



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

1. maj 2018

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 270 (Alm. del – 7. Finansministeriet) af 4. april 2018.

Spørgsmål

Vil ministeren redegøre for, hvilket provenu et eventuelt salg af det statslige aktieselskab Dansk Jagtforsikring, hvor staten har en ejerandel på 51 pct., vil indbringe staten som sælger, og om der vil være nogle alvorlige negative konsekvenser ved et salg?

Svar

Statens provenu ved et eventuelt frasalg af ejerandelen af et selskab vil som udgangspunkt være bestemt af selskabets værdi, statens ejerandel i selskabet samt statens omkostninger ved en eventuel salgsproces. Det faktiske provenu af et eventuelt salg vil dog altid afhænge af et konkret købstilbud samt forhandlinger med potentielle købere.

Værdiansættelse af selskaber

For børsnoterede selskaber afspejles markedets værdiansættelse af selskabet ved den aktuelle aktiekurs. For disse selskaber kan et skøn over statens provenu ved et eventuelt salg således ske med afsæt i børsværdien. For ikke børsnoterede selskaber må et skøn for værdien af selskabet tage afsæt i andre tilgange til værdiansættelse end i selskabets børsværdi.

Værdiansættelse af selskaber er ikke eksakt videnskab. Der findes dog en række anerkendte og anvendte tilgange til værdiansættelse. Finansministeriet vurderer, at der blandt de mest anerkendte og oftest anvendte værdiansættelsesmetoder overordnet set kan skelnes mellem tre tilgange, *jf. tabel 1*.

Tilgang	Beskrivelse
1. Nutidsværdi af fremtidige pengestrømme ("Discounted Cash Flow")	Værdiansættelse beregnes med afsæt i nutidsværdien af selskabers fremtidige frie pengestrømme, som tilbagediskonteres med afsæt i en kalkulationsrente, der afspejler investorenes afkastkrav (kapitalomkostning).
2. Relativ værdi ("Comparables"/"Multiples")	Værdiansættelse beregnes med afsæt i markedsprisen for sammenlignelige selskaber. Sammenligningen foretages typisk på baggrund af finansielle nøgletal for indtjening og balance, eller på baggrund af historiske transaktioner.
3. Regnskabsværdi ("Book Value")	Værdiansættelsen beregnes med afsæt i den bogførte værdi af selskabets egenkapital i selskabets balance.

Kilde: Finansministeriet baseret på bl.a. "Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence" (Damodaran, 2006)

Af de tre overordnede tilgange til værdiansættelse nævnt i tabel 1 er regnskabsværdi-tilgangen den, som kræver færrest antagelser, da der i denne tilgang fokuseres på den bogførte værdi af selskabets egenkapital (eksisterende aktiver fratrukket forpligtelser), som er offentliggjort i selskabets reviderede årsrapport. Tallet er dermed objektivt konstaterbart i selskabets årsrapport.

I tabel 2 ses et overblik udarbejdet af Finansministeriet over værdiansættelsen af statens andel af de selskaber, som der er spurgt til, *jf. FIU spørgsmål 270-281*, beregnet efter regnskabsværdi-tilgangen, dvs. bogført værdi af selskabets egenkapital i balancen.

Tabel 2
Værdiansættelse ved regnskabsværdi metode

Selskab	Regnskabstal	Bogført værdi af egenkapital (mio. kr.)	Statens ejerandel (pct.)	Bogført egenkapitalværdi af statens ejerandel (mio. kr.)
Air Greenland A/S	Årsrapport 2016	683,6	25	170,9
DanPilot (SOV)	Halvårsrapport 2017	116,9	100	116,9
Dansk Bibliotekscenter A/S	Årsrapport 2016	48,1	39	18,8
Dansk Jagtforsikring A/S	Årsrapport 2016	38,0	51	19,4
Det Danske Klasselotteri A/S	Årsrapport 2016-2017	185,8	100	185,8
EKF Danmarks Eksportkredit (SOV)	Årsrapport 2017	7.612,0	100	7.612,0
Fjordforbindelsen Frederikssund (SOV)	Årsrapport 2017	-24,3	100	-24,3
Hovedstadens Letbane I/S*	Årsrapport 2017	3.034,9	40	1.214,0
Metroselskabet I/S	Årsrapport 2017	-1.495,0	42	-627,9
Naviair (SOV)	Halvårsrapport 2017	978,9	100	978,9
Statens Ejendomssalg A/S	Årsrapport 2017	1.790,8	100	1.790,8
Udviklingselskabet By & Havn I/S	Årsrapport 2017	-3.837,1	5	-191,9

Anm: Det er pr. 26. februar 2018 besluttet, at staten træder ud af Hovedstadens Letbane I/S snarest muligt.

Kilde: Senest reviderede regnskabstal for hvert selskab.

I en eventuel salgsproces kan den faktiske salgspris, og dermed statens provenu ved et salg, både være højere eller lavere end de ovennævnte mulige værdiansættelser af selskabet vil indikere, uanset hvilken af de tre anerkendte og typisk anvendte tilgange i tabel 1, der anvendes i udgangspunkt.

Det bemærkes derudover, at selskabsformen af DanPilot, EKF Danmarks Eksportkredit, Fjordforbindelsen Frederikssund og Naviair er ”selvstændige offentlige virksomheder” (SOV’er). SOV’er stiftes med en særskilt lov om selskabet og er ikke oprettet med salgare kapitalandele som for eksempel et aktieselskab. En eventuel afhændelse af ejerandelene i en SOV vil derfor bl.a. forudsætte en lovændring, hvorved SOV’en for eksempel kan omdannes til et aktieselskab.

Overordnet om eventuelle frasalg af statens ejerandele i selskaber

Beslutninger om et eventuelt salg af statens ejerandele i et selskab vil altid bero på en konkret vurdering af selskabet og rammebetingelserne for dets virksomhed, herunder bl.a. om selskabet varetager opgaver, der vil kunne løses af private aktører (herunder det solgte selskab efter et eventuelt salg), og om selskabet har et kommercielt potentiale, der gør ejerskabet interessant for private aktører. Beslutningen om et eventuelt frasalg vil også altid afhænge af en konkret vurdering af bl.a. potentielle købere, pris, aftalevilkår og timing, så det sikres, at statens investerede midler forvaltes bedst muligt.

Negative konsekvenser ved frasalg

Et eventuelt frasalg af statens ejerandele i de selskaber, der spørges til, vil kræve stillingtagen til en lang række selskabsspecifikke problemstillinger. Der er på den baggrund ikke udarbejdet en udtømmende liste over potentielle negative konsekvenser ved eventuelle frasalg af statens ejerandele i hvert af de nævnte selskaber.

Publikationen *Statens Ejerskabspolitik* (Finansministeriet, april 2015) har siden 2015 udgjort rammen for den statslige ejerskabsudøvelse af selskaber med statslig ejerandel. Et element i den statslige ejerskabspolitik og dermed ejerskabsvaretagelsen er overvejelser om ejerskabsrationalet, dvs. rationalet bag og målsætningen for statens ejerskab af et givent selskab. Rationalet for statens ejerskab er overordnet skitseret for hvert enkelt selskab i publikationen *Statens Selskaber*, der årligt fremsendes til Folketingets orientering. Ejerskabsrationalerne fra *Statens Selskaber 2017*, for de selskaber der spørges til, ses i *tabel 3*.

Tabel 3

Ejerskabsrationaler ifølge Statens Selskaber 2017

Selskab	Sammenfatning af rationaler for statens ejerskab ifølge Statens Selskaber 2017
Air Greenland A/S	Ønske om at understøtte lufttransport til og fra Grønland samt internt i Grønland.
DanPilot (SOV)	Forsyningspligt af lodsnig i danske farvande, som er fastlagt i lodsloven.
Dansk Bibliotekscenter A/S	Selskabet tilvejebringer bl.a. infrastruktur til de offentlige biblioteker og varetager opgaver af samfundsmæssig betydning (bibliografisk registrering).
Dansk Jagtforsikring A/S	Forsyning af ansvarsforsikring.
Det Danske Klasselotteri A/S	Klasselotteriet medvirker til finansiering af det danske foreningsliv gennem udlodning af overskud til godgørende formål.
EKF Danmarks Eksportkredit (SOV)	Understøtter danske virksomheders eksport og handel med andre lande ved at fjerne risici på områder, hvor private aktører ikke ønsker eller formår at yde den nødvendige finansiering og risikoafdækning af danske eksport.
Fjordforbindelsen Frederikssund (SOV)	Finansiering og anlæg af statslig infrastruktur.
Hovedstadens Letbane I/S	Ønske om at bidrage til at projektere og anlægge en letbane på Ring 3, dvs. offentlig infrastruktur.
Metroselskabet I/S	Ønske om at bidrage til etableringen af metroen i København, dvs. offentlig infrastruktur.
Naviair (SOV)	Sikrer luftfartstjenester i dansk luftrum, hvilket kan betegnes som varetagelse af kritisk infrastruktur.
Statens Ejendomssalg A/S	Ønsket om at samordne og effektivisere salget af statslige ejendomme.
Udviklingsselskabet By & Havn I/S	Udvikler arealer i Ørestaden og Københavns Havn med henblik på at tilvejebringe statslig medfinansiering af den københavnske metro.

Kilde: Finansministeriet baseret på Statens selskaber 2017

Angående spørgsmålet om eventuelle alvorlige negative konsekvenser ved et salg kan det derudover oplyses, at såfremt der er et politisk ønske om indflydelse på de respektive selskaber, så vil et eventuelt frasalg af statens ejerandel medføre, at indflydelsen bliver tabt.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen
Finansminister