovet for å justere ned markedsverdien av eiendelene. Departementets eksterne rådgiver, Arctic Securities, ble gjort kjent med resultatene av disse vurderingene.

Selskapet har etter det departementet har fått opplyst ikke plassert likviditet i verdipapirer som er knyttet til boliglånsmarkedet i USA.

3 Økonomisk og finansiell utvikling

Eksportfinans hadde i 2006 et årsresultat på 243 millioner kroner. Gjennomsnittlig resultat de siste 5 årene (2002 – 2006) har vært 210 millioner kroner. Konsernet har hatt sterk balansevekst basert på bedre kommuneøkonomi og økt etterspørsel etter eksportfinansiering. Balansen utgjorde 91,1 milliarder kroner ved utgangen av 2002 og var ved utgangen av november 2007 kommet opp i 200,7 milliarder kroner. Om lag 35 prosent av balansen er plassert i obligasjoner og sertifikater. Balanseveksten kombinert med et høyt utbytt nivå har redusert kjernekapitaldekning fra 16,9 prosent ved utgangen av 2002 til 8,3 prosent ved utgangen av 2006.

Overgang til IFRS

I henhold til regnskapsloven skal selskaper med børsnoterte aksjer eller obligasjoner avlegge regn-

Tabell 3.1 Resultatutvikling for Eksportfinans-konsernet

	(beløp i millioner kroner)							
	2002	2003	2004	2005	2006	1. kv. 2007	2. kv. 2007	3. kv. 2007
Netto renteinntekter	402	443	402	356	484	127	259	413
Resultat etter skatt ¹	208	251	219	128	243	67	97	-64

Tallene for 2007 er IFRS tall, akkumulert gjennom året

¹ Dersom urealiserte kurseffekter holdes utenfor utgjør akkumulert resultat for de 3 første kvartalene i 2007 et overskudd på 210 mill. kroner

Tabell 3.2 Forvaltningskapital og kapitaldekning for Eksportfinans-konsernet

	(beløp i millioner kroner)							
	2002	2003	2004	2005	2006	1. kv. 2007	2. kv. 2007	3. kv. 2007
Forvaltningskapital	91 073	103 339	109 355	135 935	165 183	177 951	186 888	200 745
Kapitaldekning	21,6 %	18,4 %	17,1 %	13,1 %	12,2 %	12,6%	12,1%	10,4%
Kjernekapitaldekning	16,9%	13,4%	12,7%	9,8%	8,3%	8,8%	8,7%	7,4%
Nye utlån	16 040	18 133	25 269	22 449	35 877	6 711	19 697	28 836

Tallene for 2007 er IFRS tall, akkumulert gjennom året

Tabell 3.3 Utbyttehistorikk for Eksportfinans ASA

	2002	2003	2004	2005	2006
Utbytteprosent	40 pst.	80 pst.	90 pst.	90 pst.	90 pst.
Utbyttebeløp (mill. kroner)	83	201	197	115	219

skap etter International Financial Reporting Standards (IFRS). Fra 1. januar 2007 gikk Eksportfinans over til å føre regnskapet etter IFRS.

Etter IFRS skal alle derivater verdsettes til virkelig verdi. Dette gjelder i utstrakt grad også investeringer i verdipapirer. Under tidligere regnskapsregelverk ble kun en andel av selskapets likviditetsportefølje verdsatt til virkelig verdi.

Anvendelse av IFRS innebærer risiko for høy volatilitet i resultatene ved store endringer i markedsverdier som skyldes endringer i kredittpremier. Eksportfinans har i forbindelse med overgangen til IFRS redegjort for dette til eiere, ratingbyråer, Kredittilsynet og andre interessenter.

4 Den aktuelle situasjonen

Sommeren 2007 oppsto en krise i det amerikanske boliglånemarkedet, nærmere bestemt i det såkalte «sub prime-markedet» som omfatter boliglån gitt til lite kredittverdige låntakere. Krisen forplantet seg til andre deler av det internasjonale finansmarkedet. Dette førte blant annet til en vesentlig

økning i kredittpremier på verdipapirer, også for papirer med høy rating som tradisjonelt har hatt liten rentedifferanse i forhold til statsobligasjoner. En slik økning i kredittpremier fører til et regnskapsmessig tap i form av lavere priser på gamle papirer med mindre kredittpremie.

På grunn av denne uroen i de internasjonale finansmarkedene, med derav følgende økning i kredittpremier, vil Eksportfinans for 2007 måtte bokføre urealisert tap på sin beholdning av obligasjoner og sertifikater. Eksportfinans har samtidig hatt urealiserte gevinster på selskapets innlån. Ved utgangen av november 2007 utgjorde urealiserte netto verditap 786 millioner kroner.

Netto urealiserte kurstap vil reverseres etter hvert som de underliggende verdipapirene og innlånene nærmer seg forfall eller dersom markedsutviklingen som har ført til tapene reverseres.

De urealiserte tapene på verdipapirer har stor effekt på selskapets kapitaldekning. De urealiserte gevinstene på innlån teller derimot ikke med i kapitaldekningsberegningen. Kapitaldekningen ved utgangen av tredje kvartal 2007 var 10,4 prosent, og kjernekapitaldekningen var 7,4 prosent. Basert på de urealiserte kurstapene etter utgangen av

Tabell 4.1 Urealiserte kurseffekter

	(beløp i millioner kroner)					
	30.06.07	31.07.07	31.08.07	30.09.07	31.10.07	30.11.07
Urealiserte kurstap på verdipapirer	-1	120	515	576	636	1173
Urealiserte kursgevinster på innlån	-42	-63	19	195	187	387
Netto urealiserte kurstap	43	183	496	381	449	786

3. kvartal har kapitaldekningen og kjernekapitaldekningen utviklet seg negativt. Det formelle minimumskravet for total kapitaldekning er 8 prosent, mens kravet for kjernekapitaldekning er 4 prosent. Ratingselskapene forventer imidlertid en høyere kapitaldekning enn dette for å kunne gi trippel A rating. Konsernets kjernekapitaldekning bør etter Eksportfinans' vurdering ligge på rundt 8 prosent.

Internasjonal kredittverdighet

Fra 2001 til 1. november 2007 hadde Eksportfinans stabil Aaa rating fra Moody's, AA+ fra Standard & Poor's og AAA fra Fitch Ratings. 1. november 2007 ble Moody's rating av Eksportfinans endret til Aaa med «negative outlook». Langsiktig rating fra Standard & Poor's og Fitch ble ikke endret.

Moody's begrunner sin reaksjon blant annet med at det er en respons på Eksportfinans' negative resultater ved utgangen av tredje kvartal 2007, hovedsakelig som følge av urealiserte kurstap på verdipapirer som selskapet har av likviditetshensyn. Moody's bemerker også at Eksportfinans de to siste årene har endret sin likviditetsportefølje ved å investere i Aaa transjer av Asset Backed Securities (ABS). ABS utgjorde 40 prosent av selskapets likviditetsportefølje ved utgangen av tredje kvartal 2007, mot 19 prosent ved utgangen av 2005. Likviditetsporteføljen består foruten ABS'er av bankobligasjoner med rating singel A eller høyere.

Eksportfinans har etter det som er opplyst igangsatt et arbeid for å vurdere ratingselskapets kommentarer og eventuell tilpasning til deres forventninger.

Virksomheten i Eksportfinans er avhengig av høy rating og billige innlån. Departementet vil i denne sammenheng understreke at det sentrale formålet med selskapet er å tilby gunstig eksportkredittfinansiering.

5 Styrets forslag

Styret i Eksportfinans har innstilt overfor selskapets aksjonærer på at det gjennomføres en emisjon på 1,2 milliarder kroner i ny aksjekapital til selskapet.

Forslaget om kapitalutvidelse begrunnes med et umiddelbart behov for å øke selskapets egenkapital for å sikre nødvendig høy kreditt-rating, samt tilfredsstillende kapitaldekning. Behovet for kapital har oppstått som følge av urealiserte tap i likviditetsporteføljen etter den sterke uroen i kredittmarkedene som startet sommeren 2007. Emisjonen styrker kjernekapitalen og tilfører selskapet likviditet.

Styret legger vekt på at selskapets underliggende drift går meget godt, og at forretningsmulighetene fremover anses som gode.

Emisjonskursen settes til 10 700 kroner pr aksje, som tilsvarer pålydende verdi (10 500 kroner pr aksje) pluss buffer for å dekke transaksjonskostnader. Deltakere i emisjonen vil få tildelt omsettelige tegningsrettigheter. På bakgrunn av den utfordrende situasjonen i kapitalmarkedet og selskapets situasjon utstedes de nye aksjene til en vesentlig lavere verdi enn reell verdi. Dette innebærer en betydelig verdioverføring fra eiere som eventuelt ikke deltar i emisjonen.

Det er lagt opp til at kapitalutvidelsen vedtas i ekstraordinær generalforsamling etter at Stortinget har fattet vedtak i saken.

Et konsortium bestående av eierbankene som er representert i styret (DnB NOR, Nordea, Danske Bank og Sparebanken Møre) hadde pr. 20. desember 2007 avgitt skriftlig forhåndstilsagn om å tegne pro rata i emisjonen. Øvrige eierbanker ble invitert til å tegne seg innen 15. januar 2008. Staten ble invitert til å tegne seg så snart deres saksbehandling tillater det. Pr. 14. januar 2008 hadde 83,65 prosent av aksjonærene i Eksportfinans ASA signert forhåndstilsagn om deltakelse i emisjonen.

6 Gjennomgang av ekstern konsulent

Nærings- og handelsdepartementet engasjerte i desember 2007 Arctic Securities ASA (Arctic) til å vurdere hvordan statens interesser best kan ivaretas i den foreliggende situasjonen. Arctic har sett på om styrets forslag til tiltak er nødvendige og tilstrekkelige for å sikre verdiene i Eksportfinans, og om det ut fra en forretningsmessig vurdering er fornuftig av staten å delta i en emisjon. De har hatt tilgang til det samme materialet som er stilt til rådighet for styret og de eierbankene som har gjennomført due diligence. Arctic sier i oppsummeringen av sin vurdering gitt til NHD 18. desember 2007 bl.a. følgende:

«Vi vurderer det som nødvendig og fornuftig på forretningsmessig grunnlag at staten deltar i den foreslåtte emisjonen. Dette skyldes følgende forretningsmessige forhold:

- Å ikke delta vil innebære en betydelig og direkte verdioverføring til andre aksjonærer på grunn av den utvannende effekten emisjonen vil ha (størrelsesorden 180 mill. kr).
- Eksportfinans har i dag for svak kjernekapitaldekning til å kunne videreføre virksomheten i sin nåværende form. Om staten velger å ikke delta er det tvilsomt om Eksportfinans vil kunne fortsette virksomheten slik den er i dag.
- En deltagelse fra staten gir på ingen måte staten noen form for fremtidig ubegrenset ansvar for forpliktelser i selskaper der staten er betydelig eier. Staten yter i denne sammenheng ikke støtte utover den andre eiere gir Eksportfinans.
- Med 80 pst. sannsynlighet er selskapet tilstrekkelig kapitalisert etter emisjonen på 1,2 mrd. kroner, forutsatt salg av eiendom og naturlig avvikling av likviditetsporteføljen.»

7 Departementets vurderinger

Etter departementets vurdering bør staten delta i emisjonen i Eksportfinans ASA for å sikre statens aksjonærverdier. Slik emisjonen er lagt opp vil det innebære en vesentlig utvanning av verdier for eiere som ikke deltar. Departementet vil understreke at statlig deltagelse i emisjonen ikke inne-

bærer noen garanti for Eksportfinans' virksomhet eller forpliktelser. Staten vil i likhet med de øvrige eierne legge til grunn normale krav til avkastning på investert kapital.

Den aktuelle situasjonen i selskapet illustrerer likevel at det er finansiell risiko ved selskapets forretningsmodell, hvor en betydelig andel av kapitalen forvaltes på annen måte enn ved utlån til eksportnæringen eller kommunal sektor. Departementet vil følge opp at selskapet vurderer hvilken betydning disse erfaringene bør ha på forretningsvirksomheten fremover for å oppnå ønsket risikostyring og kontroll. Departementet legger videre til grunn at selskapet ikke øker eksponeringen mot renterisiko gjennom nye investeringer i likviditetsporteføljen før erfaringene fra nåværende situasjon er analysert og drøftet med eierne.

Samlet sett vurderer departementet det slik at det vil tjene statens finansielle interesser at staten deltar proratarisk i den foreslåtte emisjonen. En 15 pst. andel i en emisjon på 1,2 mrd. kroner utgjør 180 mill. kroner. For å ta høyde for et mulig behov for økt kapitaltilførsel dersom finansmarkedene fortsatt blir vanskelige gjennom 2008 foreslås det en noe høyere ramme. En ramme på 250 mill. kroner vil gi mulighet for å delta i en senere emisjon på omlag 470 mill. kroner ut over det selskapet nå foreslår. Det forutsettes at statens eierandel ikke økes utover 15 pst.

8 Økonomiske og administrative konsekvenser

Statlig deltakelse i kapitalforhøyelser i Eksportfinans ASA vil bli finansiert ved trekk på statens konto i Norges Bank. Renter knyttet til finansieringen og utbytter fra selskapet vil bli utgifts- og inntektsført i de årlige budsjettene på vanlig måte.

Nærings- og handelsdepartementet forventer en markedsmessig avkastning på investeringen i Eksportfinans ASA.

Etttersom det er behov for at eierne skyter inn egenkapital i Eksportfinans ASA i 2008 legger departementet til grunn at selskapet ikke deler ut utbytte for regnskapsåret 2007. Dette vil isolert sett svekke inntektssiden til statsbudsjettet for 2008 med 30 mill. kroner. I proposisjonen fremmes derfor forslag om å redusere utbyttebevilgningen over kap. 5656 post 85 tilsvarende.

Nærings- og handelsdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et fremlagt forslag til proposisjon til Stortinget om Eksportfinans ASA – statlig deltakelse i kapitalforhøyelse.

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak om Eksportfinans ASA – statlig deltakelse i kapitalforhøyelse i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til vedtak om Eksportfinans ASA – statlig deltakelse i kapitalforhøyelse

I

Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å delta proratarisk i en eller flere kapitalforhøyelser i Eksportfinans ASA i 2008 på de vilkår som er redegjort for i proposisjonen.

II

Den statlige deltakelsen skal skje innenfor en ramme på kr 250 000 000 og slik at statens eierandel på 15 pst. i selskapet forblir uendret.

III

I statsbudsjettet for 2008 gjøres følgende endringer:

Utgifter:

Kap.	Post	Formål	Kroner
950		Forvaltning av statlig eierskap	
	96 (ny)	Aksjer, bevilges med	250 000 000
5656		Aksjer i selskaper under NHDs forvaltning	
	85	Utbytte, reduseres med	30 000 000
		fra kr 11 781 900 000 til kr 11 751 900 000	

Vedlegg 1**Eksportfinans ASA - aksjonæroversikt pr. 31. desember 2007**

	Ant. aksjer	Eierandel
DnB NOR Bank ASA	60 701	40,00%
Nordea Bank Norge ASA	35 220	23,21%
Staten v/Nærings- og handelsdepartementet	22 765	15,00%
Fokus Bank ASA	12 276	8,09%
Sparebanken Øst	7 353	4,84%
Sparebanken Hedmark	2 012	1,33%
Sparebanken Møre	2 012	1,33%
Sparebanken Sør	2 011	1,33%
Sparebanken Sogn og Fjordane	2 000	1,32%
Sparebanken Vest	1 517	1,00%
Sparebanken Midt-Norge	1 068	0,70%
Voss Veksel- og Landmandsbank	604	0,40%
Fana Sparebank	542	0,36%
Handelsbanken	324	0,21%
Sparebanken Pluss	304	0,20%
Helgeland Sparebank	217	0,14%
Sparebanken Volda Ørsta	170	0,11%
Ringerike Sparebank	135	0,09%
Modum Sparebank	108	0,07%
Sparebanken Vestfold	108	0,07%
Nøtterø Sparebank	100	0,07%
Gran Sparebank	54	0,04%
Haugesund Sparebank	54	0,04%
BNP Paribas Oslo Branch	48	0,03%
Tingvoll Sparebank	30	0,02%
Halden Sparebank	22	0,01%
Skudenes & Aakra Sparebank	10	0,01%
Sum	151 765	100,00%

Pålydende: kr 10 500
 Aksjekapital: kr 1 593 532 500,00