



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

27. februar 2019

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 360 (Alm. del) af 30. januar 2019 stillet efter ønske fra Pelle Dragsted (EL)

Spørgsmål

Hvordan mener ministeren, at prisen for Radius skal udregnes i det tilfælde, der er tale om et forhandlet salg til et forbrugerejet andelsselskab eller et statsejet selskab som Energinet.dk?

Svar

Prisen ved et evt. salg af Radius skal afspejle markedsprisen for selskabet på tidspunktet for gennemførelse af et evt. salg, uanset hvem der sælges til.

Den bedste og sikreste måde at fastlægge markedsprisen af et selskab er i mine øjne at lade markedet byde prisen op i åben konkurrence. Der findes dog en række anerkendte tilgange, som typisk anvendes til værdiansættelse af selskaber. 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 investorernes 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)

I en eventuel salgsproces kan den faktiske salgspris både være højere eller lavere end de ovennævnte mulige værdiansættelser af selskabet vil indikere. En endelig værdiansættelse vil endvidere typisk være influeret af alle tre tilgange og vil ligeledes kunne inddrage yderligere perspektiver, som vurderes at have betydning for den skønnede værdi.

I tilfælde af en evt. eksklusiv forhandling med én udvalgt køber, hvor prisen ikke testes i markedet blandt flere bydere, vil det i henhold til EU's statsstøtteregele

skulle dokumenteres, at den aftalte pris er markedsmæssig. Dette vil skulle gøres for at sikre, at der ikke ydes ulovlig statsstøtte til de involverede parter. I praksis sker dette typisk ved, at man indhenter en eller flere såkaldte "fairness opinions" fra uvildige finansielle rådgivere med henblik på at dokumentere, at den aftalte pris er markedsmæssig. De uvildige finansielle rådgivere vil typisk tage udgangspunkt i de overordnede tilgange til værdiansættelse, *jf. tabel 1*.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen
Finansminister