



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

Finansministeren
17. februar 2014

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 171(Alm. del – § 7) af 14. februar 2014 stillet efter ønske fra Frank Aaen (EL)

Spørgsmål

”Ministeren bedes oplyse, hvor meget statens nuværende aktiepost i DONG vil stige i værdi frem til 2018, hvis DONG har et årligt afkast på 10 pct.? Hvor meget mindre bliver stigningen, hvis det aktuelle salg af aktier gennemføres? I regnestykket skal salgsomkostninger m.m. indregnes?”

Svar

Finansministeriet har i de følgende beregninger lagt til grund, at DONG Energy i dag har en værdi på 31½ mia. kr. før kapitaludvidelsen, og at der ikke udloddes udbytter til aktionærerne i de næste 5 år. Den sidste antagelse påvirker ikke det samlede resultat, idet udlodningen af udbytter alene betyder, at aktionærerne realiserer en del af værdistigningen på deres aktieposter, inden de 5 år er gået.

Med den kommende kapitaludvidelse på ca. 13,1 mia. kr. forøges værdien af DONG Energy umiddelbart til ca. 44,6 mia. kr., jf. tabel 1. Af den samlede kapitaludvidelse på ca. 13,1 mia. kr., kommer 8 mia. kr. fra New Energy Investment, 2,2 mia. kr. fra ATP, 0,8 mia. kr. fra PFA og ca. 2,1 mia. kr. fra de eksisterende mindretalsaktionærer. Antages det, at værdien af DONG Energy herefter stiger med 10 pct. p.a., vil den efter 5 år være ca. 71,8 mia. kr., hvoraf statens andel udgør 41,1 mia. kr., hvilket repræsenterer en stigning på ca. 15,6 mia. kr.

Tabel 1

Værdistigning med forøget kapitalgrundlag og 10 pct. vækst p.a.

	Ejerandel	Værdi – år 0	Værdi – år 5	Ændring
Aktionærer	Pct.	Mio. kr.	Mio. kr.	Mio. kr.
Staten	57,28	25.520	41.100	15.580
Eksist. mindretalsaktionærer	18,03	8.030	12.940	4.910
New Energy Investment	17,96	8.000	12.890	4.890
ATP	4,94	2.200	3.540	1.340
PFA	1,80	800	1.290	490
I alt	100,00	44.550	71.750	27.210

Såfremt det antages, at de af DONG Energy afholdte udgifter til rådgivning i forbindelse med kapitaludvidelsen på ca. 270 mio. kr. ikke haft betydning for værdiansættelsen af DONG Energy, vil statens andel heraf udgøre ca. 57,3 pct. eller ca. 155 mio. kr., hvortil kommer ministeriets egen udgifter, der ikke forventes at ville overstige 20 mio. kr. Disse udgifter på i alt ca. 175 mio. kr. udgør ca. 1,1 pct. af værdistigningen på statens aktiepost i henhold til ovenstående regneeksempel.

Som et alternativ, hvor det antages, at der ikke blev gennemført en kapitaludvidelse, og at værdien af statens nuværende aktiepost ville stige med 10 pct. p.a., vil det også svare til en værdistigning på ca. 15,6 mia. kr., jf. tabel 2.

Tabel 2

Værdistigning med uændret kapitalgrundlag og 10 pct. vækst p.a.

	Ejerandel	Værdi – år 0	Værdi – år 5	Ændring
Aktionærer	Pct.	Mio. kr.	Mio. kr.	Mio. kr.
Staten	81,01	25.520	41.100	15.580
Eksist. mindretalsaktionærer	18,99	5.980	9.630	3.650
I alt	100,00	31.500	50.730	19.230

Finansministeriet finder imidlertid ikke dette alternativ sammenligneligt med hovedscenariet. Som redegjort for tidligere er det således en forudsætning for, at DONG Energy kan fastholde sin strategi, herunder forsætte med markante investeringer inden for havvindmøller og efterforskning og produktion af olie og naturgas, at selskabet tilføres yderligere egenkapital. Uden en sådan kapitaludvidelse ville selskabet have været nødt til at reducere sit fremtidige aktivitetsniveau betragteligt, herunder undlade at gennemføre projekter, der allerede er under forberedelse. Dette ville have ført til en række engangsudgifter i form af bl.a. nedskrivninger på allerede afholdte projektudgifter og udgifter i forbindelse med en reduktion af organisationen, ligesom selskabets evne til at skabe værdi over tid må formodes at være blive reduceret som følge af bl.a. tab af kompetencer mv.

På den baggrund vurderer Finansministeriet det ikke sandsynligt, at DONG Energy i en situation, hvor selskabet ikke var blevet tilført ny kapital, kunne have realiseret en årlig værdiskabelse på i gennemsnit 10 pct. p.a., hvorfor værdistigningen i alternativet 1 må anses for overvurderet.

Som et andet alternativ er derfor opstillet et beregningseksempel, hvor DONG Energy som i hovedscenariet tilføres ca. 13,1 mia. kr. i ny kapital, hvoraf staten kommer med 11 mia. kr., mens de eksisterende mindretalsaktionærer som i hovedscenariet er antaget at tegne nye aktier for ca. 2,1 mia. kr., jf. tabel 3.

Tabel 3

Værdistigning med forøget kapitalgrundlag og 10 henholdsvis 7 pct. vækst p.a.

	Ejerandel	Værdi – år 0	Værdi – år 5	Ændring
Aktionærer	Pct.	Mio. kr.	Mio. kr.	Mio. kr.
--- 10 pct. p.a. ---				
Staten	81,97	36.520	58.810	22.290
Eksist. mindretalsaktionærer	18,03	8.030	12.940	4.910
I alt	100,00	44.550	71.750	27.200
--- 7 pct. p.a. ---				
Staten	81,97	36.520	51.220	14.700
Eksist. mindretalsaktionærer	18,03	8.030	11.260	3.230
I alt	100,00	44.550	62.480	17.930

Antages det, at værdien af DONG Energy stiger med gennemsnitligt 10 pct. p.a., vil værdien af statens aktiepost være steget med ca. 22,3 mia. kr. eller ca. 6,7 mia. kr. mere end i hovedscenariet. Denne forskel modsvarer den gevinst, som New Energy Investment, ATP og PFA får tilsammen i hovedscenariet.

Imidlertid er det efter Finansministeriets en væsentlig fordel ved de indgåede aftaler, at ejerkredsen udvides med tre nye aktionærer, der bl.a. gennem bestyrelsen kan tilføre DONG Energy yderligere erfaring og kompetencer, hvilket vil bidrage til at sikre, at DONG Energys potentialer udnyttes bedst muligt og dermed en højere værdiskabelse.

Antages det på den baggrund, at stigningen i værdien af DONG Energy i stedet for gennemsnitligt 10 pct. p.a. bliver 7 pct. p.a., hvis den nuværende ejerkreds var blevet fastholdt, vil værdien af statens aktiepost efter 5 år være steget med ca. 14,7 mia. kr. Dvs. med ca. 0,9 mia. kr. mindre end i hovedscenariet. Med andre vil statens gevinst være mindre – og selv om omkostningerne i forbindelse med kapitaludvidelsen indregnes – samtidig med at statens risiko ville have været større, hvis DONG Energys kapitalbehov overvejende var blevet dækket ved et statsligt kapitalindskud.

Med venlig hilsen

Bjarne Corydon