



Prop. 131 S

(2009–2010)

Proposisjon til Stortinget (forslag til stortingsvedtak)

Norsk Hydro ASA – statlig deltakelse i kapitalforhøyelse

*Tilråding fra Nærings- og handelsdepartementet av 21. mai 2010,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Stoltenberg II)*

1 Innledning og sammendrag

Norsk Hydro ASA (Hydro) er et av Norges ledende industriselskaper, en global leverandør av aluminium og aluminiumsprodukter og en stor produsent av energi. Statens ved Nærings- og handelsdepartementet eier 43,82 pst. av selskapets aksjekapital.

Styret i Hydro har offentliggjort at det har til hensikt å innkalle til ekstraordinær generalforsamling der det vil foreslås for selskapets aksjonærer at det gjennomføres en utvidelse av Hydros egenkapital på ca. 10 mrd. kroner gjennom en fortrinnsrettsemisjon mot eksisterende aksjonærer. Styret vil også foreslå en etterfølgende rettet emisjon mot Vale S.A. (Vale). Styrets forslag har sammenheng med at Hydro har undertegnet en kjøpsavtale med Vale om at Hydro overtar Vales virksomhet innenfor bauksitt-, alumina- og aluminiumsproduksjon mot oppgjør i aksjer og kontanter. Kjøpet har en verdi på om lag 30 mrd. kroner. Den rettede emisjonen mot Vale får blant annet som konsekvens at eierandelene til eksisterende aksjonærer, herunder staten, reduseres (såkalt utvanning). Det er beregnet at statens eierandel etter den rettede emisjonen mot Vale vil bli ca. 34,5 pst.

Hydro har i dag ca. 25 pst. egendekning av bauksitt i forhold til behovet og 65-70 pst. dekning av alumina. Det øvrige behovet er dekket gjennom kontrakter. Mangel på egne råvareressurser gir ifølge Hydro selskapet økt risiko, svekket kontantstrøm fra driften og lavere robusthet i dårlige tider. Kjøpet gjør at Hydro blir selvforsynt på råvaresiden. Hydro ser i den sammenhengen et kjøp av Vales virksomhet innenfor bauksitt-, alumina- og aluminiumsproduksjon som en god strategisk mulighet. Hydro anser at Vales eierskap i Hydro og et eventuelt styremedlem utpekt av Vale vil bidra til å sikre at selskapene har sammenfallende interesser i en fase der eiendeler skal overføres til og integreres i Hydro. I tillegg blir Hydro og dets styre tilført ytterligere industriell kompetanse.

På denne bakgrunn mottok Nærings- og handelsdepartementet et brev fra styret i Hydro datert 30. april 2010, der det blant annet står:

«På denne bakgrunn håper Styret at Departementet kan uttrykke sin tilslutning til den planlagte transaksjon på annonseringstidspunktet, samt at Departementet kan bekrefte at det vil delta for sin forholdsmessige andel av fortrinnsrettsemisjonen forutsatt Stortingets tilslutning.»

Regjeringen mener at staten som største aksjonær i Hydro bør gi sin tilslutning til den foreslåtte

transaksjonen der Hydro overtar Vales aluminiumsvirksomhet gjennom å stemme for og delta i den foreslåtte fortrinnsrettsemisjonen og gjennom å stemme for den etterfølgende rettede emisjonen mot Vale. Regjeringen anser deltagelse i emisjonen som en investering egnet til å gi staten god avkastning blant annet gjennom å styrke Hydros strategiske posisjon. Regjeringen har meddelt Hydro at den er positiv til at staten deltar med sin andel i den varslede fortrinnsrettsemisjonen, men med forbehold om at Stortinget gir sitt samtykke og at statens eierandel i selskapet i forbindelse med emisjonen mot Vale ikke skal gå under 34 pst. Det forutsettes videre at emisjonsvilkårene er akseptable og markedsmessige og at det ikke fremkommer ny vesentlig informasjon frem mot ekstraordinær generalforsamling.

Foruten spørsmål av finansiell og strategisk forretningsmessig karakter, reiser Hydros fremlegg problemstillinger knyttet til statens fremtidige eierkontroll i selskapet og til i hvilken grad en reduksjon i eierandelen til ca. 34,5 pst. er i tråd med statens målsetning med eierskapet i Hydro. Så lenge eierandelen overstiger 1/3 vil staten ha negativ kontroll over de samme sentrale forhold som i dag. I lys av regjeringens eierskapspolitikk og hensynet til å ha fleksibilitet til å kunne støtte opp under eventuelle fremtidige industrielle løsninger er det regjeringens vurdering at statens eierandel i Hydro på sikt bør økes opp mot 40 pst.

Det legges i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å delta proratarisk i en kapitalutvidelse på ca. 10 mrd. kroner i Hydro på visse vilkår. Statens andel av emisjonen vil være ca. 4,4 mrd. kroner, avhengig av emisjonens størrelse. Emisjonens størrelse vil bli endelig fastsatt i prospektet som sendes aksjonærene før generalforsamling, og kan påvirkes av endringer i valutakursen ettersom deler av oppgjøret er i amerikanske dollar (USD). Det legges i proposisjonen også frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å stemme for en rettet egenkapitalutvidelse mot Vale som gjør at eksisterende aksjonærer utvannes, slik at statens eierandel i Hydro reduseres til ca. 34,5 pst. Endelig, og i tråd med at staten ønsker å forbli en betydelig eier i selskapet, legger regjeringen i proposisjonen frem forslag om at Nærings- og handelsdepartementet gis fullmakt til å utgiftsføre kjøp av aksjer i Hydro innenfor dagens fullmakt, slik at staten eierandel over tid kan økes til 39,9 pst.

Regjeringen har i dag en fullmakt fra Stortinget til å kjøpe seg opp til 51 pst. i Hydro. Denne fullmakten ble gitt da statens eierandel i selskapet ble redusert til 43,82 pst. i 1999 i forbindelse med

Hydros oppkjøp av Saga Petroleum AS, jf. Stortingets vedtak av 17. juni 1999, jf. St.prp. nr. 81 (1998-1999) Kapitalutvidelse i Norsk Hydro ASA som ledd i et tilbud om å overta Saga Petroleum ASA, og Innst. S. nr. 234 (1998-1999).

2 Generelt om Norsk Hydro ASA

Siden 1. oktober 2007, etter utskillelsen av Hydros olje- og gassvirksomhet, jf. St.prp. nr. 60 (2006-2007) og Innst. S. nr. 243 (2006-2007), har Hydro vært et rendyrket aluminium- og energiselskap. Hydro er en global leverandør av aluminium og aluminiumsprodukter med utgangspunkt i Norge. I tillegg til en sterk satsing på primæraluminium og metallprodukter har Hydro en ledende posisjon i Europa innenfor valsede og ekstruderte produkter og byggsystemer.

Hydro har rundt 19 000 ansatte i mer enn 30 land, hvorav omtrent 4 300 er ansatt i Norge. Selskapet har virksomhet på alle kontinenter. Hydro er et av de største selskapene på Oslo Børs, med en omsetning på ca. 67 mrd. kroner (2009) og en verdi på ca. 48 mrd. kroner per 19. mai 2009.

Etter den planlagte overtakelsen av Vales aluminiumsvirksomhet legger Hydro opp til at dagens bauksitt- og aluminaenhet vil gå ut av forretningsområdet Primærmetsall og inn i et nytt område «Bauksitt og alumina».

Hydro er i dag organisert som vist i figur 2.1.

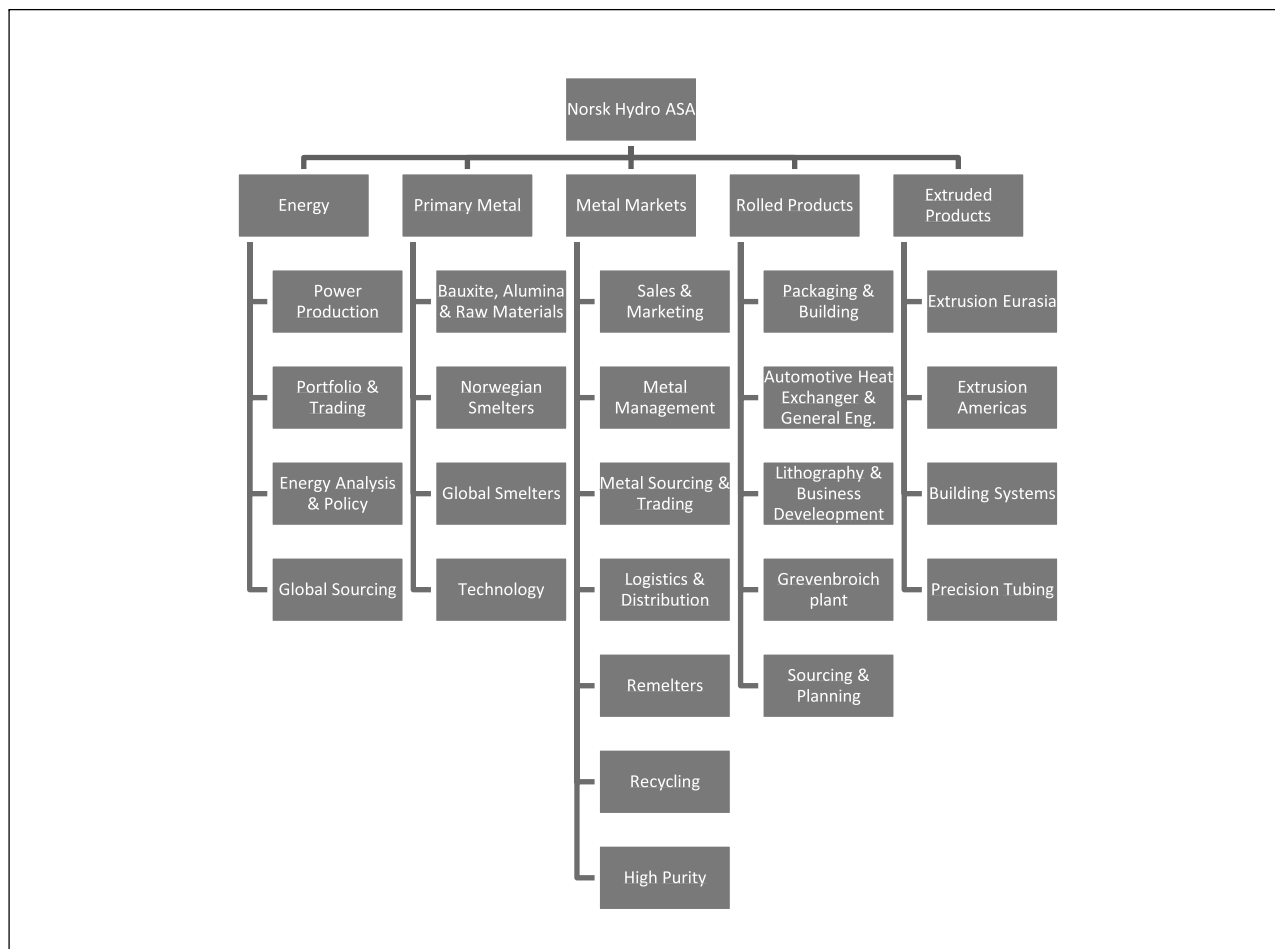
Om virksomhetsområdene

Primary Metal – Årlig kapasitet ved utgangen av 2009 på 1 650 000 tonn aluminium fordelt på smelteverk i Norge, Tyskland, Australia, Canada og Slovakia. I tillegg startes smelteverket Qatalum, med en kapasitet på 600 000 tonn, for fullt opp i løpet av 4. kvartal 2010.

Metal Markets – ca. 600 000 tonn årlig kapasitet i resirkulering og omsmelting av aluminium fordelt på omsmelteverk i Europa, USA og Asia. I tillegg er Metal Markets ansvarlig for salget av hele Hydros produksjon innenfor aluminium fra smelteverk, støperier, omsmelteverk i tillegg til noe tredjeparts salg.

Rolled Products – ca. 1 000 000 tonn årlig kapasitet fordelt på valseverk i Europa og Asia. Hoveddelen av virksomheten er lokalisert i Europa med ca. 77 pst. av salget for 2009 i de europeiske markedene. Hydro er markedsleder innen segmentene litho og foil (trykkplater og folie).

Extruded Products – ca. 600 000 tonn årlig kapasitet fordelt på fabrikker i Europa, Asia, Nord-



Figur 2.1

Amerika og Sør-Amerika. Hoveddelen av virksomheten er lokalisert i Europa, med ca. 76 pst. av salget for 2009 i de europeiske markedene. Hydro er markedsledende i Europa.

Energy – 9,4 TWh årlig gjennomsnittlig kraftproduksjon i kraftverkene i Røldal-Suldal, Sogn og Telemark. Energi er en viktig og integrert del i aluminiumsproduksjonen i Norge og sikrer en langsiktig forsyning av energi til smelteverkene.

Statens målsetning med eierskapet

Statens målsetning med eierskapet i Hydro er beskrevet i St.meld. nr. 13 (2006-2007), Et aktivt og langsiktig eierskap:

«Norsk Hydro ASA er Norges største industri-selskap og en sentral aktør innenfor norsk olje- og gassutvinning. Regjeringen mener staten bør ha en høy eierandel i Norsk Hydro ASA for å sikre industriell kompetanse, videreføring, arbeidsplasser og forvaltning av store norske naturressurser. Det er også viktig å oppretthol-

de hovedkontorfunksjoner og forsknings- og utviklingsoppgaver i Norge.»

Selskapets strategi

Hydro beskriver selskapets strategi slik:

«Hydro er et integrert aluminium- og energiselskap med tilstedeværelse i hele verdikjeden for aluminium. Hydro er en global leverandør av aluminium og aluminiumprodukter og er det tredje største integrerte aluminiumselskapet i verden. Som et av verdens få aluminiumselskaper med engasjement i alle deler av verdikjeden tar Hydro mål av seg å være ledende i aluminiumindustrien. Hydros fortrinn i form av egenutviklet teknologi, kompetanse og innovasjonskraft, god dekning av energi og råstoff, sterke markedsposisjoner og forbedret kostnadsposisjon setter selskapet i stand til å forme egen fremtid. Fremtiden tilhører dem som produserer aluminium med mindre energi, mindre utslipp og lavere kostnader.»

3 Økonomisk utvikling for Hydro

Resultatutvikling, balanse og nøkkeltall

Hydro fikk et årsresultat etter skatt i 2009 på 299 mill. kroner mot et negativt resultat på 3,9 mrd. kroner i 2008 og et positivt resultat på 18,2 mrd. kroner i 2007. Hydro rapporterer etter IFRS (International Financial Reporting Standards), og resultatet for 2009 inkluderte om lag 3,5 mrd. kroner i urealiserte gevinster. Hydros underliggende resultat for 2009 var dermed negativt med om lag -3,2 mrd. kroner. Det var et krevende marked i 2009 som i deler av 2008, og selskapet gjennomførte omfattende kostnadsreducerende tiltak.

Gjennom 2009 valgte Hydro, på bakgrunn av sviktende markeder, å foreta omfattende nedstengning av produksjon i Norge og Tyskland. Totalt ble kapasitet på om lag 460 000 tonn aluminium, eller om lag 26 pst. av Hydros samlede produksjon, tatt ut, herunder permanent nedstengning av Søderberglinjen på Karmøy. I 2009 ble også Automotive Structures på Raufoss solgt til Benteler Group. I tillegg reduserte Hydro i 2009 arbeidskapital, den kapitalen som er bundet opp i lager, drift med videre, med knapt 6 mrd. kroner, noe som bedret selskapets likviditet i en vanskelig periode.

I desember 2009 ble produksjonen fra den første cellen i det nye smelteverket Qatalum startet som planlagt. Med bakgrunn blant annet i at selskapet forventer bedre markedsførhold fremover, foreslo Hydros styre og generalforsamlingen besluttet et utbytte på 0,50 kroner per aksje for regnskapsåret 2009.

Tabell 3.1 Økonomiske hovedtall og nøkkeltall for Hydro (beløp i mill. kroner)

	2009	2008	2007
<i>Resultatregnskap</i>			
Driftsinntekter	66 706	88 405	96 409
Driftsresultat	-1 407	1 194	9 025
Netto finansposter ...	2 774	-5 026	3 208
Resultat før skatt	1 367	-3 832	12 233
Årsresultat	299	-3 925	18 196
<i>Balanse</i>			
Anleggsmidler	49 797	55 049	44 474
Omløpsmidler	27 802	40 108	47 571
Sum eiendeler	77 599	95 157	92 046
Egenkapital	47 195	54 141	55 008
Sum gjeld og forpliktelser	30 403	41 016	37 038
Sum egenkapital og gjeld	77 599	95 157	92 046

Utbytte og aksjonæravkastning

Tabell 3.2 viser at selskapet har delt ut et varierende utbytte per aksje de seneste tre årene.

Tabell 3.2 Nøkkeltall

Nøkkeltall	2009	2008	2007
Egenkapitalrentabilitet	8 %	-7 %	24 %
Egenkapitalandel	61 %	57 %	60 %
Utbytte per aksje (kr.)	0,5	0	5,0
Utbytteandel	149 %	0 %	37 %

Hydros utbyttepolitikk er gjengitt i selskapets årsrapport og er som følger:

«Aksjonærenes langsiktige avkastning bør speile selskapets verdiskapning. Avkastningen er sammensatt av aksjekursens utvikling og utbyttet til aksjonærene. Over tid forventes verdiskapningen i større grad å komme til uttrykk i kursstigning enn gjennom utdeling av utbytte. Den nåværende utbyttepolitikken i Hydro er at utbyttet til våre aksjonærer skal utgjøre om lag 30 pst. av selskapets nettoresultat over tid. Når utbyttet fastsettes for ett år vil vi ta hensyn til framtidig inntjening, framtidige investeringsmuligheter, utsiktene på de globale råvaremarkedene og vår finansielle stilling. Tilbakekjøp av aksjer eller ekstraordinære utbytteutbetalinger vil komme i tillegg til utbytte i perioder med gode resultater, forutsatt at konjunktorene på råvaremarkedet og eventuelle kapitalbehov for framtidig vekst tillater det. Den samlede utbetalingen skal reflektere Hydros mål om å gi sine aksjonærer en konkurransedyktig avkastning i forhold til alternative investeringer i sammenliknbare selskaper.»

4 Nærmere om styrets forslag

Eiendelene som overtas

Hydro har undertegnet en kjøpsavtale med Vale som innebærer at Hydro overtar følgende fra Vale:

- 51 pst. i primærsmelteren Albras. Albras er et vannkraftbasert aluminiumverk som opererer i andre kvartil av industriens kostnadskurve, med en årlig kapasitet på 455 000 tonn. Hydro vil etter transaksjonen eie 51 pst. i Albras.
- 57 pst. i aluminaverket Alunorte. Alunorte er verdens største aluminaraffineri, med en kostnadsposisjon blant de 25 pst. beste og med en

- årlig kapasitet på 6,3 mill. tonn. Hydro eier før transaksjonen 34 pst. i Alunorte og vil med transaksjonen øke sin andel til 91 pst.
- 61 pst. i aluminaprojektet CAP. CAP er et prosjekt for å bygge et nytt aluminaraffineri med årlig kapasitet på 1,86 mill. tonn i første fase. Prosjektet har et utvidelsespotensial på opptil 7,44 mill. tonn per år, med tilgang på bauksitt hovedsakelig fra Paragominas. Hydro eier allerede 20 pst. i CAP og vil øke sin andel til 81 pst. etter transaksjonen.
 - 100 pst. av bauksittgruven Paragominas og øvrige bauksittlisenser og rettigheter, i utgangspunktet i tre steg, 60 pst. på gjennomføringstidspunktet og deretter 20 pst. pluss 20 pst. etter hhv. tre og fem år. Paragominas er en av verdens største bauksittgruver med en årlig kapasitet på 9,9 mill. tonn. En planlagt ekspansjon som skal forsyne CAP-raffineriet vil øke kapasiteten ved Paragominas til 15 mill. tonn per år.

Alle andelene som overtas i transaksjonen er lokalisert i Brasil. Transaksjonen innbefatter i tillegg en avtale om kjøp av bauksitt tilsvarende Vales eierandel på 40 pst. i bauksittgruven MRN, der Hydro har en eierandel på 5 pst., samt en portefølje av salgskontrakter for alumina. Hydro har oppgitt at de har prissikret mesteparten av netto aluminiumeksponering i virksomhetene som overtas frem til utgangen av 2011.

Styret i Hydro oppgir at det er foretatt en omfattende gjennomgang av Vales virksomhet («due diligence») og at det fremforhandlede avtaleverket fremstår som balansert og dekkende for en transaksjon av foreliggende omfang og karakter.

Begrunnelse for oppkjøpet

Hydro har en relativt sterk balanse og relativt god tilgang til kraft, men mindre egenproduksjon av bauksitt og alumina enn sammenlignbare selskaper. Videre befinner Hydro seg i en mellomposisjon i bransjen med tanke på størrelse og marginer i oppstrømsvirksomheten.

Hydro oppgir at selskapet lenge har manglet et tilstrekkelig sikkert råstoffgrunnlag i form av bauksitt og alumina. Selskapet har gjennom oppkjøp og nybygging det siste tiåret sikret seg ca. 25 pst. egedekning av bauksitt i forhold til behovet i smelteverkene, og ca. 65-70 pst. dekning av alumina. Det øvrige er dekket inn gjennom kontrakter. Hydro oppgir at mangel på egne råvareressurser gir svekket kontantstrøm fra driften og lavere robusthet i dårlige tider.

Overtakelsen av Vales aluminiumseiendeler vil

ifølge Hydro styrke selskapets posisjon i markedet for bauksitt og alumina, som sammen med energi utgjør de viktigste innsatsfaktorene i produksjonen av aluminium. Videre er virksomhetene som overtas ifølge selskapet svært kostnadseffektive. Disse forholdene forventes også å styrke selskapets driftsmargin.

Hydro ser det som positivt at Vale mottar aksjer som oppgjør, blant annet ettersom dette bidrar til at Vale får en egen interesse av en god utvikling for Hydro. Dette kan gi økt grad av sikkerhet for en god overføring av de aktuelle eiendelene.

Forslag til finansiering

Vale vil motta oppgjør fra Hydro i form av aksjer og kontanter. Avregning skjer på gjennomføringstidspunktet.

Hydro vil først foreta en kapitalutvidelse på 10 mrd. kroner mot eksisterende aksjonærer. Av dette er det avtalt at Vale mottar et kontantvederlag, om lag til 1,08 mrd. USD, eller om lag 6 mrd. kroner. Etter at fortrinnsrettsemisjonen først er gjennomført mottar Vale, gjennom en rettet emisjon, aksjer tilsvarende 22 pst. av utestående aksjer i Hydro. Hydro beregner at den rettede emisjonen mot Vale beløper seg til om lag 1,75 mrd. USD. De resterende 0,75 mrd. dollar skal dekke vederlaget for de gjenværende 20 pst. pluss 20 pst. i Paragominas, beregnet til å være 200 pluss 200 mill. USD, som skal overføres etter hhv. 3 og 5 år. Videre skal Hydro overta 691 mill. USD i netto gjeld per 31.12.2009. Hydro vil få netto kontantstrøm i Albras og Alunorte fra 31.12.2009. De resterende aktiva overtas gjeldfritt. Totalverdien av vederlaget til Vale inklusive gjeldsovertagelse estimeres til ca. 4,9 mrd. USD, gitt en Hydro-aksjekurs på ca. 46 kroner.

Hydro oppgir at Vale har forpliktet seg i en avtale med Hydro til ikke å øke sin eierandel i Hydro til over 22 pst. eller selge aksjer i Hydro de første to år etter gjennomføring av transaksjonen. Etter dette kan Vale ikke selge større blokker enn 10 pst. til én og samme kjøper eller kjøpergruppering. Dersom Vale på et senere tidspunkt kommer under 10 pst. eierandel, vil de i lys av å ha blitt en mindre aksjeeier ikke lenger være bundet av forpliktelsene om ikke å eie mer enn 22 pst. av aksjene i Hydro. Vale kan for øvrig løses fra sine forpliktelser også dersom partene i avtalen, Hydro og Vale, skulle bli enige om det.

Andre forhold

Transaksjonen er godkjent av både Hydros og Vales styrer, samt Hydros bedriftsforsamling. Gjennomføringen («closing») av transaksjonen er betinget av vanlige vilkår, inkludert godkjenning fra Hydros generalforsamling av egenkapitalutvidelsene. Hydro vil i denne sammenhengen avholde en ekstraordinær generalforsamling etter at Stortinget har behandlet proposisjonen. Fortrinnsrettsemisjonen og den rettede emisjonen mot Vale må vedtas av Hydros generalforsamling med 2/3 flertall. Emisjonen (og dermed transaksjonen) kan således ikke gjennomføres dersom staten med 43,82 pst. av aksjene stemmer mot forslaget.

Det er også andre betingelser som må være oppfylt før transaksjonen kan gjennomføres, herunder at NAAC (et japansk konsortium som er medeier i Albras og Alunorte) gir tilslutning til eieroverdragelsen, at Vale får en styreplass i Hydro de to første årene samt regulatoriske godkjennelser.

Folketrygdfondet, som eier 5,9 pst. av aksjene i Hydro, har inngått avtale om å garantere for og delta med sin pro rata eierandel i fortrinnsrettsemisjonen. De resterende aksjene i emisjonen, utover statens pro rata andel, er garantert av Citi, DnB NOR Markets og BNP Paribas, med vanlige betingelser herunder at staten tegner sin andel.

Selskapet tar sikte på at ekstraordinær generalforsamling kan avholdes i slutten av juni, og at fortrinnsrettsemisjonen kan gjennomføres i første halvdel av juli. Transaksjonen er ventet gjennomført i fjerde kvartal 2010.

5 Stifter- og tegningssertifikater

I henhold til Hydros vedtekter § 4a, har innehaverne av såkalte stifter- og tegningssertifikater fortrinnsrett til henholdsvis 0,83 og 2,79 pst. ved kapitalforhøyelser ved nytegning mot vederlag i form av kontanter, men ikke hvor forhøyelsen foretas for å tildele aksjer til tredjemann som vederlag for tilskudd av verdier. Denne fortrinnsretten var gjenstand for domstolsbehandling etter at vedtektsbestemmelsen ble opphevet i 1980. Opphevelsen ble kjent ugyldig, se Rt. 1991.1439. Domspremissene inneholder uttalelser som er av interesse for forståelsen av hvilke rettigheter disse sertifikatene gir. Det fremgår av lagmannsrettens dom at sertifikatene begrenser aksjonærenes ordinære fortrinnsrett til tegning, slik at denne blir fordelt mellom sertifikatene og aksjonærene til enhver tid. Høyesterett sluttet seg i denne sammenhengen i det vesentlige til lagmannsretten.

Hvis aksjonærenes fortrinnsrett fravikes, slik det er anledning til i henhold til Lov om Allmennaksjeselskaper § 10-5, har heller ikke sertifikatnehaverne noen fortrinnsrett. Det er i det tilfellet ikke noen fortrinnsrett å fordele, hvilket også fremgår av vedtektsbestemmelsens ordlyd.

Dette innebærer i praksis at dersom Hydro utsteder tegningsretter til sine nåværende aksjonærer, må selskapet i tillegg utstede 3,62 pst. til innehavere av stifter- og tegningssertifikatene. Dette innebærer at aksjonærene i Hydro utvannes noe i forbindelse med fortrinnsrettsemisjonen. For statens del vil det være under 1 pst., og dette er tatt hensyn til i den totale utvanningen ned mot 34,5 pst.

6 Vurdering fra departementets rådgivere

Nærings- og handelsdepartementet har engasjert den internasjonale investeringsbanken Credit Suisse (Europe) Limited som finansiell rådgiver. Det er fra rådgivers side blitt gjennomført analyser og verdivurderinger for å vurdere om prisen Hydro betaler for eiendelene er rimelig, og for å vurdere om det er fornuftig for staten å investere i Hydro gjennom deltakelse i emisjonen.

Rådgiver har også vurdert konsekvensene av oppkjøpet på Hydros strategiske posisjon, samt ulike konsekvenser for staten av en utvanning ned til 34,5 pst.

Rådgivers vurderinger bygger på offentlig tilgjengelig informasjon, informasjon gitt departementet fra Hydro og fra Hydros rådgiver, samt samtaler med ledelsen i Hydro. Basert på dette har Credit Suisse avgitt en vurdering av den foreslåtte transaksjonen fra et kommersielt ståsted, en såkalt «Fairness Opinion», eller rimelighetsvurdering, som sier at prisen Hydro betaler for eiendelene 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 understreker departementet at deler av rådgivers analyser nødvendigvis må baseres blant annet på antakelser om utviklingen i flere makroøkonomiske nøkkeltall.

Nærings- og handelsdepartementet har i tillegg til finansiell rådgivning også benyttet juridisk bistand fra Wiersholm, Mellbye & Bech advokatfirma AS i arbeidet med å vurdere saken.

7 Departementets merknader

Vurdering av det strategiske rasjonale for transaksjonen

Produksjonsprosessen for aluminium begynner med utvinning av bauksitt, som raffineres til alumina som deretter smeltes om til aluminium. Prosessen er energi- og råvareintensiv, og næringens tilbudside drives i hovedsak av tilgang til relativt billig energi, ofte på steder der denne har begrenset med alternativ anvendelse, samt tilgang til kommersielt drivverdige bauksittforekomster, som også er begrensede. I 2008 ble det globalt produsert primæraluminium for ca. 600 mrd. kroner. Kina står for både den største produksjonen og det største forbruket av aluminium. Historisk sett har aluminiumsforbruket vært sterkt korrelert med vekst i verdensøkonomien, og spesielt med vekst i bygg- og anleggssektoren og i transportsektoren samt med økonomisk vekst i Kina og det øvrige Asia.

Det foregår en konsolidering i aluminiumsnæringen. Bauksittproduksjon og -forekomster er i dag sterkt konsentrert, dvs. at noen få aktører, ofte gruveselskaper, står for en stor del av global produksjon og ressurskontroll. Bauksittproduksjon er normalt nært knyttet til ett bestemt raffineri med samme eier og i samme område. Verdens ti største aluminiumsprodusenter stod i 2008 for ca. 54 pst. av global produksjon, mens de ti største aluminaprodusentene stod for ca. 69 pst. av aluminaproduksjonen. Det er i dag sjeldent at drivverdige forekomster og produserende gruver i attraktive områder er tilgjengelige for salg, og det er en utbredt oppfatning at det i fremtiden kan bli høyere og mer volatile priser på råvarene og at marginene i økende grad vil kunne ligge hos råvareprodusentene.

Departementet har vurdert ulike scenarier for Hydros videre utvikling. Blant disse er et alternativ der Hydro fokuserer på organisk vekst, uten store oppkjøp eller avhendelser verken i produksjonen av aluminium eller videreføringen. En hovedutfordring med et slikt scenario kan være at Hydro får manglende kontroll over tilgangen til råmaterialer, spesielt bauksitt og alumina, samt at selskapet har manglende størrelse for å oppnå stordriftsfordeler på linje med større konkurrenter.

Relativt til dette synes scenarier der den aktuelle transaksjonen inngår som bedre strategiske valg. Hydro styrker grunnlaget for sin aluminiumsproduksjon, ettersom kjøpet bedrer tilgangen til råmaterialer og øker selskapets størrelse for å oppnå skalafordeler. Dette kan blant annet styrke grunnlaget for selskapets smelteverk i Norge og i utlandet og for nye investeringer i blant annet Qatalum.

Transaksjonen kan redusere Hydros kostnader per tonn aluminium produsert.

Den foreslåtte transaksjonen med Vale er trolig én av svært få realistiske muligheter for å realisere slike scenarier på kort og mellomlang sikt. Det er departementets vurdering at Hydros oppkjøp av Vales aluminiumsvirksomhet er godt strategisk begrunnet.

Vurdering av egenkapitalemissjonen

Den aktuelle transaksjonen er av en slik størrelse at Hydro ikke kan gjennomføre den uten en egenkapitalutvidelse. En stor grad av låneopptak kunne medført en nedgradering av Hydro fra selskaper som vurderer selskapenes soliditet og gjeldsevne (selskapets rating), hvilket kunne medføre betydelige kostnader for selskapet.

Det er departementets vurdering at proratarisk deltagelse i den foreslåtte emisjonen, altså en ytterligere investering i Hydro på ca. 4,4 mrd. kroner, under rimelige forutsetninger vil gi markedsmessig avkastning.

Vurdering av eierandel

I Eierskapsmeldingen er Hydro kategorisert som et selskap der staten har forretningsmessige mål. Statens eierskap i Hydro skal også bidra til å opprettholde hovedkontorfunksjonen i Norge. Regjeringen skrev i Eierskapsmeldingen at den ville opprettholde eierandelen i Hydro.

Departementet har vurdert konsekvenser av statens innflytelse over viktige avgjørelser i Hydro ved at statens eierandel reduseres til 34,5 pst. En statlig eierandel i Hydro på mer enn 1/3 sikrer staten negativ kontroll med beslutninger som krever to tredelers flertall, herunder flytting av hovedkontor, utvidelse av aksjekapital og vedtektsendring. En utvanning fra dagens nivå til 34,5 pst. 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 kan derimot svekkes. Dette er beslutninger som godkjenning av årsregnskap og vedtak om utdeling av utbytte. Valg av medlemmer til styret og bedriftsforsamling krever også alminnelig flertall. I Hydros tilfelle er det etablert en bedriftsforsamling som velger selskapets styre. Med dagens eierandel og slik fremmøtet vanligvis har vært på generalforsamlingene i Hydro, har staten normalt hatt over 50 pst. av stemmene på generalforsamlingene. Det blir mindre sannsynlig at staten har et slikt flertall dersom eierandelen reduseres til ca. 34,5 pst. Dette kan tale for en høyere eier-

andel på sikt. Det kan for øvrig også være hensiktsmessig med en viss buffer i forhold den nedre grensen for negativ kontroll og tilbudsplikt på 1/3. Dette har blant annet sammenheng at dersom staten har en eierandel nær 1/3, kan dens mulighet til å gi sin støtte til eventuelle nye investeringer der selskapet ønsker å benytte aksjer som betaling begrenses, dersom det også i fremtiden er et mål å beholde negativ kontroll over viktige avgjørelser. En ny utvanning som tar staten under 1/3 ville i så fall gjøre det umulig for staten å komme tilbake til en posisjon med negativ kontroll uten å utløse tilbudsplikt på hele selskapet. Tilbudsplikt på hele selskapet utløses for øvrig også dersom statens eierandel overstiger 40 pst. Regjeringen har på denne bakgrunnen konkludert med at det er ønskelig at statens eierandel på ca. 34,5 pst. etter transaksjonen på sikt heves opp mot 40 pst.

Departementet har også vurdert hvorvidt det er akseptabelt for staten som eier at Vale får en eierandel på 22 pst. og eventuelt også plass i Hydros styre. Vale er et av verdens største gruveselskaper med operasjoner i flere land. Konsernet er i dag det største selskapet i Brasil, og et av de ti største selskapene i Sør-Amerika, med over 100 000 ansatte. Vale er notert på New York-børsen. Hydro og Vale har samarbeidet gjennom flere tiår og har en god relasjon. Departementet ser ikke at det skulle foreligge særskilte forhold som skulle tilsi at staten skulle motsette seg at Vale får en eierandel som foreslått, og at det eventuelt også velges til Hydros styre en person foreslått av Vale.

Andre forhold

Hydro har orientert departementet om forhold knyttet til samfunnsansvar tilknyttet de eiendeler de overtar, slik som miljømessige hensyn, samarbeid med fagforeninger, landrettigheter og dialog med lokalsamfunn. Etter selskapets 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 betydelig risiko verken omdømmemessig eller finansielt.

Samlet vurdering

Det er departementets vurdering at Hydros foreslåtte oppkjøp av Vales aluminiumsvirksomhet er

godt forretningsmessig begrunnet og fremstår som en rimelig transaksjon. Hydro vil med transaksjonen styrke sin strategiske posisjon blant annet gjennom å sikre tilgang til råvarer.

Regjeringen mener staten som aksjonær i Hydro bør gi sin tilslutning til den foreslåtte transaksjonen, gjennom å stemme for de aktuelle emisjonene på generalforsamlingen og gjennom å delta i fortrinnsrettsemisjonen med sin pro rata andel. Regjeringen anser slik deltagelse som en investering egnet til å gi staten god avkastning.

8 Økonomiske og administrative konsekvenser

Statlig deltakelse i kapitalforhøyelsen i Norsk Hydro ASA foreslås bevilget på kap. 950 Forvaltning av statlig eierskap, post 96 Aksjer. Kjøp av aksjer innebærer en endring i statens formuesplassering. 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 Norsk Hydro ASA. Deltagelsen i kapitalforhøyelsen vil ikke påføre staten nevneverdige økte utgifter til eierforvaltning.

Regjeringens tilslutning gis med forbehold om at Stortinget gir sitt samtykke og at statens eierandel i selskapet skal være minimum 34 pst. etter at transaksjonen mot Vale er gjennomført. Det forutsettes videre at emisjonsvilkårene er akseptable og markedsmessige og at det ikke fremkommer ny vesentlig informasjon frem mot ekstraordinær generalforsamling.

Nærings- og handelsdepartementet

t i l r å r :

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

Vi **HARALD**, Norges Konge,

st a d f e s t e r :

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

Forslag

til vedtak om Norsk Hydro ASA – statlig deltakelse i kapitalforhøyelse

I

I statsbudsjettet for 2010 gjøres følgende endringer:

Utgifter:

Kap.	Post	Formål	Kroner
950	96	Forvaltning av statlig eierskap Aksjer, forhøyes med	4 400 000 000
		fra kr 582 700 000 til kr 4 982 700 000	

II

Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet kan overskride bevilgningen under kap. 950 Forvaltning av statlig eierskap, post 96 Aksjer, som følge av mindre endringer i endelig fastsatt emisjonsbeløp.

III

Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet får fullmakt til på generalforsamlingen i Norsk Hydro ASA å stemme for styrets forslag om en rettet emisjon mot Vale S.A. slik at statens eierandel reduseres ned til ca. 34,5 pst. som redegjort for i Prop. 131 S (2010-2011)

IV

Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet kan kjøpe aksjer i Norsk Hydro ASA slik at statens eierandel over tid økes til 39,9 pst.

V

Stortinget samtykker i at Nærings- og handelsdepartementet i Statsbudsjettet for 2010 kan utgiftsføre kjøp av aksjer i Norsk Hydro ASA uten bevilgning under kap. 950 Forvaltning av statlig eierskap, post 96 Aksjer.



Trykkt: A/S O. Fredr. Annesen. Maj 2010

241 010