



Talepunkter

27. januar 2014

Samrådsspørgsmål A-C om bud på DONG Energy

Spørgsmål A: Hvad kan finansministeren oplyse om, hvilke bud der blev afgivet på aktier i DONG?

Spørgsmål B: Hvilke parametre indgik i vurderingen af, hvilke bud der var det bedste ved salget af aktier i DONG?

Spørgsmål C: På hvilke parametre var buddet fra Goldman Sachs det bedste?

Talepunkter

[Indledning]

- Jeg vil gerne indlede med at repetere baggrunden for, at vi sidder her i dag. Hvad var det for en udfordring, vi skulle løses? Hvordan greb vi det an og på hvilket grundlag? Og hvorfor er løsningen med Goldman Sachs, ATP og PFA god for staten og DONG Energy?
- DONG Energy henvendte sig for godt et år siden til Finansministeriet. Udviklingen i energipriserne på de europæiske gasmarkeder havde været ugunstig. Og i lighed med de andre europæiske energiselskaber var selskabets indtjening markant lavere end forventet.
- Derfor stod DONG Energy og staten som den største aktionær over for et klart valg.
- Enten måtte selskabet foretage en kraftig reduktion i de planlagte investeringer. Dette ville indebære en række engangsomkostninger og reducere selskabets muligheder for at skabe værdi i fremtiden.
- Eller også måtte der tilføres ny egenkapital, så selskabets strategi med markante investeringer inden for havvindmøller og produktion af olie og naturgas kunne fastholdes.

- På den baggrund tog jeg kontakt til forligskredsen. Der nåede vi til enighed om, at det ville være til fordel for staten, at DONG Energy fik tilført ny kapital, og at denne kapital skulle søges rejst fra nye investorer.
- Derfor indgik det i den finansielle handlingsplan, som DONG Energy offentliggjorde den 27. februar sidste år, at der ville blive søgt gennemført en kapitaludvidelse på mindst 6-8 mia. kr. fra nye og/eller eksisterende aktionærer.
- Den finansielle handlingsplan indebar også betydelig omkostningsreduktioner i DONG Energy og frasalg af ikke-kerneaktiver og ejerandele i kerneaktiver. Disse dele af den finansielle handlingsplan er nu stort set gennemført af DONG Energy.
- Herefter igangsatte DONG Energy og Finansministeriet bistået af diverse rådgivere en struktureret proces med henblik på at sikre størst mulig interesse fra private investorer og i sidste ende aftaler, der var gode for både staten og DONG Energy. Processen var åben for alle, der måtte ønske at deltage.
- Der lå således et meget grundigt forarbejde forud for, at vi den 2. oktober 2013 kunne offentliggøre, at DONG Energy og staten var blevet enige med Goldman Sachs, ATP og PFA om vilkårene for en aftale, som ville betyde, at de tre nye investorer ville skyde i alt 11 mia. kr. ind i DONG Energy.
- Inden offentliggørelsen blev forligskredsen orienteret om indholdet og gav mandat til, at Finansministeriet på det grundlag kunne færdigforhandle aftalerne.
- Derefter brugte vi et par måneder på at omsætte den opnåede enighed i to aftaler: En investeringsaftale, der fastlægger vilkårene for selve investeringen. Og en aktionæroverenskomst, der fastlægger parternes rettigheder og pligter efter gennemførelsen af kapitaludvidelsen.
- Hovedvilkårene i aftalerne svarer til dem, der var opnået enighed om i starten af oktober.

- Disse aftaler blev underskrevet den 29. november 2013, idet deres gennemførelse bl.a. er betinget af Finansudvalgets tilslutning til det aktstykke, som Finansministeriet oversendte primo december.
- Og jeg vil gerne endnu en gang forklare, hvorfor denne løsning er den samlet set bedst mulige for staten:
- Vi får sikret DONG Energy en markant styrkelse af sit kapitalgrundlag. Udover de 11 mia. kr., som kommer fra de nye investorer, vil de eksisterende mindretalsaktionærer i alt tegne nye aktier for godt 2 mia. kr.
- Dermed kan DONG Energy igen fokuserer fuldt ud på at realisere selskabets strategi, herunder den fortsatte satsning på havvindmøller og produktion af olie og naturgas. Det er netop den satsning, der skal føre til, at DONG Energy i fremtiden vil skabe et rimeligt afkast til sine aktionærer.
- Vi får med Goldman Sachs, ATP og PFA tre kompetente medejere af DONG Energy. Gennem bl.a. deres deltagelse i bestyrelsen er jeg ikke i tvivl om, at sandsynligheden for, at DONG Energy fremover vil udnytte sine muligheder og potentialer fuldt ud, øges betragteligt. Og for hver 2 mia. kr., DONG Energy bliver mere værd, øges værdien af statens med mere end 1 mia. kr.
- Udover disse klare fordele ved løsningen set ud fra et snævert ejerperspektiv, synes jeg, at der er andre grunde til at glæde sig over løsningen.
- For det første har vi fået større sikkerhed for, at DONG Energys satsning på havvindmøller ikke blot bygger på et luftkastel. For havde det været tilfældet, var de private investorer stået af for lang tid siden.
- For det andet kan DONG Energy fastholde sin globale førerposition inden for havvindmøller. Dermed kan vi glæde os over, at et dansk selskab kommer til at spille en central rolle i den grønne omstilling, som vi gerne ser. Og med DONG Energy som nøglespiller arbejdes der intenst med at få omkostningerne ved havvindmøller ned, så den grønne omstilling bliver billigere.

- For det tredje sikre vi os med den fortsatte statslige aktiemajoritet kontrollen med DONG Energy, og der er specifikt ikke krav om samtykke fra New Energy Investment i forhold til beslutninger om den danske naturgasinfrastruktur.
- Og endelig vil jeg for det fjerde tillade mig at håbe, at det nok vil kaste flere arbejdspladser i Danmark, at DONG Energy nu kan fastholde sit forholdsvis høje investeringsniveau.
- På trods af at vi har gennemført en struktureret proces, der har været åben for alle, og resultatet har været kendt siden 2. oktober 2013, har jeg i de seneste dage så kunnet konstatere, at nogle pensionsselskaber nu pludseligt mener at kunne tilbyde staten en bedre løsning.
- Det gælder det tilbud, som fire bestyrelsesmedlemmer for forskellige pensionsselskaber offentliggjorde i fredags. Tilsvarende har Finansministeriet også modtaget en henvendelse fra PensionDanmark, der tilbyder enten at indtræde i den indgåede aftale med Goldman Sachs, ATP og PFA, eller stå til rådighed for en anden løsning, hvis det måtte vise sig nødvendigt.
- Udover at notere, at flere af pensionsselskaberne har deltaget i den gennemførte proces, vil jeg gerne slå det meget klart fast.
- Det står naturligvis Finansudvalget frit, om de vil træde aktstykke nr. 37, så aftalen med New Energy Investment, ATP og PFA kan effektueres.
- Men givet den gennemførte proces vil det være i strid med det EU-retlige ligebehandlingsprincip at indgå en aftale på grundlag af et tilbud, der fremkommer længe efter udløbet af de frister, som var indeholdt i den beskrevne proces, eller lade andre investorer indtræde i aftalen med Goldman Sachs, ATP og PFA.
- Efter regeringens opfattelse vil det være uforsvarligt at afbryde den gennemførte proces på nuværende tidspunkt. Det er afgørende for DONG Energy og selskabets nuværende aktionærer, at der nu skabes klarhed om selskabets kapitalforhold. Det er forudsætnin-

gen for, at DONG Energy kan fokusere på at drive virksomheden, og det er forudsætningen for, at ratingbureauerne og selskabets andre samarbejdspartner kan bevare tilliden til selskabet.

- At løbe disse risici uden form for sikkerhed for, at der vil kunne skabes et for staten bedre alternativ, vil være at spille hasard med DONG Energy.
- Lad mig så vende mig mod de stillede spørgsmål.
- Som jeg allerede har oplyst i skriftlige svar til udvalget, kan jeg ikke oplyse om, hvilke investorer der udover Goldman Sachs, ATP og PFA har eller ikke har deltaget i den proces, som jeg omtalte. Der er tale om fortrolig information.
- I forhold til de parametre, der har indgået i den løbende vurdering af de tilbagemeldinger, vi modtog fra investorerne, kan de opdeles i tre kategorier.
- Den første kategori er de finansielle parametre. Dvs. først og fremmest investorernes værdiansættelse af DONG Energy og kravene til statslig risikoafdækning i forbindelse med den salgsret, som alle investorer som forventet ønskede.
- Den anden kategori udgøres alene af størrelsen af den investering, som de enkelte investorer ønskede at foretage. I sidste ende skulle de investorer, der blev indgået aftale med, således tilsammen kunne foretage en investering i den størrelsesorden, der var behov i DONG Energy.
- Den tredje og sidste kategori indeholdt andre og mere kvalitative parametre, som fx krav til udvidet mindretalsbeskyttelse.
- Der kan være grund til at nævne, at statsstøttere reglerne tilsiger, at det er de finansielle parametre, der må tages udgangspunkt i. Meget forenklet betyder det, at staten kun kan acceptere et tilbud, der finansielt er dårligere end et andet, hvis staten kan sandsynliggøre, at en forskel i fx krav til mindretalsbeskyttelse har en sådan værdi,

at det kan begrunde at acceptere det finansielt dårligste bud. Dette kan selvsagt være vanskeligt at sandsynliggøre i praksis.

- Men også på den baggrund vil jeg fokusere på de finansielle parametre, der som nævnt omfatter investorernes værdiansættelse af DONG Energy og dets krav til den salgsret, som de har til at sælge deres aktier tilbage til staten.
- Processen viste, at investorerne udover at kræve en salgsret også generelt ønskede, at staten påtog sig en del af deres tabsrisiko. Der var dog betydelig forskel i, hvor stor andel af tabsrisikoen de forventede, at staten skulle tage.
- I de betingede indgåede aftaler gælder, at staten har sikret de nye investorer et minimumsafkast på 60 pct. af deres investering, mens de har fuld aktierisiko på de resterende 40 pct.
- Generelt vil der være en sammenhæng mellem kursen på en aktie og den risiko, der er forbundet med investeringen. Sammenhængen er ikke nødvendigvis entydig, men i den konkrete sag har der givetvis været en sammenhæng mellem investorernes værdiansættelse af DONG Energy og deres krav til statslig risikoafdækning på den ene side og deltagelse i upside på den anden.
- Og det har vi og vores finansielle rådgiver naturligvis været fuldt opmærksom på i vurderingen af de forskellige bud, der er modtaget i processen, og den aftale, som vi endte med at indgå med Goldman Sachs, ATP og PFA.
- Udover denne matematiske sammenhæng er det imidlertid også værd at bemærke, at der sker nogle mere kvalitative ændringer, hvis en investor kræver, at staten tager 100 pct. af tabsrisikoen, men modsat er indstillet på at lade staten få helt eller delvist del af eventuelle gevinster.
- En investor, der ikke ønsker at have en tabsrisiko, men heller ikke interesseret i at få gevinster, vil således, uanset om det gik godt eller skidt for DONG Energy, få præcist det minimumsafkast, som staten ville garantere. For en sådan investor ville værdiansættelsen af DONG Energy være uden betydningen for investorens afkast,

ligesom det vil være uden betydning, om DONG Energy fremover blev drevet effektivt eller ej.

- Derfor vil det for en sådan investor også være underordnet, om man har en udvidet mindretalsbeskyttelse eller ej, fordi investorens afkast er uafhængigt af, hvordan DONG Energy udvikler sig.
- Dette dækker over et ekstremt tilfælde og ikke nødvendigvis over konkrete bud, som vi modtog i processen. Men det viser, at investorer, der grundlæggende er tilfredse med et lavt, men sikkert afkast garanteret af staten, ikke kan opfattes som en aktieinvestor, men mere som en långiver til staten.
- Derfor kan et tilbud fra en sådan investor vanskeligt sammenlignes med tilbud fra investorer, der løber en egentlig aktierisiko. Snarere ville det være relevant at sammenligne et sådan tilbud med en situation, hvor staten selv skød kapital ind i DONG Energy.
- Endelig er jeg blevet bedt om at redegøre for, på hvilke kriterier tilbuddet fra Goldman Sachs var det bedste.
- Jeg skal dertil bemærke, at Goldman Sachs i lighed med ATP og PFA har afgivet mere end et tilbud i processen, hvortil kommer, at vilkårene i de betinget, indgåede aftaler i sidste ende er resultatet af en forhandling mellem de tre investorer, Finansministeriet og DONG Energy.
- Jeg vil derfor nøjes med at gentage, at processen er gennemført med det ene formål for øje at skabe den for staten og DONG Energy bedst mulige løsning. Det mål, mener jeg, vi har opnået i forhold til de alternativer, som har stået til statens rådighed.