



Folketingets Finansudvalg  
Christiansborg

Finansministeren  
20. april 2015

**Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 295 (Alm. del – § 7.  
Finansministeriet) af 25. marts 2015 stillet efter ønske fra Frank  
Aaen (EL) og Kristian Thulesen Dahl (DF)**

**Spørgsmål**

Vil ministeren, før besvarelsen af FIU alm. del - samrådsspørgsmål Q, R og S oversende de relevante akter for belysning af sagen om værdiansættelse i forbindelse med salg af DONG-aktier set i lyset af mulig indregning af de forestående investeringer i havvindmøller, som spørgsmålene omhandler?

**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.

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

Fsva. indregningen af de forestående investeringer i havvindmøller i værdiansættelsen er det centralt, at grundlaget for kapitaludvidelsen var en forretningsplan, der sammen med mange andre forhold indeholdt forventningerne til havvindmølleområdet. Havvindmølleområdet udgjorde en væsentlig del af DONG Energys samlede aktiviteter. Mere specifikt indgik det i forretningsplanen, at selskabet frem mod 2020 vurderede at kunne udbygge havvindmølleområdet til 6,5 gigawatt.

De tre havvindmølleparker i Storbritannien, Burbo Bank Extension, Walney Extension og Hornsea, indgik sammen med andre havvindmølleprojekter i forretningsplanen. DONG Energy havde på tidspunktet for kapitaludvidelsen dog ikke truffet investeringsbeslutning på nogen af de tre projekter.

De tre britiske havvindmølleparker indgik i Finansministeriets værdiansættelse som et element i DONG Energys samlede strategi om at opføre 6,5 gigawatt i 2020. På samme måde kunne potentielle investorer foretage en vurdering af sandsynligheden for gennemførelsen af selskabets havvindmøllestrategi og

indregne det i deres bud. Herunder også tildelingen af støtte til de britiske havvindmølleprojekter.

Kapitaludvidelsen var således baseret på de forskellige investorers vurderinger af det samlede selskabs værdi, herunder planen om at udbygge havvindmølleområdet til 6,5 gigawatt.

Med venlig hilsen

Bjarne Corydon