



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

Finansministeren

17. december 2013

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 11 (B 30 - § 7) af 10.
december 2013

Spørgsmål

”Vil ministeren oversende beregningen af den værdiansættelse, der ligger til grund for fastlæggelsen af aktieværdien?”

Svar

Efter DONG Energy den 27. februar 2013 offentliggjorde, at selskabet og staten som led i selskabets finansielle handlingsplan ville undersøge mulighederne for at gennemføre en kapitaludvidelse på mindst 6-8 mia. kr. med deltagelse af nye og/eller eksisterende aktionærer, blev et større antal potentielle investorer i ind- og udland kontaktet som første skridt i en forholdsvis omfattende proces.

Formålet med denne proces har været at afdække, hvad der samlet set vurderedes at være den bedst opnåelige løsning ved en kapitaludvidelse, der overvejende blev tegnet af nye, private aktionærer. Investorernes værdiansættelse af DONG Energy har i den forbindelse været en central parameter, men også andre elementer er blevet tillagt vægt, herunder fx omfanget af risikoafdækning, som investorerne ønskede af staten.

På baggrund af den gennemførte proces er det Finansministeriets opfattelse, at de indgåede, betingede aftaler mellem New Energy Investment, ATP, PFA og staten repræsenterer de efter omstændighederne bedst mulige aftaler, herunder at værdiansættelsen af DONG Energy før kapitalindsuddet på 31,5 mia. kr. er rimelig og repræsenterer den aktuelle markedsværdi af selskabet.

Som oplyst i aktstykket understøttes denne vurdering af den fairness opinion, som Danske Bank Corporate Finance som Finansministeriets finansielle rådgiver har afgivet over for Finansministeriet.

Idet den værdiansættelse af DONG Energy, der indgår i de indgåede, betingede aftaler, er fundet gennem den ovenfor omtalte proces, foreligger således ikke én beregning, der nøjagtig understøtter denne værdiansættelse.

Det har imidlertid for staten og DONG Energy i hele processen været afgørende, at den værdiansættelse, der blev aftalt, set i sammenhæng med de øvrige vilkår og

betingelser i aftalerne, var rimelig set fra de eksisterende aktionærers side. Derfor har ministeriets såvel som selskabets finansielle rådgivere foretaget vurderinger af den aktuelle værdi af DONG Energy.

Disse vurderinger har været baseret på sædvanlige metoder. Dvs. for det første vurderinger baseret på DONG Energys forretningsplan, dvs. selskabets egne fremskrivninger af bl.a. indtægter og udgifter i de forskellige forretningsområder, herunder frie pengestrømme. Denne form for vurderinger benævnes DCF-analyser (discounted cashflow). For det andet vurderinger baseret på multipler for sammenlignelige, børsnoterede energiselskaber, dvs. hvor forholdet mellem disse selskabers markedsværdi og indtjening i et givent år anvendes på DONG Energys forventede indtjening i de relevante forretningsområder i det samme år.

På baggrund af disse vurderinger opnås typisk et interval for, hvad der må vurderes at være markedsværdien af et selskab som DONG Energy.

I sagens natur vil der altid knytte sig usikkerhed til denne form for analyser, der i forhold til DONG Energy bl.a. knytter sig til forhold som (i) forudsætninger om den fremtidige udvikling i energipriserne, der notorisk er meget volatile, (ii) risikoen for forsinkelser og budgetoverskridelser i koncernens mange og forholdsvis store investeringsprojekter inden for havvind og efterforskning og produktion af olie og naturgas, og (iii) størrelsen af de olie- og naturgasforekomster, der kommercielt kan indvindes i de felter, som selskabet er engageret i.

Det er på grundlag af bl.a. sådanne vurderinger, at Finansministeriet vurderer, at den aftalte værdiansættelse af DONG Energy set i sammenhæng med de øvrige vilkår og betingelserne er rimelig.

Med venlig hilsen

Bjarne Corydon