

Finansministeriet  
Att.: Afdelingschef Peter Brixen  
Christiansborg Slotsplads 1  
1218 København K

**Finansudvalgets tilltrædelse af aktstykke 37 vedrørende kapitaludvidelsen i DONG Energy**

Jeg har fra ministeriet modtaget en pressemeddelelse med overskriften "*DONG - en dansk løsning*", der er udsendt af repræsentanter for lønmodtagernes arbejdsmarkedspensioner, herunder PKA. I pressemeddelelsen opfordrer repræsentanterne til, "*at Folketinget giver mulighed for at afsøge en dansk løsning på DONGs behov for kapitaludvidelse*". Jeg er blevet anmodet om min vurdering af, hvilke retlige overvejelser denne pressemeddelelse kan give anledning til i relation til den forestående stillingtagen til Aktstykke 37 "*om gennemførelse af kapitaludvidelse i DONG*". Det er oplyst, at Folketingets Finansudvalg skal træffe afgørelse om aktstykket den 31. januar 2014.

Derudover har jeg fået oplyst, at PensionDanmark (uformelt) har tilkendegivet, at pensions-selskabet er interesseret i at deltage i kapitaludvidelsen på samme vilkår som dem, der gælder for de nye investorer i DONG Energy A/S, jf. Aktstykke 37. Jeg er blevet anmodet om min vurdering af, om denne tilkendegivelse efter en retlig vurdering kan eller bør have indflydelse på Finansudvalgets stillingtagen til aktstykket.

Som det nærmere begrundes nedenfor, er min konklusion følgende:

Det er for det første min vurdering, at det vil være i strid med det EU-retlige ligebehandlingsprincip, hvis Finansudvalget på det foreliggende grundlag undlader at tiltræde aktstykket, og hvis staten derefter indgår en aftale efter direkte forhandling med en eller flere alternativ(e) budgiver(e). Også indgåelse af en aftale efter direkte forhandling med PensionDanmark, hvorefter dette pensions-selskab får mulighed for at deltage på samme vilkår som de nye investorer i DONG Energy A/S, vil efter min vurdering være i strid med det EU-retlige ligebehandlingsprincip.

For det andet er det på baggrund af de modtagne oplysninger min vurdering, at der som udgangspunkt ikke består en retlig forpligtelse for Finansudvalget til at tiltræde de foreliggende aftaler med de nye investorer. Finansudvalget kan derfor som udgangspunkt lovligt undlade at tiltræde aktstykket, uanset om dette sker med henblik på helt generelt at revurdere, om den kapitaludvidelse, som er beskrevet i Aktstykke 37, er den mest hensigtsmæssige måde, hvorpå DONG Energy A/S' kapitalbehov kan opfyldes. Der er efter min opfattelse heller intet til hinder for, at en sådan revurdering kan føre til, at der iværksættes en ny procedure, der skal danne grundlag for en kapitaludvidelse.

En eventuel beslutning om ikke at tiltræde aktstykket må imidlertid ikke stride mod almindelige nationale eller EU-retlige principper, herunder det EU-retlige ligebehandlingsprincip og forbuddet mod nationalitetsdiskrimination. Derfor vil det være i strid med EU-retten at undlade at tiltræde aktstykket, hvis den bærende begrundelse herfor reelt er at muliggøre, at kapitaludvidelsen gennemføres ved tilførsel af kapital fra bestemte, herunder f.eks. bestemte danske, investorer.

Det er for det tredje min vurdering, at der ikke på baggrund af de oplysninger, som jeg har modtaget, er grundlag for at fastslå, at Finansudvalget er retligt forpligtet til ikke at tiltræde aktstykket og dermed afbryde processen, men jeg understreger, at besvarelsen af dette spørgsmål beror på en vurdering af, om det må formodes, at en gennemførelse af en helt ny proces vil indebære, at der opnås bud, der er mere fordelagtige for staten end de allerede foreliggende, og dette er ikke en vurdering, som jeg er i stand til at foretage.

Om baggrunden for disse vurderinger bemærker jeg følgende:

#### **1. Den proces, der har ført frem til Aktstykke 37.**

Det fremgår af Aktstykke 37 og de oplysninger, jeg har modtaget, at der er et behov for en kapitaludvidelse i DONG Energy A/S, at der er blevet gennemført en struktureret proces med henblik på at afdække mulighederne for at gennemføre kapitaludvidelsen helt eller delvis med kapital fra private investorer, samt at denne proces har ført til, at der i slutningen af november 2013 blev indgået betingede aftaler med New Energy Investment, ATP og PFA.

Aftalerne er bl.a. betinget af Finansudvalgets tilslutning.

Om den fulgte proces er det oplyst, at alle relevante investorer er blevet søgt identificeret, og at der herefter har været gennemført en fase-opdelt proces med det formål at opnå en aftale, som set fra statens og DONG Energy's side var den mest fordelagtige. Denne proces er blevet valgt, fordi de involverede finansielle rådgivere har vurderet, at den ville være egnet til at sikre, at det mest fordelagtige resultat kunne opnås.

Efter det for mig oplyste har både PensionDanmark og PKA været indbudt til at deltage i processen, men PKA har ikke afgivet et indikativt bud, og PensionDanmarks indikative bud blev vurderet til ikke at være konkurrencedygtigt.

Processen har - som en struktureret budproces - ikke været offentligt annonceret. Begrundelsen herfor var, at det var vurderingen, at en fuldt offentlig proces ikke ville sikre gennemførelsen af en kapitaludvidelse på de for staten og DONG Energy A/S mest fordelagtige vilkår.

**2. Kan der nu indgås aftale - efter direkte forhandling - med andre end de investorer, der er udvalgt som led i processen, jf. Aktstykke 37?**

En aftale om kapitaludvidelse i DONG Energy A/S og de nærmere vilkår herfor er ikke reguleret af særlige nationale eller EU-retlige udbudsregler. Indgåelse af aftaler af denne karakter vil dog skulle overholde almindelige EU-retlige principper, herunder det generelle ligebehandlingsprincip.

Det EU-retlige ligebehandlingsprincip indebærer, at medlemsstaterne ikke må forskelsbehandle virksomheder eller personer f.eks. i forbindelse med indgåelse af kommercielle aftaler. Endelige aftaler om en eventuel kapitaludvidelse i DONG Energy A/S vil derfor kun være lovlige, såfremt de baserer sig på en proces, der ikke har indebåret en forskelsbehandling til fordel for bestemte (potentielle) investorer.

Hvis der - efter gennemførelsen af den strukturerede proces - efter direkte forhandling accepteres et tilbud fra investorer om deltagelse i en kapitaludvidelse, uanset om disse investorer enten slet ikke har deltaget i processen eller er blevet "sorteret fra undervejs", vil det efter min vurdering indebære en forskelsbehandling af de øvrige potentielle investorer, som vil stride mod det EU-retlige ligebehandlingsprincip.

Andre potentielle investorer vil nemlig i så fald være afskåret fra at deltage på lige vilkår. Det gælder ikke blot i relation til tidspunktet for afgivelsen af tilbuddet, men også i relation til den konkrete viden, som tilbuddet fremsættes på grundlag af. Et tilbud om deltagelse i kapitaludvidelsen, der fremsættes på nuværende tidspunkt, vil navnlig kunne være indrettet specifikt i lyset af de offentligt tilgængelige oplysninger om de vilkår, der ifølge aktstykke 37 er aftalt med de nye investorer.

Denne konklusion, hvorefter der ikke kan indgås en aftale med nye parter efter direkte forhandling, er efter min opfattelse særligt klar for så vidt angår nye tilbud, der hidrører fra potentielle investorer, der allerede har været inddraget i den strukturerede proces. Investorer, der har været inddraget i den strukturerede proces, vil nemlig nødvendigvis være bekendt med de faser, som processen har været opdelt i, og de kunne derfor ikke blot have

afgivet de tilbud, som nu fremsættes, på et tidligere tidspunkt, men de har ovenikøbet været bekendt med, hvornår det ville have været relevant at fremsætte tilbuddene.

Inddrages efterfølgende tilbud i en sådan situation, uden at alle potentielle investorer på ny gives mulighed for at deltage på lige vilkår, vil efter min vurdering kunne sidestilles med at tillade bud efter tilbudsfristens udløb, hvilket efter EU-Domstolens faste praksis vil være i strid med det EU-retlige ligebehandlingsprincip, jf. f.eks. EU-Domstolens dom af 10. oktober 2013 i sag C-336/12, Manova A/S, navnlig præmis 31.

Jeg vurderer derfor, at det er udelukket, at der kan indgås en aftale med nye parter, uden at en sådan mulighed (på ny) tilbydes alle potentielle investorer på lige vilkår. Det vil således også være i strid med det EU-retlige ligebehandlingsprincip at lade PensionDanmark foretage en investering på samme vilkår som dem, der er aftalt med de investorer, som har overholdt fristerne i den strukturerede proces og på den baggrund indgået betingede aftaler som beskrevet i aktstykke 37.

### 3. Kan Finansudvalget vælge ikke at tiltræde aktstykket?

Da de indgåede aftaler er betinget af Finansudvalgets tiltræden, er det det klare udgangspunkt, at der ikke er noget til hinder for, at udvalget kan beslutte ikke at tiltræde aftalerne. Dog må Finansudvalgets afvisning af at tiltræde aftalerne ikke stride mod almindelige principper i dansk ret eller EU-retten, herunder ligebehandlingsprincippet, jf. i denne retning Højesterets dom i U.2011, side 3129H.

En afvisning af at tiltræde aftalerne vil efter min opfattelse således kun være ulovlig, hvis en sådan beslutning reelt er båret af ulovlige eller usaglige hensyn, herunder navnlig hvis man i strid med det EU-retlige forbud mod nationalitetsdiskrimination ønsker at favorisere danske investorer.

Udgangspunktet er altså, at Finansudvalget frit kan beslutte, at det ikke ønsker at tiltræde aktstykket.

Konsekvensen af en sådan beslutning må - af de grunde, jeg har anført ovenfor - være, at der enten slet ikke indgås en aftale om kapitaludvidelse i DONG Energy A/S med deltagelse af private investorer, eller at en sådan aftale først indgås efter en fornyet proces, hvor alle potentielle investorer på ny søges inddraget på lige vilkår.

### 4. Er Finansudvalget forpligtet til ikke at tiltræde aktstykket?

Det følger af det foregående, at Finansudvalget som udgangspunkt frit kan beslutte, om udvalget vil tiltræde aktstykket, men at en beslutning om ikke at tiltræde aktstykket dog skal

være sagligt begrundet, f.eks. fordi udvalget vurderer, at man med de foreliggende betingede aftaler samlet set ikke opnår det bedste resultat for staten og/eller DONG Energy.

Spørgsmålet er herefter, om udvalget også kan være forpligtet til ikke at tiltræde de betingede aftaler, herunder i lyset af de seneste oplysninger om, at andre investorer hævder at kunne give staten et mere attraktivt tilbud.

Efter min opfattelse beror besvarelsen af dette spørgsmål på, om udvalget på det foreliggende grundlag må nå til den konklusion, at en rationel privat aktionær i en situation, der er sammenlignelig med statens, ville afvise at indgå aftalerne, fordi der er alternativer, som kan forventes at være mere økonomisk attraktive for staten som aktionær i DONG Energy. I så fald vil udvalgets tiltrædelse af aftalerne nemlig betyde, at investorerne ikke betaler markedspris for investeringen, og dette ville give investorerne en fordel i strid med EU's statsstøtteregler, jf. EUF-traktatens artikel 107, stk. 1.

Der vil altså efter min vurdering bestå en forpligtelse for Finansudvalget til ikke at tiltræde aftalerne, hvis udvalget har tilstrækkeligt tungtvejende grunde til at tro, at en fornyet procedure vil føre til et økonomisk mere gunstigt resultat for staten i dens egenskab af aktionær i DONG Energy.

En sådan konklusion vil efter min vurdering kun kunne drages, hvis udvalget baseret på de nu foreliggende oplysninger og på den rådgivning om konsekvenserne heraf, som udvalget nødvendigvis må støtte sig til, må konkludere, at det vil være økonomisk mest fordelagtigt for staten ikke at indgå de aftaler, som udvalget er blevet anmodet om at tiltræde.

I den forbindelse bemærkes, at vurderingen må skulle inddrage i hvert fald følgende forhold:

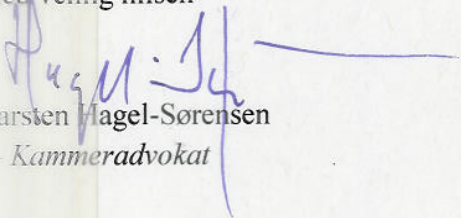
- At DONG Energy's behov for kapital efter det oplyste er reelt, og at de eventuelle økonomiske skadevirkninger og usikkerheder forbundet med at afvise at tiltræde aktstykket kan være betydelige,
- at den strukturerede proces allerede har afsøgt mulighederne for at få bud fra en lang række potentielle investorer, og at denne proces er gennemført med bistand fra finansielle rådgivere,
- at der efter det oplyst ikke foreligger præcise og bindende bud fra pensionskasserne,
- at det er uoplyst, hvordan konkurrencen mellem forskellige investorer kan tænkes at være, hvis den hidtil fulgte fremgangsmåde nu afbrydes, og en ny procedure indledes. Det må i den forbindelse indgå i vurderingen, om de investorer, der har afgivet bindende tilbud, i en eventuel ny proces kan forventes at ville undlade at afgive bud, således at de nye bud fra pensionskasserne og PensionDanmark reelt kommer til at stå alene, samt

- at statens finansielle rådgiver ifølge aktstykket har afgivet en fairness opinion vedrørende de foreliggende bud.

På baggrund af de foreliggende oplysninger er det min vurdering, at der ikke er sådanne stærke indikationer, som må kræves, for at konkludere, at udvalget ligefrem er retligt forpligtet til at afvise at tiltræde aktstykket.

Jeg understreger dog, at jeg ikke er i stand til at foretage de økonomiske og finansielle analyser, som er nødvendige for at tage stilling til, om en privat aktionær i en situation som den, staten står i netop nu, ville afvise indgå de aftaler, som udvalget er anmodet om at tiltræde med aktstykket.

Med venlig hilsen

  
Karsten Hagel-Sørensen  
— Kammeradvokat