



Prop. 119 S

(2012–2013)

Proposisjon til Stortinget (forslag til stortingsvedtak)

Endringer i statsbudsjettet 2013 under Nærings- og handelsdepartementet (Cermaq ASA – statlig deltakelse i fortrinnsrettsemisjon)

*Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet 12. april 2013,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Stoltenberg II)*

1 Innledning og sammendrag

Cermaq ASA (Cermaq) er et av verdens ledende havbruksselskaper. Staten eier 43,54 prosent av selskapets aksjekapital, og eierskapet forvaltes av Nærings- og handelsdepartementet.

Styret i Cermaq offentliggjorde 5. april at det har til hensikt å kjøpe seg opp i Copeinca ASA og som et ledd i dette å gjennomføre en fortrinnsrettsemisjon på 1,6 mrd. kroner. Copeinca ASA har en markedsverdi på om lag 3,5 mrd. kroner. Kjøpet av Copeinca-aksjer er tenkt med delvis oppgjør i Cermaq-aksjer, slik at eksisterende aksjonærer i Cermaq, herunder staten, får redusert sin eierandel – for statens vedkommende fra 43,54 prosent ned mot minimum 40 prosent.

Copeinca er en stor produsent av fiskemel og fiskeolje som er kritiske råvarer for produksjon av laksefôr. Cermaq har i dag ingen egen produksjon av dette og dekker behovet sitt ved kjøp i det åpne markedet. Cermaqs styre mener et kjøp av Copeinca er et strategisk viktig grep for å oppnå sikrere tilgang til kritiske råvarer samt bedre drift og lønnsomhet. Kjøpet vil gjøre Cermaq til et inte-

grert proteinselskap, med en verdikjede som dekker fangst av anchoveta (ansjos), produksjon av fiskeolje og fiskemel, produksjon av fiskefôr, fiskeoppdrett og salg/distribusjon. Cermaq mener at virksomheten med dette vil kunne realisere betydelige synergier, i hovedsak gjennom bedre kompetansedeling og samordning langs verdikjeden.

På denne bakgrunn henvendte styret i Cermaq seg til Nærings- og handelsdepartementet med spørsmål om hvorvidt staten ville gi sin tilslutning til de tiltak som ville kreves for å gjennomføre transaksjonen, herunder delta for sin holdsmessige andel av fortrinnsrettsemisjonen og akseptere en lavere eierandel, forutsatt Stortingets tilslutning.

I forbindelse med forberedelsene frem mot børsnotering av Cermaq ble det gitt en fullmakt fra Stortinget i Innst. S. nr. 27 (2000-2001) til at en reduksjon i statens eierandel kunne skje som en kombinasjon mellom utvanning og direkte nedsalg. Denne fullmakten ble senere noe avgrenset i St.prp. nr. 1 (2007-2008), da fullmakten gitt til å redusere statens eierandeler gjennom salg av aksjer ble trukket tilbake. Regjeringen har imid-

lertid fullmakt til å la staten vanne seg ut nedad til 34 prosent som en del av en industriell løsning.

Regjeringen mener at staten bør stemme for den foreslåtte fortrinnsrettsemisjonen i Cermaq og delta i den proratarisk, samt akseptere at statens eierandel reduseres fra 43,54 prosent ned mot 40 prosent. Regjeringen har meddelt Cermaq at den er positiv til at staten deltar med sin andel i den varslede fortrinnsrettsemisjonen, med forbehold om Stortingets samtykke. Det ble også tatt forbehold om bl.a. at emisjonsvilkårene er akseptable og markedsmessige og at det ikke fremkommer ny vesentlig informasjon frem mot generalforsamling.

Det legges i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å delta proratarisk i en kapitalutvidelse på 1,6 mrd. kroner i Cermaq på visse vilkår. Statens andel av emisjonen vil være ca. 700 mill. kroner. Emisjonens vilkår vil bli endelig fastsatt i prospektet som sendes aksjonærene før generalforsamling.

2 Om Cermaq ASA

Virksomhet

Cermaqs virksomhet er i hovedsak oppdrett av laks og ørret, og produksjon av fôr til de samme artene. Per 31. desember 2012 var det 5 993 medarbeidere i konsernet, hvorav 857 var ansatt i Norge.

Fôrproduksjonen drives gjennom forretningsområdet EWOS, som har en global markedsandel på 36 prosent. EWOS har virksomhet i Chile, Canada, Skottland, Norge og Vietnam.

Oppdrettsvirksomheten drives gjennom forretningsområdet Mainstream, som med virksomhet i Chile, Canada og Norge er verdens tredje største aktør innenfor oppdrett av laks og ørret. Mainstream har en global markedsandel på ca. seks prosent.

FoU-virksomheten drives hovedsakelig gjennom selskapet EWOS Innovation AS. EWOS Innovation har forskningsstasjoner i Dirdal (Rogaland), Lønningdal (Hordaland), Colaco (Region X i Chile), samt en liten fasilitet ved Mekong-deltaet i Vietnam. Selskapet er en av verdens ledende private FoU-virksomheter innenfor fiskefôr og oppdrett. Forskning i Cermaq skjer også gjennom Mainstreams internasjonale fiskehelseteam.

Etter den planlagte overtakelsen av Copeinca legger Cermaq opp til å etablere Copeinca som en ny forretningsenhet for fiskemel og fiskeolje, med virksomhet i Peru.

Statens målsetning med eierskapet

Statens målsetning med eierskapet i Cermaq er beskrevet i Meld. St. 13 (2010-2011), Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi:

”Målet med statens eierskap i Cermaq ASA er å bidra til utviklingen av et viktig miljø for oppdrett, fôr og forskning på fôr i Norge og internasjonalt. Staten er opptatt av at selskapet er en vesentlig aktør i videreutviklingen av norsk oppdrettsnæring. Selskapet skal drives på forretningsmessig grunnlag.”

Selskapets strategi

Cermaq beskriver selskapets strategi slik:

”Cermaq er en global leder innen oppdrett av laksefisk, med to forretningsområder: fiskefôr (EWOS) og fiskeoppdrett (Mainstream). Disse områdene har ulike forretningsmodeller med ulike strategier. Begge forretningsområdene har bærekraftig produksjon av sine produkter som basis, og investerer derfor betydelige ressurser i forskning og utvikling for å sikre effektivitet og kvalitet innen fôr og oppdrett. Den sentrale strategiske logikken bak det å drive en kombinert fôr- og oppdrettsvirksomhet er overføringen av kunnskap mellom forretningsområder, som Cermaq mener gir merverdi til både Mainstream og EWOS. Fôr er den sentrale kostnadskomponent for fisken som oppdretterne produserer, og kunnskap om fôring og fôrets virkning på fiskens vekst og helse er en sentral suksessfaktor for begge forretningsområder. Dessuten vil den økonomiske risiko for konsernet reduseres ved at drift av fôrvirksomhet er mindre preget av sykliske svingninger enn de tradisjonelt større sykliske svingninger innenfor oppdrettsvirksomheten.”

Cermaq driver sin virksomhet i en dynamisk bransje hvor endringer kan skje raskt, både når det gjelder markeder, produksjon og eierstrukturer. Derfor må selskapet og aksjeeiere løpende vurdere og ta stilling til strategiske og strukturelle muligheter som måtte bli aktuelle.

Resultatutvikling og balanse

Cermaqs driftsinntekter i 2012 ble 11,8 mrd. kroner, mot 11,6 mrd. kroner i 2011. Cermaqs operasjonelle driftsresultat i 2012 ble 404 mill. kroner før verdijustering av biomasse og justering for engangsposter. EWOS økte produksjonsvolumet og forbedret driftsresultatet med 88,4 mill. kroner, og leverte med det sitt beste resultat noensinne. Lavere laksepriser i alle markeder medførte et negativt resultat for oppdrettsvirksomheten. Konsernets netto rentebærende gjeld var 3 000 mill. kroner per 31. desember 2012.

Nøkkeltall og utbytte

Cermaq er notert på Oslo Børs, og markedsverdien av aksjekapitalen var ca. 8,4 mrd. kroner per 4. april 2013. Cermaq oppnådde en gjennomsnittlig egenkapitalrentabilitet på 10,5 prosent i årene 2008-2012.

Styret har foreslått å dele ut et utbytte på 1,0 kroner per aksje, tilsvarende 93 mill. kroner, for regnskapsåret 2012. Cermaqs utbyttepolitikk er som følger:

”Cermaqs utbyttepolitikk er fastsatt av styret gjennom selskapets retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse. Utbyttepolitikken innebærer at det gjennomsnittlige utbyttet over en periode på flere år skal utgjøre 30 til 50 prosent av selskapets resultat etter skatt, justert for endringer i virkelig verdi knyttet til biomasse samt for andre særlige poster.”

3 Styrets forslag

Selskapet som skal overtas

Copeinca er en av de største fiskemel- og fiskeoljeprodusentene i Peru. Fiskemelet og fiskeoljen produseres basert på fisket av anchoveta (ansjos) utenfor Perus kyst. Produksjonen blir i det vesentlige eksportert, til blant annet Kina, Japan, Tyskland, Canada, Chile og Danmark. Typiske kunder er produsenter av fôr til fisk og kjøttproduksjon, og raffinerier for omega-3 produkter. Selskapet er basert i Lima og har 28 fiskefartøyer, samt fem prosesseringsanlegg langs den peruanske kysten som er i virksomhet. Copeinca er et allmennaksjeselskap notert på Oslo Børs og har cirka 1500 ansatte.

Styrets begrunnelse for oppkjøpet

Som følge av transaksjonene vil det kombinerte selskapet, ifølge Cermaq, dra nytte av den betydelige kompetansen og erfaringen i begge organisasjonene med hensyn til å forbedre ytelsen og kvaliteten på ulike fiskemel og fiskeoljer. Transaksjonen vil underbygge Cermaqs visjon om å bli et integrert marint proteinselskap.

Kombinasjonen av Cermaq og Copeinca vil, ifølge Cermaq, muliggjøre utveksling av informasjon på tvers av verdikjeden, styrke forskning og utvikling på marine råmaterialer og åpne for betydelige kunnskapsbaserte synergier i form av produktforbedringer. Synergier kan også hentes ut innenfor logistikk og enkelte andre funksjoner, og transaksjonen ventes å gi en betydelig reduksjon i kostnadene knyttet til Copeincas rentebærende gjeld. Cermaq har anslått betydelige synergieffekter og mener at disse bør kunne realiseres i løpet av få år.

Vederlag og finansiering

Prisen som betales tilsier at den totale kjøpesummen for 100 prosent av de utestående aksjene i Copeinca vil være 3 492 mill. kroner, hvorav 2 681 mill. kroner vil bli betalt kontant og de resterende 812 mill. kroner i form av vederlagsaksjer i Cermaq. Verdimeisig forhold mellom kontanter og aksjer, men ikke samlet verdi, kan bli justert noe overfor enkelte av Copeincas aksjeeiere dersom det basert på gjeldende aksjekurs for Cermaq skulle være nødvendig for at statens eierandel skal være minst 40 prosent etter transaksjonen. Verdien per oppgjørsaksje skal være lik prisen per aksje i Cermaq beregnet på basis av volumvektet gjennomsnittlig kurs («VWAP») i Cermaq-aksjen basert på volum og pris som notert på Oslo Børs gjennom de fem dagene forut for tidspunktet hvor tilbudet blir ubetinget.

Transaksjonen vil bli finansiert gjennom en fullt garantert fortrinnsrettsemisjon i Cermaq på 1 600 mill. kroner og gjennom å trekke på eksisterende så vel som nye kredittfasiliteter fra Cermaqs banker.

Andre forhold

Transaksjonen er godkjent av både Cermaqs og Copeincas styre.

Cermaq ervervet 4. april 2013 totalt 17,9 prosent av aksjene i Copeinca. Samme dag inngikk Cermaq avtaler om å erverve ytterligere ca. 32,8 prosent av aksjene fra flere av Copeincas største

aksjonærer, mot oppgjør delvis i kontanter (minimum 40 prosent) og delvis i vederlagsaksjer i Cermaq (inntil 60 prosent). Cermaq skal som betingelse for avtalene og som ledd i transaksjonen gjennomføre et frivillig tilbud på de gjenværende aksjene i Copeinca.

Gjennomføringen ("closing") av transaksjonen er betinget av vanlige vilkår, inkludert godkjenning fra Cermaqs generalforsamling av en fortrinnsrettsemisjon for å finansiere transaksjonen og en rettet emisjonen for å utstede vederlagsaksjene. Cermaq vil i denne sammenhengen avholde en generalforsamling etter at Stortinget har behandlet proposisjonen og eventuelt fattet de vedtak som er foreslått.

Fortrinnsrettsemisjonen og den rettede emisjonen for å utstede vederlagsaksjene må vedtas av Cermaqs generalforsamling med 2/3 flertall. Emisjonene (og dermed transaksjonen) kan således ikke gjennomføres dersom staten med 43,5 prosent av aksjene stemmer mot forslaget.

Det er også andre betingelser som må være oppfylt før transaksjonen kan gjennomføres, herunder regulatoriske godkjenninger.

Folketrygdfondet, som eier 5,4 prosent av aksjene i Cermaq, støtter transaksjonen og er innstilt på å stemme for fortrinnsrettsemisjonen og den rettede emisjonen, og har inngått en avtale om å garantere for og å tegne sin pro rata andel av fortrinnsrettsemisjonen. Den resterende delen av fortrinnsrettsemisjonen er garantert av ABG Sundal Collier og DNB Markets på vanlige vilkår og betingelser, og under forutsetning av at staten tegner seg for sin forholdsmessige andel. Garantien omfatter ikke statens andel av emisjonsbeløpet. Selskapet har tatt sikte på at generalforsamling kan avholdes i slutten av mai, og at fortrinnsrettsemisjonen kan gjennomføres i juni.

4 Vurdering fra departementets rådgiver

Nærings- og handelsdepartementet har engasjert Fondsfinans ASA som finansiell rådgiver. Det er fra rådgivers side blitt gjennomført analyser og verddivurderinger for å vurdere om prisen Cermaq betaler for Copeinca er rimelig, og for å vurdere om det er rasjonelt for staten å investere i Cermaq gjennom deltakelse i emisjonen. Rådgiver har også vurdert oppkjøpets strategiske rasjonale, statens strategiske posisjon, konsekvenser for staten som eier, samt selve transaksjonsmodellen.

Rådgivers vurderinger bygger på offentlig tilgjengelig informasjon, informasjon gitt departe-

mentet fra Cermaq og fra Cermaqs rådgiver, samt samtaler med ledelsen i Cermaq.

Fondsfinans har avgitt en vurdering av den foreslåtte transaksjonen, en såkalt "Fairness Opinion", eller rimelighetsvurdering, som sier at prisen Cermaq betaler for Copeinca-aksjene er rimelig ("fair").

Rådgiver tar forbehold om at den informasjonen som er mottatt fra selskapet, som på tidspunktet for avgivelse av vurderingen ikke var kjent i markedet, er korrekt og gir et riktig bilde. Videre fremhever rådgiver at det knytter seg vesentlig usikkerhet til blant annet fremtidige kvoter med tilhørende volum- og prisutsikter for fiskemel og olje, samt nivået på driftskostnader, skatter og avgifter, investeringer og omfanget av synergiuttak.

5 Departementets merknader

Vurdering av det strategiske rasjonale for transaksjonen

For å produsere fiskefôr til lakseoppdrett kreves det et minimumsnivå av marine ingredienser, inkludert fiskeolje som er en helt nødvendig ingrediens. Ettersom fiskeolje i stadig sterkere grad forventes å bli en knapp ressurs globalt, ønsker Cermaq å gjøre tiltak for å sikre sin tilgang til denne råvaren. Faren ved å vente er at konkurrenter i akvakultur- eller Omega3-industrien gjør oppkjøp eller andre tiltak som binder opp produksjon av fiskeolje og gjør spotmarkedet for olje stadig mindre. Copeincas produksjon har potensial til å dekke omkring 25 prosent av EWOS sitt behov for fiskeolje og nesten hele EWOS sitt behov for fiskemel.

Kjøpet vil gjøre Cermaq til et integrert protein-selskap, med en verdikjede som dekker fangst av anchoveta (ansjos), produksjon av fiskeolje og fiskemel, produksjon av fiskefôr, fiskeoppdrett og salg/distribusjon. En slik integrasjon vil også skape betydelige synergier i form av bedre utnyttelse i større deler av verdikjeden av egen kompetanse, forbedring av logistikk i form av mer rasjonell transport, lager og håndtering, samt reduserte kostnader i distribusjonskjeden, f.eks. ved mindre bruk av mellommenn. Det vil også kunne bli betydelige finansielle synergier.

Det er departementets vurdering at Cermaqs oppkjøp av Copeinca er godt strategisk og forretningsmessig begrunnet.

Vurdering av fortrinnsrettsemisjonen

Cermaq planlegger en fortrinnsrettsemisjon på 1,6 mrd. kroner, dels for å finansiere oppkjøpet, dels for å opprettholde solid finansiell kapasitet til å understøtte selskapets kredittverdighet og for å sikre finansiell fleksibilitet til fortsatt lønnsom vekst.

Det er departementets vurdering at det er strategisk og forretningsmessig fornuftig av staten å delta proratarisk i den foreslåtte emisjonen. Det vil innebære en investering på ca. 700 mill. kroner.

Vurdering av eierandel

I Eierskapsmeldingen er Cermaq kategorisert som et selskap der staten har forretningsmessige mål. I forbindelse med forberedelsene frem mot børsnotering av Cermaq ble det gitt en fullmakt fra Stortinget i Innst. S. nr. 27 (2000-2001) til at en reduksjon i statens eierandel kunne skje som en kombinasjon mellom utvanning og direkte nedsalg. Denne fullmakten ble senere noe avgrenset i St.prp. nr. 1 (2007-2008), da fullmakten gitt til å redusere statens eierandeler gjennom salg av aksjer ble trukket tilbake. Staten har imidlertid fullmakt til å la seg vanne ut nedad til 34 prosent som en del av en industriell løsning.

Departementet har vurdert konsekvenser for statens innflytelse over viktige avgjørelser i Cermaq ved at statens eierandel reduseres ned mot 40 prosent. En statlig eierandel i Cermaq på mer enn 1/3 sikrer staten negativ kontroll med beslutninger som krever to tredjedels flertall, herunder flytting av hovedkontor, utvidelse av aksjekapital og vedtektsendring. En utvanning fra dagens nivå til 40 prosent endrer dermed ikke de formelle muligheter staten i dag har for slik kontroll over disse viktige avgjørelsene.

Statens mulighet til å hindre beslutninger som krever alminnelig flertall svekkes marginalt. Dette er beslutninger som godkjenning av årsregnskap og vedtak om utdeling av utbytte. Valg av medlemmer til styret og bedriftsforsamling krever også alminnelig flertall. Med dagens eierandel og slik fremmøtet vanligvis har vært på generalforsamlingene i Cermaq, har staten normalt hatt godt over 50 prosent av stemmene på generalforsamlingene. Det blir marginalt mindre sannsynlig at staten har et slikt flertall dersom eierandelen reduseres ned mot 40 prosent. Tilbudspålegg på hele selskapet utløses dersom statens eierandel skulle overstige 40 prosent etter først å ha falt under. Regjeringen har på denne bakgrunnen konkludert med at det er akseptabelt

med en marginal utvanning for å gjennomføre den ønskede transaksjonen, men at statens eierandel bør forbli på minimum 40 prosent. Når det i denne transaksjonen var et realistisk utfallsrom for den statlige eierandelen på marginalt over eller under 40 prosent, synes det fornuftig å holde seg på minst 40 prosent, slik at staten ved eventuelle særlige tilfeller senere – og gitt Stortingets godkjenning – vil kunne øke sin eierandel noe uten å utløse budplikt på alle aksjene.

Departementet har også vurdert hvorvidt det er tjenlig for selskapet og for staten som eier at Dyer Coriat Holding SL og Weilheim Investments SL til sammen blir Cermaqs største private eier med ca 7,5 prosent av aksjene basert på Cermaqs nåværende aksjekurs og hensyntatt den foreslåtte fortrinnsrettsemisjonen. Disse aksjonærene har videre akseptert to års bindingstid på de aksjene de mottar i Cermaq som del av transaksjonen. Departementet ser ikke at det skulle foreligge særskilte forhold som skulle tilsi at staten skulle gå imot dette. Det oppfattes å være et ønske fra Cermaq at disse aksjonærene kan være med videre og bidra til bl.a. god integrasjon.

Andre forhold

Cermaq har orientert departementet om at selskapet har gjort risikovurderinger på området bærekraft og samfunnsansvar, bl.a. med bistand fra en internasjonalt anerkjent bærekraftsrådgiver. Blant forholdene som er undersøkt er utslipp til luft og vann, lukt, biodiversitet, avfallshåndtering, regelverksoverholdelse, sosiale forhold, HMS, arbeidsstandarder, fri organiseringsrett, minstelønn, anti-korrupsjon, menneskerettigheter, leverandøroppfølging, lokalsamfunn, urbefolkning, bærekraftsrapportering og sertifiseringer. Etter Cermaqs vurdering er disse forholdene håndterbare, samtidig som selskapet vurderer at det kan ha noe å tilføre i den videre håndteringen. Etter selskapets vurdering representerer disse forholdene ikke en uforholdsmessig høy risiko verken omdømmemessig, operasjonelt eller finansielt.

Samlet vurdering

Det er departementets vurdering at Cermaqs foreslåtte oppkjøp av Copeinca er godt forretningsmessig begrunnet og fremstår som en rimelig transaksjon. Det anses at Cermaq med transaksjonen vil styrke sin strategiske posisjon blant annet gjennom å sikre tilgang til råvarer.

Regjeringen mener staten som aksjonær i Cermaq bør stemme for styrets forslag om en rettet

emisjon som gjennomføres for utstedelse av vederlagsaksjer til visse nåværende aksjonærer i Copeinca ASA – som innebærer at statens eierandel reduseres ned til minimum 40 prosent – og for styrets forslag om en fortrinnsrettsemisjon på generalforsamlingen, og videre delta i fortrinnsrettsemisjonen med statens pro rata andel.

Siden det allerede foreligger en fullmakt fra Stortinget til å redusere statens eierandel til 34 prosent, omhandler forslaget kun det budsjettvedtak som er nødvendig slik at staten kan delta i fortrinnsrettsemisjon i Cermaq.

6 Økonomiske og administrative konsekvenser

Statlig deltakelse i fortrinnsrettsemisjonen i Cermaq ASA foreslås bevilget på kap. 950 Forvaltning av statlig eierskap, post 96 Aksjer. Kjøp av aksjer innebærer en endring i statens formuesplasse-

ring. Dette finansieres ved låneopptak eller trekk på statens konto i Norges Bank. Renter knyttet til finansieringen av kjøpet 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 Cermaq ASA, selv om dette ikke kan garanteres. Deltagelsen i emisjonen vil ikke påføre staten nevneverdige økte utgifter til eierforvaltning.

Nærings- og handelsdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et fremlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endringer i statsbudsjettet 2013 under Nærings- og handelsdepartementet (Cermaq ASA – statlig deltakelse i fortrinnsrettsemisjon).

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak om endringer i statsbudsjettet 2013 under Nærings- og handelsdepartementet (Cermaq ASA – statlig deltakelse i fortrinnsrettsemisjon) i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag
til vedtak om endringer i statsbudsjettet 2013 under
Nærings- og handelsdepartementet
(Cermaq ASA – statlig deltakelse i fortrinnsrettsemisjon)

I

I statsbudsjettet for 2013 gjøres følgende endringer:

Utgifter:

Kap.	Post	Formål	Kroner
950		Forvaltning av statlig eierskap	
	96	Aksjer, bevilges med	700 000 000

=====



Tykk: AS O. Fredr. Aimesen. April 2013

241491