



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

Finansministeren

17. december 2013

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 8 (B 30 - § 7) af 10.
december 2013

Spørgsmål

”Vil ministeren oversende en gennemgang af, begrundelse for samt konsekvensvurdering af de bestyrelsesbeslutninger, som Goldman Sachs får vetoret over?”

Svar

Som det fremgår af aktstykke 37, kan en række bestyrelsesbeslutninger kun træffes med New Energy Investments samtykke. Det drejer bl.a. om følgende:

1. Væsentlige afvigelser fra den forretningsplan, der ligger til grund for aktionær-overenskomsten, herunder opstart af virksomhed inden for nye forretningsområder og/eller i lande, hvor DONG Energy i dag ikke er til stede.
2. Større opkøb og frasalg, som ikke indgår i forretningsplanen
3. Større investeringer, som ikke indgår i forretningsplanen
4. Væsentlige udstedelser af ny kapital og hybridkapital
5. Fusion, spaltning og likvidation af DONG Energy og væsentlige datterselskaber
6. Udskiftning i direktionen (administrerende direktør og finansdirektør)
7. Væsentlige ændringer i DONG Energys risikopolitik og mandater under den
8. Væsentlige transaktioner eller andre aftaler med selskabets aktionærer, med mindre disse indgås på armslængdevilkår
9. Udlodninger, inkl. aktietilbagekøb, udover den aftalte udbyttepolitik

Som også nævnt i aktstykket, gælder kravet om New Energy Investments samtykke ikke i forhold til den af DONG Energy-ejede naturgasinfrastruktur, så længe og i det omfang staten er forpligtet i henhold til lov eller politisk aftale til at fastholde kontrollen også disse aktiver.

Indledningsvist bemærkes, at det sidste punkt også vedrører beslutninger truffet på generalforsamlingen, da udlodninger, inkl. aktietilbagekøb, ultimativt besluttet af generalforsamlingen. Derfor vedrører dette svar primært de øvrige punkter.

Når der er indarbejdet denne type mindretalsbeskyttelse, er begrundelsen, at New Energy Investment har ønsket en beskyttelse mod, at staten i kraft af sit majori-

tetsejerskab kan gennemtrumfe beslutninger, der ikke er forretningsmæssigt fornuftige, jf. i øvrigt svar på spørgsmål 4 (B 30 - § 7) af 10. december 2013.

I forhold til at vurdere konsekvenserne af denne mindretalsbeskyttelse er det for først væsentligt, at den indgåede, betingede aktionæroverenskomst grundlæggende bygger på en enighed mellem parterne, dvs. New Energy Investment, ATP, PFA og Staten samt DONG Energy (der ikke formelt er part i aktionæroverenskomsten) om selskabets fremtidige strategi og investeringsplan. Denne enighed er bl.a. baseret på en af selskabet udarbejdet forretningsplan frem til 2020, idet der dog mellem parterne, inkl. DONG Energy, er enighed om, at forretningsplanen på enkelte områder skal justeres i forhold til det af selskabet frem til aftalernes indgåelse forudsatte.

Denne forretningsplan indeholder en række større, konkrete investeringsprojekter, som allerede er bestyrelsesgodkendt, eller der forventes forelagt bestyrelsen i de kommende år, ligesom den også indeholder en række mulige, konkrete frasalge, finansieringsplaner mv. Graden af konkretisering er i sagens natur større i de kommende år, mens forretningsplanen på visse punkter bliver mere generisk, jo tættere på 2020, man kommer.

Idet kravet om New Energy Investments samtykke som udgangspunkt gælder ved væsentlige afvigelser fra den aftalte forretningsplan, inkl. aftalte justeringer er af denne, forventes der som udgangspunkt ikke at være væsentlige konsekvenser af punkterne 1-5 ovenfor. I den forbindelse bemærkes, at der for disse punkter gælder et væsentlighedskriterium, hvorfor selskabets ledelse kan tilrettelægge driften af selskabet, gennemføre mindre investeringer, frasalge mv., uden at det forudsætter samtykke fra New Energy Investment.

Der er to situationer, hvor kravet om New Energy Investments samtykke potentielt kan få betydning. Den ene er, hvis visse af de investeringer, der indgår i forretningsplanen, på tidspunktet, hvor der skal træffes endelig investeringsbeslutning, viser sig at give et lavere forventet afkast end de benchmark, selskabet selv anvender. I tilfælde, hvor det forventede afkast er lavere end selskabets egne benchmark, vil meget imidlertid tale for, at bestyrelsen under alle omstændigheder ville stoppe investeringen, med mindre andre forhold talte for at fortsætte. Men hvis argumenterne for at fortsætte hviler på forretningsmæssige overvejelser, må det formodes, at New Energy Investment også ville se en interesse i at gennemføre investeringen.

Den anden situation er i tilfælde, hvor DONG Energy kunne se fordele i at gennemføre fx frasalge, opkøb og/eller investeringer, der ikke i dag er planer om og derfor ikke indgår i forretningsplanen. Da der netop er tale om dispositioner, som ikke kendes i dag, er det i sagens natur ikke muligt at vurdere konsekvenser i forhold til disse. Finansministeriet finder dog, at New Energy Investment med rimelighed må formodes at ville være indstillet på at give sit samtykke, hvis dispositionerne er til gavn for selskabet og dermed sine aktionærer, herunder staten.

I forhold til punkt 6, udskiftning af direktion (adm. direktør og finansdirektør), finder Finansministeriet, at det som udgangspunkt må forventes, at der navnlig i forhold til afskedigelse/ansættelse af den adm. direktør og dennes ansættelsesvilkår altid bør sikres enighed i bestyrelsen. I praksis vil en situation, hvor der ikke er fuld tillid mellem en bestyrelse og direktionen, i ethvert selskab være uholdbar. Dette betyder på den ene side, at afskedigelse af et direktionsmedlem må være konsekvensen, hvis størstedelen af bestyrelsen har mistet tilliden til den pågældende, og på den anden side, at alle bestyrelsesmedlemmer bør støtte ansættelsen af et nyt direktionsmedlem.

I forhold til punkt 7, væsentlige ændringer i DONG Energys risikopolitik og mandater under denne, bemærkes, at den af bestyrelsen besluttede risikopolitik i DONG Energy er et centralt styringsinstrument, givet selskabets forretningsområder. Da New Energy Investment må antages at have sammenfaldende interesser med de øvrige aktionærer, herunder staten, i forhold til at styre de risici, selskabet kan påtage sig, vurderer Finansministeriet ikke, at kravet om samtykke på dette punkt vil få nævneværdige konsekvenser.

Endelig bemærkes i forhold til punkt 8, transaktioner med selskabets aktionærer, at kravet om New Energy Investments samtykke skal ses i lyset af risikoen for, at navnlig staten i princippet kunne indgå en aftale med DONG Energy, der var lukrativ for staten, men til ugunst for selskabets øvrige aktionærer. I praksis vurderes konsekvenserne at være beskedne, da staten i henhold til selskabsloven ikke kan udnytte sit majoritetsejerskab til at opnå særlige fordele på bekostning af mindretalsaktionærerne.

Med venlig hilsen

Bjarne Corydon