

Staten som aktionær

FINANSMINISTERIET
TRAFIKMINISTERIET
ØKONOMI- OG ERHVERVSMINISTERIET

Januar 2004

Staten som aktionær, januar 2004

Publikationen kan bestilles hos:

Schultz Information
Herstedvang 12
2620 Albertslund
Telefon 43 63 23 00
Fax: 43 63 19 69
E-mail: schultz@schultz.dk
Hjemmeside: www.schultz.dk

eller afhentes hos:

Schultz Information
Herstedvang 4
2620 Albertslund

Henvendelse om publikationen kan i øvrigt ske til:

Finansministeriet
Christiansborg Slotsplads 1
15. kontor
1218 København K
Telefon 33 92 33 33

Omslag: b:graphic aps
Tryk: Formula A/S
Oplag: 2.000
Pris: 175,00 kr. inkl. moms
ISBN: 87-7856-625-8

Elektronisk publikation:
Produktion: Finansministeriet
ISBN: 87-7856-626-6

Publikationen kan hentes på Finansministeriets hjemmeside: www.fm.dk

Forord

De seneste 10 års erfaringer med statens anvendelse af aktieselskabsformen viser, at der er en vis uklarhed om, hvilke vilkår og spilleregler der gælder, når et statsligt driftsområde etableres i aktieselskabsform.

Sideløbende er der kommet en stadig voksende fokus på god selskabsledelse eller corporate governance. Diskussionen har i stort omfang fokuseret på private, børsnoterede selskaber, men har også direkte relevans for aktieselskaber med statslige deltagelse.

I efteråret 2001 nedsattes et tværministerielt embedsmandsudvalg med det formål at klarlægge de juridiske rammer for statens ejerskabsudøvelse. Udvalgets konklusioner og anbefalinger er gengivet i rapporten Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, styring og ansvar*.

Som opfølgning på den juridiske gennemgang traf regeringen beslutning om at nedsætte en arbejdsgruppe med deltagelse af Finansministeriet (formand), Trafikministeriet og Økonomi- og Erhvervsministeriet, der skulle udarbejde retningslinjer for den praktiske udøvelse af det statslige ejerskab og statens anvendelse af selskabsformen.

Resultatet foreligger nu i form af nærværende rapport.

Rapportens konklusioner og anbefalinger har været drøftet med bestyrelserne for de statslige aktieselskaber på to seminarer i september 2002 og august 2003. Rigsrevisionen har ligeledes afgivet bemærkninger til rapporten og erklæret sig enig i rapportens anbefalinger. Endelig takkes advokat Henrik Stenbjerre, der blandt andet som medlem af Fondsbørsens komité for god selskabsledelse har beskæftiget sig med emnet, for nyttige kommentarer.

Indholdsfortegnelse

1. Sammenfatning og anbefalinger	9
1.1. Indledning	9
1.2. Baggrund, erfaringer og formål.....	11
1.3. Ejerpolitik – principper og spilleregler.....	14
1.4. Forventninger til statslige aktieselskaber	30
1.5. Aktieselskaber – hvorfor og hvornår	40
2. Erfaringer med statslige aktieselskaber	49
2.1. Indledning	49
2.2. Statens aktieportefølje	50
2.3. Ændringer i statens aktieportefølje siden 1993	53
2.4. Erfaringer med selskabsdannelser og privatiseringer.....	55
2.5. Sammenfatning.....	69
3. Statens udøvelse af ejerskabet	71
3.1. Indledning	71
3.2. Selskabsformens styringsmæssige udfordringer	71
3.3. De retlige rammer for udøvelse af ejerskabet	78
3.4. Statens roller i forhold til statslige aktieselskaber	91
3.5. Principper for statens ejerskabsudøvelse.....	95
3.6. Sammenfatning.....	98
4. Åbenhed og gennemsigtighed	101
4.1. Indledning	101
4.2. Særlige regler om åbenhed for statslige aktieselskaber	101
4.3. Åbenhed og gennemsigtighed som styringsredskab.....	103
4.4. Parlamentarisk kontrol	114
4.5. Sammenfatning.....	118
5. Bestyrelsens sammensætning og kompetence.....	121
5.1. Indledning	121
5.2. Bestyrelsens opgaver	121
5.3. Bestyrelsesmedlemmernes kompetencer	123
5.4. Andre forhold vedrørende bestyrelsesvalg	127
5.5. Procedurer for valg og rekruttering.....	137
5.6. Sammenfatning.....	144

6.	Bestyrelsesarbejdet	147
6.1.	Indledning	147
6.2.	Forventninger til bestyrelsen	147
6.3.	Bestyrelsens selvevaluering og evaluering af direktionen	153
6.4.	Bestyrelsesansvarsforsikring	155
6.5.	Sammenfatning.....	156
7.	Aflønning af bestyrelse og direktion	159
7.1.	Indledning	159
7.2.	Aflønning af bestyrelsen	159
7.3.	Aflønning af direktionen	162
7.4.	Åbenhed og gennemsigtighed om aflønningen	167
7.5.	Sammenfatning.....	168
8.	Medarbejderne i de statslige aktieselskaber	169
8.1.	Indledning	169
8.2.	Tjenestemænd.....	169
8.3.	Arbejdsgiver- og lønpolitik	178
8.4.	Medarbejderrepræsentation i selskabets bestyrelse	179
8.5.	Medarbejderaktier	180
8.6.	Sammenfatning.....	182
9.	Kapitalstruktur, risikostyring og resultatmål	185
9.1.	Indledning	185
9.2.	Kapitalstruktur.....	185
9.3.	Risikostyring	200
9.4.	Resultatmål og opfølgning.....	203
9.5.	Sammenfatning.....	206
10.	Anvendelse af aktieselskabsformen	209
10.1.	Indledning	209
10.2.	Forretningsmæssigt grundlag.....	209
10.3.	Markedsorientering og (sektor)politiske hensyn	212
10.4.	Alternativer til aktieselskabet som organisationsform.....	220
10.5.	Tilrettelæggelse af omdannelsesprocessen	225
10.6.	Sammenfatning.....	226

11. Privatisering	229
11.1. Indledning	229
11.2. Privatiseringer i Danmark	230
11.3. Formål med privatiseringer	231
11.4. Privatiseringsprocessen	235
11.5. Sammenfatning.....	240
 Bilag 1. Arbejdsgruppens kommissorium og medlemmer	243
 Bilag 2. Vejledning for statslige aktieselskaber	247

Kapitel 1

Sammenfatning og anbefalinger

1.1. Indledning

Statslige aktieselskaber er ofte i fokus, og forventningerne til dem er undertiden anderledes end til andre virksomheder.¹

En forklaring er, at flere af disse selskaber er placeret i et krydsfelt mellem den offentlige og den private sektor. På den ene side varetager selskaberne funktioner af væsentlig samfundsmæssig betydning, hvilket også er den historiske baggrund for det statslige ejerskab. På den anden side udøves selskabernes virksomhed i hovedsagen under de samme vilkår som i den private sektor.

En anden forklaring er, at styringen og ansvaret for selskabernes virksomheder kan forekomme uklar. Uklarheden opstår blandt andet, fordi aktieselskabslovens styringsmodel bryder med den almindelige rolle- og ansvarsfordeling mellem Folketing, minister og forvaltning. Derfor rejses undertiden spørgsmålet om, hvorvidt det er Folketinget, den relevante minister eller selskabets ledelse, der kan eller skal tage affære, hvis et selskab ikke lever op til forventningerne.

Anvendelsen af selskabsformen kan imidlertid indebære betydelige fordele, og omdannelse af statsinstitutioner til aktieselskaber indgår i moderniseringen af den offentlige sektor. Ønsket om at markedsorientere og konkurrenceudsætte aktiviteter, der hidtil er blevet varetaget inden for den statslige forvaltning, har således været drivkraften bag en række selskabsdannelser. Større vægt på forretningsmæssige hensyn ved beslutninger om

¹Et statsligt aktieselskab defineres i aktieselskabsloven som et selskab, der har samme tilknytning til staten, som et datterselskab har til et moderselskab. Det vil særligt være tilfældet, hvis statens aktiepost er større end 50 pct. Aktieselskaber med statslig deltagelse omfatter alle selskaber, hvori staten ejer en aktiepost.

drift og investeringer har oftest ført til større effektivitet, lavere priser og bedre kvalitet i overensstemmelse med brugernes efterspørgsel.

Det er dog en afgørende betingelse for en succesfuld anvendelse af aktieselskabsformen, at statens udøvelse af ejerskabet varetages på en sådan måde, at de styringsmæssige fordele opnås, og ulemperne minimeres.

Dette kan blandt andet sikres ved klart at definere og adskille statens forskellige målsætninger og roller. Mange af selskaberne med statslig deltagelse udfører således virksomhed, hvortil der knytter sig sektorpolitiske målsætninger. Der kan være tale om politiske ønsker til serviceniveauet eller politiske ønsker om at fremme konkurrencen gennem regulering. Staten har dermed på den ene side ansvaret for, at sådanne sektorpolitiske målsætninger opfyldes, men på den anden side som ejer en interesse i, at de statslige aktieselskaber drives så forretningsmæssigt som muligt.

Det forhold, at staten forfølger flere og til dels modstridende målsætninger, udgør den centrale styringsmæssige udfordring i forhold til statslige aktieselskaber. Sektorpolitiske målsætninger kan imidlertid ofte indkapsles i sektorlovgivning eller håndteres gennem indgåelse af servicekontrakter mellem staten og de selskaber, der leverer ydelserne. En sådan indkapsling er for det første fordelagtig, fordi det tydeliggør, i hvilken rolle staten optræder i en given sag – som ejer, myndighed eller kontraktpart. For det andet kan staten i udøvelsen af ejerskabet fokusere på værdiskabelse, og det statslige ejerskab bliver ikke længere en forudsætning for opfyldelsen af de sektorpolitiske målsætninger.

Den overordnede målsætning for både staten og selskabet er således, *at et statsligt aktieselskab skal drives professionelt på en sådan måde, at det vil være muligt at inddrage private medaktionærer* – også selv om privatisering ikke er aktuel for det pågældende selskab.

Heraf følger ikke, at det altid vil være hensigtsmæssigt at privatisere statslige aktieselskaber. Men det bliver et sigtepunkt for staten, at det statslige ejerskab ikke på sigt bør være en forudsætning for at opnå de sektorpolitiske hensyn. Samtidig bliver det et sigtepunkt for selskabernes ledelse, at de skal drive virksomheden på en sådan måde, at den er attraktiv også for andre (med)ejere end staten.

Med dette som udgangspunkt omhandler denne rapport følgende:

- Ejerpolitik – principper og spilleregler
 - Ansvarsfordelingen – minister, bestyrelse og direktion
 - Kommunikation mellem staten og bestyrelsen/selskabet
 - Bestyrelsesvalg
 - Staten som investor
 - Organiseringen af statens roller
- Forventninger til statslige aktieselskaber
 - Åbenhed og gennemsigtighed
 - Bestyrelsens arbejdsform
 - Aflønning af medarbejdere, bestyrelse og direktion
 - Hensynet til andre politiske målsætninger
- Aktieselskaber – hvorfor og hvornår
 - Formål og forudsætninger
 - Privatisering som styringsredskab

Selv om det primært er aktieselskaber med statslig deltagelse og især statslige aktieselskaber, vurderes en række af overvejelserne og anbefalingerne at have relevans for andre dele af den offentlige sektor. Det gælder selvstændige forvaltningsenheder, hvis forhold til den statslige forvaltning på visse punkter svarer til forholdet mellem forvaltningen og et aktieselskab. Ligeledes vurderes mange af problemstillingerne at have klare paralleller til den (amts)kommunale sektor, hvor der findes en betydelig forretningsmæssig virksomhed organiseret i forskellige selskabskonstruktioner.

1.2. Baggrund, erfaringer og formål

Det er ti år siden, at der i rapporten *Erfaringer med statslige aktieselskaber* blev givet en samlet status over statens anvendelse af aktieselskabsformen.² I den mellemliggende periode er der indhøstet yderligere erfaringer med anvendelsen og styringen af statslige aktieselskaber.

Sideløbende er der kommet et stadigt voksende fokus på styringen af selskaber generelt. God selskabsledelse eller ”corporate governance” er blevet et kendt begreb, både i den akademiske litteratur og den praktiske daglig-

² Finansministeriet (1993), *Erfaringer med statslige aktieselskaber*.

dag i bestyrelseslokalerne. Også herhjemme har diskussionen om god selskabsledelse fået en fremtrædende plads, ikke mindst i kraft af *Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark – Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark* fra 2001.³ Diskussionen har primært fokuseret på private, børsnoterede selskaber, men meget af den har direkte relevans for aktieselskaber med statslig deltagelse.

Nødvendigheden af at sætte fokus på god selskabsledelse samt rammerne for statens anvendelse af aktieselskabsformen og ejerskabsudøvelse bekræftes af nogle af de senere års erfaringer, *jf. boks 1.1.*

Boks 1.1. Erfaringer med udvalgte aktieselskaber

Eksempler på succesfulde selskabsdannelser og privatiseringer:

- *Tele Danmark* blev dannet i 1990 ved at samle de tre regionale teleselskaber og statens teleaktiviteter i ét selskab. Statens ejerandel i *Tele Danmark A/S* blev reduceret i to omgange frem til 1998, hvor *Tele Danmark A/S* blev fuldt privatiseret. Afviklingen af statens engagement i *Tele Danmark A/S* fandt sted samtidigt med liberaliseringen af den danske telesektor. Siden privatiseringen er de danske telepriser faldet i såvel nominelle som reale termer og er i dag blandt de laveste i Europa.
- *Københavns Lufthavne* blev omdannet til statsligt aktieselskab i 1990. Efterfølgende er statens ejerandel nedbragt til 33,8 pct. Siden omdannelsen har selskabet gennemført omfattende investeringer og betragtes som en af de mest veldrevne lufthavne i verden, hvilket har resulteret i en række priser uddelt på grundlag af brugerundersøgelser. Endvidere anvendes den viden, der er opbygget, til udvikling og drift af lufthavne i Mexico, England og Kina, hvor *Københavns Lufthavne A/S* er både medaktionær og har managementkontrakter.
- *Det Danske Klasselotteri* blev etableret som statsligt aktieselskab i 1992. Indtil da var virksomheden hensygnende. Siden er den udviklet til et moderne lotteriselskab, der i de seneste år har haft en betydelig omsætnings- og indtjeningsvækst.

Eksempler på problemer med statsligt ejerskab:

- *Statens Konfektion* blev omdannet til statsligt aktieselskab i 1992. Da Forsvaret, der var selskabets største kunde, efterfølgende sendte deres ordrer i offentligt udbud, forsvandt selskabets forretningsgrundlag. Selskabet gik konkurs i 1996.
- *DSB Busser/Combus* blev udskilt fra DSB som et selvstændigt aktieselskab i 1995. Baggrunden var krav om, at amternes og kommunernes busdrift skulle sendes i udbud. Mens *Combus a/s* havde succes med at vinde de udbudte busruter, gav driften tab, fordi økonomien i de afgivne tilbud ikke hang sammen. Efter at staten havde skudt yderligere kapital i selskabet, blev det i 2001 solgt for 100 kr. til Arriva.

³ Som opfølgning på Nørby-udvalgets rapport offentliggjorde Fondsbørsens komité for god selskabsledelse primo 2004 *Rapport om god selskabsledelse i Danmark*. Se også Finansministeriet mfl. (1999), *Aktivt ejerskab*. Desuden indeholder hjemmesiden www.corporategovernance.dk nyheder og links med relation til god selskabsledelse.

Statens anvendelse af aktieselskabsformen har dog samlet set ført til væsentligt flere succeser end fiaskoer. Omdannelse til aktieselskab med en eventuel efterfølgende hel eller delvis privatisering har således i de fleste tilfælde ført til de ønskede resultater. De fleste statslige aktieselskaber fremstår således i dag som moderne, effektive virksomheder.

På den anden side viser de tilfælde, hvor der er opstået problemer i forhold til selskaber med statslig deltagelse, at succes langt fra er givet, når en statslig virksomhed omdannes til aktieselskab.

Erfaringerne med Statens Konfektion A/S og Combust a/s illustrerer, hvad der kan gå galt. Begge selskaber blev hurtigt efter omdannelsen udsat for hård konkurrence, som de ikke kunne leve op til. Det skyldtes blandt andet, at begge selskaber var "født" med en omkostningsstruktur, der gav dem et reelt handicap i forhold til konkurrenterne. Desuden kan det diskuteres, om staten ved etableringen af selskaberne havde gjort sig udforringerne klart.

Forløbet omkring Combust a/s affødte blandt andet en diskussion om, hvilket ansvar og hvilke pligter der påhviler ministeren i forhold til den økonomiske udvikling i et statsligt aktieselskab. Dette fremgår blandt andet af de undersøgelser, der efterfølgende blev gennemført af statens varetægelse af ejerskabet i Combust a/s.

Vilkårene for statens udøvelse af ejerskabet – det politiske ejerskab – er også blevet sat på spidsen i forbindelse med sager uden direkte relation til den økonomiske udvikling i selskaberne. SAS/Maersk Air kartelsagen førte blandt andet til en undersøgelse af SAS' bestyrelses optræden og dennes efterfølgende afgang. Sagen rejste imidlertid også spørgsmål om et statsligt bestyrelsesmedlems pligt til at orientere den relevante minister og om ministerens pligt til og muligheder for at reagere over for selskaber med statslig deltagelse.

Ligeledes har trafikministerens forskellige roller som ejer, udbudsmyndighed og tilsynsmyndighed i forbindelse med Trafikministeriets udbud af jernbanestrækninger i Vestjylland givet anledning til betydelig debat.

De seneste års erfaringer giver ikke entydige svar på, hvornår aktieselskabsformen med fordel kan anvendes af staten, og hvordan staten bør tilrettelægge udøvelsen af ejerskabet i relation til de statslige aktieselska-

ber. Erfaringerne viser snarere, at der også efter rapporten fra 1993 har været uklarhed om de spilleregler og vilkår, der gælder for statens anvendelse af aktieselskabsformen og udøvelse af ejerskabet.

Dette førte i 2001 til nedsættelsen af et embedsmandsudvalg, der skulle belyse og vurdere de juridiske problemstillinger vedrørende aktieselskaber med statslig deltagelse og påpege eventuelle uklarheder i regelgrundlaget.⁴ Udvalgets konklusioner og anbefalinger er udgangspunktet for nærværende rapport, der har til formål at anvise retningslinier for den praktiske udøvelse af det statslige ejerskab inden for de rammer, som regelgrundlaget sætter. Dertil kommer et behov for, at staten som ejer af en række aktieposter forholder sig til diskussionen om god selskabsledelse, herunder Nørby-udvalgets anbefalinger. Endelig er det formålet at give en samlet fremstilling af forskellige udviklingstræk i statens anvendelse af aktieselskabsformen med fokus på de seneste 10-15 år.

1.3. Ejerpolitik – principper og spilleregler

En forudsætning for, at statens anvendelse af aktieselskabsformen kan blive succesfuld, er klarhed om ”rollefordelingen” mellem den minister, der varetager ejerskabet, og selskabets ledelse.

Aktieselskabsloven, ministeransvarlighedsloven og anden relevant lovgivning udgør det juridiske grundlag for tilsynet med og styringen af aktieselskaber med statslig deltagelse. Spillereglerne for statens udøvelse af ejerskabet hviler derudover på følgende overordnede principper:

- Troværdighed og legitimitet
- Respekt for bestyrelsens kompetence
- Aktivt ejerskab
- Åbenhed og gennemsigtighed
- Hensyn til eventuelle andre aktionærens interesser

Troværdighed og legitimitet i samspillet mellem staten og selskaber med statslig deltagelse er afgørende. Det gælder statens håndtering af ejerrollen, hvor alle skal kunne have tillid til, at ejerskabet udøves på et professionelt og sagligt grundlag. Men det gælder også de øvrige roller, staten har

⁴ Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*.

i relation til selskaberne, hvad enten der er tale om myndighedsopgaver, tildeling af koncessioner eller køb af tjenesteydelser. Der må således ikke opstå tvivl om, at staten håndterer sine opgaver som myndighed objektivt og neutralt. Ikke mindst når et statsligt aktieselskab er i direkte konkurrence med andre selskaber.

Statens ejerskab må udøves under *respekt for bestyrelsens beslutningskompetence*. Staten må som aktionær udøve ejerskabet i overensstemmelse med aktieselskabslovens almindelige ordning, herunder især den uafhængighed bestyrelsen har i forhold til staten som aktionær. Dermed hverken kan eller bør staten påtage sig den faktiske ledelse af de statslige aktieselskaber. Respekten for bestyrelsens kompetence er således en forudsætning for at realisere de styringsmæssige fordele ved aktieselskabsformen.

Respekten for bestyrelsens beslutningskompetence udelukker imidlertid ikke, at staten udøver et *aktivt ejerskab*. Gennem aktivt ejerskab kan staten understøtte og påvirke udviklingen i selskaberne. F.eks. ved at sikre, at bestyrelsen har en sammensætning og kompetenceprofil, der matcher de problemstillinger og udfordringer, et selskab står overfor. Udøvelsen af aktivt ejerskab indebærer desuden en stillingtagen til selskabernes udvikling, resultater og risici. For en minister med ansvar for en statslig aktiepost – især i et statsligt aktieselskab – har udøvelsen af aktivt ejerskab desuden en politisk dimension. Ministeren må således sikre sig, at der er parlamentarisk dækning for udøvelsen af ejerskabet, herunder synet på selskabernes overordnede forretningsmæssige strategi.

Det er endvidere væsentligt med en høj grad af *åbenhed og gennemsigtighed* om statens udøvelse af ejerskabet og de statslige aktieselskabers virksomhed. Folketinget og offentligheden har krav på at kunne følge statens optræden som ejer og udviklingen i selskaberne. Naturligvis med respekt for det hensyn til fortrolighed om forretningsmæssige forhold, der nødvendigvis gælder for selskaber i konkurrence.

I selskaber, hvor staten ikke er eneaktionær, skal der tages behørigt *hensyn til de andre aktionærers interesser*. Det gælder især i selskaber, hvor statens aktiepost er så stor, at statens stemmeafgivning kan have afgørende indflydelse på generalforsamlingsbeslutninger, f.eks. valg af bestyrelse. Tilstedeværelsen af private medejere vil endvidere give andre rammer for statens varetagelse af ejerskabet. Inddragelsen af private medejere i et statsligt

aktieselskab må således som hovedregel betyde, at selskabet alene skal drives ud fra rent forretningsmæssige principper.

Efterlevelse af disse principper er nødvendig for at opfylde den overordnede målsætning om, at statslige aktieselskaber skal drives, så det vil være muligt at inddrage private medaktionærer. Samtidig er det dog afgørende at understrege den politiske dimension i udøvelsen af det statslige ejerskab, der betyder, at relationen mellem ejer og selskab ikke fuldt ud har paralleller i den private sektor.

For så vidt angår den forretningsmæssige drift af virksomheden, kan forholdet mellem aktionær(er) og ledelse i et statsligt aktieselskab mere sammenlignes med forholdet mellem aktionærer og ledelse i et børsnoteret selskab end med forholdet mellem moder- og datterselskab i en privat koncern.

Det indebærer, at det enkelte statslige aktieselskab ikke kan opfattes som et "datterselskab" i en statslig koncern, hvor staten som "moderselskab" fastlægger en samlet strategi, der forsøger at tage højde for alle den statslige forvaltnings dagsordener og målsætninger. Da staten ikke kun udfylder rollen som aktionær, men også typisk forfølger andre sektorpolitiske målsætninger, ville en sådan styringsmodel endvidere føre til uklarhed om formålet med det statslige aktieselskab og ansvarsfordelingen mellem minister og selskabets bestyrelse.

Det enkelte statslige aktieselskab skal i stedet drives på egne præmisser ud fra, hvad der tjener selskabet bedst. Det betyder imidlertid ikke, at et statsligt aktieselskab kan handle helt autonomt i forhold til den statslige ejer, selv om det sker inden for selskabets formål og rammebetingelser i øvrigt. Det er således en politisk forudsætning, at der er parlamentarisk dækning for en ministers udøvelse af ejerskabet. Selv om de sektorpolitiske hensyn er sikret gennem sektorlovgivning eller lignende, kan visse forretningsmæssige dispositioner have så vidtrækkende konsekvenser af mere generel samfundsmæssig betydning, at de ud fra en samlet politisk vurdering ikke af den ansvarlige minister kan anbefales gennemført.

Det er netop dette forhold, der især adskiller de statslige aktieselskaber fra private aktieselskaber og i høj grad udgør udfordringen i udøvelsen af det statslige ejerskab. Klarhed om de enkelte parter ansvar, pligter, rettigheder og gensidige forventninger må anses som altafgørende for, at udfor-

dringen bliver mødt, og de styringsmæssige gevinster ved statens anvendelse af aktieselskabsformen kan høstes.

En sådan klarhed forudsætter en forståelse af, hvad aktivt ejerskab indebærer. For investorer i private selskaber indebærer aktivt ejerskab typisk, at de udnytter deres aktionærkompetencer, dvs. deltager i generalforsamlingen og tager aktivt stilling til forslag, der er til behandling. Desuden har nogle institutionelle investorer valgt at opstille nogle generelle principper for sammensætning af bestyrelsen, bestyrelsens og direktionens aflønning mv. Endelig kan aktivt ejerskab indebære afholdelse af regelmæssige møder med ledelsen med henblik på at diskutere blandt andet selskabernes strategi og resultater. Målet er i alle tilfælde at sikre det bedst mulige afkast til aktionærerne.

Statens udøvelse af aktivt ejerskab må som udgangspunkt indeholde de samme elementer som det aktive ejerskab, der udøves af f.eks. visse institutionelle investorer, men ud over generelle principper kan der være grund til at give det statslige aktive ejerskab et mere præcist indhold.

De statslige aktieselskaber er dog meget forskellige i såvel størrelse som karakter og har forskellige rammebetingelser. Der findes derfor heller ikke én standard for aktivt statsligt ejerskab og dermed den praktiske udmøntning af aktieselskabslovens styringsmodel, der passer til alle selskaber. Aktivt ejerskab må således have forskelligt indhold, alt efter om der er tale om et stort og enejet statsligt aktieselskab eller en mindre aktiepost i et børsnoteret selskab.

De generelle anbefalinger, forventninger og krav, der anføres i det følgende, må således tilpasses det statslige ejerskabs omfang og det enkelte selskabs særlige situation. En generel anbefaling er derfor, at den statslige ejer som opfølgning på denne rapport – i relevant omfang med inddragelse af selskabets ledelse – udformer skriftlige retningslinier for den praktiske udmøntning af styringsmodellen i forhold til det pågældende selskab.

Ansvarsfordelingen

Udgangspunktet for ansvarsfordelingen mellem en minister og en bestyrelse er *aktieselskabslovens* regulering af forholdet mellem aktionærer og ledelse. Aktionærerne udøver deres ret til at træffe beslutning på generalforsamlingen, der er selskabets øverste organ. Selskabet ledes af bestyrelsen og direktionen. Bestyrelsen, der vælges på generalforsamlingen, ud-

øver en overordnet styring og kontrol, mens direktionen, der ansættes af bestyrelsen, forestår den daglige ledelse.

For aktieselskaber med statslig deltagelse gælder de samme grundlæggende selskabsretlige spilleregler som i ethvert andet aktieselskab. Det indebærer blandt andet, at der ikke selskabsretligt påhviler en minister et særligt ansvar eller særlige pligter udover dem, der også gælder for private aktionærer. Ligeledes vil statens eventuelle erstatningsansvar over for kreditorer, andre aktionærer mv. som udgangspunkt skulle bedømmes efter de almindelige selskabsretlige regler.

En minister er imidlertid i medfør af *ministeransvarlighedsloven* underlagt et ansvar over for Folketinget i forbindelse med udøvelsen af ejerskabet.⁵ En minister har således pligt til at føre et overordnet økonomisk tilsyn med udviklingen i selskabet – som udgangspunkt baseret på selskabets ordinære rapportering – og må i øvrigt forventes at udøve sine aktionærkompetencer i forhold til de emner, der behandles på selskabets generalforsamling. Disse pligter gælder, hvad enten staten har en bestemmende eller en ikke-bestemmende aktiepost.

En minister har endvidere pligt til at reagere, såfremt udviklingen i selskabet giver anledning hertil. Det kan f.eks. være tilfældet, hvis der er tegn på, at statens midler i selskabet er truet. Reaktionen må nødvendigvis afhænge af de konkrete omstændigheder, men kan inkludere indhentning af yderligere information, anmodning om indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling, gennemførelse af granskning i henhold til aktieselskabslovens bestemmelser herom, udskiftning af (dele af) bestyrelsen, orientering/inddragelse af Folketingets Finansudvalg osv. Ministerens muligheder for at reagere vil i praksis afhænge af den statslige ejerandel.

I en række situationer forudsætter dispositionerne endvidere, at ministeren forelægger spørgsmålet for Folketinget. Det gælder eksempelvis ethvert køb eller salg af aktier samt beslutninger om kapitalforhøjelse og -nedsættelse, der indebærer en udgift henholdsvis indtægt på statsbudgettet. I disse tilfælde skal ministeren forud for stemmeafgivning på en generalforsamling have tilvejebragt den fornødne bevillingsmæssige hjemmel.

⁵ Jf. kapitel 3, *Ministerens ansvar og tilsynsforpligtelse*, i Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*.

Ligeledes påhviler det en minister at skaffe den fornødne materielle hjemmel, hvis selskabet skal foretage dispositioner, der falder uden for formålet med statens selskabsdeltagelse, som det fremgår af f.eks. oprettelseslov eller -aktstykke. Dertil kommer, at der i en række oprettelseslove er pålagt den ansvarlige minister særlige forpligtelser vedrørende inddragelse og/eller orientering af Folketinget.

Inden for disse rammer har selskabets ledelse imidlertid vide frihedsgrader til at disponere. Det gælder ikke mindst investeringsbeslutninger, så længe de ligger inden for selskabets vedtægtsmæssige formål og sker på et forretningsmæssigt grundlag.

Den overordnede ansvarsfordeling mellem Folketing, minister og selskab er sammenfattet nedenfor, *jf. boks 1.2.*

Boks 1.2. Ansvarsfordelingen

En minister med ansvaret for en statslig aktiepost:

- Forvalter ejerskabet under ansvar over for Folketinget.
- Har pligt til at føre et overordnet tilsyn med og overvåge udviklingen i selskabet med udgangspunkt i års- og halvårsrapporteringen.
- Har pligt til at reagere, såfremt udviklingen i selskabet tilsiger det, f.eks. hvis der er tegn på, at statens midler i selskabet er truet.
- Skal fremskaffe bevillingsmæssig hjemmel fra Folketinget, hvis der er tale om køb og/eller salg af aktier, eller dispositionerne i øvrigt medfører udgifter eller indtægter på statsbudgettet.
- Skal skaffe materiel hjemmel i Folketinget ved dispositioner, der ligger ud over det formål med statens deltagelse i selskabet, der er angivet i oprettelsesloven eller aktstykket, og i det omfang, det i øvrigt er forudsat i oprettelsesloven eller aktstykket.

En bestyrelse for et aktieselskab med statslig deltagelse:

- Har det overordnede ansvar for beslutninger vedrørende drift og investeringer.
- Skal udføre strategisk ledelse, dvs. blandt andet tage aktiv del i udarbejdelsen af selskabets overordnede strategi og mål, og træffe beslutninger vedrørende sager, der går ud over den daglige drift.
- Har ansvaret for at efterleve de pligter, bestyrelsen er pålagt i medfør af aktieselskabsloven, der i al væsentlighed kan karakteriseres som en kontrolfunktion i forhold til den daglige ledelse.
- Kan i medfør af f.eks. en vedtægtsbestemmelse have pligt til at understøtte ministerens overordnede tilsyn blandt andet ved at sikre, at ministeren modtager relevant information.

Direktionen i et aktieselskab:

- Har ansvaret for den daglige drift.

Kommunikation mellem staten og bestyrelsen/selskabet

Det er afgørende, at der er en velfungerende kommunikation mellem statslige aktieselskaber og den statslige aktionær. Kommunikationen kan have flere former. Der kan være tale om løbende skriftlig orientering af ministeren om selskabets forhold, afholdelse af møder mellem ministeren og selskabets ledelse eller direkte kontakt mellem medarbejdere i henholdsvis ministerium og selskab. Karakteren og omfanget af denne kommunikation må nødvendigvis afspejle, dels om et selskab har andre aktionærer end staten, dels det enkelte selskabs rolle og situation. Dertil kommer, at kommunikationen skal tilrettelægges, så den er forenelig med den tavshedspligt, der påhviler bestyrelsesmedlemmer i henhold til aktieselskabsloven. Bestyrelsesmedlemmer må således ikke ubeføjet røbe, hvad de under udøvelsen af deres hverv har fået kundskab om.

I de enejede selskaber er der imidlertid ret vide rammer for at etablere den kommunikation, der findes hensigtsmæssig.⁶

En form for kommunikation er den *løbende orientering af ministeren*, der sker gennem den information, et selskab stiller til rådighed for offentligheden. Denne information vil som udgangspunkt være tilstrækkelig for ministerens almindelige tilsyn, men det vil for de enejede selskaber være naturligt, at ministeren også modtager visse ikke-offentliggjorte informationer. Såfremt det vurderes hensigtsmæssigt for udøvelsen af ejerskabet, at der regelmæssigt tilgår ministeren sådan yderligere information, bør omfanget og karakteren heraf aftales konkret for hvert enkelt selskab. En minister har dog generelt hverken pligt til eller interesse i at modtage så megen information fra selskabet som muligt. Dette ville stride mod hensynet bag etableringen af aktieselskaber.

Udvekslingen af information mellem minister og selskab er for nogle selskaber nødvendig for, at ministeren kan opfylde den orienteringspligt over for Folketinget, der er defineret i f.eks. oprettelseslove og -aktstykker.

Det er imidlertid vigtigt, at bestyrelsen derudover sikrer, at ministeren er velorienteret om selskabets forhold og økonomiske udvikling. Udover den regelmæssige orientering er det derfor afgørende, at et statsligt aktieselskab følger et ”*ingen overraskelser*”-princip i forhold til ministeren. Det må

⁶ Jf. kapitel 4, *Ministerens adgang til oplysninger*, i Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*.

således forventes, at ministeren på forhånd orienteres om f.eks. beslutninger med stor strategisk rækkevidde eller samfundsmæssige konsekvenser, eller hvis der er konstateret væsentlige problemer af den ene eller anden art. Orienteringen bør – med mindre lovgivningen tilsiger noget andet – ske i så god tid, at ministeren får den fornødne tid til at forholde sig til den konkrete sag – herunder i det omfang, det skønnes nødvendigt, at drøfte sagen politisk i regeringen eller med eventuelle forligsparter – og eventuelt give sin mening til kende.

En anden form for kommunikation er *afholdelse af møder mellem ministeren og bestyrelsesformanden eller -formandskabet*. Sådanne møder er et centralt element i ministerens udøvelse af aktivt ejerskab, idet de giver mulighed for en dialog mellem ejer og bestyrelse om selskabets overordnede udvikling. Blandt de emner, det ville være naturligt at tage op, er selskabets økonomiske udvikling og strategi, statens planer med det pågældende selskab, bestyrelsens sammensætning og udviklingen i selskabets rammevilkår.

Der kan generelt være behov for både regelmæssige møder og møder, der afholdes, fordi en konkret, forestående hændelse gør det hensigtsmæssigt. I sidstnævnte tilfælde kan det eksempelvis være, at ministeren inddragelse i f.eks. en konkret beslutning vurderes nødvendig, eller at ministeren ønsker at drøfte en mulig ændring i statens hensigter med det pågældende selskab med bestyrelsen. Det bør dog understreges, at denne form for møder ikke bør antage en sådan intensitet og karakter, at ministeren *de facto* overtager ledelsen af selskabet.

Endelig kan der være en tredje form for kommunikation, idet det i visse tilfælde kan være hensigtsmæssigt med *direkte kontakt mellem medarbejdere i ejerministeriet og selskabet*. Det gælder f.eks., hvis en af parterne har behov for at indhente oplysninger af faktisk karakter, svarende f.eks. til de oplysninger aktionærer i børsnoterede selskaber kan få adgang til ved at kontakte selskabets Investor Relations. Men også hvis ejerministeriet skal gennemføre sagsbehandling som led i udøvelsen af ejerskabet eller i forhold til selskabets virksomhed. Denne form for kommunikation indebærer en risiko for uklarhed og i værste fald, at bestyrelsen sættes uden for indflydelse, hvorfor den kun bør ske inden for aftalte rammer.

Hvis et ministerium både varetager ejerskabs- og myndighedsopgaver i forhold til det samme statslige aktieselskab, kan det være vanskeligere at

skabe den ønskede entydighed i kommunikationen. Som myndighed vil staten typisk tage direkte kontakt til selskabets ansatte, hvad enten der er tale om et statsligt eller privat selskab. Dette kan skabe tvivl om, hvorvidt en statsansat, der kontakter et statsligt aktieselskab, gør det som led i myndigheds- eller ejerskabsudøvelsen, hvis der er et personsammenfald i opgavevaretagelsen. Dette kan dog i et vist omfang undgås gennem en passende intern organisering i det pågældende ministerium, jf. i øvrigt afsnittet om organiseringen af statens roller.

Det vil på den baggrund generelt være hensigtsmæssigt, at der for hvert enkelt selskab udarbejdes konkrete retningslinier for kommunikationen mellem den statslige aktionær og selskabet, *jf. boks 1.3*.

I de selskaber, hvor staten ikke er eneaktionær, må kommunikationen tilpasses de konkrete forhold, hvor især hensynet til de øvrige aktionærer må tillægges afgørende vægt. Dog kan der i aktionæroverenskomster i visse selskaber være givet ganske omfattende muligheder for at indhente information, mens ministeren i andre selskaber ikke har adgang til anden information end den, selskabet selv stiller til rådighed. Det gælder især de børsnoterede selskaber, hvor videregivelse af ikke-offentliggjort information ofte vil være i konflikt med børslovgivningen.

Med det formål at give Folketinget en samlet oversigt over udviklingen i selskaber med statslig deltagelse, herunder selvstændige offentlige virksomheder, har finansministeren siden 1994 udarbejdet et årligt orienterende aktstykke til Folketingets Finansudvalg. Formkravene til aktstykker gør det imidlertid vanskeligt at udvikle beskrivelsen af selskaberne, ligesom det næppe er en form, der bedst muligt imødekommer Finansudvalgets interesse i at kunne følge udviklingen. Finansministeriet vil derfor overveje en ændring af formen for den årlige orientering med virkning fra 2004.

Boks 1.3. Kommunikation med eneejede selskaber

Løbende information om udvikling og strategi

- Det påhviler bestyrelsen at tilse, at ministeren automatisk modtager relevant information, der offentliggøres af selskabet.
- Såfremt ministeren ønsker yderligere løbende information, f.eks. om selskabets økonomiske udvikling eller om centrale strategiske overvejelser, kan dette aftales med bestyrelsen. Det bør fremgå af selskabets vedtægter, at ministeren kan indhente sådan yderligere information.

Faste møder mellem ejerministerium og selskab

- Der bør aftales mindst ét årligt møde – f.eks. i forbindelse med offentliggørelsen af årsrapporten – mellem ministeren og selskabets ledelse (i praksis formand eller formandskab samt eventuelt adm. direktør) med henblik på at drøfte selskabets udvikling og strategi, bestyrelsens sammensætning samt andre forhold af væsentlig betydning, herunder eventuelle overvejelser om privatisering. For at kvalificere drøftelsen kan det være hensigtsmæssigt, at selskabet forud for mødet fremsender et skriftligt oplæg, der beskriver de centrale udfordringer og strategiske overvejelser.
- Halvårlige eller kvartalsvise møder mellem ministeren (eller departementschefen) og selskabets ledelse kan være relevante specielt for de større selskaber. Alternativt kan det aftales, at f.eks. selskabets økonomidirektør i forbindelse med delårsrapporter redegør for udviklingen over for relevante ansatte i ministeriet, svarende til de investormøder, der afholdes af en række børsnoterede selskaber.

Forhåndsorientering af ministeren om væsentlige forhold

- Informeringen af ministeren bør følge et ”ingen overraskelser”-princip. Bestyrelsen bør således orientere ministeren forud for større strategiske beslutninger, f.eks. opkøb, eller hvis den økonomiske udvikling afviger væsentligt fra det hidtil udmeldte.
- For hvert selskab kan endvidere det overvejes, om det vil være hensigtsmæssigt at indsætte en vedtægtsbestemmelse, der overordnet fastlægger, hvornår en forhåndsorientering er påkrævet.
- I selskaber med særlig bevågenhed bør det overvejes, at der mellem selskabet og ministeren aftales retningslinier for pressehåndtering i disse situationer.

Anden kommunikation mellem ejerministeriet og statslige aktieselskaber

- Kommunikationen mellem et selskab og det ministerium, der varetager statens ejerskab, går som udgangspunkt via bestyrelsesformanden, der er bindeleddet mellem ejerministeriet og selskabet.
- Andre kommunikationsveje bør kun benyttes inden for nærmere aftalte rammer.
- Denne forståelse kan f.eks. etableres ved at udarbejde en positivliste over forhold, der umiddelbart kan drøftes/afklares mellem selskabets og ministeriets ansatte uden bestyrelsesformandens inddragelse, samt hvilke personer i selskab/ministerium der skal anvendes som indgang.
- Alternativt kan der tages stilling til spørgsmålet i konkrete sager, f.eks. ved at det af den initiale henvendelse til/fra bestyrelsesformanden om en konkret sag fremgår, hvem der i givet fald kan tages kontakt til i det videre forløb.

Bestyrelsesvalg

Sammensætning af en kompetent bestyrelse er den vigtigste opgave for en minister, der varetager ejerskabet i et statsligt aktieselskab, og ofte vil det af bemærkningerne til oprettelsesloven for det enkelte selskab fremgå, hvilke overordnede kompetencer der efterspørges.

Valg til bestyrelserne er endvidere for langt de fleste aktieselskaber med statslig deltagelse gjort til et regeringsanliggende. Den ansvarlige minister skal således inddrage regeringen i sine overvejelser om, hvilke kandidater der kan komme på tale til en bestyrelsespost, ligesom regeringen skal give sin tilslutning, inden et valg kan finde sted.

Faste procedurer i forbindelse med bestyrelsesvalg kan medvirke til opfyldelsen af målsætningen om kompetente bestyrelser, *jf. boks 1.4*.

Nørby-udvalget har udarbejdet en række anbefalinger om bestyrelsens sammensætning. Blandt andet anbefales, at flertallet af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige. Manglende uafhængighed kan f.eks. skyldes, at det enkelte medlem har været ansat i det pågældende selskab, har været professionel rådgiver for selskabet eller er ansat i eller har en økonomisk interesse i en virksomhed, som er professionel rådgiver for selskabet, eller har en væsentlig strategisk interesse i selskabet.

Endvidere anbefales eksempelvis indførelsen af 70 år som aldersgrænse, en grænse for, hvor længe bestyrelsesmedlemmer bør blive siddende, og en øvre grænse for, hvor mange bestyrelsesposter en administrerende direktør i et aktivt selskab bør besidde. Udvalgets formål med disse anbefalinger var ikke, at der nødvendigvis skulle indføres rigide regler i alle selskaber, men snarere at bestyrelserne aktivt forholdt sig til de hensyn, der ligger bag de nævnte anbefalinger.

Boks 1.4. Procedure for valg til bestyrelser

Forelæggelse for regeringen

- Valg af medlemmer til bestyrelsen for de fleste aktieselskaber med statslig deltagelse er gjort til et regeringsanliggende. I de statslige aktieselskaber gælder det den samlede bestyrelse (bortset fra medarbejderrepræsentanter), med mindre retten til at udpege medlemmer ved lov er tillagt andre. I aktieselskaber, hvor staten er mindretalsaktionær, gælder det enten statens afgivelse af stemmer på generalforsamlingen eller de bestyrelsesmedlemmer, staten i henhold til en aktionæroverenskomst eller lignende har ret til at udpege eller indstille til valg.

Valg af bestyrelsesmedlemmer i statslige aktieselskaber

- I statslige aktieselskaber er det ministerens ansvar, at der identificeres relevante bestyrelseskandidater. Det må dog vurderes som hensigtsmæssigt, at spørgsmålet om bestyrelsens sammensætning løbende drøftes med bestyrelsesformanden. Som grundlag for denne drøftelse forventes det, at bestyrelsesformanden kan redegøre for, om den siddende bestyrelse har den rette kompetenceprofil.
- Det påhviler bestyrelsesformanden at orientere ministeren om behov for ændringer af bestyrelsens sammensætning, hvad enten det skyldes et medlems ønske om at udtræde eller andre forhold. Orienteringen bør ske i så god tid, inden der indkaldes til generalforsamling, at ovenstående regeringsprocedure kan gennemføres.
- Såfremt bestyrelsesformanden ønsker at udtræde, er det ministerens opgave at fremkomme med forslag til ny bestyrelsesformand.
- Det vil normalt være ønskeligt af hensyn til kontinuiteten, hvis der i en bestyrelse findes en egnet kandidat til at overtage bestyrelsesformandsposten. Dette spørgsmål bør indgå i de løbende drøftelser mellem ministeren og den siddende bestyrelsesformand om bestyrelsens sammensætning. Det vurderes dog ikke hensigtsmæssigt at sætte navn på en forventet afløser, før et formandsskifte rent faktisk er aktuelt.
- Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan rekrutteringsfirmaer bidrage til at identificere egnede kandidater til såvel ledige formandsposter som øvrige medlemmer.

Andre forhold

- Bestyrelsen bør som hovedregel vælges på generalforsamlingen – frem for ved ministerudpegning. Det bør af vedtægterne for statslige aktieselskaber fremgå, at såvel bestyrelsesformand som øvrige bestyrelsesmedlemmer vælges af generalforsamlingen.
- Med henblik på at bidrage til kontinuiteten i bestyrelsesarbejdet bør valgperioden for et bestyrelsesmedlem som udgangspunkt være 2-3 år. Dette kan også medvirke til, at både det enkelte bestyrelsesmedlem og aktionæren ved overvejelser om den samlede bestyrelsessammensætning træffer et aktivt valg om fortsat medlemskab.
- I selskaber, hvor staten ikke er eneaktionær, og retten til at vælge bestyrelsesmedlemmer ikke er fordelt i aktionæroverenskomst eller lignende, bør det for hvert enkelt selskab overvejes, om nedsættelsen af en nomineringskomité med deltagelse af repræsentanter for de større aktionærer kan medvirke til at forbedre og skabe klarhed over statens indflydelse på bestyrelsens sammensætning.
- Indkaldelsen til selskabets generalforsamling skal redegøre for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer, herunder for kandidaternes erfaring og baggrund.

Det vurderes heller ikke hensigtsmæssigt, at staten opstiller stive krav for, hvem der kan vælges til bestyrelserne for statslige selskaber. Det afgørende er, at der sammensættes kompetente bestyrelser, *jf. boks 1.5*.

Boks 1.5. Principper for sammensætning af bestyrelserne

Overordnede principper

- Statens mål er at sikre kompetente bestyrelser i selskaber med statslig deltagelse.
- Det enkelte bestyrelsesmedlem skal have relevante kompetencer, og bestyrelsen som kollektiv så vidt muligt have viden og erfaring inden for de centrale problemstillinger og udfordringer, det pågældende selskab står over for.
- Udarbejdelsen af en kompetenceprofil for bestyrelsen samt vurderinger af, hvorvidt den siddende bestyrelse lever op til denne, kan være et nyttigt redskab.

Bestyrelsens størrelse og sammensætning

- Bestyrelsen skal udgøre et effektivt beslutningsorgan. Derfor bør bestyrelser som hovedregel have 4-6 generalforsamlingsvalgte medlemmer, hvor det nærmere antal vil afhænge af selskabets karakter.
- Staten vil som aktionær løbende vurdere, om bestyrelserne for selskaber med statslig deltagelse følger de anbefalinger og retningslinier, der stilles til børsnoterede aktieselskaber, med hensyn til de enkelte medlemmers uafhængighed og karakteristika – alder, anciennitet, øvrige erhverv osv.

Statsansatte bestyrelsesmedlemmer

- Der bør som hovedregel ikke indsættes statsansatte, der er underlagt ministerinstruktion, i bestyrelser for aktieselskaber med statslig deltagelse.
- Der kan dog være særlige grunde til at indsætte en statsansat, som gør tjeneste i det ministerium, der varetager ejerskabet, f.eks. hvor en minister som ejer pålægges at føre et særligt tilsyn med selskabet. I sådanne tilfælde bør der i lovgivningen om det pågældende selskab skabes klarhed over, om den statsansatte i bestyrelsesarbejdet er eller ikke er underlagt ministerens instruks.
- Såfremt der er helt særlige behov for at etablere en mere direkte adgang for ministeren til oplysninger om bestyrelsens arbejde eller mulighed for ministeren til at tilkendegive sin opfattelse over for bestyrelsen, kan muligheden for at udpege en statsansat som kommitteret (eller tilforordnet) til bestyrelsen overvejes. Brugen af tilforordnede kan imidlertid skabe uklarhed om rolle- og ansvarsfordelingen i en bestyrelse og anbefales derfor ikke generelt, men kan dog være hensigtsmæssig f.eks. i de tilfælde, hvor et statsligt aktieselskab udfører særlige opgaver for staten.
- Af hensyn til bestyrelsens kompetenceprofil kan det i visse tilfælde være relevant at indsætte en statsansat fra et andet ministerium, som ikke er underlagt ejerministerens instruktion, i bestyrelsen. Som hovedregel bør hvervet i givet fald ikke varetages som en del af tjenesten, men derimod i den pågældendes personlige kapacitet.

Andre forhold

- I henhold til ligestillingsloven bør bestyrelserne for statslige aktieselskaber så vidt muligt have en afbalanceret sammensætning af mænd og kvinder. Dette hensyn bør indgå i overvejelser om bestyrelsernes sammensætning, herunder når nye bestyrelsesmedlemmer skal identificeres.

Staten som investor

Aktieselskabsformen er blandt andet kendetegnet ved, at drifts- og investeringsbeslutninger træffes af selskabets ledelse, dvs. bestyrelse og direktion, ud fra hvad der tjener selskabet bedst. Dette medfører, at ledelsen skal søge at udvikle selskabet, så der – i det mindste som udgangspunkt – skabes størst mulig værdi. Værdiskabelse indebærer, at de aktiver og ressourcer, der er bundet i selskabet, anvendes så effektivt som muligt. Dette vil også være i aktionærernes interesse, idet værdien af deres aktieposter dermed bliver størst mulig.

Aktionærer kan gennem udøvelsen af et aktivt ejerskab bidrage til selskabets værdiskabelse. Staten kan imidlertid ofte være en dårlig ejer.

De fleste statslige aktieselskaber opererer på markeder, der er underlagt særskilt regulering, som har til formål at tilgodese sektorpolitiske hensyn. Selv om sådanne sektorpolitiske hensyn bør varetages i sektorlovgivningen og ikke gennem det statslige ejerskab, vil det dog næppe i praksis være muligt at varetage det statslige ejerskab fuldstændigt isoleret fra de sektorpolitiske hensyn, der knytter sig til virksomheden.

Hertil kommer, at der kan være investeringer, der ud fra en forretningsmæssig synsvinkel er attraktive, men som af politiske årsager ikke kan gennemføres. Det vil i disse situationer ofte være et centralt spørgsmål, i hvilket omfang man med rimelighed på skatteborgernes vegne bør påtage sig alle typer af forretningsmæssige risici.

I praksis vil især de enejejede statslige aktieselskaber derfor typisk have mindre handlefrihed end deres konkurrenter. Dette kan f.eks. afspejle sig i selskabernes vedtægtsmæssige formål, der typisk vil være fastlagt i forbindelse med oprettelseslove eller -aktstykker.

Endelig vil staten ofte have vanskeligere ved at tilføre statslige aktieselskaber ny kapital i samme omfang som aktionærer i private selskaber, ligesom de statslige aktieselskaber ikke som børsnoterede selskaber kan rejse kapital via kapitalmarkederne.

Som konsekvens heraf må det på den ene side accepteres, at de statslige aktieselskaber er relativt velkonsoliderede, dvs. har en forholdsvis stor egenkapital i forhold til fremmedkapital. En for stor egenkapital indebærer på den anden side en risiko for, at der iværksættes investeringsprojek-

ter, der giver et for lavt afkast i forhold til det, der normalt ville forventes af en kommercielt drevet virksomhed.

Der eksisterer ikke et entydigt svar på, hvor balancen mellem disse to modsatrettede hensyn ligger, og hvilken kapitalstruktur der er den rette.

Spørgsmålet må imidlertid løbende overvejes som led i varetagelsen af det statslige ejerskab. Ved vurderinger af et selskabs kapitalstruktur bør navnlig selskabets økonomiske og finansielle risici inddrages, ligesom bestyrelsens ansvar med hensyn til at sikre, at der skal være et forsvarligt kapitalberedskab, skal respekteres. Endvidere må blandt andet selskabernes fremtidige investeringsbehov indgå i overvejelserne. I tilknytning hertil må staten løbende overveje, om de statslige aktieselskaber udlodder en rimelig del af overskuddet som udbytte til aktionærerne. Det vil således ofte være hensigtsmæssigt at etablere retningslinjer for udbyttebetaling i form af en eksplicit formuleret udbyttepolitik. Det vil dog altid være bestyrelsen, der i sidste ende skal indstille eller tiltræde udbyttets størrelse over for generalforsamlingen.

Formuleringen af resultatmål kan tilsvarende medvirke til en bedre økonomisk styring af et selskab. Dels gør resultatmål det muligt for eksterne parter at vurdere, om et selskab er i stand til at leve op til egne mål, dels kan de give ejeren en mulighed for gennem f.eks. sammenligninger med tilsvarende selskaber at vurdere, hvor ambitiøs ledelsen i et selskab er.

Der er dog oplagte begrænsninger i anvendelsen af resultatmål. Således kan forsøg på at opfylde et givent mål i hvert enkelt år føre til uhensigtsmæssig adfærd, fordi et selskabs evne til at skabe værdi næppe kan fanges af et enkelt mål og nødvendigvis må ses over en længere tidshorisont. Ligeledes kan offentliggørelsen af relevante resultatmål i visse tilfælde give f.eks. konkurrenter eller kunder utilsigtet indsigt i et selskabs kommercielle strategi.

For de ovennævnte forhold gælder, at deres konkrete udmøntning vil afhænge af, hvilket selskab der er tale om. Det er dog muligt at opstille nogle principper og retningslinier for, hvordan staten bør opfattes og vil handle som investor, *jf. boks 1.6.*

Boks 1.6. Staten som investor – principper og retningslinier

Statens hæftelse

- De statslige aktieselskaber har en formue, der er adskilt fra statens, og deres låntagning sker på grundlag af selskabets egen kreditværdighed.
- Staten hæfter som medejer af aktieselskaber alene med selskabernes aktiekapital, også selv om staten er den eneste aktionær, med mindre staten har givet en eksplicit garanti i forhold til selskabets låntagning.
- Statsgarantier eller statslig långivning til aktieselskaber med statslig deltagelse bør alene gives, hvis det er begrundet i særlige forhold. Sådanne økonomiske relationer mellem stat og selskab kan skabe uklarhed om statens faktiske hæftelse både i det pågældende selskab og andre selskaber med statslig deltagelse og kan endvidere være problematisk ud fra en statsstøttebetragtning.

Kapitalstruktur, økonomiske risici og udbyttepolitik

- Det bør løbende overvejes, om de statslige aktieselskaber har en kapitalstruktur, der er rimelig i forhold til sammenlignelige selskaber og det enkelte selskabs situation, herunder selskabets økonomiske og finansielle risici.
- I tilfælde af, at det på baggrund af de oplysninger, der er til rådighed, kan konstateres, at statens midler i et selskab er eller kan forudsiges at blive truet f.eks. som følge af ændrede forretningsbetingelser, anbefales, at det sikres, at der iværksættes egentlige risikoanalyser med henblik på at vurdere behovet og mulighederne for at reagere over for selskabet.
- Det anbefales, at der – efter drøftelser med bestyrelsen – fastlægges forventninger til udbyttet for det enkelte selskab med respekt for bestyrelsens kompetence til at foreslå udbyttet over for generalforsamlingen.
- Hvis det vurderes hensigtsmæssigt, kan forventningen tage form af en egentlig udbyttepolitik, dvs. retningslinjer for fastsættelsen af udbyttet – f.eks. at en andel af selskabets resultat udbetales som udbytte.
- I givet fald vil udbyttepolitikken fremgå af de årlige finanslove.

Resultatmål

- Selskaber med statslig deltagelse opfordres så vidt muligt til at opstille relevante resultatmål, der afspejler selskabets målsætninger for værdiskabelse, og som muliggør en vurdering af selskabets evne til at leve op til egne målsætninger.

Organiseringen af statens roller

Staten har en række forskellige roller i forhold til de statslige aktieselskaber, herunder rollen som ejer, myndighed, kontraktpart mv. Statens ejerskab har typisk været placeret i ressortministerierne, dvs. samme ministerier, som varetager lovgivnings- og myndighedsopgaver i relation til selskaberne.

Statens varetagelse af såvel forretningsmæssige som sektorpolitiske hensyn åbner imidlertid op for, at der kan opstå modsætninger mellem statens og

et statsligt aktieselskabs interesser. Det kan f.eks. være tilfældet, når staten udøver en regulering af området og dermed træffer forvaltningsafgørelser med virkning for selskabet, eller når staten i væsentligt omfang køber ydelser eller har andre kontraktlige forhold med selskabet.

Den samtidige udøvelse af ejerskab og myndighedsopgaver kan endvidere skabe tvivl om, hvorvidt et selskab med statslig deltagelse opnår særlige fordele. Denne problemstilling opstår især i de processer, hvor et statsligt aktieselskab konkurrenceudsættes, samtidig med at sektorpolitiske hensyn i stadig højere grad indarbejdes i sektorlovgivning, servicekontrakter mv. Det er i disse tilfælde særligt afgørende, at der er tillid til myndighedernes objektivitet og neutralitet.

For at styrke både tilliden til, at de relevante myndigheder handler på et sagligt grundlag, og reducere potentialet for konflikter mellem staten og selskabet må der tilstræbes en hensigtsmæssig organisering af de forskellige roller inden for det statslige system, *jf. boks 1.7.*

Boks 1.7. Organiseringen af statens roller

- Statens roller i forhold til et statsligt aktieselskab, dvs. som ejer, myndighed og eventuelt køber af serviceydelser, bør organiseres på en sådan måde, at der er tillid til, at staten i enhver henseende handler ud fra saglige hensyn.
- Ved placering af en aktiepost i et ministerium, som samtidig varetager myndighedsopgaver i forhold til det pågældende selskab, bør varetagelsen af statens aktionærinteresser henlægges til dele af ministeriet, der ikke er direkte involveret i varetagelsen af myndighedsopgaverne.
- En organisatorisk adskillelse af ejer- og myndighedsrollerne i separate ministerier har en række fordele, blandt andet større klarhed om ministerens ansvar og pligter samt større tillid til myndighedens afgørelser. Det forudsætter dog, at de regulatoriske rammer for selskabet ligger forholdsvist fast, så udøvelsen af ejerskabet kan fokusere på værdiskabelse.

1.4. Forventninger til statslige aktieselskaber

Det må generelt forventes, at statslige aktieselskaber lever op til den praksis for god selskabsledelse, som efterhånden har udkrystalliseret sig for de børsnoterede selskaber, og at det forklares, i det omfang de afviger herfra. Ligeledes må det forventes, at bestyrelserne løbende følger udviklingen på området, herunder resultaterne af den opfølgning på Nørby-udvalgets anbefalinger, der er sket i regi af den af Københavns Fondsbørs nedsatte komité.

I det følgende er der dog på visse områder foretaget en præcisering og justering af forventningerne til de statslige aktieselskaber i forhold til dem, der gælder for børsnoterede selskaber. Dels fordi ikke alle anbefalinger til børsnoterede selskaber umiddelbart kan anvendes for de statslige aktieselskaber, dels fordi der kan være grund til at introducere særlige forventninger til de statslige aktieselskaber, der tager højde for det forhold, at ejerskabet i disse selskaber varetages på borgernes vegne. Der er således den forskel, at den øgede åbenhed og gennemsigtighed i børsnoterede selskaber udspringer af et ønske om at kunne tiltrække kapital, mens den i statslige aktieselskaber har til formål at øge offentlighedens indsigt.⁷

Åbenhed og gennemsigtighed

Staten har som aktionær en klar interesse i, at de oplysninger, der stilles til rådighed fra de statslige aktieselskaber, er af en høj kvalitet. Dette er en forudsætning for, at staten kan udøve et aktivt ejerskab, men er også nødvendig for, at andre interessenter, herunder Folketinget og offentligheden, kan følge med i de statslige aktieselskabers udvikling.

Statslige aktieselskaber har efter aktieselskabsloven pligt til straks at give offentligheden meddelelse om væsentlige forhold, der kan antages at få betydning for selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer. Det sker i praksis ved, at meddelelserne indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der offentliggør dem elektronisk. Der er således en parallel til de børsnoterede selskaber, hvor offentliggørelsen sker via Fondsbørsen. Desuden er generalforsamlingerne åbne for pressen.

På andre områder gennemgår børsnoterede selskaber i disse år en udvikling i retning af stadig øget åbenhed og gennemsigtighed. Denne udvikling skyldes ikke udelukkende, at reguleringen skærpes, men også at selskaberne – blandt andet som følge af markedernes krav – på frivillig basis har valgt at offentliggøre flere oplysninger om deres virksomhed.

Det må forventes, at selskaber med statslig deltagelse og især de statslige aktieselskaber følger denne udvikling og overvejer, om der er behov for forbedringer i den information, der stilles til rådighed for offentligheden.

⁷ Generelt falder statslige aktieselskaber ikke ind under lov om offentlighed i forvaltningen. Idet regeringen har nedsat en offentlighedskommission, der blandt andet skal se på spørgsmålet om øget offentlighed om de statslige aktieselskaber, er det valgt ikke at behandle dette emne her.

Givet de statslige aktieselskabers forskellige karakter og størrelse er det imidlertid ikke hensigtsmæssigt at stille samme krav til alle. Der må således skulle være et vist forhold mellem det, der ønskes opnået, og de omkostninger, der er forbundet med at gøre det. Specielt på tre områder er denne afvejning relevant: (i) Kravene til koncernregnskaber, (ii) aflæggelse af kvartalsregnskaber og (iii) antallet af generalforsamlingsvalgte revisorer.

Økonomi- og erhvervsministeren har fremsat forslag til ændring af årsregnskabsloven. Behovet for lovændringer er blandt andet opstået, fordi alle børsnoterede selskaber i medfør af en EU-forordning skal overgå til at aflægge koncernregnskab efter internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS) fra 2005.⁸ De statslige aktieselskaber vil i henhold til lovforslaget ikke automatisk skulle følge IAS/IFRS, idet det er blevet vurderet at ville påføre især de mindre statslige aktieselskaber unødigt store omkostninger. Som udgangspunkt skal de statslige aktieselskaber derfor følge de samme regler som i dag.

Børsnoterede selskaber udarbejder i stadig stigende omfang kvartalsrapporter som svar på markedets forventninger om større gennemsigtighed. Flere statslige aktieselskaber, blandt andet Statens Ejendomssalg A/S og Post Danmark A/S, samt DSB har valgt at følge denne udvikling. De omkostninger, der er forbundet hermed, gør det imidlertid ikke hensigtsmæssigt at indføre dette som et krav for alle statslige aktieselskaber.

Endelig er der med den nye årsregnskabslov åbnet op for, at blandt andet statslige aktieselskaber fra 2005 kan nøjes med én generalforsamlingsvalgt revisor, hvor kravet i dag er to. Ændringen var begrundet med omkostningsbesparelser for erhvervslivet, samtidig med at det kunne konstateres, at en række sammenlignelige lande alene stiller krav om én revisor.

Som det fremgår af lovforslaget om ændring af årsregnskabsloven, er det efter drøftelser mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet, Finansministeriet og Trafikministeriet blevet besluttet, at DONG A/S, Dansk Tipstjeneste A/S og Post Danmark A/S vil skulle følge IAS/IFRS, og det samme forventes at blive tilfældet for Sund og Bælt Holding A/S. Den selvstændige offentlige virksomhed DSB, der blandt andet på regnskabsområdet er sidestillet med statslige aktieselskaber, vil ligeledes skulle følge

⁸ IAS – International Accounting Standards, IFRS – International Financial Reporting Standards.

IAS/IFRS. Der er dog i DSB en række særlige forhold og forpligtelser fra tiden som statsvirksomhed, der gør, at overgangen til IAS/IFRS formodentligt ikke kan gennemføres samtidig med de ovennævnte selskaber.

Fælles for de her nævnte statslige aktieselskaber er, at de målt ved f.eks. omsætning er markant større end de øvrige statslige aktieselskaber, hvorfor gevinsterne ved at indføre større krav til regnskabsaflæggelsen vurderes at være betydeligt større for disse end for de øvrige selskaber.

Med samme begrundelse forventes, at de samme selskaber fremover aflægger kvartalsregnskaber. Ligeledes forventes, at disse selskaber indtil videre bibeholder to revisorer, selv om dette ikke længere er et lovkrav.⁹ Eventuelt kan spørgsmålet senere genovervejes, blandt andet i lyset af udviklingen i de børsnoterede selskaber. Såfremt disse i overvejende grad vælger kun at have én revisor, kan det formålstjenlige i at opretholde et krav om to revisorer i de nævnte statslige aktieselskaber diskuteres.

Gennemførelsen af ovennævnte krav vil blive sikret gennem bestemmelser i selskabernes vedtægter vedrørende kravene til koncernregnskabet, aflæggelse af kvartalsrapporter og antallet af revisorer.

For de øvrige statslige aktieselskaber må det løbende overvejes, om der er behov for at indføre skærpede krav, men de har alle mulighed for at følge kravene på frivillig basis.

Årsrapporter mv. opfylder mange af forventningerne til åbenhed og gennemsigtighed, men også de statslige aktieselskabers generelle informations- og kommunikationspolitik og opfyldelse af meddelelsesforpligtelsen i medfør af aktieselskabslovens § 157b må tildeles betydelig opmærksomhed, *jf. boks 1.8*.

⁹ For DSB som selvstændig offentlig virksomhed indebærer det, at regnskaberne fortsat revideres af en statsautoriseret revisor og Rigsrevisionen, jf. lov om den selvstændige offentlige virksomhed DSB.

Boks 1.8. Forventninger og krav til åbenhed og gennemsigtighed

Informations- og kommunikationspolitik

- Det forventes, at bestyrelsen for et statsligt aktieselskab en gang årligt drøfter selskabets informations- og kommunikationspolitik og, hvis det vurderes hensigtsmæssigt, gør en sådan offentligt tilgængelig.
- Langt den overvejende del af de statslige aktieselskaber har i dag egen hjemmeside. Det vil være naturligt, at der på disse bliver adgang til som minimum den seneste årsrapport, den seneste halvårsrapport, selskabets vedtægter, information om selskabets ledelse (bestyrelse og direktion) samt de meddelelser, der indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. nedenfor.

Årsrapporten og halvårsregnskabet

- Årsrapporten for selskaber med statslig deltagelse skal udarbejdes under den forudsætning, at den er den centrale platform for information til offentligheden.
- Det forventes derfor, at årsrapporten lever op til bedste praksis. For de større statslige aktieselskaber skal dette forstås i forhold til de bedst tilgængelige årsrapporter for børsnoterede selskaber, for de mindre i forhold til sammenlignelige selskaber.
- De største statslige aktieselskaber forventes at skulle aflægge årsrapport i henhold til IAS/IFRS fra 2005.
- De største statslige aktieselskaber forventes at skulle aflægge kvartalsrapporter.
- De skærpede krav til de største statslige aktieselskaber vil blive gennemført gennem vedtægtsbestemmelser.
- Det forventes, at de største statslige aktieselskaber indtil videre bibeholder to generalforsamlingsvalgte revisorer, selv om der fremover alene vil være lovkrav om én.
- For de øvrige statslige aktieselskaber vil behovet for at skærpe kravene til årsrapporten, kvartalsrapport og antallet af revisorer løbende blive vurderet, ligesom de selv kan vælge at følge en højere standard end krævet i den relevante lovgivning mv.

Offentliggørelse af hændelser af væsentlig betydning

- Aktieselskabsloven stiller krav om, at statslige aktieselskaber straks giver meddelelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om væsentlige forhold, der vedrører selskabet, og som kan antages at få betydning for selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer (§157b-meddelelser), jf. i øvrigt styrelsens vejledning herom.
- Det påhviler selskabets bestyrelse at etablere procedurer for, at dette krav overholdes, og at sådanne meddelelser samtidig tilgår selskabets aktionærer.
- Statslige aktieselskabers praksis vedrørende disse meddelelser vil løbende blive fulgt. Det overvejes samtidig, om offentliggørelsen af disse på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens hjemmeside kan forbedres.

Andre forhold

- Det forventes, at statslige aktieselskaber afgiver informationer om relevante ikke-finansielle forhold som f.eks. påvirkning af det eksterne miljø, arbejdsmiljø, videnressourcer samt etiske og sociale aspekter. Med mindre andet følger af årsregnskabsloven, kan sådanne oplysninger eventuelt behandles i separate dokumenter, der offentliggøres på selskabets hjemmeside.

Bestyrelsens arbejdsform

Bestyrelsens formelle ansvar og kompetencer fremgår af aktieselskabsloven. Loven indeholder blandt andet bestemmelser om den kontrolfunktion, som bestyrelsen forudsættes at udføre på vegne af ejere, kreditorer mfl. F.eks. skal bestyrelsen sørge for en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed, tage stilling til, om selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarlig, og påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på en tilfredsstillende måde. Det må anses for vigtigt for udøvelsen af disse kontrolfunktioner, at bestyrelsen fremstår som uafhængig i forhold til selskabets drift, og at der foreligger retningslinier for håndteringen i tilfælde, hvor der kan forekomme interessekonflikter mellem et bestyrelsesmedlem (eller en direktør) og selskabet.

Bestyrelsen har imidlertid også en væsentlig rolle som sparringspartner for direktionen med hensyn til fastlæggelse af selskabets overordnede mål og strategier. Denne dimension af bestyrelsens arbejde har en betydelig vægt i debatten om god selskabsledelse. Nørby-udvalget anbefalinger vedrørende bestyrelsens arbejdsform har dannet udgangspunkt for de forventninger, der er til bestyrelsernes arbejde, *jf. boks 1.9*.

Boks 1.9. Forventninger til bestyrelsens arbejde

Mødefrekvens og årligt tilbagevendende dagsordenspunkter

Bestyrelsens arbejde bør tilrettelægges med udgangspunkt i en i forvejen fastlagt møde- og arbejdsplan, dog således at bestyrelsesmøder afholdes i det omfang, udviklingen i selskabet tilsiger det. Mødefrekvensen kan med fordel offentliggøres i selskabets årsrapport. Det forventes endvidere, at bestyrelsen som udgangspunkt mindst én gang årligt:

- Tager stilling til selskabets strategi. Såfremt strategien ændres væsentligt, underrettes den relevante minister herom med henblik på, at dette kan indgå i drøftelserne på det førstkommande møde mellem ministeren og selskabets ledelse.
- Drøfter selskabets risici, økonomiske såvel som andre, samt om og i hvilket omfang det vil være muligt og hensigtsmæssigt at afdække disse. Ligeledes bør der tages stilling til, i hvilket omfang selskabets risici skal beskrives i årsrapporten.
- Drøfter bestyrelsens arbejde, direktionens arbejde og samspillet mellem ejer, bestyrelse og direktion. Det forventes, at bestyrelsen tager stilling til, om dens egen sammensætning i tilstrækkelig grad afspejler selskabets behov, således at denne vurdering kan indgå i bestyrelsesformandens drøftelser med den relevante minister om bestyrelsens sammensætning. Det bør ligeledes overvejes, om det vil være formålstjenligt med en mere formel selvevaluering.
- Gennemgår bestyrelsens forretningsorden og eventuel direktionsinstruks med henblik på at vurdere, om de svarer til selskabets situation.
- Drøfter selskabets relationer med dets interessenter samt de særlige vilkår for udøvelsen af dets virksomhed, der følger af at være ejet af staten.

Forretningsorden mv.

Bestyrelsens forretningsorden skal sammen med en eventuel direktionsinstruks være et effektivt og operationelt redskab for løsningen af bestyrelsens opgaver. Særligt lægges der vægt på, at forretningsordenen fastlægger retningslinjer og procedurer for:

- Direktionens rapportering til bestyrelsen og for bestyrelsens og direktionens kommunikation i øvrigt.
- Håndteringen af beslutningsprocessen, når det ikke er praktisk muligt at afholde et ekstraordinært bestyrelsesmøde. Procedurene skal blandt andet sikre, at samtlige bestyrelsesmedlemmers holdning så vidt muligt kommer til bestyrelsesformandens kendskab, inden en eventuel positiv beslutning træffes.
- Håndteringen af eventuelle interessekonflikter i forhold til selskabet, idet det lægges til grund, at staten som ejer vil lægge afgørende vægt på, at enhver tvivl om habilitet bør undgås, hvis det overhovedet er praktisk muligt.

Aflønning af medarbejdere, bestyrelse og direktion

Aktieselskaber med statslig deltagelse er ikke omfattet af de statslige overenskomster, men indgår derimod overenskomster og ansættelseskontrakter som private aktieselskaber. Dermed bliver spørgsmål som løn- og personalepolitik et ansvar for selskabets ledelse.

De statslige aktieselskaber har imidlertid i princippet enten skullet tilslutte sig en arbejdsgiverforening med henblik på at blive omfattet af kollektive overenskomster på det private arbejdsmarked eller drøfte overenskomstspørgsmål med Finansministeriet i den såkaldte samrådsmodel.

Tilsvarende har der været forsøgt implementeret en ordning, hvorefter kontrakter med selskabernes direktion – i det mindste den administrerende direktør – skulle forelægges Finansministeriet med henblik på godkendelse. Samtidig har der løbende været indhentet oplysninger om de administrerende direktørers løn- og ansættelsesvilkår.

Ingen af disse ordninger har imidlertid fungeret konsekvent, og praksis har varieret betydeligt fra ministerium til ministerium. En væsentlig forklaring er givetvis, at de statslige aktieselskaber i højere grad konkurrerer om medarbejdere på det private arbejdsmarked. Dette må nødvendigvis afspejle sig i de overenskomster og individuelle aftaler, der indgås, hvorfor værdien af at lave en godkendelsesprocedure, som indirekte tager udgangspunkt i løn- og ansættelsesvilkår i den statslige sektor, er tvivlsom.

På den baggrund vurderes det derfor hensigtsmæssigt, at det enkelte statslige aktieselskab stilles frit med hensyn til indmeldelse i en arbejdsgiverorganisation, og at samrådsmodellen ikke forsøges genoplivet.

For så vidt angår aflønningen af direktionen, synes det mere hensigtsmæssigt at stille krav om offentlighed om de enkelte direktionsmedlemmers lønforhold. Dette ligger på linje med, hvad flere børsnoterede selskaber allerede har valgt at gøre, f.eks. ISS A/S og TDC A/S. Det vil samtidig give den statslige ejer direkte mulighed for at tage stilling til, om lønniveauet for direktionen i det enkelte selskab kan anses for rimeligt, og om nødvendigt anmode bestyrelsen om at redegøre nærmere for baggrunden for direktionens løn- og ansættelsesvilkår.

Der har i de senere år været fokus på aflønningsformer – specielt for direktionsmedlemmer og andre ledende medarbejdere – der giver en større sammenhæng mellem aflønningen og selskabets resultater. Da det kun er et fåtal af aktieselskaberne med statslig deltagelse, der er børsnoterede, er egentlige aktieoptionsprogrammer ikke relevante. I de tilfælde, hvor aktieoptionsprogrammer eller lignende programmer kan komme på tale, bør det som minimum sikres, at alle økonomiske konsekvenser er rimelige og velbeskrevne. Der vil således ikke kunne forventes opbakning fra staten

som aktionær til sådanne programmer, hvis de er uklare og indebærer potentiale for en aflønning af visse medarbejdere, der må skønnes ude af trit med det generelle lønniveau på det danske arbejdsmarked.

Derimod vil staten være åben over for andre former for incitamentsaflønningsprogrammer, *jf. boks 1.10.*

Boks 1.10. Aflønning af bestyrelse og direktion

Honoreringen af bestyrelsen

- Ejerministeren drøfter bestyrelsens honorar med bestyrelsesformanden og godkender dette gennem stemmeafgivelse på generalforsamlingen.
- Ved fastsættelsen af bestyrelseshonoraret vil bestyrelsens faktiske arbejdsbyrde, honoraret i andre statslige aktieselskaber samt honoraret i sammenlignelige private selskaber blive inddraget. Målet er, at statslige aktieselskaber uden at blive førende skal kunne tilbyde en konkurrencedygtig kompensation.
- I statslige aktieselskaber vil bestyrelsens honorering som udgangspunkt fastsættes som et fast årligt beløb, idet der dog kan aftales særlige ordninger, f.eks. hvis der forventes en ekstraordinær arbejdsindsats af formandskabet eller andre i bestyrelsen f.eks. i forbindelse med etableringen af et nyt selskab eller gennemførelsen af en privatisering.
- Godkendelse af bestyrelsens honorar bør indgå som et selvstændigt punkt på generalforsamlingen, og honoraret bør fremgå af indkaldelsen til generalforsamlingen.
- Eventuelle bonusordninger og udnyttelsen af disse forventes for hvert enkelt bestyrelsesmedlem beskrevet i årsrapporten.

Honoreringen af direktionen mfl.

- Det påhviler bestyrelsen at indgå ansættelseskontrakter med direktionen samt overvåge løn- og ansættelsesvilkår for andre medarbejdere.
- Det forventes, at bestyrelsen udviser økonomisk ansvarlighed ved fastsættelsen af løn- og ansættelsesvilkårene.
- Incitamentsbaseret aflønning af direktionen skønnes at kunne indebære positive effekter, såfremt den resultatafhængige del af aflønningen ikke bliver dominerende, og såfremt ordningen understøtter den langsigtede værdiskabelse i selskabet uden at skabe incitament til kortsigtede og ikke-reelle resultatforbedringer.
- Aflønningen af de enkelte medlemmer af direktionen, herunder den faste løn og principperne for eventuel incitamentsaflønning og bonusordninger, bør være dækkende beskrevet i årsrapporten.

Hensynet til andre politiske målsætninger

En minister, der varetager statens ejerskab af aktieposter, er samtidig medlem af en regering, der forfølger en række politiske målsætninger. Dette vil ofte give anledning til annoncering af planlagte lovgivningsinitiativer og gennemførelse af ny lovgivning, der har en direkte konsekvens for de rammevilkår, som de statslige aktieselskaber fungerer under. Som eksem-

pler kan nævnes sektorlovgivningen på det relevante område samt arbejdsmarkeds-, konkurrence- og miljølovgivning.

Statslige aktieselskaber bør tage højde herfor, f.eks. i forbindelse med udmeldinger om emner, som er genstand for verserende politiske drøftelser og overvejelser. Dette betyder ikke, at statslige aktieselskaber ikke kan gøre opmærksom på uhensigtsmæssigheder, når f.eks. lovforslag sendes i høring, eller at de har pligt til at acceptere enhver myndighedsafgørelse. Men det betyder, at sådanne indsigelser skal foregå åbent, være velargumenterede, baserede på et sagligt grundlag og – i nødvendigt omfang – må overvejes drøftet forud med ejeren. I de tilfælde, hvor der er større risiko for interessekonflikter, anbefales, at der mellem ejerministeren og bestyrelsen for det statslige aktieselskab aftales retningslinjer for håndteringen af disse, herunder i forhold til pressen.

Endvidere vil det i praksis også betyde, at selskabernes handlefrihed kan være begrænset, fordi de statslige selskaber har en mindre margen end andre selskaber med hensyn til at overholde lovgivningen. Ikke forstået som, at andre selskaber ikke skal overholde lovene. Men en del af f.eks. konkurrencelovgivningen indeholder et betydeligt skønselement. Dvs. der eksisterer en gråzone, hvor det kan være vanskeligt på forhånd entydigt at afgøre, om en given adfærd efterfølgende vil kunne blive underkendt.

Statslige aktieselskaber må imidlertid gøre en ekstra indsats for at undgå sådanne situationer. Der er således mindre rum i forhold til at gå ud til grænsen for, hvad der er tilladt under den gældende lovgivning. Dette er især relevant for de statslige aktieselskaber, der har en dominerende position på markedet. Disse bør være sig bevidst, at de ikke kompromitterer regeringens målsætninger om at skabe velfungerende markeder med konkurrence til gavn for forbrugerne og erhvervslivet. Det forventes således, at de statslige aktieselskaber ikke blot overholder lovene, men også fremtræder som sådan i offentligheden.

Dette særlige ”samfundsmæssige ansvar”, der kan siges at gælde for de statslige aktieselskaber, er imidlertid vanskeligt at definere klart og håndtere i praksis. En god dialog mellem ministeren og bestyrelsen for et statsligt aktieselskab kan dog bidrage til at afstemme parternes fortolkning af det samfundsmæssige ansvar for det pågældende selskab. Dette kan eventuelt suppleres med, at der f.eks. som en del af årsrapporten udarbejdes en beskrivelse af, hvilken betydning selskabet tillægger det forhold at være

ejet af staten, herunder hvordan det særlige samfundsmæssige ansvar indgår i selskabets forretningsmæssige overvejelser.

1.5. Aktieselskaber – hvorfor og hvornår

Aktieselskabsformen udgør for staten et hensigtsmæssigt supplement til de organisationsformer, der anvendes inden for den offentlige forvaltning. Anvendelsen af aktieselskabsformen, der er baseret på et privatretligt grundlag, indebærer imidlertid på mange måder en fundamental ændring i forhold til den styring og ansvarsfordeling, der kendetegner den offentlige forvaltning. En succesfuld anvendelse af aktieselskabsformen forudsætter derfor, at en række grundlæggende betingelser er opfyldt.

Formål og forudsætninger

Staten er på en række områder engageret i aktiviteter, der overvejende drives på et forretningsmæssigt grundlag. Dvs. at de producerede ydelser sælges til borgere og virksomheder til priser, der afspejler omkostningerne ved at producere ydelserne.

Statens begrundelse for at engagere sig i forretningsmæssig virksomhed varierer fra område til område. I nogle tilfælde har det været et politisk ønske om direkte kontrol over produktionen. Det har traditionelt været tilfældet inden for forsyningsvirksomhed som post, transport, energi og tidligere telekommunikation. I andre tilfælde udspringer statens engagement af, at staten af andre årsager besidder nogle kompetencer eller aktiver, der kan udnyttes forretningsmæssigt.

Den direkte kontrol, der kan opnås ved at organisere sådanne aktiviteter inden for den offentlige forvaltning, indebærer imidlertid en risiko for, at hensynet til en effektiv produktion ikke tilgodeses i tilstrækkeligt omfang. Anvendelsen af aktieselskabsformen til organisering af statslige aktiviteter kan således ses som et forsøg på at forskyde balancen fra ønsket om kontrol til ønsket om effektivitet. Aktieselskabsformen indebærer således i princippet mulighed for:

- *En klar måladskillelse*, idet aktieselskabers succeskriterier er effektivitet og værdiskabelse, mens den offentlige forvaltning ofte forfølger en vifte af målsætninger. Anvendelsen af aktieselskabsformen kan dermed sikre større fokus på de forretningsmæssige målsætninger og på specialiseringsgevinster, idet selskabets ledelse altovervejende kan fokusere

på driften af virksomheden, mens forvaltningen kan fokusere på de overordnede politiske hensyn, der knytter sig til selskabets aktiviteter.

- Opnåelse af *økonomiske frihedsgrader*, der ikke er mulige inden for det statslige budget- og bevillingssystem, herunder især muligheden for at kunne foretage egen låntagning til finansiering af investeringer, der er kommercielt rentable.
- Mulighed for gennem bestyrelsen mv. at *inddrage den private sektors kompetencer* med kommerciel virksomhed, der ikke er en kerneopgave for forvaltningen.

Disse potentielle gevinster ved aktieselskabsformen indeholder også forudsætningerne for, at anvendelsen af denne organisationsform kan blive succesfuld. Hvis det ikke er muligt at lave en klar måladskillelse, så aktieselskabets ledelse altovervejende kan forfølge målsætningen om værdiskabelse, vil nytten af de økonomiske frihedsgrader være begrænset, og gevinsten ved inddragelse af den private sektors kompetencer reduceres.

Anvendelsen af aktieselskabsformen forudsætter således en politisk beslutning om at overdrage ansvaret for de forretningsmæssige dispositioner til selskabets ledelsesorganer og en accept af den deraf følgende måladskillelse. Såfremt det ved etableringen af et statsligt aktieselskab alligevel vurderes nødvendigt at fastholde en tæt politisk kontrol – f.eks. i form af en politisk følgegruppe – er det tvivlsomt, om aktieselskabsformen er den rette form.

Alternativet kunne være at organisere den pågældende aktivitet som en selvstændig offentlig virksomhed på grundlag af en lov, der mere præcist specificerer den ansvars- og styringsmodel, der politisk er ønske om. Selv om sådanne konstruktioner ikke generelt kan anbefales, kan de i visse situationer være bedre end at bryde med aktieselskabslovens almindelige ordning ved at ændre på dens ansvars- og kompetencefordeling.

Den væsentligste forudsætning er imidlertid, at der eksisterer et tilstrækkeligt forretningsmæssigt grundlag for den statslige aktivitet, der ønskes udskilt, *jf. boks 1.11.*

Boks 1.11. Hvornår kan aktieselskabsformen anvendes

Grundlæggende forudsætning: Der skal være et forretningsmæssigt grundlag

To elementer indgår i vurderingen af, om der er et forretningsmæssigt grundlag:

- De producerede ydelser sælges til slutbrugerne – f.eks. forbrugere, virksomheder mv. – til priser, der afspejler omkostningerne. Jo større grad af brugerbetaling, jo mere vil der være et forretningsmæssigt grundlag.
- Kvaliteten og omfanget af de producerede ydelser kan tilpasses efterspørgslen. Jo færre politisk fastsatte restriktioner på produktionens omfang og kvalitet, jo mere vil der være et forretningsmæssigt grundlag.

Fuld brugerbetaling og fleksibel tilpasning af produktion til efterspørgsel kendetegner et frit marked uden restriktioner, udover hvad der følger af den generelle lovgivning.

Indkapsling af (sektor)politiske hensyn

Den offentlige sektor er imidlertid kun sjældent direkte engageret i produktion af ydelser på disse vilkår, idet engagementet altovervejende udspringer af (sektor)politiske hensyn. Anvendelsen af aktieselskabsformen til organisering af offentlig produktion forudsætter, at disse (sektor)politiske hensyn kan indkapsles. Dvs. f.eks.:

- Sikring af hensyn i tilknytning til (naturlige) monopoler, herunder prisregulering, gennem sektorlovgivning.
- Sikring af hensyn vedrørende blandt andet forsyningsikkerhed, forsyningspligt og miljø gennem sektorlovgivning.
- Sikring af hensyn vedrørende subsidiering af dele af produktionen gennem f.eks. servicekontrakter mellem staten og det pågældende aktieselskab.

Hvis en sådan indkapsling ikke er mulig, kan der ikke opnås en klar måladskillelse, og de styringsmæssige fordele ved aktieselskabsformen reduceres betragteligt.

Markedsorientering og konkurrenceudsættelse

Indkapslingen af (sektor)politiske hensyn er især nødvendig i de tilfælde, hvor et marked ønskes liberaliseret og den offentlige produktion konkurrenceudsat. Markedsliberaliseringer har til formål at sikre lavere priser samt bedre kvalitet og sker på to måder:

- Åbning af markeder, hvor virksomheder – typisk offentlige – hidtil gennem lovgivning har været tildelt monopol – f.eks. luftfart, telekommunikation, post og energi,
- Offentlige udbud af aktiviteter, hvor staten gennem tilskud dækker en betydelig del af omkostningerne – f.eks. udbud af kollektiv trafik som buskørsel, jernbanedrift og færgefart.

Såfremt den offentlige sektor er engageret i produktion på markeder, der ønskes liberaliseret, vil det være hensigtsmæssigt at organisere denne produktion som aktieselskab, hvilket vil sikre den størst mulige grad af ligestilling mellem den offentlige virksomhed og de private konkurrenter.

Givet de styringsmæssige problemstillinger, som anvendelsen af aktieselskabsformen giver anledning til i kraft af skiftet fra offentligretlig til privatretlig organisering, bør der anlægges en forholdsvis restriktiv vurdering i forhold til det forretningsmæssige grundlag.

Specielt skal peges på de områder, hvor en mere forretningsmæssig drift søges fremmet gennem skabelsen af interne, statslige markeder. Dvs. hvor en statslig institution sælger ydelser, ofte på monopollignende vilkår, til andre statslige institutioner til priser, der afspejler de faktiske produktionsomkostninger. En sådan "markedsførelse" af den statslige produktion er et nyttigt instrument i moderniseringen og effektiviseringen af den offentlige sektor, men kan som oftest ikke begrunde anvendelsen af aktieselskabsformen.

Det skyldes to forhold. For det første vil de andre institutioners efterspørgsel i en eller anden grad være bestemt af den politiske prioritering af de offentlige udgifter, der finder sted ved fastlæggelsen af de årlige finanslove. For det andet vil der reelt være meget lidt fleksibilitet i såvel udbud som efterspørgsel. Således vil de købende institutioner ofte være pålagt at købe ydelserne hos den producerende institution, hvorfor der ikke opstår egentlig konkurrence, ligesom den producerende institution vil have få muligheder for at indskrænke eller udvide produktionen. I sådanne tilfælde vurderes de fordele, der kan være forbundet med anvendelsen af aktieselskabsformen, som oftest ikke at stå mål med ulemperne.

Der kan i den forbindelse peges på, at der inden for den statslige sektor er udviklet forskellige organisationsformer, der har til formål at styrke det forretningsmæssige islæt ved statslig driftsvirksomhed. Det gælder især statsvirksomhedsformen, hvor budget- og bevillingsreglerne giver bedre mulighed for forretningsmæssig tilpasning af aktiviteterne, end det er tilfældet for almindelige statsinstitutioner, i kraft af den særlige udsvingsordning, og ved at der ikke er lønsumsstyring. Med indførelsen af omkostningsbaserede budgetter og regnskaber vil statsinstitutioner tillige få øgede frihedsgrader til at træffe investeringsbeslutninger ud fra rentabilitetsvurderinger.

I en række tilfælde er det valgt at organisere statslige aktiviteter med et betydeligt forretningsmæssigt element som selvstændige forvaltningsen-

heder.¹⁰ Selvstændige forvaltningsenheder er reguleret i den lov, der ligger til grund for oprettelsen. Dvs. at regler – f.eks. vedrørende ansvarsfordeling, regnskabsaflæggelse, bestyrelsessammensætning osv. – ofte varierer mellem de enkelte institutioner.

DSB er et eksempel på en selvstændig forvaltningsenhed med forretningsmæssig virksomhed. DSB benævnes også som en selvstændig offentlig virksomhed, hvilket afspejler, at lovgrundlaget for virksomheden er forsøgt tilnærmet aktieselskabsformen. Når denne organisationsform er valgt for DSB – frem for at organisere virksomheden som et statsligt aktieselskab – skyldes det de problemer, der er forbundet med at udskille virksomheder, der beskæftiger et større antal tjenestemænd, i en privatretlig enhed.

Endvidere er det i nogle tilfælde valgt at organisere statslige institutioner som selvstændige forvaltningsenheder, fordi institutionen er tillagt opgaver af forvaltningsmæssig karakter, eller fordi staten giver driftstilskud eller garanterer for virksomhedens forpligtelser.

Der kan således være særlige forhold, der taler for, at en virksomhed organiseres som selvstændig forvaltningsenhed på særskilt retsgrundlag. Det skal dog i den forbindelse tages i betragtning, at omfanget og karakteren af ministerens tilsynspligt reelt er mere uklar end den, der gælder i forbindelse med aktieselskaber med statslig deltagelse. Det er således meget væsentligt, at der ved etableringen af en selvstændig forvaltningsenhed i den relevante lovgivning, vedtægter mv. sikres klarhed om kompetencer og ansvar for såvel minister som bestyrelse.

Som udgangspunkt vil aktieselskabsformen generelt være at foretrække i forbindelse med statens organisering af forretningsmæssig virksomhed.

Privatisering

Som anført er det en overordnet målsætning, at de statslige aktieselskaber drives på en sådan måde, at det ville være muligt at inddrage private medaktionærer. En række statslige aktieselskaber er dog ikke etableret med henblik på privatisering. Eksempelvis er aktieselskabsformen anvendt som organisatorisk ramme for broforbindelserne over Storebælt og Øresund.

¹⁰ Se kapitel 8, *Selvstændige forvaltningsenheder og interessentskaber*, i Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*.

Ligeledes er selskaber som Statens Ejendomssalg A/S og Statens og Kommunernes Indkøbsservice A/S oprettet til at varetage opgaver, som ikke meningsfuldt kan privatiseres.

På andre områder er der en nær sammenhæng mellem statens deltagelse i aktieselskaber og privatisering. Det gælder specielt, hvor aktieselskabsformen anvendes som led i at understøtte politiske målsætninger om liberalisering og konkurrenceudsættelse af virksomhed, der hidtil alene er foregået i offentligt regi.

Målsætningen om markedsliberalisering udspringer således af, at konkurrence mellem mange producenter skaber de bedste rammer for, at forbrugernes og erhvervslivets efterspørgsel mødes mest effektivt. Statens anvendelse af aktieselskabsformen må i disse tilfælde anses som nødvendig for at sikre ligestilling mellem den offentlige virksomhed og de private konkurrenter. Fuld ligestilling forudsætter imidlertid, at statens direkte engagement afvikles gennem en hel eller delvis privatisering, *jf. boks 1.12.*

Boks 1.12. Formål med privatiseringer

Fuld privatisering

- Reduktion i statslig indblanding i markedsforhold og derigennem fuldstændig ligestilling mellem konkurrenterne på markedet. Herigennem reduceres statens forretningsmæssige risici, og der opnås større fokus på statslige kerneopgaver.
- Forbedring af udviklingsmulighederne for den privatiserede virksomhed, idet staten på nogle områder er en dårligere ejer end private. F.eks. har et selskab med statslig deltagelse vanskeligere ved at få tilført ny kapital fra ejerne, ligesom inddragelsen af politiske risici gør den statslige ejer mere risikoavers i forhold til investeringer.

Delvis privatisering

En delvis privatisering kan i nogle tilfælde være hensigtsmæssig i en overgangsfase. Delvise privatiseringer kan blandt andet tjene følgende formål:

- Bidrag til ligestilling med private selskaber, idet inddragelsen af andre ejere betyder, at staten ikke gennem ejerskabet kan forfølge andre mål end værdiskabelse.
- Øget inddragelse af den private sektors kompetencer.
- Mulighed for sikring af overordnede samfundsmæssige interesser gennem ejerskabet, hvis liberaliseringen og reguleringen ikke er tilstrækkelig effektiv.

Imidlertid indebærer delvise privatiseringer også nogle risici og ulemper:

- Der kan opstå modsætningsforhold mellem de private medaktionærer og staten, f.eks. fordi der kan være anderledes forventninger til et selskabs adfærd, når staten er medaktionær.
- Salg af en aktiepost til en strategisk partner kan lægge bånd på statens handlefrihed i forhold til en videre privatisering, hvilket i mindre omfang gør sig gældende, hvis den delvise privatisering sker i tilknytning til en børsintroduktion.

Provenu

Staten opnår et provenu ved privatiseringer. Dette modsvarer dog af reducerede muligheder for at modtage fremtidige udbyttebetalinger. Kun i det omfang privatiseringen medfører større værdiskabelse i selskabet gennem bedre udviklingsmuligheder eller synergier med de nye ejeres andre aktiviteter, vil provenuet overstige den kapitaliserede værdi af de fremtidige udbyttebetalinger. Provenuet fra privatiseringer bør derfor anvendes til nedbringelse af statsgælden.

Idet privatiseringer ofte har til formål at understøtte udviklingen af vel fungerende markeder, må målsætningen om at opnå størst muligt provenu nødvendigvis ses i dette lys. Staten har således ikke en langsigtet interesse i at forøge det forventede provenu ved at give det selskab, der skal privatiseres, særskilte fordele. Dels vil det kompromittere ønsket om vel fungerende markeder, dels vil de nye ejere med rette kunne kritisere staten, hvis disse fordele efterfølgende fjernes gennem ny lovgivning.

Tilsvarende skal der tages stilling til, hvornår en privatisering er mest hensigtsmæssig. Undertiden argumenteres der for, at staten bør vente, indtil det statslige aktieselskab er salgsmønt. Dvs. indtil selskabets organisation og kultur er tilpasset til de nye konkurrencevilkår, og selskabet eventuelt har deltaget i en konsolideringsproces og er blevet større, idet dette ideelt set burde kunne øge det statslige salgsprovenu.

Argumentet bygger imidlertid på den forudsætning, at staten er bedre til at udvikle selskabet end private ejere. Det provenu, staten opnår ved privatiseringen, vil imidlertid i højere grad afhænge af de muligheder for fremtidig indtjening, som en privat køber forventer og vurderer at kunne opnå, end selskabets aktuelle indtjening og resultater.

For at staten kan fremstå som en troværdig sælger, skal flere forudsætninger være opfyldt. Især skærpes kravene til den indkapsling af de sektorpolitiske hensyn, der også er forudsætningen for statens anvendelse af aktieselskabsformen. Det er afgørende, at de rammebetingelser, hvorunder den privatiserede virksomhed fungerer, i videst muligt omfang er kendte og vurderes at være holdbare over en rimelig tidshorisont, *jf. boks 1.13*.

Boks 1.13. Forudsætninger for succesfuld privatisering

Rammebetingelserne

- De lovgivningsmæssige rammer og eventuel regulering, der kan understøtte udviklingen af konkurrence, skal i videst muligt omfang være fastlagte og kendte.
- Offentlige serviceforpligtelser og andre (sektor)politiske hensyn skal kunne opretholdes i fraværet af direkte statsligt ejerskab, og uden at det fører til offentlige merudgifter.
- Eventuelle særlige forpligtelser i forhold til medarbejdere, herunder særligt tjenestemænd, garantier, serviceforpligtelser osv., der påhviler selskabet, skal være fuldt ud belyst.

Privatiseringsprocessen

- Staten skal formulere klare målsætninger for privatiseringen, som skal fremgå af det udbudsmateriale, der stilles til rådighed for potentielle købere.
- Privatiseringen skal tilrettelægges med åbenhed om salgsprocessen, så alle potentielle bydere har en reel mulighed for at træffe beslutning om, hvorvidt de ønsker at afgive et bud.
- Åbenheden omfatter dog ikke det konkrete indhold i en salgsproces' forskellige trin. Potentielle købere bør kunne afgive tilbud, uden at det offentliggøres, hvem der deltog. Ligeledes må staten have mulighed for at forhandle med flere købere, uden at det kommer til offentlighedens kendskab, hvem der forhandles med og det nærmere indhold af, hvad der forhandles om.

Kapitel 2

Erfaringer med statslige aktieselskaber

2.1. Indledning

Det er ti år siden, der sidst blev gjort status over statens anvendelse af aktieselskabsformen. Det skete i Finansministeriets rapport *Erfaringer med statslige aktieselskaber* fra 1993.

Statens aktieportefølje har i denne periode undergået en betydelig forandring. På den ene side er der blevet etableret nye aktieselskaber med statslig deltagelse. På den anden side har staten reduceret eller helt afviklet sit ejerskab i andre aktieselskaber.

Erfaringerne viser, at der kan være betydelige samfundsmæssige gevinster forbundet med at organisere statens forretningsmæssige aktiviteter i aktieselskabsform. Mange statslige selskabsdannelser har således – set ud fra ønsket om at forbedre virksomhedernes effektivitet og produktivitet – været en succes. Enkelte selskabsdannelser har dog ikke været succesfulde. Det gælder særligt forløbene om Statens Konfektion A/S og Combust a/s.

Succesen af statens anvendelse af aktieselskabsformen bør imidlertid ikke kun vurderes ud fra økonomiske kriterier. Vilklårene for statens anvendelse af selskabsformen og udøvelsen af ejerskabet – *det politiske ejerskab* – er i de seneste år blevet sat på spidsen i en række sager blandt andet i forbindelse med kapitalinskuddet i Combust a/s, SAS/Maersk Air-kartelsagen og Trafikministeriets udbud af jernbanestrækninger i Vestjylland.

Disse eksempler viser, at der også efter Finansministeriets rapport fra 1993 har været en betydelig uklarhed om de spilleregler og vilkår, der gælder for statens anvendelse af aktieselskabsformen og udøvelse af ejerskabet.

2.2. Statens aktieportefølje

Pr. 1. januar 2003 ejede staten aktier i 25 aktieselskaber, hvortil kommer den selvstændige offentlige virksomhed DSB og Ørestadsselskabet I/S, jf. tabel 2.1. Endvidere blev TV 2/DANMARK i december 2003 stiftet som aktieselskab, og DONG Transmission A/S, der hidtil havde været et datterselskab i DONG-koncernen, vil med virkning fra 1. januar 2004 blive udskilt som et selvstændigt statsligt aktieselskab.

Tabel 2.1. Statens deltagelse i aktieselskaber mv. pr. 1. januar 2003

Selskab	Ressort	Ejerandel
<i>Statslige aktieselskaber</i>		
A/B Carl Gram.....	Trafik.....	100 pct.
Aktieselskabet Stekua i likvidation.....	Finans	100 pct.
Dansk Jagtforsikring A/S	Miljø.....	51 pct.
Dansk Tipstjeneste A/S	Finans	80 pct.
Det Danske Klasselotteri A/S	Finans	100 pct.
DONG A/S.....	Finans	100 pct.
ETA Danmark A/S.....	Økonomi- og Erhverv.....	100 pct.
Københavns Havn A/S.....	Trafik.....	100 pct.
Post Danmark A/S	Trafik.....	100 pct.
Statens Ejendomssalg A/S.....	Finans	100 pct.
Statens Konfektion A/S under konkurs	Forsvar	100 pct.
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S	Finans	55 pct.
Sund & Bælt Holding A/S	Trafik.....	100 pct.
<i>Øvrige aktieselskaber med statslig ejerandel</i>		
Air Greenland A/S.....	Finans	25 pct.
Bella Center A/S.....	Finans	15 pct.
Dan Hua A/S	Trafik.....	13 pct.
Dansk Bibliotekscenter A/S.....	Kultur	29 pct.
Danske Telecom A/S.....	Trafik.....	27 pct.
Det Danske Stålværk A/S under konkurs.....	Finans	30 pct.
Københavns Lufthavne A/S	Finans	34 pct.
NORDUnet A/S	Videnskab	22 pct.
Orange Holding A/S	Finans	10 pct.
SAS AB	Finans	14 pct.
Scandlines AG	Trafik.....	50 pct.
Symbion A/S	Videnskab	3 pct.
<i>Andre virksomheder med statslig deltagelse</i>		
DSB (selvstændig offentlig virksomhed).....	Trafik.....	100 pct.
Ørestadsselskabet I/S	Trafik.....	45 pct.

*) Børsnoterede selskaber

Langt den overvejende del af disse selskaber opererer i netværksindustrier – energi, transport og kommunikation – hvor der historisk i både Dan-

mark og andre lande har været tradition for direkte offentligt ejerskab. Betegnelsen netværksindustrier dækker over, at den enkelte virksomhed enten selv besidder et fysisk netværk (som f.eks. DONG A/S' naturgasnet), indgår som led i et større netværk (som f.eks. broerne i Sund & Bælt Holding A/S) eller stiller et netværk til rådighed for brugerne (som f.eks. SAS AB's rutenet).

Mange, men ikke alle netværksvirksomheder ejer samtidig større infrastrukturanlæg, hvilket i varierende grad giver dem et monopol. Dette karakteristika samt det forhold, at netværksindustriene under ét bidrager til at binde personer, landsdele eller lande sammen er den væsentligste begrundelse for statens ejerskab i disse virksomheder. Den tætte styring og kontrol, der er mulig gennem ejerskabet, har således været anset som nødvendig for at sikre vigtige samfundsmæssige hensyn.

Tilsvarende gælder for de to spilleselskaber (Dansk Tipstjeneste A/S og Det Danske Klasselotteri A/S), hvor statens engagement er begrundet med dels hensynet til spillerne, dels at det er valgt at lade overskud fra spil tilfalde alment velgørende formål.

For de øvrige selskaber gælder, at nogle er oprettet med henblik på at udføre særlige opgaver for det offentlige (f.eks. Statens Ejendomssalg A/S og Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S), mens statens deltagelse i andre har til formål at skabe en ramme for samarbejde (joint ventures) med private (f.eks. Bella Center A/S og Dansk Bibliotekscenter A/S).

De statslige aktieselskaber samt DSB havde i 2002 en samlet nettoomsætning på 43,0 mia.kr., *jf. tabel 2.2*. Heraf omsatte DONG A/S for 13,7 mia.kr., Post Danmark A/S for 10,8 mia.kr., DSB for 7,9 mia.kr. og Dansk Tipstjeneste A/S for 6,6 mia.kr. Tilsammen står disse fire selskaber for over 90 pct. af den samlede nettoomsætning i de statslige aktieselskaber. Antallet af medarbejdere i de statslige aktieselskaber og DSB udgjorde 33.000 i 2002. Til sammenligning var der omkring 153.000 ansatte i staten (eksklusiv DSB).

Tabel 2.2. Hovedtal for statslige aktieselskaber og DSB, 2002¹

Selskab	Netto- omsæt- ning	Årets resultat efter skat	Samlede aktiver	Egenka- pital	Med- arbejdere
	----- Mio.kr. -----				Antal
AB Carl Gram ²	6	0	4	0	21
Aktieselskabet Stekua i likvidation ..	0	1	26	26	1
Dansk Jagtforsikring A/S	2 ³	1	34	28	1
Dansk Tipstjeneste A/S.....	6.628	1.414	912	197	252
Det Danske Klasselotteri A/S ⁴	302	27	215	83	109
DONG A/S	13.699	1.476	28.930	14.655	829
ETA Danmark A/S	6	1	8	6	7
Københavns Havn A/S.....	358	117	3.177	2.001	520
Post Danmark A/S	10.799	96	6.657	1.872	23.203
Statens Ejendomssalg A/S	188 ⁵	136	1.037	544	17
SKI A/S.....	36	-6	19	12	34
Sund & Bælt Holding A/S.....	3.148	-1.005	64.412	-5.850	233
Statslige aktieselskaber i alt.....	35.173	2.257	105.431	13.574	25.227
DSB	7.876	774	18.636	7.759	7.774
Statslige aktieselskaber samt DSB .	43.049	3.031	124.067	21.333	33.001

- 1) Koncerntal.
- 2) Omregnet til DKK ved brug af kursen på SEK pr. 31. december 2002.
- 3) Præmieindtægter.
- 4) Tal fra regnskabsåret 1. april 2001 til 31. marts 2002.
- 5) Resultat af ejendomsvirksomhed.

Set i et internationalt perspektiv er den danske stats deltagelse i aktieselskaber relativt begrænset. Danmark adskiller sig historisk fra mange europæiske lande, hvor staten har haft et større engagement i egentlig produktionsvirksomhed blandt andet som følge af omfattende nationaliseringer i perioden efter 2. verdenskrig og en større tendens til at deltage i økonomiske redningsaktioner, herunder også i den finansielle sektor. Dertil kommer, at kommuner og amter driver en række forsyningsvirksomheder, der i andre lande er organiseret på statsligt niveau.

Også i forhold til de øvrige nordiske lande er den danske stats engagement begrænset. Den svenske stat ejer aktier i ca. 60 selskaber. Fem af disse selskaber er børsnoterede, og værdien af statens ejerandel heri udgjorde ved udgangen af 2002 ca. 92 mia. SEK, hvilket gjorde den svenske stat til den største aktieejer på Stockholmsbørsen. Det statslige ejerskab i Norge er også omfattende. Målt i værdier skønnes det således, at den nor-

ske stat ejer 40 pct. af norsk erhvervsliv, og det samme er tilfældet for de selskaber, der er noteret på Oslo Fondsbørs.¹

2.3. Ændringer i statens aktieportefølje siden 1993

Statens aktieportefølje er i de seneste ti år ændret betydeligt. I 1993 ejede staten aktieposter i 47 selskaber mod 25 selskaber pr. 1. januar 2003. Dette dækker over en udvikling, hvor staten på den ene side har etableret nye selskaber eller erhvervet aktier i eksisterende selskaber og på den anden side har afviklet sit engagement i andre selskaber.

Staten har gennemført tolv selskabsdannelser og aktieerhvervelser siden 1993, jf. tabel 2.3.

Tabel 2.3. Selskabsdannelser og aktieerhvervelser siden 1993

Selskab	Ejerandel	År
Dansk Bibliotekscenter A/S	34 pct.	1993
NORDUnet A/S.....	22 pct.	1993
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S.....	55 pct.	1994
DSB Busser A/S ¹	100 pct.	1995
DSB Rederi A/S ²	100 pct.	1995
Post Danmark (SOV) ³	100 pct.	1995
Mobilix Holding A/S ⁴	14 pct.	1997
Statens Ejendomssalg A/S.....	100 pct.	1997
DSB (SOV)	100 pct.	1999
Københavns Havn A/S.....	100 pct.	2000
Danske Telecom A/S ⁵	31 pct.	2002
TV 2/DANMARK A/S.....	100 pct.	2003

- 1) Senere Combus a/s. Statens aktiepost solgt i 2001.
- 2) Senere Scandlines A/S og Scandlines AG fra 1999 efter fusion med tysk rederi. Statens ejerandel blev samtidig reduceret til 50 pct.
- 3) Omdannet til aktieselskab i 2002.
- 4) Senere Orange Holding A/S. Statens ejerandel er efterfølgende reduceret som følge af kapitaludvidelser.
- 5) Statens ejerandel er efterfølgende reduceret som følge af en kapitaludvidelse.

Seks af de selskaber, der er føjet til statens aktieportefølje siden 1993, er omdannede statsinstitutioner. DSB Busser A/S (senere Combus a/s), DSB Rederi A/S (senere Scandlines AG), Københavns Havn A/S, Post Danmark A/S, Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S og TV 2/DAN-

¹ Regeringskansliet (2003), *Verksamhetsberättelsen för företag med statsligt ägande för verksamhetsåret 2002*, og Nærings- og Handelsdepartementet (2003), *Eierberetning for 2002*.

MARK A/S var således forud for omdannelsen til aktieselskab enten organiseret som statslig styrelse eller selvstændig forvaltningsenhed.

Omdannelsen af statsinstitutioner til aktieselskaber er fortrinsvis sket ved lov. En gennemgang af forarbejderne til de pågældende selskabsdannelser viser, at omdannelsen til aktieselskab eller selvstændig offentlig virksomhed (SOV) i de fleste tilfælde har været begrundet i et politisk ønske om at skabe et bedre grundlag for, at virksomhederne kunne handle forretningsmæssigt. Baggrunden har ofte været, at selskaberne har befundet sig på et marked, der var præget af eller ønskedes udsat for konkurrence.

Et andet vigtigt hensyn har været at give selskaberne det fornødne grundlag til f.eks. at iværksætte nye aktiviteter, opkøbe virksomheder, indgå i joint-ventures eller fusionere helt eller delvist med andre selskaber.

Det har ligeledes været et væsentligt hensyn at give selskaberne større frihedsgrader på løn- og personaleområdet, idet overgangen til aktieselskab er blevet set som en måde, der kan lette omstilling, tilpasning og rekruttering af medarbejdere.

I et enkelt tilfælde, DSB Busser A/S, har selskabsdannelsen været begrundet i EU's udbudsdirektiv, der blandt andet stiller krav om, at kollektiv rutekørsel skal ske på grundlag af udbud, når den udføres af andre end den myndighed, der har det økonomiske ansvar herfor. Selskabsdannelsen blev i den forbindelse set som et nødvendigt skridt for at sikre en fuldstændig økonomisk og regnskabsmæssig adskillelse fra DSB.

Muligheden for en senere privatisering er ikke direkte anvendt som begrundelse for dannelse af de pågældende selskaber, men omdannelsen af TV 2/DANMARK til aktieselskab skete på et tidspunkt, hvor privatiseringen af selskabet var under forberedelse. Endvidere fremgår det af lov om DSB Busser A/S og lov om Post Danmark A/S, at trafikministeren er bemyndiget til at sælge op til 25 pct. af aktierne efter forudgående forelæggelse for Folketingets Finansudvalg.

De resterende selskaber, der er føjet til statens aktieportefølje siden 1993, er enten nyetablerede selskaber eller allerede eksisterende selskaber, hvor staten har erhvervet en andel af aktierne.

Staten har således stiftet eller medvirket til stiftelsen af tre nye aktieselskaber (NORDUnet A/S, Statens Ejendomssalg A/S og Mobilix Holding A/S (senere Orange Holding A/S)) og erhvervet aktier i to eksisterende aktieselskaber (Dansk Bibliotekscenter A/S og Danske Telecom A/S). Statens engagement er i alle tilfælde sket ved forelæggelse af et aktstykke for Folketingets Finansudvalg. Der er for de flestes tilfælde tale om mindre aktiebesiddelser, hvor statens engagement har karakter af joint-ventures med nogle få strategiske samarbejdspartnere, ofte med et relativt snævert forretningsmæssigt formål.

Staten har i samme periode afviklet sit ejerskab helt eller delvist i et antal selskaber. Staten har således i elleve tilfælde solgt hele sin aktiepost eller privatiseret aktiviteter, der ikke før salget var organiseret som aktieselskab, *jf. tabel 2.4.*

Tabel 2.4. Privatiseringer siden 1993

Selskab	År
GiroBank A/S	1996
DEMKO	1996
Danfragt A/S	1996
UNI-C's internetaktiviteter	1997
EKR Kreditforsikring A/S	1997
A/S Dyrehavsbakken	1997
Tele Danmark A/S	1998
Skandinavisches Reisebüro GmbH	1998
Datacentralen A/S	1999
Combus a/s	2001
Banestyrelsen Rådgivningsdivision	2001

Derudover er statens engagement i en række aktieselskaber under afvikling på grund af konkurs (Statens Konfektion A/S og Det Danske Stålvalseværk A/S). Endelig overdrog staten i 2001 aktieposterne i en række private baneselskaber til amterne.

2.4. Erfaringer med selskabsdannelser og privatiseringer

Der er i Danmark kun gennemført få empiriske studier af effekten af offentlige selskabsdannelser og privatiseringer. Dette skyldes muligvis den danske stats forholdsvis begrænsede anvendelse af selskabsformen. Et studie konkluderer imidlertid, at formålene med omdannelsen af statsinstitutioner i overvejende grad er blevet opfyldt, *jf. boks 2.1.*

Boks 2.1. Analyse af effekten af selskabsomdannelser

Der blev i 2000 foretaget en analyse af effekten af at omdanne statslige institutioner til aktieselskaber. Følgende parametre indgår i analysen:

- Har selskabet fået nye opgaver og udviklet nye produkter?
- Er den økonomiske effektivitet øget?
- Er der indgået strategiske samarbejder med andre selskaber?
- Er den politiske indflydelse reduceret?

På baggrund af en gennemgang af ti statslige aktieselskaber vurderes, at de fleste selskaber har påtaget sig nye opgaver og udviklet nye produkter, og at de fleste selskaber har haft en gunstig økonomisk udvikling siden omdannelsen til aktieselskab. Der er dog også eksempler på statslige aktieselskaber, der økonomisk har udviklet sig særdeles ugunstigt, jf. Statens Konfektion A/S og Combust a/s. De fleste statslige aktieselskaber har indgået en række strategiske samarbejder. Det vurderes endvidere, at den direkte politiske indflydelse er reduceret.

Det konkluderes på den baggrund, at formålene med at omdanne de statslige virksomheder til aktieselskaber i overvejende grad er blevet opfyldt.

Kilde: Carsten Greve (2000), *Statens virksomheder – aktieselskabsdannelser og privatiseringer i 1990'erne*, DJØF's forlag.

Internationalt er der gennemført en række empiriske studier, først og fremmest af effekten af privatiseringer. Konklusionen fra størstedelen af disse studier er, at de (helt eller delvist) privatiserede selskaber typisk klarer sig bedre end tilsvarende offentligt ejede selskaber, jf. boks 2.2.

Boks 2.2. Ejerskab og udviklingen i effektivitet og produktiviteten

Studie af luftfartsselskaber

I et studie af produktiviteten blandt 23 luftfartsselskaber over ti år findes en markant sammenhæng mellem produktivitetsudviklingen og graden af statsligt ejerskab.

Fuldt privat ejerskab øger således væksten i den samlede faktor produktivitet med 1,6-2 pct. og sænker væksten i enhedsomkostninger med 1,7-1,9 pct. i forhold til tilsvarende luftfartsselskaber med fuldt statsligt ejerskab.

En tilsvarende udvikling ses i selskaber, der overgår fra statsligt til privat ejerskab. Indtil 1987, hvor British Airways blev privatiseret, havde British Airways og Air France den samme udvikling i produktiviteten pr. medarbejder. Det konstateres, at produktivitetsudvikling i British Airways i en ca. femårs periode efter privatiseringen har været markant højere end hos Air France.

Gennemgang af den empiriske litteratur

På baggrund af en gennemgang af resultaterne fra en lang række empiriske studier af effekten af privatisering konkluderes følgende:

- Den akademiske litteratur støtter altovervejende hypotesen om, at privatejede selskaber er mere effektive end tilsvarende offentligt ejede selskaber. Der er enighed om, at privatisering "virker" i den forstand, at frasolgte virksomheder næsten altid bliver mere effektive, mere profitable, øger investeringerne og bliver finansielt sundere.
- Såvel studier af enkelte lande og enkelte industrier som studier af flere lande og flere industrier viser signifikante (ofte dramatiske) forbedringer i performance, når selskaber privatiseres.

Kilder: Isaac Ehrlich mfl. (1994), "Productivity Growth and Firm Ownership: An Analytical and Empirical Investigation", *The Journal of Political Economy*, Vol. 102, No. 5, og William L. Megginson og Jeffrey M. Netter (2001), "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization", *Journal of Economic Literature*.

Fuld privatisering af en statslig virksomhed markerer ofte afslutningen på en proces, hvor en tidligere statslig monopolvirksomhed er blevet omstruktureret, konkurrenceudsat og samtidig organiseret i selskabsform. De pågældende virksomheder har ofte i dette forløb gennemgået store effektivitetsforbedringer. Det kan i den forbindelse være vanskeligt at afgøre, om det er konkurrenceudsættelsen eller ændringen i ejerforhold, der har haft størst betydning. Nogle studier peger på, at konkurrenceudsættelse/liberalisering skal tilskrives den største effekt, og at effekten indtræder allerede på det tidspunkt, hvor det besluttes at gennemføre markedsåbningen.²

² Se f.eks. Boylaud, Olivier og Giuseppe Nicoletti (2001), "Regulation, Market Structure and Performance in Telecommunications", *OECD Economic Studies*, No. 32, 2001/1.

I fraværet af mere systematiske undersøgelser af effekten af statslige selskabsdannelser kan det være hensigtsmæssigt at vurdere nogle konkrete eksempler. Det skal dog understreges, at de selskaber, der omtales i nedenstående gennemgang, er udvalgt, fordi de tilsammen dækker hele spektret fra succes til fiasko, men samtidig også de forskellige bevæggrunde, der har ligget bag statens anvendelse af aktieselskabsformen og privatiseringsbeslutninger. Blandt de selskaber, der ikke omtales, findes der således flere, der har gennemgået en markant gunstig udvikling siden omannelsen.

Succesfulde selskabsdannelser og privatiseringer – eksempler

Tele Danmark A/S

TeleDanmark A/S blev dannet i 1990 ved at samle de tre regionale teleselskaber og statens teleaktiviteter i ét selskab. Statens ejerandel udgjorde på stiftelsestidspunktet knap 90 pct., men blev i henhold til den politiske aftale om TeleDanmark A/S nedbragt til 51 pct. i 1994, hvor selskabet samtidigt blev børsnoteret.

Tele Danmark A/S indgik i oktober 1997 et strategisk partnerskab med det amerikanske teleselskab Ameritech. Tele Danmark A/S blev i forbindelse hermed fuldt privatiseret, da statens resterende aktier blev afhændet dels ved salg til Ameritech, dels ved et aktietilbagekøb. Aktiesalget indbragte staten et provenu på 31 mia.kr. og er således den største selskabstransaktion, staten har gennemført.

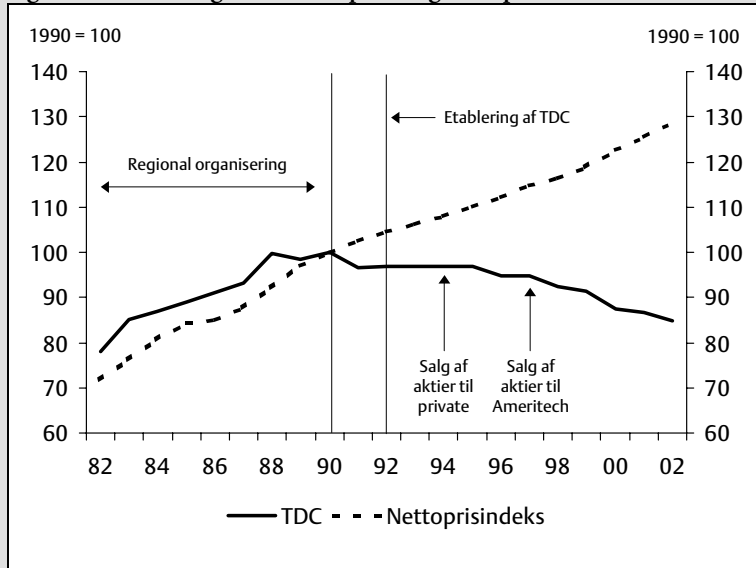
Afviklingen af statens engagement i Tele Danmark A/S skal ses i lyset af den liberalisering af telesektoren, der fandt sted i 1990'erne. Teleliberaliseringen skete på baggrund af flere EU-direktiver, der løbende blev implementeret i den danske lovgivning og havde til formål at skabe konkurrence inden for telesektoren. Tele Danmark A/S' eneret på teleområdet blev ophævet i 1996. Tele Danmark A/S blev samtidigt pålagt en forsyningspligt i Danmark, der foreløbigt gælder frem til 31. december 2007.

Liberaliseringen af det danske telemarked og privatiseringen af Tele Danmark A/S har i kombination med den teknologiske udvikling medført en stigende konkurrence og pres på priserne, *jf. boks 2.3.*

Boks 2.3. Udviklingen i telesektoren

Efter privatiseringen af Tele Danmark A/S er selskabets priser faldet markant, både i nominelle og reale termer, jf. figur 2.1.

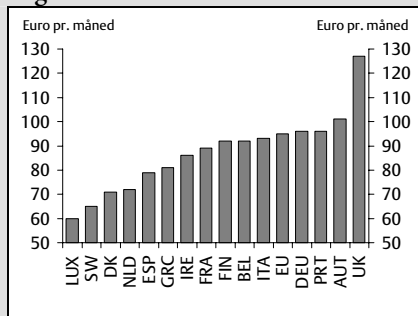
Figur 2.1. Udviklingen i TDC's priser og nettoprisindekset



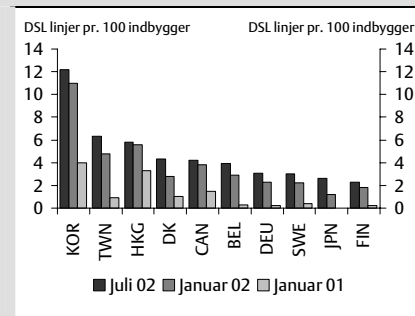
Kilde: Telestyrelsen.

Hertil kommer, at internationale sammenligninger viser, at telepriserne i Danmark er blandt de laveste i Europa, jf. figur 2.2a. Samtidig er Danmark et af de lande i verden, der har haft den største og hurtigste udbygning af DSL-forbindelser, jf. figur 2.2b.

Figur 2.2a. Gennemsnitlige månedlige udgifter for en erhvervskunde



Figur 2.2b. International udbredelse af DSL



Kilde: EU-Kommissionen (2002), *Eighth Report from the Commission on the Implementation of the Telecommunications Regulatory Package*, samt Point Topic Ltd., *DSL Benchmarking Report Q2 2002*.

Samlet må liberaliseringen af telemarkedet og privatiseringen af Tele Danmark A/S anses som en succes set fra kundernes synsvinkel. Der kunne måske endda argumenteres for, at konkurrencen nærmest er for hård. Flere teleselskaber har således vanskeligt ved at få overskud på deres danske aktiviteter.

Det skal også bemærkes, at kabelnettet ikke længere kan betragtes som et fuldstændigt monopol. Som modspil til Tele Danmark A/S' kabelnet er der i de senere år blevet etableret en række konkurrerende lysledernet, herunder blandt andet Banestyrelsens lyslederkabler, der løber langs jernbaneskinneerne. Disse har dannet grundlag for statens engagement i Orange Holding A/S og Danske Telecom A/S. Hertil kommer, at fastnettelefoni i dag er i konkurrence med mobiltelefoni, hvor der findes flere landsdækkende mobilnet.

Københavns Lufthavne A/S

Københavns Lufthavne A/S blev stiftet i 1990 ved indskud af den tidligere statsvirksomhed Københavns Lufthavnsvæsen. Staten har reduceret sin ejerandel fra 100 pct. i 1990, 75 pct. i 1994, 51 pct. i 1996 til 33,8 pct. fra 2000.

Selskabet blev oprettet med henblik på at overtage ejerskabet og driften af lufthavnene i Kastrup og ved Roskilde. Endvidere fik selskabet mulighed for at drive virksomhed, som har en sammenhæng med lufthavnenes drift. Det gælder blandt andet Københavns Lufthavns forretningscenter. I 2000 fik selskabet ved en lovændring udvidet sine muligheder for at investere i andre lufthavne.

Københavns Lufthavne A/S har i dag udviklet sig til en betydelig international lufthavnsvirksomhed, *jf. boks 2.4.*

Boks. 2.4. Forretningsmæssig udvikling i Københavns Lufthavne A/S

- Nettoomsætningen er fordoblet i løbet af de seneste ti år og udgjorde 2,1 mia.kr. i 2002.
- 18 millioner passagerer bruger årligt lufthavnen.
- Lufthavnen fungerer som skandinavisk "hub" for SAS AB. 90 pct. af lufthavnens passagerer flyver til og fra internationale destinationer, og knapt halvdelen er transfer/transit passagerer.
- Antallet af starter og landinger er steget med 35 pct. inden for de sidste ti år.
- Lufthavnen er i dag den 8. største cargo lufthavn i Europa.
- Åbningen af Øresundsbroen i 2000 og togstationen ved den nye terminal 3 har forbedret lufthavnens infrastruktur.
- Lufthavnen er i dag en international virksomhed, som blandt andet har lufthavnsinvesteringer i Norge, Mexico, England og senest også i Kina.

Omdannelsen af Københavns Lufthavne til et aktieselskab har spillet en betydelig rolle for den udvikling, som virksomheden har gennemgået. Først og fremmest har omdannelsen betydet, at anlægsinvesteringerne, der i sagens natur er betragtelige i en lufthavn, ikke længere er en del af de årlige finanslove og dermed den politisk prioriteringsproces. I stedet kan investeringerne foretages ud fra forretningsmæssige investeringskriterier, ligesom de kan planlægges med en tidshorisont, der rækker længere end næste års finanslov.

Dermed har det været muligt at udbygge og modernisere blandt andet terminalbygningerne, så Kastrup Lufthavn fremstår som en af de bedst fungerende lufthavne i verden. Dette kommer blandt andet til udtryk ved de efterhånden mange priser, lufthavnen har modtaget ved afstemninger blandt de internationale flypassagerer.

Der forhold, at der fra starten blev indsat en professionelt sammensat ledelse, og at staten løbende har nedbragt sit engagement i selskabet, må ligeledes vurderes at have haft en væsentlig betydning for udviklingen i Københavns Lufthavne A/S.

Det Danske Klasselotteri A/S

Det Danske Klasselotteri A/S blev omdannet til aktieselskab i 1992 og har siden omdannelsen været 100 pct. statsligt ejet. Omdannelsen var et led i bestræbelserne på at modernisere og effektivisere den offentlige sektor og havde til formål at give selskabet flere frihedsgrader til at kunne handle forretningsmæssigt og effektivisere virksomheden.

Klasselotteriet stod på daværende tidspunkt i en vanskelig situation. Lotteriet var tynget af store administrationsomkostninger, og samtidig var efterspørgslen efter lotteriets produkter faldende. I årene efter omdannelsen lykkedes det imidlertid – gennem en målrettet markedsføringsindsats og en trimning af administrations- og salgsprocesserne – at vende denne udvikling, *jf. boks 2.5.*

Boks 2.5. Forretningsmæssig udvikling i Det Danske Klasselotteri A/S

- En faldende omsætning er vendt til vækst. I det seneste regnskabsår udgør omsætningen 340 mio.kr, hvilket er en fremgang på knap 50 pct. i forhold til udgangspunktet ved omdannelsen.
- Overskuddet har udviklet sig på linje med omsætningen. Statens udbytte udgjorde i seneste regnskabsår 38 mio.kr.
- 56 pct. af selskabets nysalg sker via internettet, og 70 pct. af omsætningen håndteres af BetalingsService.

En væsentlig forklaring på denne udvikling er, at selskabet gennem indsættelsen af en professionel bestyrelse fik tilført ny viden og ekspertise om forretningsmæssig virksomhed. Det er således med stor succes lykkedes Klasselotteriet at anvende de nye teknologiske muligheder til salg af lodder over internettet og elektronisk betaling. Anvendelsen af ny teknologi har gjort det muligt at tilpasse Klasselotteriets traditionelle og mere omkostningstunge salgskanal.

Alt i alt fremstår Klasselotteriet i dag som en moderne og veldrevet spillevirksomhed, der igennem flere år har været inde i en sund forretningsmæssig udvikling.

Klasselotteriet er også et eksempel på, at mindre, forretningsmæssige driftsområder kan blive ”glemt” i den offentlige forvaltning. Erfaringerne fra Klasselotteriet viser således, at selskabet ledelsesmæssigt kom helt anderledes i fokus ved omdannelsen til et aktieselskab, da det nu var en dedikeret bestyrelse og ikke statsforvaltningen, der havde ansvaret.

Problemer med statsligt ejerskab – eksempler

Statens Konfektion A/S

Statsvirksomheden Statens Konfektion blev omdannet til statsligt aktieselskab i 1992. Baggrunden for omdannelsen var EU's udbudsdirektiv,

der forpligtede ordregivende myndigheder til at udbyde leveringen af uniformer i licitation.

Forud for stiftelsen havde Forsvarsministeriet forudsat, at selskabet i en overgangsperioden på 5-7 år kunne bibeholde sin særlige leverandørstatus over for staten. I denne periode skulle selskabet vænne sig til markedsforholdene og skaffe sig private kunder eller kunder blandt udenlandske, offentlige myndigheder. De forudsatte langtidskontrakter indgik i beregningen af selskabets værdier og goodwill på stiftelsestidspunktet.

Langtidskontrakterne blev imidlertid allerede før stiftelsen anset for at være i uoverensstemmelse med EU's udbudsdirektiv. Forsvarsministeriet måtte på den baggrund – efter stiftelsen – meddele selskabet, at overgangsperioden kun blev på ca. 1½ år, dog uden at ændre selskabets kapitalberedskab.

Omstillingen til det frie marked lykkedes ikke. Selskabet opnåede næsten ingen ordrer på grund af for høje omkostninger i forhold til konkurrenterne. Selskabet gik i betalingsstandsning i efteråret 1995 og blev erklæret konkurs i foråret 1996. Forsvarsministeriet blev efterfølgende i en voldgiftssag pålagt at betale en erstatning til konkursboet for ikke at have stiftet selskabet på et tilstrækkeligt kapitalgrundlag.

Uanset spørgsmålet om langtidskontrakterne må det ud fra den viden, der foreligger i dag, vurderes som tvivlsomt, om der var et forretningsmæssigt grundlag for at etablere en tekstilproducent på et tidspunkt, hvor den øvrige danske tekstilproduktion i stort omfang blev flyttet til udlandet.

Combus a/s

DSB's busaktiviteter blev i 1995 udskilt i et selvstændigt, statsligt ejet aktieselskab, DSB Busser A/S, senere Combus a/s. Formålet med at udskille DSB's busaktiviteter i et selvstændigt aktieselskab var at sikre konkurrence på lige vilkår med de private vognmænd som forudsat i EU's udbudsdirektiv.

Combus a/s valgte en meget ekspansiv politik. Politikken blev gennemført ved afgivelse af meget lave tilbud, når buskørsel blev udbudt i licitation.

I 1998 havde Combust a/s et underskud på 140 mio.kr., og egenkapitalen faldt i løbet af året fra 185 mio.kr. til 46 mio.kr. Finansudvalget godkendte derfor i maj 1999 en kapitaltilførsel på 300 mio.kr. til selskabet. Det flertal i udvalget, der stemte for kapitaltilførslen, lagde i den forbindelse vægt på, at der ville blive iværksat to undersøgelser af henholdsvis selskabets og Trafikministeriets ansvar. Disse to undersøgelser samt en beretning fra statsrevisorerne påpegede efterfølgende en række problemer vedrørende selskabets stiftelse og det senere forløb, *jf. boks 2.6.*

Boks 2.6. Undersøgelser af forløbet vedrørende Combust a/s

Granskningsrapporten om Combust a/s (2001), udarbejdet af advokat Per Magid, vedrørte det selskabsretlige ansvar hos bestyrelse og direktion. Konklusionen var blandt andet, at der ved granskningen var konstateret en række kritisable dispositioner og unndladelser. Granskningsmandens vurdering var imidlertid, at det var forbundet med tvivl, om ledelsen kunne gøres ansvarlig over for staten for det tab, som selskabet havde lidt. Dels fordi en del af selskabets vanskeligheder kunne antages at skyldes de vilkår, som selskabet blev skabt med, dels fordi en medarbejder i Trafikministeriet var medlem af selskabets bestyrelse og ifølge selskabets vedtægter berettiget til at videregive alle informationer om selskabet til ministeren. Staten havde derfor mulighed for løbende at følge selskabets udvikling.

Advokatundersøgelsen om statens varetagelse af ejerskabet til Combust a/s (2001), udarbejdet af advokat Poul Heidmann, behandlede ansvaret over for Folketinget for forvaltningen af statens midler. Det fremgik af undersøgelsen, at der på adskillige punkter var begået fejl. De begåede fejl gav anledning til, at der i flere tilfælde blev udtalt kritik. Det konkluderes dog samtidig, at disse fejl ikke havde en sådan karakter, at der var grundlag for at indlede disciplinærfølgning mod bestemte embedsmænd.

I Beretning 10/2001 om Combust a/s 1995-2001 foretog statsrevisorerne en vurdering af Trafikministeriets overvejelser og initiativer i forbindelse med etableringen, rekonstruktionen og salget af Combust a/s. Det konstateredes blandt andet, at den af trafikministeren indsatte bestyrelse i Combust a/s ikke – som forudsat i bemærkningerne til lovforslaget om DSB Busser A/S – blev sammensat af personer med indsigt og erfaring i busdrift og personer med anden forretningsmæssig og ledelsesmæssig ekspertise. Det blev ligeledes påtalt, at trafikministeren ikke spillede en mere aktiv rolle som enejer i selskabet, herunder sikrede at selskabet havde de fornødne økonomistyringssystemer.

Combust a/s blev med virkning fra 1. januar 2001 solgt til det britiske selskab Arriva for 100 kr.

Den væsentligste udfordring for Combust a/s var, at selskabet skulle konkurrere på markedsvilkår, mens selskabets omkostninger var høje i forhold til konkurrenterne, blandt andet fordi selskabet beskæftigede et stør-

re antal tjenestemænd. Ved tab af hidtidig kørsel var Combust a/s' omkostninger endvidere markant højere end konkurrenternes, idet de tjenestemandsansatte medarbejdere ikke kunne overdrages efter virksomhedsoverdragelseslovens regler, og afsked indebar betaling af rådighedsløn og pension. Denne udfordring ville imidlertid ikke have været anderledes, hvis busaktiviteterne havde været organiseret i en anden form, f.eks. som en del af statsforvaltningen.

SAS AB

EU-kommissionen idømte i juli 2001 SAS Airlines og Maersk Air en bøde for ulovligt kartelsamarbejde, *jf. boks 2.7.*

Boks 2.7. SAS/Maersk Air-kartelsamarbejdet

SAS Airlines og Maersk Air indgik i 1999 et kommercielt samarbejde om blandt andet code-sharing, ground- og IT-tjenester samt Maersk Airs deltagelse i SAS Airlines EuroBonus-program. Dette samarbejde blev anmeldt til EU-kommissionen.

EU-kommissionen gennemførte et uanmeldt besøg hos SAS Airlines og Maersk Air i juni 2000 og opdagede, at parterne desuden havde indgået en hemmelig aftale om opdeling af visse markeder i strid med EU's konkurrenceregler. Begge parter blev idømt en bøde af EU-kommissionen i juli 2001, i SAS' tilfælde 39 mio. euro.

Efter betydelig omtale i medierne og offentlige tilkendegivelser fra aktionærer, blandt andet den danske stat, valgte bestyrelsen at få gennemført en uafhængig undersøgelse af bestyrelsens rolle i sagen. Undersøgelsen konkluderede, at bestyrelsen ikke var blevet informeret om, at der blev forhandlet om og indgået en sådan hemmelig aftale ved siden af den officielle, og at bestyrelsen heller ikke modtog nogen information, der kunne give bestyrelsen anledning til at regne med muligheden for, at der var truffet en forbudt aftale. Hvad angår bestyrelsens adfærd efter EU-kommissionens kontrolbesøg, fandt undersøgelsen dog anledning til at udtale kritik mod bestyrelsen for manglende aktivitet. Bestyrelsen valgte på denne baggrund at gå af, hvorefter der på en ekstraordinær generalforsamling i efteråret 2001 valgtes en ny bestyrelse.

Dette gav blandt andet anledning til en diskussion om en ministers ansvar i forhold til et selskab med statslig deltagelse, herunder spørgsmålet om, hvorvidt statsansatte bestyrelsesmedlemmer har ret og pligt til at videregive den information, som den pågældende har opnået i forbindelse med bestyrelsesarbejdet, til vedkommende minister.

Der blev således i Folketinget stillet en række spørgsmål til sagen, blandt andet om statens repræsentant i SAS' bestyrelse havde været orienteret om den ulovlige aftale, og om regeringen havde været orienteret herom. Tra-

fikministeren svarede, at Trafikministeriet først i februar 2001 havde fået oplysninger om, at der skulle være noget ulovligt ved den indgåede aftale mellem SAS og Maersk Air.

Som en direkte udløber af denne sag valgte den daværende regering at nedsætte det andetsteds omtalte udvalg vedrørende tilsyn, ansvar og styring i forhold til statslige aktieselskaber.

Trafikministeriets udbud af jernbanestrækninger i Vestjylland

Det seneste eksempel på særlige problemstillinger forbundet med statsligt ejerskab er sagen om trafikministerens forskellige roller i relation til DSB i forbindelse med udbud af jernbanestrækninger i Vestjylland.

Trafikministeriet udbød i maj 2001 jernbanedriften på en række strækninger i Midt- og Vestjylland i licitation. Fem operatører, inklusive DSB, afgav tilbud. På baggrund af de indkomne tilbud traf trafikministeren den 28. december 2001 beslutning om at indgå kontrakt med Arriva.

Dette førte til en efterfølgende diskussion, fordi Trafikministeriet dermed afviste et tilbud fra DSB, som var billigere end de øvrige operatørers tilbud. At Trafikministeriet ikke havde antaget DSB's tilbud, blev begrundet med, at det efter Trafikministeriets vurdering med overvejende sandsynlighed ville give underskud i den samlede kontraktperiode.

Det fremgik også, at trafikministeren som ordregivende myndighed havde foretaget en såkaldt efterkontrol af DSB's tilbud, hvilket indebærer, at DSB blev anmodet om at indsende yderligere oplysninger. Trafikministeren havde endvidere i kraft af sin rolle som ejer holdt møde med DSB's bestyrelse om sagen. DSB's bestyrelse fastholdt under forløbet, at det afgivne tilbud var gennemarbejdet og forsvarligt.

I januar 2002 redegjorde trafikministeren i et samråd med Trafikudvalget for baggrunden for valget af Arriva som operatør, hvorefter Trafikudvalget anmodede statsrevisorerne om at se nærmere på sagen.

Statsrevisorerne fandt, at Trafikministeriets håndtering af udbudsprocessen overordnet var tilfredsstillende, og at Trafikministeriet havde et vel-

underbygget grundlag for sin beslutning om at afvise DSB's tilbud.³ Efterkontrollen af DSB's tilbud vurderedes dog at have været præget af usikkerhed om hjemmelsgrundlaget for efterkontrollen og om, hvorvidt Trafikministeriet skulle rette henvendelse til DSB som ordregivende myndighed eller som DSB's ejer. Statsrevisorerne fandt, at det ved fremtidige udbud på forhånd bør gøres klart, hvilke regelsæt, ministeriet har en forpligtelse til at påse, bliver overholdt, samt at der bør sikres en klar adskillelse mellem ministeriets rolle som ordregivende myndighed og ministeriets rolle som ejer af potentielle tilbudsgivere.

Opsamling

Selv om statens anvendelse af aktieselskabsformen i de fleste tilfælde må anses for at have levet op til formålene og forventningerne, viser erfaringerne, at der er nogle forhold, der må ofres særlig opmærksomhed.

I selskaber med statslig deltagelse er det afgørende, at staten medvirker til sammensætningen af kompetente bestyrelser. Uden en bestyrelse med den fornødne kompetence til at udøve den nødvendige kontrol og fungere som en strategisk medspiller i forhold til direktionen vil der være en større risiko for, at en uheldig økonomisk udvikling ikke bliver bremset i tide.

Det er væsentligt, at tjenestemandsproblematikken er fuldstændigt belyst inden omdannelsen af en statslig aktivitet til aktieselskab. Såfremt et statsligt aktieselskab udstyres med en omkostningsstruktur på personalesiden, der afviger markant fra konkurrenternes f.eks. i form af tjenestemænd med krav på rådighedsløn, øges risikoen for, at det pågældende selskab ikke vil kunne klare omstillingsprocessen.

De seneste ti års erfaringer med aktieselskabsformen viser endvidere, at der fortsat er en vis uklarhed om spillereglerne for anvendelsen af aktieselskabsformen og statens udøvelse af ejerskabet.

I Finansministeriets rapport fra 1993 var ét af hovedformålene netop at præcisere spillereglerne for statens anvendelse af selskabsformen og udøvelse af ejerskabet. I rapporten konstateredes, at statens hidtidige brug af aktieselskabsformen til tider havde været præget af konflikt mellem forretningsmæssige og politiske hensyn, politiske diskussioner om selskabets virksomhed, uklarhed om ministerens ansvar og bestyrelsens stilling samt

³ Statsrevisorerne (2002), *Beretning 12/01 om Trafikministeriets valg af operatør på jernbanestrækningerne i Midt- og Vestsjælland*.

uklarhed i forhold til offentligheden. Rapporten indeholdt på den baggrund en række anbefalinger, *jf. boks 2.8.*

Boks 2.8. Anbefalinger i *Erfaringer med statslige aktieselskaber*

- Som forudsætninger for anvendelsen af selskabsformen bør det tilstræbes, at 1) den ønskede politiske indflydelse indkapsles forud for selskabsdannelsen, 2) at aktiviteten har et forretningsmæssigt grundlag, og 3) at aktiviteten konkurrenceudsættes, således at markedsstyring kan erstatte bevillingsstyring.
- Der bør tilstræbes en så klar adskillelse mellem myndighedsopgaver og ejerrollen som muligt.
- Staten bør udøve sin ejerrolle lige så aktivt som private ejere i tilsvarende private selskaber. Den aktive ejerrolle indebærer blandt andet et medansvar for selskabets fortsatte udvikling, herunder deltagelse i fremtidige eventuelle kapitaludvidelser.
- Det anbefales at sælge en del af aktierne, da dette er en forpligtende markering af ønsket om drift på kommercielle principper. Jo mere markedsudsat selskabet bliver, des mere bør statens ejerrolle koncentreres om generelle økonomiske hensyn.
- Hvis der er meget stærke statslige styringsinteresser i et selskab, bør det overvejes, om aktieselskabsformen er den rette organisationsform.
- Organisatoriske mellemformer mellem statsvirksomheden og aktieselskabet bør undgås.
- De personalepolitiske spørgsmål bør være afklaret forud for omdannelsen.
- De vigtigste spørgsmål vedrørende ejerskabet f.eks. valg af bestyrelsesmedlemmer, udbyttepolitik og andre strategiske forhold bør være et fælles regeringsanliggende.
- Alle bestyrelsesmedlemmer bør vælges på generalforsamlingen med det udgangspunkt, at det skal være personer med professionel erfaring og viden på det pågældende område. Det bør tilstræbes, at bestyrelsen kan fungere som kollegium. Det bør i hvert enkelt tilfælde overvejes, om det er hensigtsmæssigt at indsætte embedsmænd i bestyrelsen.
- Ministerens instruktionsbeføjelse over for statsansatte bestyrelsesmedlemmer bør udøves med respekt af de pligter, det pågældende bestyrelsesmedlem har efter selskabsretten. Det bør præciseres, at de pågældende embedsmænd er omfattet af statens selvforsikring i udøvelsen af bestyrelseshvervet.
- Det bør præciseres, at statsansatte bestyrelsesmedlemmer har adgang til at orientere ministeren om væsentlige forhold.
- Det foreslås, at Rigsrevisor ophører med at optræde som selskabsrevisor og koncentrerer sig om forvaltningsrevisionen.
- Det foreslås, at de statslige aktieselskaber – uanset om de er børsnoterede eller ej – sidestilles med børsnoterede selskaber vedrørende bestyrelsesarbejdet og oplysningsforpligtelser om arbejdet.
- Det foreslås, at Folketingets Finansudvalg af finansministeren orienteres én gang årligt om udviklingen i de statslige aktieselskaber.

Efterfølgende blev der fulgt op på en række af rapportens anbefalinger.

Finansministeriet har siden 1994 årligt afgivet en redegørelse i form af et orienterende aktstykke til Folketinget om udviklingen i statens aktiebesiddelser. I aktstykket gives blandt andet en status over ændringer i statens aktiebesiddelser og hovedtal for de statslige aktieselskaber. Endvidere gives en mere detaljeret beskrivelse af den forretningsmæssige udvikling mv. i en række selskabet med statslig deltagelse.

Som opfølgning på rapporten blev der også gennemført en række lovgivningsmæssige initiativer i relation til de statslige aktieselskaber. Folketinget gennemførte således i 1995 og 1996 en række ændringer af aktieselskabsloven og årsregnskabsloven med det formål at sidestille statslige aktieselskaber med børsnoterede selskaber.

Der skete i 1996 ændringer af rigsrevisorloven, hvoraf en væsentlig ændring var, at området for rigsrevisors revision blev udvidet med blandt andet visse selvstændige forvaltningssubjekter. Dette medførte tillige konsekvensændringer i statsrevisorloven. Omvendt skete en indskrænkning af revisionsområdet, idet rigsrevisor skulle udtræde som selskabsrevisor i de fuldt statsejede aktieselskaber. Herefter skulle rigsrevisor fremover alene foretage en gennemgang vedrørende disse selskabers regnskaber. Der henvises i øvrigt til omtalen af den parlamentariske kontrol i kapitel 4.

Ud over disse konkrete tiltag har anbefalingerne utvivlsomt påvirket statens anvendelse af aktieselskabsformen og måden, hvorpå staten har handlet over for selskaberne i den mellemliggende periode. Som det fremgår af dette og de efterfølgende kapitler, er nogle af anbefalingerne dog ikke altid blevet efterlevet, ligesom der også i dag kan være grund til at præcisere vilkårene for samspillet mellem staten og et statsligt aktieselskab.

2.5. Sammenfatning

Statens anvendelse af aktieselskabsformen har undergået en betydelig forandring siden 1993, hvor Finansministeriet sidst gjorde status over anvendelsen af aktieselskabsformen. Staten har således på den ene side føjet en række selskaber til sin portefølje og har på den anden side privatiseret en række selskaber.

Selskabsdannelserne kan overordnet set inddeles i henholdsvis omdannede statsinstitutioner og nyetablerede selskaber eller aktieerhvervelser. Mens statens engagement i den førstnævnte kategori af selskaber oftest

har været motiveret af et ønske om at give de pågældende virksomheder større frihedsgrader som svar på en udvikling i retning af øget liberalisering, konkurrence og internationalisering, har statens engagement i sidstnævnte kategori typisk haft karakter af joint-ventures med strategiske samarbejdspartnere.

Erfaringerne viser, at der kan være betydelige samfundsmæssige gevinster forbundet med, at staten anvender aktieselskabsformen eventuelt kombineret med inddragelsen af private medejere. Enkelte selskabsdannelser har imidlertid også vist de problemer, der kan være ved anvendelsen af aktieselskabsformen. I den forbindelse kan især følgende forhold af styringsmæssig karakter fremdrages:

- Det er væsentligt, at staten som aktionær sikrer, at selskabet har en kompetent og professionel bestyrelse.
- Staten må ved omdannelse af statslige aktiviteter til aktieselskabsform, som samtidig konkurrenceudsættes, sikre, at selskabet tilpasses de ændrede rammebetingelser.
- Tjenestemandsproblematikken skal være fuldstændigt belyst inden omdannelsen af en statslig aktivitet til aktieselskabsform.

Erfaringerne med det politiske ejerskab det sidste tiår giver ikke entydige svar på, hvordan staten bør tilrettelægge udøvelsen af ejerskabet i relation til de statslige aktieselskaber, men viser snarere, at der også efter Finansministeriets rapport fra 1993 har været en betydelig uklarhed om de spilleregler og vilkår, der gælder for statens anvendelse af aktieselskabsformen og udøvelse af ejerskabet.

Kapitel 3

Statens udøvelse af ejerskabet

3.1. Indledning

Når staten etablerer eller erhverver en ejerandel i et aktieselskab, rejser det en række styringsmæssige problemstillinger, herunder særligt spørgsmålet om, hvordan det sikres, at ledelsen handler i ejerens interesse.

Dette spørgsmål, som er et af hovedtemaerne i debatten om god selskabsledelse, gør sig principielt gældende, uanset om et selskab er offentligt eller privat ejet. Der er dog en række særlige styringsmæssige problemer forbundet med offentligt ejerskab.

Statens anvendelse af aktieselskabsformen rejser endvidere en række spørgsmål af juridisk karakter, blandt andet vedrørende ministerens ansvar og pligter i forbindelse med varetagelsen af ejerskabet. Også anvendelsen af statsansatte bestyrelsesmedlemmer, statens håndtering af ejer- og myndighedsrollen samt offentlighedens muligheder for indsigt i og kontrol med de statslige aktieselskaber har været til diskussion.

Det er på denne baggrund relevant at få klargjort spillereglerne vedrørende statslige aktieselskaber og overveje, hvordan ejerskabet kan udøves bedst muligt.

3.2. Selskabsformens styringsmæssige udfordringer

I de seneste 15-20 år har der internationalt været en betydelig debat om, hvilke styringsprincipper der bør anvendes i forholdet mellem aktionærer, selskabsledelsen og selskabets øvrige interessenter. Som samlet betegnelse for disse styringsprincipper anvendes ofte begreber som god selskabsledelse eller corporate governance, *jf. boks 3.1.*

Boks 3.1. Definitioner af god selskabsledelse eller corporate governance

Tværministerielt udvalg vedrørende aktivt ejerskab (1999)

”Corporate governance [...] omhandler spillereglerne for samspillet mellem ejere, andre indskydere af kapital, ledelsen og øvrige interessenter i virksomheden.”

OECD (1999)

”Corporate governance er det system, hvormed selskaber ledes og kontrolleres. Corporate governance-strukturen fastlægger fordelingen af rettigheder og ansvar mellem selskabets forskellige parter, såsom bestyrelsen, direktionen, aktionærerne og de øvrige interessenter, og detaljerede regler og procedurer for, hvordan der træffes beslutninger vedrørende selskabet. På denne måde etableres den struktur, hvormed selskabets målsætninger fastlægges, samt midlerne til at opnå disse mål og overvåge præstationerne.”

Nørby-udvalget (2001)

”De mål, et selskab styres efter, og de overordnede principper og strukturer, der regulerer samspillet mellem ledelsesorganerne i selskabet, ejerne samt andre, der direkte berører af selskabets dispositioner og virksomhed (her kollektivt benævnt selskabets ”interessenter”). Interessenterne omfatter blandt andet medarbejdere, kreditorer, leverandører, kunder og lokalsamfund.”

Et af de væsentligste spørgsmål i debatten om god selskabsledelse er håndteringen af de styringsmæssige problemer, der opstår, når ejer- og ledelsesrollen adskilles, det såkaldte *principal-agent* problem. Den grundlæggende problemstilling består i at sikre, at ledelsen handler i overensstemmelse med aktionærernes interesser.

Et andet væsentligt spørgsmål i debatten er, hvordan et selskab bevarer og udvikler gode relationer til selskabets øvrige interessenter, f.eks. medarbejdere, kunder og samfund. Udgangspunktet for denne diskussion er en antagelse om, at et selskabs muligheder for at øge værdiskabelsen – og dermed varetage aktionærernes interesser på længere sigt – vil bero på gode relationer til relevante interessenter.

Principal-agent problemet

Principal-agent problemet opstår, fordi en virksomheds ejere og ledelse har forskellige interesser. Hvor ejernes (principalens) interesser typisk er knyttet til afkastet af deres investering, kan ledelsen (agenten) have et incitament til at forfølge andre mål, f.eks. højere løn, prestige, fryns mv.

Ejerne eller aktionærerne har muligheden for at udskifte selskabets bestyrelse, hvis selskabsledelsen ikke lever op til deres forventninger. Det kan imidlertid ofte være vanskeligt for aktionærerne at vurdere, om et dårligt

økonomisk resultat skyldes en dårlig ledelse eller andre, udefrakommende forhold. Ledelsen har således større viden om f.eks. kvaliteten af det endelige produkt og om den daglige drift af virksomheden, herunder hvad der kan gøres for at optimere driften.

Tilstedeværelsen af kontrolforanstaltninger og styringsinstrumenter, der sikrer, at ledelsen handler i aktionærens interesse, er som følge heraf afgørende.

I den private sektor er disse mekanismer blandt andet:

- Tilstedeværelsen af et marked for ejerskab, hvor aktionærerne kan ”stemme med fødderne”.
- Gældsætning af selskabet med henblik på en optimering af selskabets kapitalstruktur.
- Incitamentsbaseret aflønning, resultatkontrakter mv.

Markedet for ejerskab er en væsentligt corporate governance-mekanisme. Privatejede selskaber er karakteriserede ved, at ejeren har et personligt økonomisk incitament til at sikre et maksimalt afkast af den investerede kapital. I børsnoterede selskaber kan dette f.eks. ske ved, at ejeren afhænder sin ejerandel, hvis den investerede kapital ikke giver et tilfredsstillende afkast (”stemme med fødderne”). Handelen med aktier indebærer, at der løbende sker en værdisætning af selskabet (i form af dannelsen af en aktiekurs), hvilket giver den enkelte aktionær værdifuld information om selskabets resultater, som ellers ville være vanskelig at opnå.

Ofte vil det også være lettere for ejere af private, ikke-børsnoterede selskaber at afhænde deres ejerandel end for staten, idet der ofte knytter sig andre formål end en ren afkastbetragtning til det statslige ejerskab.

Selskabets kapitalstruktur vil også have betydning for, i hvilket omfang virksomhedens ledelse kan forfølge mål, der afviger fra aktionærernes. Sammensætningen af virksomhedens kapitalstruktur har betydning for det spillerum, som ejerne overlader til selskabets ledelse. En stor andel af fremmedkapital indebærer, at der opsættes et hårdt minimumskrav for virksomhedens resultat, idet dens gældsforpligtelser skal kunne honoreres. Øget lånefinansiering betyder endvidere, at de eksterne långivere får en interesse i at tilse rentabiliteten af virksomhedens aktiviteter, og at de

dermed kommer til at spille sammen med aktionærerne med hensyn til den økonomiske styring af selskabet.

Incitamentsbaseret aflønning, hvor ledelsens aflønning afhænger af virksomhedens økonomiske resultater, kan give ledelsen en direkte økonomisk interesse i at maksimere virksomhedens værdi og dermed skabe bedre overensstemmelse mellem aktionærernes og ledelsens interesser.

En optimal anvendelse af disse styringsinstrumenter kræver, at aktionærerne følger med i selskabets udvikling og aktivt udnytter mulighederne for at øve indflydelse på selskabet. Det er imidlertid – set fra den enkelte aktionærs side – ikke omkostningsfrit at udøve et aktivt ejerskab.

I selskaber med et spredt ejerskab – mange og små aktionærer – er den enkelte ejers tilskyndelse til og mulighed for at udøve et aktivt ejerskab lille. Blandt andet fordi det vil være forbundet med uforholdsmæssigt store omkostninger for den enkelte aktionær at koordinere og skabe opbakning blandt de øvrige aktionærer til at gribe ind over for ledelsen.

I selskaber med en koncentreret ejerkreds – få og store aktionærer – vil den enkelte ejer derimod have bedre mulighed for at udøve et aktivt ejerskab og samtidig have en stærkere økonomisk interesse i selskabets resultat. Storaktionærer er således mere villige til at afholde de omkostninger, der er forbundet med at kontrollere og overvåge virksomhedens ledelse og dermed mindske ledelsens muligheder for at forfølge egne interesser.

Graden af konkurrence på det marked, hvor selskabet afsætter sine varer og ydelser, kan også have betydning for principal-agent problemets omfang. Jo stærkere konkurrence en virksomhed er udsat for, jo mindre plads bliver der til, at ledelsen kan forfølge egne interesser, blandt andet fordi markedet vil tvinge ledelsen til løbende at effektivisere driften og sikre rentabiliteten i investeringerne. Samtidig gør en stærkere konkurrence det lettere for ejerne at afgøre, hvorvidt ledelsen gør et godt stykke arbejde, idet selskabets resultater kan sammenlignes med konkurrenternes.

Principal-agent problemets omfang vil således afhænge af både ejerskabs- og markedsstrukturerne, *jf. figur 3.1.*

Figur 3.1. Ejerskabs- og markedsstruktur og principal-agent problemet

	Spredt ejerkreds	Koncentreret ejerkreds
Stor konkurrence	<p><i>Mellem</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Konkurrence mindsker informationsasymmetrien. • Spredt ejerkreds gør det omkostningsfuldt at udøve et aktivt ejerskab. 	<p><i>Lille</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Konkurrence mindsker informationsasymmetrien. • Koncentreret ejerkreds skaber gode forudsætninger udøvelsen af et aktivt ejerskab.
Lille konkurrence (monopol)	<p><i>Stort</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Selskabets monopolstilling indebærer en stor grad af informationsasymmetri mellem ledelse og aktionærer. • Spredt ejerkreds gør det omkostningsfuldt at udøve et aktivt ejerskab. 	<p><i>Mellem</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Selskabets monopolstilling indebærer en stor grad af informationsasymmetri mellem ledelse og aktionærer. • Koncentreret ejerkreds skaber gode forudsætninger udøvelsen af et aktivt ejerskab.

Principal-agent problemets omfang vil endelig afhænge af en række eksterne faktorer som f.eks. selskabslovgivningen og standarder inden for regnskabsvæsen og revision. Selskabslovgivningen fastsætter således nogle grundlæggende rammer om f.eks. ledelsens pligter og aktionærernes rettigheder, mens regnskabs- og revisionsstandarder kan medvirke til at øge kvaliteten i den eksterne rapportering og dermed skabe større gennemsigtighed for brugerne af regnskabet.

Særlige problemer forbundet med statsligt ejerskab

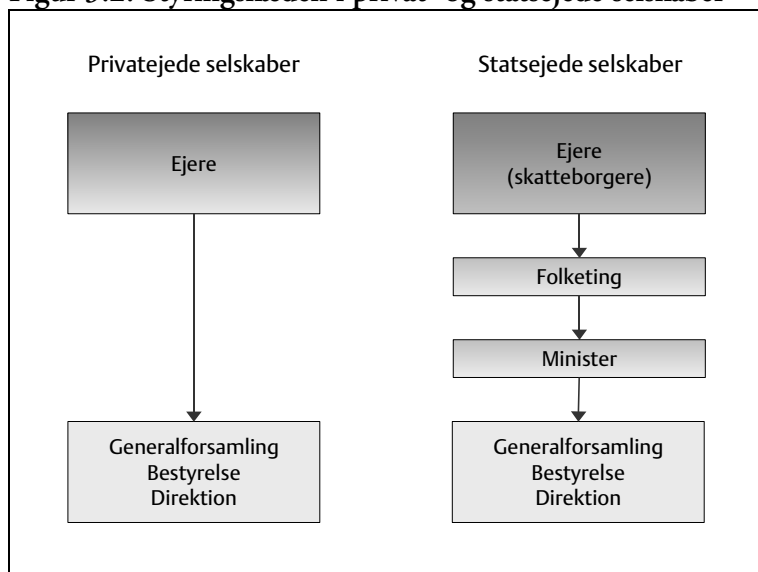
Aktieselskabsformen kan for visse former for statslig virksomhed have en række fordele i forhold til den traditionelle statslige organisering. Der er imidlertid også en række særlige styringsmæssige problemer forbundet med statsligt ejerskab, hvilket indebærer, at statslige aktieselskaber alt andet lige må forventes at være mindre effektive end tilsvarende privatejede selskaber.

Teoretisk forklares denne forskel blandt andet med, at der er en mere kompleks principal-agent relation i et offentligt ejet selskab, at der er en forstærket informationsasymmetri mellem ejer og selskab, og at staten ofte forfølger komplekse og skiftende politiske målsætninger i selskaberne.¹

¹ OECD (1998), *Corporate Governance, State-Owned Enterprise and Privatization*.

Kontrolvejen fra principlen til agenten i statsejede selskaber er således generelt længere end i privatejede selskaber, *jf. figur 3.2.*²

Figur 3.2. Styringskæden i privat- og statsejede selskaber



Statslige aktieselskaber er i sidste instans ejet af skatteborgerne. Den enkelte borger har dog vanskeligt ved at udøve indflydelse på et statsligt aktieselskab, da dette må ske gennem det almindelige valgsystem.

Dermed bliver det først og fremmest den ansvarlige minister, men også Folketinget, der udfylder ejerrollen. Statslige aktieselskaber er således kendetegnet ved, at ejerskabet varetages af en minister under parlamentarisk ansvar. Dette indebærer, at ministeren må sikre sig, at der er parlamentarisk dækning for udøvelsen af ejerskabet, herunder synet på selskabernes overordnede forretningsmæssige strategi. Idet såvel regering som Folketing må forventes at forfølge en række politiske målsætninger, kan incitamentet til at maksimere det økonomiske afkast af den investerede kapital svækkes.

Omdannelse af statslige institutioner til aktieselskaber er ofte begrundet i et ønske om at skabe et bedre grundlag for forretningsmæssig drift. Folke-

² Fremstillingen af styringskæden i privatejede selskaber er noget forenklet. En betydelig del af aktiekapitalen i den private sektor er således ejet af institutionelle investorer, f.eks. pensionskasser, der handler på vegne af pensionsopparere.

tinget kan imidlertid træffe beslutning om, at der tillige skal varetages visse sektorpolitiske målsætninger i relation til det pågældende selskab, der kan være i strid med almindelige forretningsmæssige hensyn.

Hvis staten forfølger såvel forretningsmæssige som sektorpolitiske målsætninger i relation til et statsligt aktieselskab, har det som konsekvens, at det bliver vanskeligere at evaluere selskabets målopfyldelse og holde ledelsen ansvarlig for resultaterne, end det er tilfældet i den private sektor, hvor der typisk fokuseres på værdiskabelse ("bundlinjen").

Problemstillingen forstærkes, hvis de sektorpolitiske målsætninger ikke kan formuleres præcist over for selskabet (målkomplesitet), eller hvis målene varierer over tid. I nogle tilfælde er de sektorpolitiske målsætninger dog så eksplicite og målbare, at det er muligt at indgå en kontrakt med selskabet om betaling for levering af de ydelser, der efterspørges fra politisk side, hvilket kan medvirke til at mindske problemets omfang.

Selv om staten alene forfølger forretningsmæssige målsætninger i et statsligt aktieselskab, vil staten ofte have vanskeligt ved at vurdere et selskabs målopfyldelse på samme måde som private aktionærer. Det skyldes, at de statslige aktieselskaber sjældent er børsnoterede, hvorfor der ikke finder en løbende værdiansættelse af selskabet sted. Mange statslige aktieselskaber er heller ikke fuldt konkurrenceudsatte, hvilket ligeledes vanskeliggør en evaluering af selskabets resultater.

Desuden peges der i den teoretiske litteratur på, at statslige aktieselskaber ofte ikke er stillet over for samme afkastkrav og konkurstrussel som privatejede selskaber. Det skyldes, at der er store politiske risici forbundet med en eventuel konkurs, mens der omvendt ikke er nævneværdige politiske gevinster forbundet med et stort afkast. Dette kan føre til overkapitalisering og svagere afkastkrav i forhold til det, en privat ejer ville stille.

Endelig kan staten på grund af de politiske risici være mindre tilbøjelig til at tilføre ny kapital til statslige selskaber, f.eks. i forbindelse med aktivitetsudvidelser, også selv om et kapitalindskud synes fornuftig ud fra en forretningsmæssig betragtning.

Sammenfattende er der således på den ene side en række fordele forbundet ved at organisere en statslig aktivitet i aktieselskabsform. På den anden side er der såvel teoretisk som empirisk en række forhold, der peger i ret-

ning af, at staten vil optræde som en relativt svag ejer og i forretningsmæssig henseende undertiden også som en dårlig ejer. For at minimere konsekvenserne af dette bliver det afgørende for en statslig aktionær, at spillereglerne for udøvelsen af ejerskabet er så klare som muligt.

3.3. De retlige rammer for udøvelse af ejerskabet

En minister er som aktionær i et aktieselskab med statslig deltagelse i besiddelse af en række styringsmæssige ”håndtag”, der i vid udstrækning svarer til dem, der gælder for private aktionærer. De væsentligste af disse er muligheden for på generalforsamlingen at vælge bestyrelsens medlemmer og træffe beslutning i selskabets anliggender.

En minister kan dog ikke på alle punkter sidestilles med en privat aktionær. Den minister, der varetager ejerskabet i et statsligt aktieselskab, har i medfør af ministeransvarlighedsloven en række pligter over for Folketinget i udøvelsen af ejerskabet. Omfanget af ministerens pligter over for Folketinget vedrørende statslige aktieselskaber har i de seneste år været genstand for debat, jf. kapitel 2.

En minister kan endvidere i særlovgivning være tillagt særlige pligter eller styringsmæssige kompetencer i relation til et statsligt aktieselskab. F.eks. er ministeren i visse selskaber tillagt en ret til at godkende bestyrelsens valg af direktør eller en ret til at godkende visse af selskabets dispositioner.

Det har gennem længere tid været diskuteret, om en minister i almindelighed (dvs. uden, at det fremgår af særlovgivning) er i besiddelse af særlige beføjelser i relation til de statslige aktieselskaber. Et af de væsentligste spørgsmål, der har været rejst, er, om en minister har instruktionsbeføjelse over for statsansatte, der indvælges i bestyrelserne for statslige aktieselskaber. Et andet omdiskuteret spørgsmål er, om en minister har en særlig adgang til fortrolig information fra statslige aktieselskaber.

Regeringen nedsatte i foråret 2001 et udvalg, der skulle belyse disse problemstillinger.³ Udvalget afgav i september 2003 rapporten *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*. Gennemgangen i det følgende tager udgangspunkt i udvalgets overvejelser og anbefalinger.

³ Udvalget bestod af repræsentanter fra Finansministeriet (formand), Statsministeriet, Økonomi- og Erhvervsministeriet, Justitsministeriet og Trafikministeriet.

Forholdet mellem aktionærer og selskabsledelsen

I et statsligt aktieselskab gælder de samme selskabsretlige spilleregler som i ethvert andet aktieselskab. Dvs. at aktionærernes ret til at træffe beslutning i selskabet udøves på generalforsamlingen, hvor der med meget få undtagelser kan træffes beslutning i alle selskabets anliggender.⁴

I praksis vil en ministers dispositioner på en generalforsamling i et statsligt aktieselskab oftest være koncentreret om de forhold, der normalt træffes beslutning om på en generalforsamling, dvs.:

- Selskabets vedtægter
- Godkendelse af årsrapport, herunder anvendelse af overskud
- Valg af bestyrelse og eventuelt formand

Selskabets vedtægter kan være et væsentligt styringsinstrument for aktionærerne. F.eks. vil formålsangivelsen i vedtægterne sætte grænser for, hvilken form for virksomhed selskabet kan drive. I en række tilfælde vil staten have en særlig interesse i at begrænse selskabernes forretningsområde. Aktiviteterne i Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S er f.eks. begrænset til den offentlige sektor. Ligeledes kan det i vedtægterne være fastsat, at nærmere bestemte dispositioner, der normalt kan træffes af bestyrelsen, f.eks. større akquisitioner, virksomhedssalg, større investeringsbeslutninger mv., skal forelægges for generalforsamlingen til godkendelse. Endelig bør det af vedtægterne for statslige aktieselskaber fremgå, hvis oprettelsesloven eller aktstykket indeholder bestemmelser vedrørende selskabet, der ikke direkte følger af aktieselskabsloven – f.eks. udarbejdelse af særlige redegørelser eller en videregående adgang for ministeren til at modtage og kræve oplysninger fra selskabet.

Godkendelse af årsrapport og beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab indgår som et fast punkt på den ordinære generalforsamling og er ligeledes en vigtig aktionærkompetence. For beslutninger om overskudsanvendelse gælder den særlige regel, at generalforsamlingen ikke

⁴Aktieselskabsloven fastsætter dog blandt andet, (i) at beslutning om anvendelse af kapitalnedsættelsesbeløb til nærmere angivne formål kun kan træffes af generalforsamlingen, hvis bestyrelsen stiller eller godkender forslag herom, jf. lovens § 44 a, (ii) at beslutning om ansættelse af selskabets direktion træffes af bestyrelsen, jf. lovens § 51, og (iii) at beslutning om et højere udbytte end foreslået af eller tiltrådt af bestyrelsen ikke kan træffes af generalforsamlingen, jf. lovens § 112.

må beslutte uddeling af højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af bestyrelsen.

Valg af bestyrelse er ligeledes en vigtig aktionærkompetence. I aktieselskaber med statslig deltagelse har ministeren i relation til ministeransvaret en pligt til at vælge en kompetent bestyrelse, jf. i øvrigt kapitel 5.

Statens muligheder for at øve indflydelse på et selskabs anliggender ved generalforsamlingsbeslutning afhænger af statens ejerandel, jf. figur 3.3.

Figur 3.3. Muligheder for at øve indflydelse ved forskellige ejerandele

Statens ejerandel	Statens mulighed for at øve indflydelse
100 pct. (Eneaktionær)	<ul style="list-style-type: none">• Staten har vidtgående muligheder for i kraft af sine aktionærkompetencer at øve indflydelse på selskabet, herunder forfølge ikke-forretningsmæssige mål (dog under hensyn til kreditorernes interesser).
Over 50 pct. (Majoritetsaktionær)	<ul style="list-style-type: none">• Statens udøvelse af ejerskabet må ske under hensyn til de andre aktionærers interesser, hvilket som udgangspunkt indebærer, at staten alene kan forfølge forretningsmæssige målsætninger via ejerskabet.• Staten vælger sædvanligvis bestyrelsens flertal.• Muligheden for interessekonflikter mellem selskabet og staten vil kunne optræde.
Under 50 pct. (Minoritetsaktionær)	<ul style="list-style-type: none">• Staten er aktionær på linje med andre aktionærer og er derfor mere fritstillet til at forfølge egne økonomiske interesser.

Af andre relevante ejerskabsgrænser kan nævnes 2/3 og 1/3, hvor en aktionær i henhold til aktieselskabsloven vil være i stand til på egen hånd at gennemføre henholdsvis blokere for ændringer af selskabets vedtægter. Desuden antages en statslig ejerandel på 75 pct. eller derover almindeligvis at være en forudsætning for, at staten kan forpligte tjenestemænd til at lade sig beskæftige i selskabet, jf. i øvrigt kapitel 8.

Ministerens pligter

Når en statslig aktivitet organiseres i aktieselskabsform, overføres det umiddelbare ansvar for driften og formueforvaltningen fra ministeren til selskabets bestyrelse og direktion, der varetager ledelsen af selskabet. Herved adskiller aktieselskabsformen sig helt grundlæggende fra den traditionelle offentlige forvaltning, hvor ministeren som øverste forvaltningschef

principielt kan gøres ansvarlig for alle forhold på det pågældende ressortområde.

Den minister, der på statens vegne varetager ejerskabet i et statsligt aktieselskab, har dog i medfør af ministeransvarlighedsloven en række pligter over for Folketinget i forbindelse med udøvelsen af ejerskabet. En minister har således pligt til at:

- Varetage statens økonomiske interesser forsvarligt
- Varetage eventuelle sektorpolitiske interesser forsvarligt
- Sikre den fornødne hjemmel for udøvelsen af ejerskabet

Ministerens pligt til at sikre, at statens økonomiske interesser i selskabet varetages forsvarligt, indebærer først og fremmest en pligt til at føre et overordnet økonomisk tilsyn med selskabet. En anden væsentlig pligt er at sikre, at der vælges en kompetent bestyrelse.

Såfremt det på baggrund af de oplysninger, der tilgår ministeren, kan konstateres, at statens midler i selskabet er truet, kan ministeren efter omstændighederne have en pligt til at reagere over for selskabet med de midler, der står til rådighed.

En minister vil – afhængigt af statens ejerandel – have flere muligheder for at reagere over for eksempelvis en truende økonomisk udvikling. Der kan være tale om at få oplysninger uddybet og vurderet med henblik på opfølgning af bestyrelsens tiltag. På en generalforsamling vil ministeren f.eks. kunne beslutte at afsætte enkelte bestyrelsesmedlemmer eller hele bestyrelsen, gennemføre iværksættelsen af en granskning af selskabet efter reglerne i aktieselskabsloven eller træffe konkrete beslutninger om forholdene i selskabet. Endelig kan der tages lovgivningsmæssige initiativer eller søges om bevillingsmæssig hjemmel til en kapitaltilførsel. Det må dog understreges, at anvendelsen af disse reaktionsmuligheder kun vil være relevante i helt særlige tilfælde.

Ud over pligten til at varetage statens økonomiske interesser vil ministeren have en pligt til at forvalte ejerskabet i overensstemmelse med de eventuelle sektorpolitiske målsætninger, som Folketinget har fastsat. Der er principielt to forskellige måder, hvorpå politiske hensyn i relation til statslige aktieselskaber kan varetages: Gennem udøvelsen af ejerskabet (ge-

neralforsamlingsbeslutninger mv.) eller ved myndighedsudøvelse i henhold til lov, koncession eller lignende.

Det anbefales generelt, at ikke-forretningsmæssige hensyn i videst muligt omfang varetages gennem regulering og myndighedsudøvelse, jf. nedenfor. Hvis det undtagelsesvist ønskes, at ikke-forretningsmæssige hensyn skal varetages gennem ejerskabet, bør dette klart fremgå af oprettelsesloven eller -aktstykket, ligesom det bør afspejles i selskabets vedtægtsmæssige formål.

Det skal understreges, at ministerens tilsyns- og handlepligt som beskrevet ovenfor alene gælder i relation til ministeransvaret, men ikke selskabsretligt, hvor statens ansvar som aktionær som udgangspunkt vil skulle bedømmes efter de almindelige selskabsretlige regler.

Folketinget vil efter etableringen af et aktieselskab fortsat udøve kontrol over visse dispositioner vedrørende selskabet, idet nogle dispositioner forudsætter, at ministeren forelægger dem for Folketinget med henblik på tilvejebringelse af den fornødne bevillingsmæssige eller materielle hjemmel. Det gælder blandt andet følgende typer af dispositioner:

- Dispositioner, der medfører udgifter eller indtægter på statsbudgettet, f.eks. køb eller salg af aktier i selskabet, generalforsamlingsbeslutninger om kapitalforhøjelse eller nedsættelse mv.
- Dispositioner, der ikke er i overensstemmelse med formålet med statens selskabsdeltagelse som beskrevet i f.eks. oprettelseslov eller aktstykke. Eksempelvis kan en generalforsamlingsbeslutning om fusion, frasalg af dele af selskabets aktiviteter eller udvidelse af et selskabs forretningsmæssige formål efter omstændighederne kræve tilvejebringelse af ny hjemmel.

En bestyrelse antages at være forpligtet til at disponere inden for rammerne af de offentligretlige (materielle) bindinger på selskabet, der følger af oprettelseslov henholdsvis aktstykke samt det i vedtægterne angivne formål. Det indebærer f.eks., at bestyrelsen ikke på egen hånd vil kunne træffe beslutning om at frasælge aktiviteter, såfremt det i lovgivningen er forudsat, at disse aktiviteter skal udføres af selskabet.

I statslige aktieselskaber må det forventes, at ministeren forlods informeres om dispositioner af væsentlig betydning for selskabet, således at mini-

steren om nødvendigt har mulighed for at gribe ind og eventuelt forelægge dispositionen for Folketinget.

Ministerens adgang til information

En minister vil i kraft af de generelle bestemmelser i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven kunne modtage en række oplysninger om forholdene i et aktieselskab med statslig deltagelse, herunder års- og halvårsrapporter og for statslige aktieselskaber meddelelser om væsentlige begivenheder (også benævnt § 157b-meddelelser). En minister vil normalt kunne basere sit tilsyn med et aktieselskab på disse oplysninger.

Det har gennem længere tid været diskuteret, om en minister har adgang til yderligere (fortrolige) oplysninger om forholdene i aktieselskaber med statslig deltagelse, herunder om en minister har særlig adgang til oplysninger om selskabet via statsansatte bestyrelsesmedlemmer. Vurderingen af dette spørgsmål må tage udgangspunkt i aktieselskabslovens almindelige bestemmelse om tavshedspligt, der fastslår, at bestyrelsesmedlemmer kan straffes, hvis de ”ubeføjet røber, hvad de under udøvelsen af deres hverv har fået kundskab om”.

Det er vurderingen, at en minister vil have adgang til fortrolig information i selskaber, hvor staten er *eneaktionær*, og i øvrige selskaber, hvor der indgås en aftale med de øvrige aktionærer herom, idet videregivelse af information i disse tilfælde må anses for beføjet, *jf. figur 3.4.*

Figur 3.4. Ministerens adgang til information

Statens ejerandel	Adgang til information
100 pct. (Eneaktionær)	<ul style="list-style-type: none"> • Bestyrelsen kan på eget initiativ videregive fortrolig information til ministeren. • Ministeren kan pålægge bestyrelsen at videregive fortrolige oplysninger.
Mindre end 100 pct.	<ul style="list-style-type: none"> • Ministeren har samme adgang til information som andre aktionærer, dvs. som udgangspunkt ingen adgang til at indhente fortrolig information. • I selskaber med en begrænset aktionærkreds vil der kunne indgås aftale mellem alle aktionærer om videregivelse af information til aktionærerne, så længe det sker på samme vilkår. • Beslutning om videregivelse af oplysninger træffes af bestyrelsen.

Det bemærkes, at såfremt de oplysninger, ministeren modtager, er omfattet af den selskabsretlige tavshedspligt, vil ministeren også være omfattet af denne tavshedspligt, og oplysningerne undtaget for aktindsigt.

I særlige tilfælde kan en minister være forpligtet til at udnytte den særlige adgang til at indhente fortrolig information om selskabets forhold. F.eks. hvis der foreligger en situation, hvor der er grund til at frygte, at statens midler i selskabet er truet. I en sådan situation kan indhentelse af fortrolige oplysninger være nødvendig med henblik på at få skabt et faktisk grundlag for at vurdere, hvordan ministeren bør reagere.

Kommunikation mellem ejer og enejet selskab

Aktieselskabsloven forhindrer ikke en aktionær i at rette henvendelse til bestyrelsen eller et medlem af bestyrelsen uden om generalforsamlingen for at tilkendegive sit synspunkt i et bestemt anliggende. Bestyrelsen er heller ikke forhindret i på eget initiativ at henvende sig til en eller flere aktionærer.

God kommunikation og dialog mellem minister og bestyrelse må i statslige aktieselskaber anses for at være en afgørende forudsætning for en succesfuld anvendelse af aktieselskabsformen. For ministeren er det afgørende at have tilstrækkelig indsigt i selskabets forhold og planer for at kunne udøve et aktivt ejerskab. For selskabets bestyrelse er det afgørende at have kendskab til statens overvejelser og planer med selskabet eller aktieposten med henblik på at kunne tilrettelægge en hensigtsmæssig strategi.

Det må anbefales, at der mellem den ansvarlige minister og bestyrelsen i et enejet statsligt aktieselskab aftales retningslinjer for kommunikationen mellem selskab og ministerium. Der kan skelnes mellem tre former for kommunikation: Løbende orientering af ministeren, afholdelse af møder mellem minister og selskabets ledelse og direkte kontakt mellem medarbejdere i ejerministeriet og selskabet.

Løbende orientering af ministeren

Ud over den information, der offentliggøres af selskabet, vil det i enejede selskaber være naturligt, at ministeren modtager visse ikke-offentliggjorte oplysninger. En minister har dog generelt hverken pligt til eller interesse i at modtage så meget information fra selskabet som muligt. Dette ville stride mod hensynet bag etableringen af aktieselskaber.

I det omfang oprettelsesloven eller -aktstykket for et statsligt aktieselskab indeholder bestemmelser, der giver en minister videregående adgang til at modtage og kræve oplysninger for selskabet, skal dette være afspejlet fuldstændigt i vedtægterne. Hvis en minister ønsker yderligere information fra et selskab, uden at det følger af oprettelsesgrundlaget, anbefales det ligeledes, at dette formaliseres gennem en vedtægtsbestemmelse, der pålægger bestyrelsen at holde ministeren orienteret om sager af væsentlig økonomisk eller politisk betydning. En sådan model er f.eks. valgt i Post Danmark A/S, jf. boks 3.2.

Boks 3.2. Uddrag af Post Danmark A/S' vedtægter

”Så længe selskabet er fuldt ud ejet af staten gælder følgende:

13.8.1.

Bestyrelsen skal, på begæring, stille enhver oplysning om selskabets virksomhed til rådighed for den minister, der repræsenterer staten som eneaktionær, med mindre dette er i strid med ufravigelige bestemmelser i særlovgivningen, herunder tavshedspligtsbestemmelserne i lov om Post Danmark A/S.

13.8.2.

Bestyrelsen er forpligtet til at orientere den minister, der repræsenterer staten som eneaktionær, om forhold vedrørende selskabets virksomhed, som er af væsentlig økonomisk eller politisk betydning, herunder om hændelser, der medfører større fravigelser i tidligere udmeldte forventede økonomiske resultater, selskabets planer om større opkøb eller frasalg af aktiver eller aktiviteter og planer om fusioner eller alliancedannelser, således at vedkommende minister, ved generalforsamlingsbeslutninger, kan varetage statens ejerinteresser. Når denne orienteringspligt omfatter forhold, som anført i aktieselskabslovens § 157b, skal orienteringen ske straks og uden ugrundet ophold.”

Bestemmelserne i Post Danmark A/S' vedtægter har den fordel, at det bliver tydeliggjort over for selskabet, hvilke oplysninger ministeren ønsker at få stillet til rådighed. Det bliver ligeledes tydeliggjort over for omverdenen, hvilke forhold den statslige aktionær bliver orienteret om. Selv om de pågældende oplysninger ikke umiddelbart stilles til rådighed for offentligheden, skabes der større åbenhed og gennemsigtighed om relationerne mellem den statslige aktionær og det pågældende selskab.

Indirekte medfører vedtægtsbestemmelserne også, at ministeren skal orienteres af bestyrelsen ud fra et ”ingen overraskelser”-princip. Det må således forventes, at ministeren på forhånd orienteres om f.eks. væsentlige ændringer i selskabets strategi, beslutninger med stor strategisk rækkevidde eller samfundsmæssige konsekvenser, eller hvis der er konstateret væ-

sentlige problemer af den ene eller anden art. Orienteringen bør – med mindre lovgivningen, f.eks. meddeleelsespligten efter aktieselskabslovens § 157b, tilsiger noget andet – ske i så god tid, at ministeren får den fornødne tid til at forholde sig til den konkrete sag – herunder i det omfang, det skønnes nødvendigt, at drøfte sagen politisk i regeringen, med eventuelle forligsparter mfl. – og eventuelt give sin mening til kende.

Det anbefales, at eventuelle vedtægtsbestemmelser, der pålægger et eneejet selskab en orienteringspligt over for den statslige aktionær, er tilpasset det enkelte selskabs situation, som det er tilfældet for Post Danmark A/S.

Afholdelse af møder mellem minister og selskabets ledelse

En anden væsentlig form for kommunikation er afholdelse af møder mellem ministeren og bestyrelsesformanden eller -formandskabet. Sådanne møder kan – særligt i eneejede selskaber – være et centralt element i udøvelsen af et aktivt ejerskab, som det er tilfældet i privatejede selskaber. Det skyldes, at det er en mere fleksibel måde at tilkendegive sine synspunkter på over for bestyrelsen end ved afholdelse af generalforsamlinger.

Ligeledes kan et selskabs bestyrelse gennem denne form for kommunikation få indsigt i de overvejelser, ministeren gør sig i forhold til selskabet. Der kan f.eks. være tale om overvejelser vedrørende en fremtidig privatisering eller andre forhold, der i væsentlig grad ændrer forudsætningerne for den måde, hvorpå selskabet drives.

Den direkte kommunikation med bestyrelsen må dog ikke få en sådan intensitet og karakter, at ministeren *de facto* overtager ledelsen af selskabet – f.eks. ved at give bestyrelsen bindende anvisninger eller på anden måde disponere i selskabets anliggender uden om generalforsamlingen. En sådan overtagelse af ledelsen vil ikke alene være i modstrid med det armslængde-princip, der ligger til grund for anvendelsen af aktieselskabsformen, men reelt kunne sætte bestyrelsen ud af kraft og potentielt medføre et selskabsretligt ansvar for ministeren på linje med det, der gælder for selskabets formelle ledelse.

Mødehyppigheden og deltagerkredsen må nødvendigvis afhænge af det enkelte statslige aktieselskabs situation.

Det anbefales, at der som minimum afholdes ét årligt møde med deltagelse af minister/departementschef og ledelsen (f.eks. formandskab og adm.

direktør) for det statslige aktieselskab. Et sådant møde kan mest hensigtsmæssigt finde sted i tilknytning til offentliggørelsen af årsrapporten. Det vil være naturligt, at selskabets ledelse på disse møder vurderer og redegør for indholdet i årsrapporten, redegør for ledelsens overvejelser om selskabets fremtidige udvikling og strategi samt andre emner, der skønnes relevante. For så vidt angår den fremtidige udvikling og selskabets strategi, anbefales det, at selskabet på forhånd fremsender skriftligt materiale, der kan danne udgangspunkt for en egentlig dialog.

Tilsvarende møder kan aftales f.eks. i forbindelse med offentliggørelsen af delårsrapporter. Alternativt kan det aftales, at f.eks. finansdirektøren præsenterer delårsrapporten over for ministeriet, svarende til de investormøder, der gennemføres af børsnoterede selskaber.

Ud over de regelmæssige møder kan *ad hoc* møder være hensigtsmæssige. Bestyrelsen for et statsligt aktieselskab bør således løbende overveje, om der er grund til at orientere ejerministeren. Det anbefales således, at bestyrelsen tager initiativ til afholdelse af møder, hvis selskabets økonomi udvikler sig væsentligt dårligere end forventet, eller hvis selskabet står over for beslutninger af stor strategisk rækkevidde mv.

Direkte kontakt mellem medarbejdere i ejerministeriet og selskabet

Kommunikationen mellem et statsligt aktieselskab og den statslige ejer bør som hovedregel ske gennem bestyrelsesformanden. Imidlertid vil der i praksis ofte opstå situationer, hvor denne kommunikationsvej bliver unødigt tung. Der kan være tale om, at ministeriet har behov for rent faktuelle informationer om selskabet, svarende til det, der i børsnoterede selskaber oplyses af investorrelationsfunktionen.

I andre tilfælde skal ministeriet forestå egentlig sagsbehandling i forhold til selskaber i medfør af lovgivning mv., f.eks. i forbindelse med vedtægtsgodkendelser. Endelig vil ejerministerier, der samtidig varetager myndighedsopgaver, ofte skulle være i kontakt med selskabets ansatte.

Risikoen ved en sådan kommunikation mellem ministerium og selskab på mange niveauer er, at de kompetente ledelsesorganer sættes ud af kraft.

Det anbefales derfor, at der for det enkelte statslige selskab aftales nærmere retningslinjer for kommunikationen i form af en positivliste over forhold, der umiddelbart kan drøftes/afklares uden inddragelse af selskabets

bestyrelse, samt hvilke kontaktpersoner i selskabet ministeriet skal bruge som indgang. For sager, der ikke fremgår af positivlisten, skal en kontakt fra ministeriet gå via bestyrelsesformanden, ligesom kontakt fra selskabet skal gå via bestyrelsesformanden, eller i det mindste skal det klart fremgå, at kontakten tages efter aftale med bestyrelsesformanden.

Statsansatte bestyrelsesmedlemmer

Som led i styringen af de statslige aktieselskaber har staten historisk ofte valgt at indplacere én eller flere statsansatte i bestyrelserne. Fordelen ved at have en statsansat siddende i bestyrelsen har blandt andet været, at det sikrede ministeren en hurtig og nem adgang til informationer om virksomhedens drift og udvikling, hvilket har lettet mulighederne for at føre et effektivt tilsyn med selskabet. Også set fra selskabets side har det ofte været en fordel at have et statsansat bestyrelsesmedlem, der har haft viden om og føling med det politiske system.

Der er imidlertid en række juridiske problemer forbundet med brugen af statsansatte bestyrelsesmedlemmer i aktieselskaber med statslig deltagelse. Et centralt spørgsmål har været, om der foreligger en instruktionsbeføjelse for ministeren i forhold til statsansatte bestyrelsesmedlemmer i aktieselskaber med statslig deltagelse. Dette ville i givet fald være en klar fravigelse fra aktieselskabslovens almindelige ordning, der fastsætter, at bestyrelsesmedlemmer ikke kan bindes af bestemte instrukser fra aktionærerne.

Spørgsmålet om instruktionsbeføjelse over for statsansatte bestyrelsesmedlemmer har været behandlet af en række offentlige myndigheder og i den juridiske litteratur – med modstridende resultater til følge.⁵

Retstilstanden efter aktieselskabsloven vurderes imidlertid at være klar på dette punkt, og den er ikke ændret ved anden lovgivning. Ændringerne af aktieselskabsloven i 1995 og 1996 bekræfter, at statslige aktieselskaber følger de almindelige regler i aktieselskabsloven og er ledelsesmæssigt uafhængige. Heroverfor står, at det er et grundlæggende princip for forvaltningens organisering, at statsansatte står under instruks fra deres minister.

Det medfører derfor en grundlæggende konflikt, når en statsansat er bestyrelsesmedlem i et statsligt aktieselskab. Udvalget vedrørende ansvar,

⁵ Der henvises til gennemgang af de forskellige opfattelser i Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*.

tilsyn og ansvar i forhold til statslige aktieselskaber anbefaler derfor, at ministeren som udgangspunkt ikke indsætter statsansatte, som ministeren har instruktionsbeføjelse over for, i bestyrelsen for aktieselskaber. Herved kan det undgås, at den ovenfor beskrevne konflikt forekommer i praksis.

Denne anbefaling, som regeringen har besluttet at følge, markerer et skift i forhold til den måde, hvorpå staten traditionelt har styret statslige aktieselskaber, idet statsansatte bestyrelsesmedlemmer i en række tilfælde vil blive erstattet med personer, der ikke er ansat i centraladministrationen.

En minister vil imidlertid kunne leve op til sine retlige pligter i forhold til Folketinget også uden statsansatte i bestyrelserne for de pågældende selskaber. Det rum af reaktionsmuligheder, der følger af aktieselskabslovens almindelige ordning, vil således være tilstrækkeligt til at kunne leve op til de almindelige pligter, der påhviler en minister som forvalter af statens aktier i et selskab. Det bliver dog af endnu større betydning, at kommunikationen med især de eneejede selskaber tilrettelægges hensigtsmæssigt.

Det kan dog ikke afvises, at der kan være særlige grunde til at indsætte en statsansat, som gør tjeneste i det ministerium, der varetager ejerskabet. Dette kunne f.eks. efter omstændighederne være relevant, hvis en minister som ejer pålægges at føre et særligt tilsyn med selskabet. Det anbefales i sådanne tilfælde, at der i lovgivningen om det pågældende selskab skabes klarhed over, om den statsansatte i bestyrelsesarbejdet er eller ikke er underlagt ministerens instruks.

Alternativt kan der peges på muligheden for at udpege en statsansat som kommitteret (eller tilforordnet) til bestyrelsen, hvis der er behov for at etablere en mere direkte adgang for ministeren til oplysninger om bestyrelsens arbejde eller mulighed for ministeren til at tilkendegive sin opfattelse over for bestyrelsen. Kommitterede omtales ikke aktieselskabsloven, men vil i kraft af vedtægtsbestemmelser eller aktionæroverenskomst kunne tillægges en ret til at deltage som observatør på bestyrelsesmøder, modtage bestyrelsesmateriale og rapportere tilbage til ministeren inden for de rammer, der i øvrigt gælder for ministerens modtagelse af fortrolig information fra selskabet. Hvis der er andre ejere end staten, må udpegningen af en kommitteret ske efter aftale med disse.

Anvendelsen af kommitterede kan dog ikke anbefales generelt, fordi en sådan konstruktion vil være i modstrid med det armslængde-princip, der

som hovedregel ligger bag statens anvendelse af aktieselskabsformen, og fordi brugen af tilforordnede kan skabe uklarhed om rolle- og ansvarsfordelingen i en bestyrelse.

Af hensyn til bestyrelsens samlede kompetenceprofil kan det i nogle tilfælde være relevant og hensigtsmæssigt at indsætte en statsansat fra et andet ministerium, der ikke er underlagt ejerministerens instruktionsbeføjelse. Den viden og erfaring, en statsansat har om f.eks. forvaltningen og det politiske systems funktionsmåde, kan i sig selv være relevante kompetencer i forhold til bestyrelsesarbejdet i et statsligt aktieselskab. Det anbefales, at hvervet i givet fald ikke varetages som en del af den pågældendes tjeneste, men derimod i den pågældendes personlige kapacitet.

Særlige kompetencer mv.

Der er flere eksempler på, at der i oprettelseslov, -aktstykke eller vedtægterne for et aktieselskab med statslig deltagelse er givet en minister særlige kompetencer eller rettigheder, der afviger fra aktieselskabslovens almindelige ordning, *jf. figur 3.5*.

Figur 3.5. Særlige beføjelser i henhold til lov eller vedtægter

Kompetence	Selskaber
Ministeren godkender bestyrelsens valg af direktion.	Dansk Tjipstjeneste A/S.
Ministeren godkender vedtægtsændringer.	Dansk Bibliotekscenter A/S, Dansk Tjipstjeneste A/S, Det Danske Klasselotteri A/S, DONG A/S, ETA-Danmark A/S. Københavns Havn A/S, Københavns Lufthavne A/S, Sund & Bælt Holding A/S.
Bestyrelse og generalforsamling kan ikke træffe beslutning i visse anliggender uden ministerens (og eventuelt andres) samtykke.	Dansk Bibliotekscenter A/S, Københavns Lufthavne A/S, Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S.
Ministeren kan give selskabet instrukser vedr. udøvelsen af virksomheden.	Københavns Lufthavne A/S, Sund & Bælt Holding A/S.

En række af de ovennævnte kompetencer – f.eks. kompetencen til i et enejet selskab at godkende vedtægtsændringer (efter at disse er vedtaget på generalforsamlingen) – må karakteriseres som overflødige, idet ministeren allerede med udgangspunkt i de almindelige aktionærkompetencer kan udøve indflydelse på de pågældende forhold.

Andre af de ovennævnte kompetencer er derimod mere problematiske. Det gælder særligt ministerens kompetence til at godkende bestyrelsens valg af direktør i Dansk Tilstjeneste A/S, der følger af selskabets vedtægter. Denne kompetence er problematisk, fordi den griber ind i den kompetencefordeling, der følger af aktieselskabslovens almindelige ordning.

Endelig må en række af de ovennævnte kompetencer opfattes som myndighedskompetencer, f.eks. trafikministerens kompetence til at give instrukser til Københavns Lufthavne A/S og Sund & Bælt Holding A/S i bestemte anliggender.

3.4. Statens roller i forhold til statslige aktieselskaber

Staten optræder typisk i en række forskellige roller i forhold til et statsligt aktieselskab, f.eks. som ejer, myndighed, koncessionsgiver, kontraktpart, klageorgan mv.

Dette kan ses som et resultat af, at mange statslige aktieselskaber befinder sig i sektorer, hvortil der er knyttet en række sektorpolitiske hensyn. De sektorpolitiske hensyn kan f.eks. bestå i et ønske om at opretholde et bestemt serviceniveau eller knytte sig til prisfastsættelsen af selskabets varer og ydelser. Sektorpolitiske målsætninger vil således ofte være i strid med almindelige forretningsmæssige hensyn.

Statens varetagelse af såvel forretningsmæssige som sektorpolitiske hensyn i relation til statslige aktieselskaber åbner op for, at der kan opstå modsætninger mellem statens og selskabets interesser. Der har tidligere været fokus på, om sådanne interessemodsætninger kan give anledning til (selskabs- og offentligretlige) habilitetskonflikter for bestyrelsesmedlemmer, der er ansat i samme ministerium, som varetager myndighedsopgaverne i relation til selskabet. Anbefalingen om ikke fremover at benytte statsansatte bestyrelsesmedlemmer, der er underlagt ministerinstruktion, indebærer dog, at denne problemstilling ikke fremover vil være aktuel.

Interessemodsætninger mellem staten og selskabet åbner imidlertid også op for et bredere habilitetsspørgsmål, som rækker ud over forvaltningsloven. Spørgsmålet er, om man kan drage en hel myndigheds habilitet i tvivl, fordi den både varetager statens ejerskab og har myndighedsansvaret for det pågældende område.

Selv om der ikke er tale om inhabilitet i forvaltningslovens forstand, vil der kunne opstå usikkerhed om de motiver, der ligger bag myndighedens afgørelse. Selve mistanken om, at der kan være uvedkommende interesser på spil, er i visse tilfælde tilstrækkelig til, at der kan opstå problemer. Der er grundlæggende tale om en uløselig problemstilling, idet de modsatrettede hensyn, der skal varetages, i sidste ende altid vil mødes i regeringen. Ved en hensigtsmæssig organisering af statens forskellige roller i forhold til de statslige aktieselskaber kan problemets omfang dog mindskes.

Organiseringen af statens ejerskab

Når staten etablerer et statsligt aktieselskab, er det ofte naturligt at placere ejerskabet i det ressortministerium, der har ansvaret for reguleringen af det pågældende område. Det kan der være en række årsager til:

- Ved omdannelsen af et statsligt driftsområde til aktieselskab er de fremtidige regulatoriske rammer og markedsvilkår for selskabet ofte ikke på plads (f.eks. omfanget af offentlige serviceforpligtelser og vilkår for markedsadgangsvilkår), hvorfor de sektorpolitiske hensyn ikke umiddelbart kan adskilles fra selskabets økonomiske udvikling.
- Ikke alle statslige selskaber handler fra starten på normale forretningsmæssige vilkår (f.eks. når der stilles statsgarantier eller ydes subsidier). Også her vil der være en meget tæt sammenhæng mellem sektorpolitiske hensyn og selskabets økonomiske udvikling.
- I en række tilfælde er statens ejerskab alene sektorpolitisk begrundet (f.eks. Dansk Bibliotekscenter A/S og NORDUnet A/S). I sådanne tilfælde er det naturligt med en permanent placering af aktieposten i sektorministeriet.

Så længe statens ejerskab i et selskab er placeret i det ressortministerium, der har ansvar for sektorreguleringen, bør det imidlertid for at styrke tilliden til, at de relevante myndigheder handler på et sagligt grundlag, tilstræbes, at behandlingen af sager af betydning for et selskab med statslig deltagelse henlægges til dele af ministeriet, der ikke umiddelbart er involveret i varetagelsen af statens aktionærinteresse i det pågældende selskab.

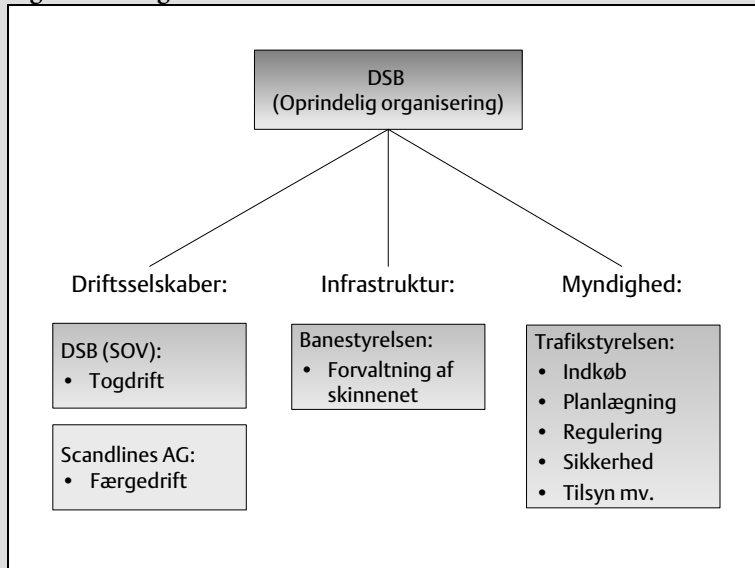
Dette kan gøres på flere måder og må til dels afhænge af omfanget og karakteren af de konflikter, der kan opstå mellem henholdsvis ejer- og myndighedsopgaverne. Som eksempel kan nævnes Trafikministeriet, der har gennemført en stadig mere omfattende organisatorisk adskillelse af ministeriets roller i forhold til DSB, *jf. boks 3.3*.

Boks 3.3. Adskillelse af Trafikministeriets opgaver i forhold til DSB

Omdannelsen i 1998 af DSB til selvstændig offentlig virksomhed indebar en opsplitning af de kommercielle aktiviteter i tre uafhængige selskaber, henholdsvis den selvstændige offentlige virksomhed DSB (togdrift), DSB-busser A/S (senere Combis A/S) og DSB færger A/S (senere Scandlines AG). Opsplitningen af de kommercielle aktiviteter i tre separate selskaber havde til formål at fjerne enhver tvivl om krydssubsidiering mellem områderne. Skinnenettet blev ligeledes udskilt fra DSB og placeret i Banestyrelsen, der som statsvirksomhed har til opgave at drive og vedligeholde skinnenettet. Endelig blev det sikkerhedsmæssige tilsyn placeret i Jernbanetilsynet.

Udbuddet af jernbanedrift i Midt- og Vestjylland gav imidlertid anledning til en diskussion af rollefordelingen, fordi Trafikministeriets departement både skulle varetage ejerskabet af DSB samt træffe en myndighedsafgørelse om, hvilket selskab der skulle vinde udbuddet. Blandt andet derfor oprettedes i juli 2003 Trafikstyrelsen for jernbane og færger, der har til opgave at forestå regulering, planlægning, trafikal koordinering samt udbud af jernbane og færgetrafik, herunder Jernbanetilsynets opgaver. Endelig har trafikministeren i efteråret 2003 fremsat lovforslag om, at der med henblik på at styrke ledelsen i Banestyrelsen indsættes en bestyrelse. Dermed er den organisatoriske struktur nu som vist i figuren.

Figur. 3.6. Organisatorisk struktur



Resultatet er, at der i dag er tilvejebragt en betydeligt klarere adskillelse af Trafikministeriets forskellige roller på især jernbaneområdet, hvilket samtidig betyder, at det er betydeligt mere gennemsigtigt, om beslutninger træffes ud fra forretningsmæssige eller sektorpolitiske overvejelser, end det var tilfældet før 1998.

Mens det i en overgangsperiode kan være vanskeligt helt at undgå varetagselsen af sektorpolitiske hensyn gennem ejerskabet af et statsligt aktieselskab, er det en klar målsætning, at der lovgivningsmæssigt på sigt bør sikres en klar adskillelse mellem ejer- og myndighedsopgaver. For eksempel ved at ministerens kompetencer, pligter mv. i egenskab af ejer henholdsvis myndighed fastsættes i separate love.

Fastlæggelse af sektorpolitiske hensyn i lovgivningen på det pågældende sektorområde indebærer, at det bliver muligt at varetage disse hensyn uafhængigt af ejerrollen. Dermed bliver det også muligt at placere aktieposten i et tværgående ministerium, *jf. boks 3.4*. En fuldstændig organisatorisk adskillelse af ejer- og myndighedsrollerne har en række fordele, blandt andet større klarhed om ministerens ansvar og pligter, større tillid til myndighedens afgørelser og mulighed for at rendyrke udøvelsen af det statslige ejerskab.

Boks 3.4. Organiseringen af statens ejerskab

Ved regeringens tiltrædelse i november 2001 blev statens ejerskab i en række aktieselskaber overflyttet til Finansministeriet. Ressortomlægningen var et brud med den hidtidige praksis, hvor ejerskabet til de statslige aktieselskaber typisk har været placeret i samme ministerium, som varetager lovgivnings- og myndighedsopgaverne i relation til det pågældende selskab.

En række store trafik- og infrastrukturselskaber er stadig placeret i Trafikministeriet, der varetager dels ejerskabet, dels myndighedsopgaverne i relation til de pågældende selskaber. Endvidere er enkelte aktieposter placeret i Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, Kulturministeriet og Økonomi- og Erhvervsministeriet.

Ministerium	Antal	Selskaber
Finansministeriet.....	10	Air Greenland A/S, Bella Center A/S, Dansk Tipstjeneste A/S, Det Danske Klasselotteri A/S, DONG A/S, Københavns Lufthavne A/S, Orange Holding A/S, Statens Ejendomssalg A/S, Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S, SAS AB.
Trafikministeriet	7	Danske Telecom A/S, DSB (SOV), Københavns Havn A/S, Post Danmark A/S, Scandlines, AG, Sund & Bælt Holding A/S, Ørestadsselskabet I/S.
Videnskab	2	Nordunet A/S, Symbion A/S.
Kultur	2	Dansk Bibliotekscenter A/S, TV 2/DANMARK A/S.
Miljø	1	Dansk Jagtforsikring A/S.
Økonomi- og Erhverv ..	1	ETA-Danmark A/S.
I alt	23	-

* Der ses bort fra selskaber i likvidation, inaktive selskaber mv.

Hertil kommer, at ejerskabet kan udøves mere systematisk, end det er muligt, når ejerskabet er spredt på flere ministerier. Endelig kan rolleadskillelsen give eventuelle private investorer et signal om, at staten er indstillet på, at selskabet skal have et kommercielt sigte.

Sammenfattende gælder, at jo mere selskabets overordnede regulatoriske rammer og markedsvilkår er lagt fast, og jo mere selskabet dermed kan styres efter rene kommercielle hensyn, des mere taler for at varetage ejerrollen uden for sektorministeriet.

3.5. Principper for statens ejerskabsudøvelse

Givet de formelle pligter og begrænsninger, der er gennemgået ovenfor, foreslås følgende principper, der vil blive nærmere konkretiseret i de efterfølgende kapitler, lagt til grund for udøvelsen af statens ejerskab:

- Troværdighed og legitimitet
- Respekt for bestyrelsens kompetence
- Aktivt ejerskab
- Åbenhed og gennemsigtighed
- Hensyn til eventuelle mindretalsaktionærer

Troværdighed og legitimitet

Det er vigtigt, at der er troværdighed og legitimitet om statens håndtering af såvel ejerskabet som de øvrige roller, staten har i relation til et statsligt aktieselskab (myndighed, koncessionsgiver, køber af tjenesteydelser mv.)

Der må således ikke opstå tvivl om, at staten håndterer sine opgaver som myndighed i relation til statslige aktieselskaber på et neutralt og objektivt grundlag. Dette er ikke mindst vigtigt i tilfælde, hvor et statsligt aktieselskab er i direkte konkurrence med andre selskaber.

Ligeledes er det vigtigt, at der er troværdighed om statens håndtering af ejerrollen. F.eks. er det væsentligt, at omverdenen (borgere, kreditorer, samarbejdspartnere mv.) har tillid til, at staten håndterer ejerskabet på et professionelt og sagligt grundlag.

Respekt for bestyrelsens kompetence

Statens ejerskab må udøves under respekt for bestyrelsens beslutningskompetence. Staten må som aktionær udøve ejerskabet i overensstemmelse med aktieselskabslovens almindelige ordning, herunder især den uafhængighed bestyrelsen har i forhold til staten som aktionær. Dermed hverken kan eller bør staten påtage sig den faktiske ledelse af de statslige aktieselskaber.

Respekten for bestyrelsens kompetencer er således en forudsætning for at realisere de styringsmæssige fordele ved aktieselskabsformen.

Aktivt statsligt ejerskab

Det må anses for naturligt, at staten udøver et *aktivt ejerskab* for at sikre, at selskabernes ressourcer udnyttes bedst muligt. Udøvelsen af et aktivt ejerskab indebærer en stillingtagen til selskabernes udvikling, resultater, strategiske overvejelser mv. Et andet væsentligt element er at sikre, at bestyrelsen har en sammensætning, der matcher de problemstillinger og udfordringer, det pågældende selskab står overfor.

I en række statslige selskaber spiller staten alene en ejermæssig rolle i overgangsfasen fra statslig aktivitet til konkurrenceudsat privatiseret selskab. At staten udøver et aktivt ejerskab i denne overgangsfase, må imidlertid betragtes som forudsætning for, dels at den fremtidige privatisering bliver en succes (dvs. at selskabet er parat til at klare de fremtidige udfordringer i konkurrence med andre private aktører), dels at privatiseringen indbringer staten et så stort provenu som muligt.

I andre tilfælde – f.eks. hvor der er stærke samfundsmæssige interesser knyttet til selskabet, eller hvor selskabet alene udfører opgaver rettet mod den statslige sektor – vil statens ejerskab have en mere permanent karakter. Også her er det imidlertid vigtigt, at staten indtager en aktiv ejerrolle med henblik på at sikre, at ressourcerne i det pågældende selskab udnyttes på bedst mulig måde til gavn for borgerne og samfundet som helhed.

For en minister med ansvar for en statslig aktiepost, især i et statsligt aktieselskab, har udøvelsen af aktivt ejerskab desuden en politisk dimension. Ministeren må således sikre sig, at der er parlamentarisk dækning for udøvelsen af ejerskabet, herunder synet på selskabernes overordnede forretningsmæssige strategi.

Åbenhed og gennemsigtighed

Statens udøvelse af ejerskabet bør være kendetegnet ved åbenhed og gennemsigtighed. Dette indebærer først og fremmest, at generalforsamlingen er det forum, hvor den statslige aktionær udøver sin beslutningskompetence som ejer.

Den statslige aktionær bør ligeledes aktivt understøtte en udvikling i retning af øget åbenhed og gennemsigtighed i de statslige aktieselskaber, f.eks. ved at opstille forventninger og krav til selskabernes informations- og kommunikationspolitik, regnskabsaflæggelse og håndtering af oplysningsforpligtelsen.

Over for principperne om åbenhed og gennemsigtighed om de statslige aktieselskaber står hensynet til bevarelsen af de statslige aktieselskabers forretningsmæssige hemmeligheder. Principperne om åbenhed og gennemsigtighed bør ikke få en sådan karakter, at de statslige aktieselskaber får vanskeligere ved at opfylde deres forretningsmæssige formål end tilsvarende private selskaber.

Ligeledes er princippet om åbenhed om statens udøvelse af ejerskabet ikke ensbetydende med, at alle meningsudvekslinger mv. mellem den statslige aktionær og selskabet skal ske på generalforsamlingen. Det må anses for helt naturligt – særligt i de enejede selskaber – at den statslige aktionær mødes med bestyrelsen for at tilkendegive sine synspunkter i et bestemt anliggende (eller omvendt, at bestyrelsen tilkendegiver sine synspunkter over for ministeren).

Hensyn til minoritetsaktionærer

I selskaber, hvor staten ikke er eneaktionær, er det endvidere vigtigt, at staten udøver ejerskabet på en sådan måde, at der tages behørigt hensyn til de andre aktionærers interesse.

Det gælder især i selskaber, hvor statens aktiepost er så stor, at statens stemmeafgivning kan have afgørende indflydelse på beslutningerne, f.eks. i forbindelse med valg af bestyrelse i de pågældende selskaber.

Tilstedeværelsen af private medejere vil endvidere give andre rammer for statens varetagelse af ejerskabet. Inddragelsen af private medejere i et statsligt aktieselskab må således (som hovedregel) ses som en markering af, at selskabet skal drives ud fra rent forretningsmæssige principper.

3.6. Sammenfatning

Udgangspunktet for udøvelsen af ejerskabet i selskaber med statslig deltagelse er aktieselskabslovens almindelige ordning, hvorefter bestyrelsen uafhængigt af ejerne skal handle ud fra, hvad der tjener selskabet bedst. Den ”armslængde”, der dermed etableres mellem ministeren og bestyrelsen, er et af formålene med anvendelsen af aktieselskabsformen, fordi der kan opnås større fokus på den forretningsmæssige drift og værdiskabelse.

Forholdet mellem aktionær(er) og ledelse i et statsligt aktieselskab kan således mere sammenlignes med forholdet mellem aktionærer og ledelse i et børsnoteret selskab end forholdet mellem et moder- og et datterselskab i en privat koncern.

Dette indebærer, at det enkelte statslige aktieselskab ikke kan opfattes som et ”datterselskab” i en statslig koncern, hvor staten som ”moderselskab” fastlægger en samlet strategi, der forsøger at tage højde for alle den statslige forvaltnings dagsordener og målsætninger. Da staten ikke kun udfylder rollen som aktionær, men også typisk forfølger andre sektorpolitiske målsætninger, ville en sådan styringsmodel kunne føre til uklarhed om formålet med det statslige aktieselskab og ansvarsfordelingen mellem minister og selskabets bestyrelse.

Det enkelte statslige aktieselskab skal i stedet drives på egne præmisser ud fra, hvad der tjener selskabet bedst. Dette betyder imidlertid ikke, at et statsligt aktieselskab kan handle helt autonomt i forhold til den statslige ejer, selv om det sker inden for selskabets formål og rammebetingelser i øvrigt. Det er således en politisk forudsætning, at der er parlamentarisk dækning for en ministers udøvelse af ejerskabet. Selv om de sektorpolitiske hensyn er sikret gennem f.eks. sektorlovgivning, kan visse forretningsmæssige dispositioner endvidere have så vidtrækkende konsekvenser af mere generel samfundsmæssig betydning, at de ud fra en samlet politisk vurdering ikke af den ansvarlige minister kan anbefales gennemført.

Udfordringen – og et af hovedformålene med nærværende rapport – er derfor at få præciseret, hvilke spilleregler der bør følges i relationen mellem ministeren og bestyrelsen.

En ministers pligter i forhold til varetagelsen af en statslig aktiepost er, at:

- Føre et overordnet økonomisk tilsyn med selskabet.
- Medvirke til valg af en kompetent bestyrelse.
- Forelægge selskabets dispositioner for Folketinget, f.eks. hvis de medfører indtægter eller udgifter på statsbudgettet, hvis de må anses for at være i uoverensstemmelse med formålet for statens ejerskab, eller hvis det er påkrævet i medfør af f.eks. oprettelsesloven eller aktstykke.
- Forvalte ejerskabet i overensstemmelse med eventuelle sektorpolitiske målsætning, såfremt dette er påkrævet i henhold til lov eller lignende.

Udøvelsen af det statslige aktieselskab sker på grundlag af de rettigheder, der tilkommer enhver aktionær, dvs. blandt andet:

- Afgivelse af stemmer på generalforsamlingen.
- Muligheden for at kræve selskabets anliggender behandlet på en generalforsamling med de undtagelser, der fremgår af aktieselskabsloven.
- Muligheden for at rette henvendelse til bestyrelsen for at tilkendegive sit synspunkt i et bestemt anliggende.

Den faktiske mulighed for at øve indflydelse på et selskabs forhold vil naturligvis afhænge af statens ejerandel. Er staten eneste aktionær, giver ovennævnte rettigheder principielt mulighed for øve en meget vidtgående indflydelse, mens en minoritetsaktiepost kun giver indflydelse, hvis tilstrækkeligt mange andre aktionærer støtter et forslag.

Derfor er det særligt i forhold til de statslige aktieselskaber, hvor staten ejer mere end 50 pct. af aktierne, afgørende, at udøvelsen af ejerskabet sker efter nogle klare retningslinier for samspillet mellem minister og selskabets bestyrelse. Den indflydelse, der følger af at have en majoritetsaktiepost, må således antages at give en minister en mere central rolle, men samtidig kan en u hensigtsmæssig udnyttelse af de medfølgende rettigheder føre til, at en minister *de facto* overtager ledelsen af selskabet.

Centralt i udøvelsen af ejerskabet i et statsligt aktieselskab – og især de enejejede – er kommunikationen mellem ministeren og bestyrelsen. Med henblik på at etablere en kommunikation og dialog mellem ministeren og selskabets ledelse, der understøtter både ministerens pligter for udøvelsen af ejerskabet og bestyrelsens mulighed for at drive selskabet bedst muligt,

anbefales, at rammerne aftales for hvert enkelt selskab i form af et sæt skriftlige retningslinjer. Dette kan omfatte fastlæggelse af:

- Ministerens ønske om information, ud over den information, som selskabet i medfør af lovgivning mv. stiller til rådighed. Afhængigt af omfanget af denne yderligere information anbefales, at der optages en vedtægtsbestemmelse herom.
- Ministerens ønske om at blive forhåndsorienteret, f.eks. hvis den økonomiske udvikling afviger væsentligt fra det hidtil forudsatte, eller hvis der forventes truffet en beslutning med væsentlig strategisk rækkevidde.
- Retningslinier for den direkte kommunikation mellem selskab og bestyrelse, der blandt andet kan omfatte afholdelsen af regelmæssige møder, og tilladelig kommunikation mellem ministeriets og selskabets ansatte, idet det understreges, at al kommunikation som udgangspunkt skal gå gennem bestyrelsesformanden.

Betydningen af klarhed om såvel ministerens som bestyrelsens forventninger til kommunikation og dialog vil blive endnu større i de kommende år som følge af beslutningen om, at en minister ikke længere kan lade statsansatte, som ministeren har instruktionsbeføjelse over for, indvælge i bestyrelsen, med mindre helt særlige forhold kan begrunde det.

Et andet forhold, der kan skabe uklarhed om udøvelsen af ejerskabet i aktieselskaber med statslig deltagelse, er, at staten i forhold til mange af disse selskaber ud over at være ejer også varetager sektorpolitiske hensyn.

Med henblik på at skabe en så tydelig adskillelse af statens roller som muligt anbefales, at de sektorpolitiske hensyn for det første så vidt muligt søges varetaget gennem sektorlovgivningen og fastsættelsen af andre rammebetingelser, og at ejerrollen for det andet organisatorisk i centraladministrationen søges placeret adskilt fra de dele af administrationen, der varetager myndighedsrollen. Dette kan enten ske inden for det enkelte ministerium eller ved at placere varetagelse af statens ejerskab i et andet ministerium end det, der varetager de sektorpolitiske hensyn.

Kapitel 4

Åbenhed og gennemsigtighed

4.1. Indledning

Staten har som aktionær en interesse i, at de oplysninger, der stilles til rådighed af de statslige aktieselskaber, er af høj kvalitet. Dette er en forudsætning for, at staten som aktionær kan udøve et aktivt ejerskab.

Offentligheden har ligeledes en berettiget interesse i at kunne følge med i de statslige aktieselskabers udvikling, dels fordi flere af de statslige aktieselskaber har væsentlig samfundsmæssig betydning, dels fordi ministeren i sidste ende varetager ejerskabet på borgernes vegne. Endelig er åbenhed om de statslige aktieselskabers forhold af betydning for selskabets øvrige interessenter, f.eks. kunder, kreditorer og medarbejdere.

4.2. Særlige regler om åbenhed for statslige aktieselskaber

For at give offentligheden bedre mulighed for at kunne følge udviklingen i de statslige aktieselskaber gennemførtes i 1995 og 1996 en række ændringer af *aktieselskabsloven* og *årsregnskabsloven*, der indebar, at statslige aktieselskaber, for så vidt angår oplysningskrav, på alle relevante områder blev sidestillet med børsnoterede selskaber.

Ændringerne indebar blandt andet, at:

- Der stilles samme krav til statslige aktieselskabers regnskabsaflæggelse og revision som dem, der gælder for børsnoterede selskaber.
- Statslige aktieselskaber har pligt til straks at give offentligheden meddelelser om væsentlige forhold, der vedrører selskabet, og som kan antages at få betydning for selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer.
- Generalforsamlingerne i statslige aktieselskaber er åbne for pressen.

Bestyrelserne i de statslige aktieselskaber har i henhold til aktieselskabsloven pligt til at udarbejde interne regler til sikring af de særlige regler, der gælder for statslige aktieselskaber, herunder de særlige oplysningsforpligtelser. For en nærmere gennemgang af aktieselskabslovens og årsregnskabslovens regler for statslige aktieselskaber henvises til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning for statslige aktieselskaber, jf. bilag 2.

Som hovedregel er statslige aktieselskaber ikke omfattet af *offentlighedslovens* bestemmelser. Offentlighedsloven gælder dog for enkelte statslige aktieselskaber, enten fordi de udfører de former for forsyningsvirksomhed, der specifikt er underlagt offentlighedsloven (f.eks. DONG Naturgas A/S), eller fordi de ifølge den lovgivning, der ligger til grund for selskabets oprettelse, er underlagt offentlighedsloven (f.eks. Københavns Havn A/S).

Mens statslige aktieselskaber som hovedregel er undtaget fra offentlighedsloven, er den kommunikation, der finder sted mellem den statslige aktionær og selskaberne, omfattet af aktindsigt i henhold til offentlighedslovens bestemmelser.¹ Idet regeringen har nedsat en offentlighedskommission, der blandt andet skal se på spørgsmålet om øget offentlighed om de statslige aktieselskaber, er det valgt ikke at behandle dette emne i nærværende rapport.

Også *rigsrevisorloven* har betydning for offentlighedens indsigt i de statslige aktieselskaber. I henhold til rigsrevisorloven udfører Rigsrevisionen forvaltningsrevision i relation til de statslige selskaber og statens aktiebestedelser i øvrigt. Det indebærer, at Rigsrevisionen påser, at regnskabet er undergivet betryggende revision, at vilkårene for statens kapitaltilskud er opfyldt, at midlerne er anvendt i overensstemmelse med givne bestemmelser, og at der i øvrigt er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af midlerne.

Samlet må det vurderes, at gennemsigtigheden i forhold til statslige aktieselskaber på mange punkter er større, end hvis virksomheden var organiseret som en del af den statslige forvaltning.

¹ Behandling af sådanne aktindsigtsbegæring sker under hensyntagen til blandt andet undtagelsesbestemmelserne i offentlighedslovens § 12 (oplysninger af væsentlig økonomisk betydning for den virksomhed, begæringen angår) og § 13 (beskyttelse af væsentlige hensyn, herunder det offentlige økonomiske interesser samt private og offentlige interesser, hvor hemmeligholdelse efter forholdets særlige karakter er påkrævet).

For det første indeholder aktieselskabsloven og årsregnskabsloven en række rapporteringskrav, der er betydeligt større end dem, der gælder for statsvirksomheder mv.

For det andet kan der være fastsat særlige bestemmelser om, at selskaberne skal offentliggøre forskellige oplysninger af offentlig interesse enten i årsrapporten og/eller gennem de regulerende myndigheder. F.eks. stilles der i koncessionen for Post Danmark A/S krav om, at selskabet en gang årligt skal afgive en redegørelse om udviklingen for posthusnettet samt en redegørelse om virksomhedens opfyldelse af service- og kvalitetsmål.

For det tredje indebærer omdannelsen af en statslig virksomhed til aktieselskab, at der sker en formel adskillelse af forretningsmæssige aktiviteter og myndighedsopgaver, hvilket muliggør en klarere rolleadskillelse og dermed større gennemsigtighed i forhold til statens involvering, jf. i øvrigt afsnit 3.4.

4.3. Åbenhed og gennemsigtighed som styringsredskab

I debatten om god selskabsledelse lægges der vægt på en høj grad af åbenhed og gennemsigtighed om et selskabs aktiviteter og resultater. Det skyldes, at aktionærernes muligheder for at føre kontrol med ledelsens forvaltning af selskabets ressourcer og på kvalificeret vis gøre deres indflydelse gældende på generalforsamlingen i høj grad afhænger heraf.

Tilsvarende gælder for bankers og andre investorers beslutninger om at tilføre kapital til virksomheden. Utilstrækkelig information kan således medføre højere kapitalomkostninger. Dette er en af de væsentligste årsager til, at mange selskaber i de seneste år på frivillig basis har valgt at offentliggøre flere og flere oplysninger om deres virksomhed.

I diskussionen om åbenhed og gennemsigtighed indgår flere forskellige emner, herunder tilrettelæggelsen af selskabets informations- og kommunikationspolitik, investorrelationen, aflæggelsen af årsrapporter og kvartalsregnskaber samt regnskabs- og revisionsstandarder. Dette afspejles i Nørby-udvalgets rapport, hvor der opstilles en række anbefalinger om åbenhed og gennemsigtighed i børsnoterede selskaber, jf. *boks. 4.1*.

Boks 4.1. Nørby-udvalget om åbenhed og gennemsigtighed mv.²

Oplysning og afgivelse af information

Det anbefales, at bestyrelsen vedtager en informations- og kommunikationspolitik. Endvidere anbefales det, at der udarbejdes procedurer, der sikrer, at alle væsentlige oplysninger af betydning for aktionærernes og finansmarkedernes vurdering af selskabet og dets aktiviteter samt forretningsmæssige mål, strategier og resultater offentliggøres straks, medmindre offentliggørelse kan undlades efter de børsretlige regler. Offentliggørelsen skal ske på en pålidelig og fyldestgørende måde.

Det anbefales, at offentliggørelse sker både på dansk og engelsk og eventuelt andre relevante sprog og omfatter brug af selskabets hjemmeside. Der bør være identiske hjemmesider på dansk og engelsk og eventuelt andre sprog, hvis dette er relevant.

Årsrapporten

Årsrapporten skal aflægges efter relevant dansk lovgivning, og det anbefales, at bestyrelsen overvejer anvendelsen af "International Accounting Standards" (IAS/IFRS). Der kan suppleres med andre anerkendte standarder som f.eks. US-GAAP, hvis brancheforhold eller andre omstændigheder gør dette relevant i forhold til modtagernes informationsbehov, herunder hensynet til sammenlignelighed.

Supplerende oplysninger

Det anbefales, at bestyrelsen i forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten også i tilfælde, hvor det ikke er krævet af årsregnskabsloven eller anden lovgivning, tager stilling til, om det er formålstjenligt, at selskabet offentliggør yderligere uddybende ikke-finansielle oplysninger. Eksempler kan være oplysninger om selskabets:

- Påvirkning af det eksterne miljø
- Udvikling og vedligeholdelse af interne videnressourcer
- Ethiske og sociale ansvar
- Arbejdsmiljø

Kvartalsrapporter

Det anbefales, at selskaber gør brug af kvartalsrapporter.

² Der er her som i rapporten i øvrigt refereret til de anbefalinger om god selskabsledelse, der er indeholdt i *Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark* fra 2001. Nogle af disse anbefalinger er blevet revideret i *Rapport om god selskabsledelse i Danmark*, som blev offentliggjort af Fondsbørsens komité for god selskabsledelse i starten af januar 2004. Af praktiske grunde har det ikke været muligt at indarbejde revisionerne, men det vurderes i øvrigt, at revisionen af anbefalingerne for de børsnoterede selskaber kun i mindre grad har betydning for de anbefalinger, der er opstillet for de statslige aktieselskaber. Enten fordi anbefalingerne kun er relevante for børsnoterede selskaber, eller fordi anbefalingerne for de statslige aktieselskaber alligevel adskilte sig fra anbefalingerne fra det oprindelige Nørby-udvalg.

Disse anbefalinger er udgangspunktet for de forventninger til åbenhed og gennemsigtighed, der er til statslige aktieselskaber. Idet formålet med åbenhed og gennemsigtighed i statslige aktieselskaber er at tilgodese offentlighedens indsigt, mens det i børsnoterede selskaber snarere udspringer af ønsket om at tiltrække kapital, kan der imidlertid være forskelle i den måde, hvorpå åbenheden og gennemsigtigheden i praksis udmøntes.

Informations- og kommunikationspolitik

Formålet med en informations- og kommunikationspolitik er at klargøre de målsætninger og principper, der ligger til grund for et selskabs informations- og kommunikationsaktiviteter såvel internt som eksternt. Et andet væsentligt formål er at identificere de aktører, det er særligt relevante at informere og kommunikere med.

En hensigtsmæssig udformning af informations- og kommunikationspolitikken kan medvirke til at sikre, at de relevante informationer om selskabet bliver stillet til rådighed for selskabets aktionærer, kreditorer, myndigheder og øvrige interessenter på det rette tidspunkt. Ved tilrettelæggelsen af informations- og kommunikationspolitikken i et statsligt aktieselskab bør der tages højde for, at kredsen af interessenter ofte er bredere end i privatejede selskaber.

Flere statslige selskaber har allerede udarbejdet en informations- og kommunikationspolitik. Som eksempel kan nævnes DONG A/S, *jf. boks 4.2.*

Boks 4.2. Uddrag af DONG A/S' kommunikationspolitik

”Kommunikationsaktiviteterne skal sikre, at DONG afspejler et sandfærdigt og retvisende billede af koncernen og de holdninger, koncernen står for. Henvendelser til DONG fra pressen eller fra andre i offentligheden skal besvares hurtigst muligt. DONG skal være foran nyhedsstrømmen og være først ude med korrekte informationer og budskaber om virksomheden. Dermed forebygges mytedannelser, og DONG er selv med til at sætte dagsordenen for debatten internt og eksternt. [...]

Pressekontakt

DONG skal markere sig som en åben og aktiv virksomhed i medierne. Derfor skal DONG Kommunikation vedligeholde og udbygge kontakten med pressen. DONG Kommunikation skal også i videst muligt omfang sikre, at den måde, DONG bliver omtalt på, er i overensstemmelse med DONGs kommunikationspolitik, så der ikke skabes myter eller misforståelser om DONGs aktiviteter eller produkter. Fejlagtige og vildledende oplysninger om koncernen skal så hurtigt som muligt imødegås med korrekte informationer. [...]

Meningsdannere

DONG Kommunikation skal i samarbejde med fagområdernes chefer og sagsbehandlere sikre, at der altid er adgang til korrekte og fyldestgørende oplysninger om DONGs virksomhed. Det sker for eksempel gennem DONGs publikationer og hjemmeside samt gennem direkte kontakt med meningsdannerne. [...]

Naboer

Naboerne til DONGs anlæg har krav på særlig information om aktiviteterne på anlæggene. Det skal blandt andet ske gennem regelmæssige nabomøder. [...]

Myndigheder

Informationer til myndighederne skal følge DONGs kommunikationspolitik. Kontakt til myndighederne som følge af krav i lovgivning mv. varetages af de ansvarlige for det pågældende område. I tilfælde af overskridelse af tilladelser eller lignende orienteres DONG Kommunikation. Kommunikation til myndigheder skal som den øvrige kommunikation fra DONG være af en sådan karakter, at det kan offentliggøres i skrevne og elektroniske medier i tilfælde af ønske om aktindsigt eller særlig interesse fra offentligheden.”

Kilde: DONG's kommunikationspolitik er tilgængelig på www.dong.dk.

Bestyrelsen for et statsligt aktieselskab må forventes mindst én gang årligt at drøfte selskabets informations- og kommunikationspolitik, og det anbefales at gøre den offentligt tilgængelig.

Langt den overvejende del af de statslige aktieselskaber har i dag egen hjemmeside, der med fordel kan anvendes som led i en formaliseret informationspolitik. Der bør på selskabernes hjemmeside som minimum

være direkte adgang til den seneste årsrapport, det seneste halvårs- (og eventuelt kvartals-) regnskab, selskabets vedtægter, oplysninger om selskabets ledelse samt meddelelser om væsentlige begivenheder, der er sendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (§157b-meddelelser).

Årsrapport og regnskabsaflæggelse

Statslige aktieselskabers regnskabsaflæggelse er en central informationskilde for den statslige aktionær. Også for kreditorer og andre interessenter er regnskabsaflæggelsen den væsentligste kilde til information om selskabets udvikling og økonomiske stilling.

Med ændringen af årsregnskabsloven i 1996 blev regnskabskravene til statslige aktieselskaber skærpet, idet de statslige aktieselskaber regnskabsmæssigt blev sidestillet med børsnoterede selskaber.

Statslige aktieselskaber har dog ikke – i modsætning til de børsnoterede virksomheder – pligt til at følge de regnskabsvejledninger, som er udstedt af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer. Pligten for de børsnoterede virksomheder følger af krav fra Københavns Fondsbørs. På trods af den formelle ligestilling mellem børsnoterede og statslige aktieselskaber er der således alligevel væsentlige forskelle på regnskabsreguleringen for statslige aktieselskaber og børsnoterede selskaber.

De børsnoterede selskabers regnskabsaflæggelse undergår i disse år endvidere en betydelig udvikling, som gør det relevant at overveje, hvilke krav der fremover skal gælde for de statslige aktieselskaber. Det drejer sig navnlig om:

- Anvendelsen af internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS³)
- Offentliggørelse af kvartalsrapporter
- Afgivelse af ikke-finansielle regnskabsoplysninger
- Selskabsrevision

Internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS)

EU's Ministerråd har i juni 2002 vedtaget en forordning om, at børsnoterede koncerner i EU fra 2005 skal følge de internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS). IAS/IFRS er et sæt globale standarder for regnskabsaf-

³ IAS – International Accounting Standards, IFRS – International Financial Reporting Standards.

læggelse, som er udarbejdet af International Accounting Standards Board. Organisationen blev dannet i 1970'erne for at opfylde investorernes behov for sammenlignelige regnskabsoplysninger på de stadig mere globaliserede kapitalmarkeder. IAS/IFRS indeholder blandt andet omfattende oplysningskrav, som gør de aflagte oplysninger klarere og mere troværdige for investorer og andre interessenter.

Som opfølgning på forordningen fremsatte økonomi- og erhvervsministeren i november 2003 et lovforslag, der pålægger børsnoterede selskaber at aflægge årsrapport efter IAS/IFRS fra 2005. Under forberedelsen af lovforslaget blev det overvejet, om statslige aktieselskaber ligeledes skulle pålægges at følge IAS/IFRS i deres årsrapporter.

De krav, der stilles i de internationale regnskabsstandarder, går væsentligt længere end årsregnskabslovens krav. Dette gælder ikke mindst oplysningskravene. Blandt andet fordi de statslige aktieselskaber varierer betydeligt i størrelse, blev det ved udarbejdelsen af lovforslaget ikke fundet hensigtsmæssigt at gøre det lovpligtigt for statslige aktieselskaber at følge IAS/IFRS. Staten kan dog som hovedaktionær altid konkret bestemme, at et statsligt aktieselskab skal følge IAS/IFRS ved f.eks. at optage en bestemmelse herom i selskabets vedtægter.

Finansministeriet vil således lade DONG A/S og Dansk Tipstjeneste A/S følge IAS/IFRS. Trafikministeriet vil lade Post Danmark A/S følge IAS/IFRS, og det samme forventes at blive tilfældet for Sund og Bælt Holding A/S. Den selvstændige offentlige virksomhed DSB, der blandt andet på regnskabsområdet er sidestillet med statslige aktieselskaber, vil ligeledes skulle følge IAS/IFRS. Der er dog i DSB en række særlige forhold og forpligtelser fra tiden som statsvirksomhed, der gør, at overgangen til IAS/IFRS formodentligt ikke kan gennemføres samtidig med de ovennævnte selskaber. Det vil løbende blive overvejet, om andre statslige aktieselskaber med fordel kan aflægge årsrapport efter IAS/IFRS.

Statslige aktieselskaber, der ikke pålægges at følge IAS/IFRS, skal fortsat følge kravene i årsregnskabslovens klasse D.⁴ Der er således ikke tale om,

⁴ Årsregnskabsloven opdeler de virksomheder, der er omfattet af loven, i fire regnskabsklasser (A, B, C og D), der hver er omfattet af et sæt af regnskabsbestemmelser. Princippet er, at små virksomheder skal følge relativt få, generelle krav, mens større virksomheder skal følge flere og mere detaljerede krav. Der stilles flest krav til selskaber i regnskabsklasse D, der omfatter børsnoterede og statslige aktieselskaber.

at kravene til statslige aktieselskabers årsrapporter mindskes. Derimod vil der for de ovennævnte selskaber være tale om en væsentlig skærpelse.

Kvartalsregnskaber

Københavns Fondsbørs har siden 1999 anbefalet de børsnoterede selskaber at offentliggøre kvartalsrapporter, fordi det internationalt anses for bedste praksis. Fondsbørsen stiller endvidere som krav, at selskaber, der ikke offentliggør kvartalsregnskaber, angiver årsagen hertil i årsrapporten.

Blandt de selskaber, der er noteret på Københavns Fondsbørs, kan der således også konstateres en kraftigt stigende tendens i aflæggelsen af kvartalsregnskaber. I 1999 var der kun ti selskaber, der offentliggjorde kvartalsregnskaber, mens antallet ved udgangen af 2002 var steget til 120 ud af de ca. 200 børsnoterede selskaber.

Der er ikke i dag lovgivningsmæssige krav om, at statslige aktieselskaber skal aflægge kvartalsregnskaber. Post Danmark A/S og DSB (SOV) er imidlertid pålagt af Trafikministeriet at aflægge kvartalsrapporter, mens andre selskaber på eget initiativ har valgt at aflægge kvartalsrapporter. Det gælder f.eks. Statens Ejendomssalg A/S. Hertil kommer, at en række statslige aktieselskaber udarbejder kvartalsrapporter til internt brug.

Det er væsentligt at være opmærksom på, at kvartalsrapporter som styringsmæssigt redskab har nogle svagheder. Der er således en risiko for, at aktionærenes og ledelsens fokus skifter fra den langsigtede værditilvækst i selskabet til kvartalsvise udsving i selskabets nøgletal, der ofte kan tilskrives naturligt forekommende sæsonudsving eller tilfældige tidsforskydninger i selskabets betalingsstrømme. Hertil kommer de direkte omkostninger forbundet med udarbejdelsen af kvartalsregnskaber.

Det vurderes derfor ikke hensigtsmæssigt at indføre et generelt krav om, at statslige aktieselskaber skal aflægge kvartalsregnskaber, idet de omkostninger, der er forbundet hermed, formodentligt ikke i alle tilfælde vil stå i forhold til nytten heraf.

Det anbefales derfor, at de statslige aktieselskaber, der fremover skal overgå til IAS/IFRS, også skal udarbejde kvartalsrapporter. Det kan i praksis gennemføres ved at optage kravet i vedtægterne. For de øvrige statslige selskaber vil det fortsat være frivilligt at udarbejde kvartalsrapporter.

Ikke-finansielle regnskabsoplysninger

Gennem de seneste år har flere selskaber afgivet supplerende beretninger i form af f.eks. videnregnskaber, etiske og sociale regnskaber samt miljøregnskaber. Blandt andet kan nævnes DONG A/S, *jf. boks 4.3.*

Boks 4.3. DONG A/S' miljø- og sikkerhedsrapport 2002

DONG A/S har i 2002 udgivet en miljø- og sikkerhedsrapport. Rapporten består af en ledelsesberetning, en gennemgang af selskabets miljø- og sikkerhedsresultater for 2002, opstilling af mål for 2003, et egentligt miljøregnskab samt en revisorpåtegning.

Miljø- og sikkerhedsrapporten beskriver, hvilke miljø- og sikkerhedsaktiviteter DONG A/S har gennemført, og belyser de områder, hvor selskabets påvirkning af miljø- og samfund er størst. Fire nøgleparametre indgår i rapporten:

- Drivhuseffekt
- Energiforbrug
- Sikkerhed
- Sundhed

Desuden er der yderligere omtalt en række emner, hvor selskabet vurderer, at aktiviteterne påvirker miljø eller sikkerhed væsentligt.

Kilde: DONG's miljø- og sikkerhedsrapport 2002 på www.dong.dk.

I årsregnskabsloven stilles der krav om, at hvor ikke-finansielle oplysninger medtages i årsrapporten, skal oplysningerne medvirke til regnskabets samlede retvisende billede. De ikke-finansielle oplysninger i årsrapporten skal dermed leve op til samme grundlæggende kvalitetskrav som de finansielle oplysninger (relevans, objektivitet, pålidelighed, overskuelighed mv.). For større selskaber, herunder statslige aktieselskaber, stilles der krav om, at ledelsesberetningen i årsrapporten skal indeholde en beskrivelse af:

- Virksomhedens videnressourcer, hvis de er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.
- Virksomhedens påvirkning af det eksterne miljø og foranstaltninger til forebyggelse, reduktion eller afhjælpning heraf.

For bestyrelserne i de statslige aktieselskaber vil det i forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten være relevant at tage stilling til, om det ud over de lovpligtige oplysninger er formålstjenligt at offentliggøre supplerende oplysninger enten i årsrapporten eller i separate publikationer.

Denne stillingtagen må blandt andet bero på en vurdering af, om der er et behov herfor blandt selskabets væsentligste regnskabsbrugere, eller om udarbejdelsen af sådan information kan være hensigtsmæssig af hensyn til den strategiske udvikling af selskabet. Der bør i den forbindelse tages højde for, at statslige aktieselskaber ofte har en bredere kreds af interessenter end privatejede selskaber og en karakter, der gør, at offentligheden har en interesse i at kunne følge udviklingen på de ikke-finansielle områder.

Selskabsrevision

Statslige aktieselskabers årsrapporter skal i henhold til årsregnskabsloven revideres af to revisorer valgt på generalforsamlingen, mens DSB som selvstændig offentlig virksomhed revideres af henholdsvis en statsautoriseret revisor og Rigsrevisionen. Revisorernes rolle er den samme som i privatejede selskaber, dvs. at sikre, at de oplysninger, der fremgår af årsrapporten, giver et retvisende billede af selskabets forhold. Dermed indtager revisionen en afgørende kontrolfunktion for selskabets interessenter.

Med vedtagelsen af den nye årsregnskabslov i 2001 bortfaldt det særlige krav om, at statslige og børsnoterede aktieselskaber skal have to af hinanden uafhængige revisorer, hvoraf den ene skal være statsautoriseret. Dog er kravet om to revisorer fortsat gældende i en overgangsperiode til og med det regnskabsår, der påbegyndes i 2004.

Et andet spørgsmål, som har givet anledning til en del debat, er, hvorvidt det er hensigtsmæssigt, at generalforsamlingsvalgte revisorer foruden den lovpligtige revision udfører andre opgaver for selskabet, herunder yder rådgivning om skattemæssige forhold og lignende. Set fra selskabernes side er fordelene, at f.eks. rådgivning om skattemæssige forhold kræver et indgående kendskab til selskabets skatteregnskaber, hvorfor der ligger en væsentlig omkostningsbesparelse i at benytte de generalforsamlingsvalgte revisorer. Ulempen er imidlertid, at den generalforsamlingsvalgte revisor kan komme til at stå i et uhensigtsmæssigt loyalitets- og afhængighedsforhold til selskabet, der kunne svække incitamentet til kritik. Det er afgørende, at revisor ikke er bragt i et sådant tilknytningsforhold til selskabet, at han ud fra en uafhængighedsbetragtning må afstå fra at revidere.

Folketinget vedtog i april 2003 en ny lov om statsautoriserede og registrerede revisorer. Loven, der har til formål at styrke revisorernes uafhængighed, indeholder et krav om obligatorisk intern rotation for børsnoterede og finansielle virksomheder. Ved intern rotation forstås, at den eller de

revisorer, der er ansvarlige for revisionsopgaven, som minimum skal udskiftes hvert 7. år. Udskiftningen kan ske med andre revisorer fra den samme revisionsvirksomhed, som ikke har deltaget i revisionsopgaven.

I loven lægges endvidere vægt på, at der for den revisor, der forestår revisionen, ikke må foreligge omstændigheder, der er egnet til at vække tvivl om revisors uafhængighed. Dette indebærer blandt andet, at såfremt revisor udfører rådgivnings- eller konsulentopgaver for selskabet, kan dette afskære pågældende revisor fra at revidere selskabets regnskaber.

Det kan være vanskeligt at begrunde et fortsat krav om to generalforsamlingsvalgte revisorer for de statslige aktieselskaber, når kravet til børsnoterede blot bliver én. Det anbefales imidlertid, at de statslige aktieselskaber, der også pålægges at udarbejde årsrapport efter IAS/IFRS og kvartalsrapporter, indtil videre bibeholder to revisorer, selv om dette ikke længere er et lovkrav. Eventuelt kan spørgsmålet senere genovervejes, blandt andet i lyset af udviklingen i de børsnoterede selskaber. Såfremt disse i overvejende grad vælger kun at have én revisor, kan det formålstjenlige i at opretholde et krav om to revisorer i de større statslige aktieselskaber diskuteres.

Meddelelser om væsentlige begivenheder

Ændringen af aktieselskabsloven i 1995 pålagde de statslige aktieselskaber en oplysningspligt, der i al væsentlighed svarer til den, der gælder for børsnoterede selskaber. Der er imidlertid den forskel, at mens børsnoterede selskaber indsender oplysningerne til Fondsbørsen, indsender statslige aktieselskaber oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Et statsligt aktieselskab skal således i henhold til aktieselskabslovens § 157b straks give meddelelse om alle væsentlige forhold, der vedrører selskabet, og som kan antages at få betydning for selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer (§ 157b-meddelelser). De statslige aktieselskabers meddelelsespligt er præciseret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning fra 2003, der giver følgende eksempler på væsentlige forhold:

- Større udvidelser eller indskrænkning af selskabets aktiviteter
- Betydelig gevinst/tab på enkelte dispositioner
- Køb eller salg af dattervirksomheder
- Køb eller salg af større anlægsaktiver
- Indgåelse/opsigelse af større samarbejdskontrakter

- Betydningsfulde retssager
- Likvidation, betalingsstandsning, konkursbegæring mv.
- Forslag om fusion med et andet selskab
- Væsentlige nye produkter

Meddelelserne skal gives til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, straks efter at de væsentlige forhold er indtruffet, dvs. uden ugrundet ophold. Vedrører forholdet således fra en beslutning, der er truffet af selskabets ledelse, skal meddelelsen indsendes, straks efter at beslutningen er truffet.

De skal indeholde en fyldestgørende beskrivelse af det væsentlige forhold samt dets indvirkning på selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer. Har selskabet lagt særlige forudsætninger til grund ved vurderingen af forholdets indvirkning, bør dette fremgå af meddelelsen.

Meddelelser fra statslige aktieselskaber offentliggøres løbende på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens hjemmeside (www.publi-com.dk).⁵ På hjemmesiden registreres tillige dagsordener, generalforsamlingsprotokollater mv. fra de statslige aktieselskaber. I 2002 blev der offentliggjort 63 § 157b-meddelelser fra statslige aktieselskaber. DONG-koncernen, Post Danmark A/S og DSB tegner sig for størstedelen, jf. tabel 4.1.

Tabel 4.1. Afgivelse af § 157b-meddelelser, 2002

Selskab	Meddelelser
DONG A/S inkl. datterselskaber.....	25
Post Danmark A/S.....	13
DSB inkl. datterselskaber	8
Statens Ejendomssalg A/S	7
Sund og Bælt Holding A/S inkl. datterselskaber	5
Dansk Tipstjeneste A/S.....	2
Det Danske Klasselotteri A/S	1
Københavns Havn A/S.....	1
Aktieselskabet Stekua i likvidation.....	1
I alt.....	63

En kvalitativ gennemgang af meddelelserne fra de statslige aktieselskaber viser, at meddelelserne gennemgående lever op til de indholdsmæssige krav, der følger af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens vejledning. Det er dog

⁵ Meddelelser fra statslige aktieselskaber registreres under punktet *registreringstidende* -> *meddelelser fra statslige aktieselskaber*.

et problem, at det sjældent fremgår af det materiale, de statslige aktieselskaber indsender til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, at der er tale om en meddelelse, der er afgivet i henhold til aktieselskabslovens §157b (materialet er ofte benævnt ”pressemeddelelse” eller lignende). Dette indebærer, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er nødsaget til selv at skønne, om det pågældende materiale skal offentliggøres som en § 157b-meddelelse.

Opbygningen af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens hjemmeside indebærer, at det ikke – som på Fondsbørsens hjemmeside – er muligt at få en oversigt over meddelelser for det enkelte selskab. § 157b-meddelelserne (og øvrige selskabsdokumenter) er således ikke lige så let tilgængelige og overskuelige som meddelelserne fra de børsnoterede selskaber. Det overvejes for nærværende, om offentliggørelsen af §157b-meddelelser mv. på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens hjemmeside kan forbedres.

4.4. Parlamentarisk kontrol

Forholdet til Folketinget

En væsentlig årsag til, at åbenhed og gennemsigtighed om et statsligt aktieselskabs forhold må tillægges særlig vægt, er, at ministeren udøver ejerskabet under parlamentarisk kontrol. Folketinget vil således efter etableringen af et aktieselskab fortsat udøve kontrol, idet visse dispositioner forudsætter, at de af ministeren forelægges for Folketinget for at tilvejebringe den fornødne bevillingsmæssige eller materielle hjemmel.

For at holde Folketinget orienteret om de statslige aktieselskaber udarbejder Finansministeriet en gang om året et orienterende aktstykke til Folketingets Finansudvalg om udviklingen i statens aktiebesiddelser. I aktstykket gives blandt andet en status over ændringer i statens aktiebesiddelser og hovedtal for de statslige aktieselskaber. Endvidere gives en mere detaljeret beskrivelse af den forretningsmæssige udvikling mv. i en række af de statslige aktieselskaber. Aktstykket er offentligt tilgængeligt blandt andet på Folketingets hjemmeside. Denne praksis er etableret som opfølgning på rapporten *Erfaringer med statslige aktieselskaber*.

Formkravene til aktstykker gør det imidlertid vanskeligt at udvikle beskrivelsen af selskaberne, ligesom det næppe er en form, der bedst muligt imødekommer Finansudvalgets interesse i at kunne følge udviklingen. Finansministeriet vil derfor overveje, om formen på den årlige orientering kan ændres med virkning fra 2004.

Folketingets medlemmer har endvidere som en anden kilde til information mulighed for at stille spørgsmål og forespørgsler til de respektive ministre vedrørende de statslige aktieselskabers virksomhed. Også Folketingets udvalg har mulighed for at stille spørgsmål og forlange ministeren i samråd om forhold, der vedrører de statslige aktieselskaber.

For et statsligt aktieselskab gælder imidlertid andre spilleregler for såvel ministerens muligheder for at øve indflydelse som offentlighedens (og dermed Folketingets) adgang til informationer end dem, der gælder inden for statsforvaltningen. I det omfang ministeren har modtaget information fra selskabet, der er omfattet af den selskabsretlige tavshedspligt, vil ministeren være underlagt den samme tavshedspligt, jf. kapitel 3.

I praksis vælger ministrene i langt de fleste tilfælde at besvare spørgsmål lige så fyldestgørende, som hvis spørgsmålet omhandlede en virksomhed på finansloven. Spørgsmålene sendes ofte til udtalelse i selskaberne, som også har en interesse i at give folketingsmedlemmerne et tilfredsstillende svar. Selskaberne udarbejder således ofte svar, som ministeren i sin besvarelse kan henholde sig til.

Statsrevisorerne og Rigsrevisionen

Statsrevisorerne skal i henhold til grundlovens § 47 og statsrevisorlovens § 2 kontrollere, at statsregnskabet er rigtigt, og at de dispositioner, der er omfattet af regnskabsaflæggelsen, er i overensstemmelse med meddelte bevillinger, love og andre forskrifter samt med indgåede aftaler og sædvanlig praksis (finansiel revision). De vurderer, om der er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af de midler og driften af virksomheder, der er omfattet af regnskabet (forvaltningsrevision). Disse revisionsopgaver svarer til revisionsopgaverne nævnt i rigsrevisorlovens § 3.

Statsrevisorerne kan endvidere foretage undersøgelser og afgive beretninger om blandt andet selskaber, der modtager kapitalindskud fra staten mv., eller anmode rigsrevisor om at foretage sådanne undersøgelser og afgive beretning herom til statsrevisorerne.

Rigsrevisionen udfører endvidere selv i henhold til rigsrevisorlovens § 4, jf. § 6, regnskabsgennemgang af aktieselskaber, hvori staten ejer aktier, jf. afsnittet om regnskabsgennemgang og forvaltningsrevision nedenfor.

Rigsrevisionen skal årligt til statsrevisorerne afgive en beretning om revisionen af statsregnskabet (RS-beretningen) og kan løbende på baggrund af forvaltningsrevisionen og regnskabs gennemgangen udarbejde særberetninger, der afgives til statsrevisorerne. Beretningerne fremsendes af statsrevisorerne til Folketinget og vedkommende minister med statsrevisorerens bemærkninger. Da beretningerne offentliggøres, vil de således ikke kunne indeholde fortrolige oplysninger. Såfremt Rigsrevisionen i sjældne tilfælde finder behov for at orientere statsrevisorerne om fortrolige forhold, sker dette i form af et fortroligt notat. Statsrevisorerne kan som led i den parlamentariske kontrol videregive oplysninger af fortrolig karakter til et folketingsudvalg, men fortsat under fortrolighed.

Statsrevisorerens bemærkninger i beretningerne kan indeholde konkrete vurderinger og anbefalinger vedrørende hensigtsmæssigheden af ministrenes forvaltning af deres opgaver og henleder i visse tilfælde Folketingets opmærksomhed på særlige forhold, *jf. boks 4.4.*

Boks 4.4. Beretninger fra statsrevisorerne

Statsrevisorerne har siden 1996, hvor ændringen af rigsrevisorloven trådte i kraft, afgivet følgende enkeltberetninger vedrørende statslige aktieselskaber:

8/97. Telesektorens udvikling og salget af statens aktier i Tele Danmark A/S

I beretningen blev der ikke rejst kritik af ministerens udøvelse af ejerrollen, men derimod kritik af, at der ikke ved ministerens ændringsforslag til et lovforslag var givet fyldestgørende oplysninger til Folketinget.

9/98. Nogle regnskabsmæssige og økonomiske dispositioner i Combust als 10/01. Combust als 1995-2001

I de to beretninger blev der rejst kritik af, at vedkommende minister ikke i tilstrækkelig grad var opmærksom på selskabets særlige forhold under udøvelsen af ejerrollen. Ministeren reagerede heller ikke hensigtsmæssigt og rettidigt på oplysninger om visse dispositioner, der ikke var i overensstemmelse med forudsætningerne i oprettelsesgrundlaget, og på væsentlige ændringer i de eksterne betingelser for selskabets drift og på oplysninger om ændringer i selskabets strategi i forhold til det forudsatte.

06/02. Dansk Tipstjeneste A/S

Beretningen indeholdt ikke en kritik af ministerens varetagelse af ejerrollen, men kritik af, at vedkommende minister ikke på dækkende vis i bemærkningerne til et lovforslag havde beskrevet de aftalte forhold vedrørende en garanti for overførsler af beløb fra selskabet til tredjepart. Endvidere blev det kritiseret, at ministeren ikke kunne dokumentere tilstedeværelsen af de nødvendige forudsætninger for, at et særligt oprettet organ kunne udøve en uafhængig kontrol af selskabets spillevirksomhed.

Kilde: www.rigsrevisionen.dk

Efter statsrevisorernes fremsendelse af beretningen skal vedkommende minister til statsrevisorerne fremsende en redegørelse om de foranstaltninger og overvejelser, som beretningen har givet anledning til. Endvidere indgår i redegørelsen fra vedkommende minister en udtalelse fra selskabernes bestyrelse i fuldt statsejede selskaber og i andre selskaber med statslig bestemmende indflydelse, som ikke er børsnoterede.

I forbindelse med endelig betænkning over statsregnskabet for det pågældende finansår tager statsrevisorerne stilling til denne redegørelse og rigsrevisors bemærkninger hertil. Med afgivelsen af Endelig betænkning er revisionen af statsregnskabet for det pågældende finansår afsluttet.

Endelig betænkning behandles herefter af Folketingets Finansudvalg, som til Folketinget indstiller, om statsregnskabet kan godkendes.

Regnskabsgennemgang og forvaltningsrevision

Som foran nævnt skete der i 1996 en ændring af rigsrevisorloven, hvorved rigsrevisor blandt andet udtrådte som selskabsrevisor i de fuldt statsejede aktieselskaber.

Rigsrevisionen foretager således nu i henhold til rigsrevisorlovens § 4, jf. § 6, ikke selskabsrevision, men alene regnskabsgennemgang og forvaltningsrevision vedrørende aktieselskaber, hvori staten ejer aktier.

Der er forskel på den måde, hvorefter regnskaberne indkræves til gennemgang, idet rigsrevisor fra fuldt statsejede aktieselskaber og aktieselskaber, hvor staten i øvrigt har bestemmende indflydelse, kan indkræve regnskabsmaterialet direkte fra selskaberne. Dette gælder dog ikke børsnoterede selskaber. For disse og for selskaber, hvor staten ikke har bestemmende indflydelse, indkræves regnskabsmaterialet gennem vedkommende minister. I disse tilfælde vil det regnskabsmateriale, som kan stilles til rådighed for Rigsrevisionen, normalt være begrænset til de officielle regnskaber og andre offentliggjorte oplysninger om selskaberne, medmindre vedkommende minister har en særlig adgang til yderligere materiale, som rigsrevisor finder, er af betydning for regnskabsgennemgangen.

Derimod omfatter det regnskabsmateriale, som rigsrevisor har adgang til ved sin regnskabsgennemgang og forvaltningsrevisionen vedrørende den førstnævnte gruppe selskaber, alt materiale, der beror i selskaberne og/eller i ejerministerierne.

Ved regnskabs gennemgangen og forvaltningsrevisionen for selskaberne påser Rigsrevisionen navnlig, at regnskabet er undergivet betryggende revision, at vilkårene for kapitalindskud mv. er opfyldt, at midlerne er anvendt i overensstemmelse med givne bestemmelser, og at der i øvrigt er taget skyldige økonomiske hensyn ved forvaltningen af midlerne.

Dette indebærer i de typiske tilfælde, hvor statens aktiebesiddelse er 50 pct. eller mere, og hvor der ikke er tale om et børsnoteret selskab, at opgaverne ud over gennemgang af årsrapporten og revisionspåtegningen samt revisions- og bestyrelsesprotokoller og andet materiale også omfatter budgetter, regnskabsanalyser mv. I fortsættelse heraf foretages der i forbindelse med større undersøgelser en vurdering af, hvorvidt selskabets forvaltning har været lovlig og økonomisk hensigtsmæssig under hensyntagen til oprettelsesvilkårene og øvrige forudsætninger i forbindelse med oprettelsen/omdannelsen.

Herudover vil Rigsrevisionen vurdere, om ministeren varetager statens aktionærinteresser forsvarligt. Det betyder blandt andet, at vurderingen omfatter, om ministeren under udøvelsen af sin ejerrolle har været tilstrækkelig opmærksom på, om selskabet forvalter de indskudte midler i overensstemmelse med de forudsætninger for kapitalindskud, lån og garantier mv., som Folketinget, herunder Finansudvalget, har fastlagt i forbindelse med selskabets oprettelse/omdannelse. Endvidere vurderer Rigsrevisionen, om ministeren i forbindelse med oplysninger om væsentlige ændringer i de eksterne betingelser for selskabets drift, f.eks. ændrede retsfor skrifter og ændringer i de økonomiske konjunkturer, har reageret hensigtsmæssigt på bestyrelsens eventuelle tiltag i den anledning. Sådanne reaktioner kan være, at ministeren rettidigt søger oplysningerne uddybet og vurderet, eventuelt med henblik på opfølgning af bestyrelsens tiltag eller – i mangel af bestyrelsesinitiativer – ændring i bestyrelsens sammensætning eller at tage lovgivningsinitiativer, herunder overveje at søge om bevillingsmæssig tilslutning til kapitaltilførsel.

4.5. Sammenfatning

Åbenhed og gennemsigtighed om de statslige aktieselskabers forhold er afgørende af hensyn til dels statens muligheder for at udøve et aktivt ejerskab, dels offentlighedens berettigede interesse i at kunne følge med i de statslige aktieselskabers driftsresultater og udvikling.

De børsnoterede selskaber har i de seneste år gennemgået en betydelig udvikling i retning af stadig øget åbenhed og gennemsigtighed. Dette skyldes ikke udelukkende, at de lovgivningsmæssige krav er blevet skærpet, men også at selskaberne på grund af markedernes efterspørgsel frivilligt har valgt at afgive flere oplysninger.

Statslige aktieselskaber bør ikke alene følge de relevante bestemmelser om åbenhed og gennemsigtighed, der følger af aktieselskabsloven og årsregnskabsloven, men også forholde sig til den udvikling, der præger de børsnoterede selskaber.

Det anbefales, at bestyrelserne i de statslige aktieselskaber hvert år tager en drøftelse af selskabets informations- og kommunikationspolitik. Et statsligt aktieselskab bør som hovedregel udarbejde en formel (offentligt tilgængelig) informations- og kommunikationspolitik, hvor målsætningerne og principperne for selskabets informations- og kommunikationsaktiviteter lægges fast, og hvor de aktører, det er særligt relevante at informere og kommunikere med, identificeres.

Det anbefales også, at et statsligt aktieselskab løbende stiller relevant information til rådighed for offentligheden på selskabets hjemmeside, f.eks.:

- Beskrivelse af virksomhedens (væsentligste) aktiviteter
- Seneste pressemeddelelser/ § 157b-meddelelser
- Sammensætning af bestyrelse/ direktion
- Seneste offentliggjorte årsrapport/ halvårsrapport
- Selskabets vedtægter
- Selskabets informations- og kommunikationspolitik

En række af de statslige aktieselskaber har en sådan størrelse og vægt, at det vurderes hensigtsmæssigt, at de skal aflægge årsrapport efter IAS/IFRS fra samme tidspunkt som de børsnoterede selskaber. Finansministeriet vil lade DONG A/S og Dansk Tipstjeneste A/S følge IAS/IFRS. Trafikministeriet vil lade Post Danmark A/S følge IAS/IFRS, og det samme forventes at blive tilfældet for Sund og Bælt Holding A/S. Den selvstændige offentlige virksomhed DSB vil ligeledes skulle følge IAS/IFRS, idet overgangen dog formodentligt først kan finde sted lidt senere end for de øvrige selskaber. Det vil løbende blive overvejet, om andre statslige aktieselskaber med fordel kan overgå til at aflægge årsrapport efter IAS/IFRS.

Det anbefales, at de statslige aktieselskaber, der fremover skal følge IAS/IFRS, også udarbejder kvartalsrapporter og indtil videre bibeholder to generalforsamlingsvalgte revisorer, selv om dette ikke længere er et lovkrav. De øvrige statslige selskaber vil frivilligt kunne udarbejde kvartalsrapporter.

De meddelelser, de statslige aktieselskaber er forpligtet til at indsende til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om væsentlige forhold, udgør et vigtigt element i den løbende informering af offentligheden. Det forventes derfor, at bestyrelserne i de statslige aktieselskaber:

- Med jævne mellemrum gennemgår de interne procedurer for håndteringen af oplysningsforpligtelsen efter § 157b. Disse procedurer bør indgå som del af forretningsordenen.
- Sikrer, at de meddelelser, der indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, lever op til de indholdsmæssige krav, der følger af styrelsens vejledning.
- Samtidig med indsendelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen offentliggør § 157b-meddelelser på selskabets hjemmeside.

Kapitel 5

Bestyrelsens sammensætning og kompetence

5.1. Indledning

Når en statslig virksomhed organiseres som aktieselskab, kommer selskabets bestyrelse til at indtage en central rolle. Det ”armslængde”-princip, der følger af aktieselskabsloven, betyder således, at bestyrelsen skal være uafhængig af aktionærerne og træffe beslutninger ud fra, hvad der bedst tjener det pågældende selskab.

Det er derfor afgørende, at bestyrelserne for de statslige aktieselskaber er i stand til at forvalte det ansvar, der følger af denne uafhængighed, og evner at håndtere de særlige forhold, der gør sig gældende, når hovedaktionæren er staten og ikke en privat investor.

Sammensætning af en kompetent bestyrelse er dermed den vigtigste opgave for en minister, der udøver ejerskabet i et statsligt aktieselskab.

5.2. Bestyrelsens opgaver

Aktieselskabsloven pålægger bestyrelsen en række opgaver og fastlægger de overordnede retningslinier for ansvars- og arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion:

- Bestyrelsen og direktionen forestår ledelsen af selskabets anliggender. Bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed.
- Bestyrelsen skal give retningslinier og anvisninger til direktionen, som varetager den daglige ledelse af selskabet i henhold til disse. Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller stor betydning.

Bestyrelsens sammensætning og kompetence

- Bestyrelsen skal tage stilling til, om selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt i forhold til selskabets drift, og påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på en tilfredsstillende måde.
- Bestyrelsen i statslige aktieselskaber har ansvaret for, at der udarbejdes retningslinier for, hvordan selskabet lever op til de særlige forpligtelser, der påhviler statslige aktieselskaber i henhold til aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

Aktieselskabslovens bestemmelser handler således først og fremmest om den kontrollerende funktion, bestyrelsen har over for den daglige ledelse. Hovedsigtet er, at både aktionærer og selskabets kreditorer skal kunne have tillid til, at selskabet drives økonomisk forsvarligt inden for de rammer, der er fastsat i blandt andet selskabets vedtægtsmæssige formål.

Ud over den kontrollerende funktion kan der imidlertid også peges på en række andre væsentlige funktioner, som en bestyrelse må forventes at udfylde. Nørby-udvalget lægger vægt på den overordnede ledelsesmæssige funktion, *jf. boks 5.1.*

Boks 5.1. Nørby-udvalget om bestyrelsens væsentligste opgaver

Det påhviler bestyrelsen at varetage aktionærernes interesser med omhu og under behørig hensyntagen til de øvrige interessenter. For så vidt angår den ledelsesmæssige arbejdsfordeling mellem bestyrelse og direktion, er det bestyrelsens opgave og ansvar at forestå den overordnede ledelse af selskabet samt fastlægge retningslinier for og udøve kontrol med direktionens arbejde. Udvikling og fastlæggelse af hensigtsmæssige strategier for selskabet er en væsentlig ledelsesopgave. Det er væsentligt, at bestyrelsen i samarbejde med direktionen sikrer, at der løbende sker en udvikling af og opfølgning på de nødvendige strategier.

Bestyrelsen skal varetage den overordnede strategiske ledelse, den finansielle og ledelsesmæssige kontrol af selskabet samt løbende vurdere direktionens arbejde. Bestyrelsens væsentligste opgaver er blandt andet at:

- Fastlægge de overordnede mål og strategier og følge op på disse.
- Sikre klare retningslinier for ansvarlighed, ansvarsfordeling, planlægning og opfølgning samt risikostyring.
- Udvælge en kvalificeret direktion, fastlægge direktionens ansættelsesforhold, herunder udarbejde retningslinier for udvælgelse og sammensætning af direktionen, samt sikre, at direktionens aflønning afspejler de resultater, den opnår.
- Sikre, at der er gode og konstruktive relationer til selskabets interessenter.

Bestyrelsen skal således også deltage aktivt i udarbejdelse af selskabets overordnede strategi og mål og får dermed en central rolle som sparringspartner for den daglige ledelse.

5.3. Bestyrelsesmedlemmernes kompetencer

Formålet med at organisere statslig forretningsmæssig virksomhed i aktieselskabsform er at øge fokus på kommercielle forhold og økonomisk værdiskabelse. Dette er ikke en kernekompetence i den offentlige forvaltning, og aktieselskabsformen giver netop mulighed for gennem bestyrelsen at inddrage den private sektors kompetencer.

Bestyrelsesmedlemmernes erhvervmæssige baggrund

Dette afspejles i den erhvervmæssige baggrund for de nuværende medlemmer af bestyrelserne for de statslige aktieselskaber. Syv ud af elleve bestyrelsesformænd og fem ud af ni næstformænd har således en baggrund som erhvervsleder, jf. tabel 5.1.¹

Tabel 5.1. Bestyrelsesmedlemmernes erhvervmæssige baggrund

	Erhvervs- Leder	Politiker	Organi. repræs.	Statsansat (CA) ¹	Statsansat (Øvrige) ²	Andet	I alt
	Pct.						
Formænd	64	9	9	-	9	9	100
Næstformænd	56	-	22	11	11	-	100
Medlemmer	33	4	17	30	9	7	100
Alle medlemmer	40	5	17	23	9	6	100

- 1) Statsansat (CA) dækker over statsansatte i centraladministrationen.
- 2) Statsansat (Øvrige) dækker over statsansatte, der ikke er beskæftiget i centraladministrationen.

Kilde: Opgørelse foretaget af Finansministeriet, august 2003.

Blandt de menige bestyrelsesmedlemmer er det kun hver tredje, der har en baggrund som erhvervsleder. Derimod udgør ansatte i centraladministrationen og organisationsrepræsentanter en betydelig andel af denne gruppe. For så vidt angår andelen af organisationsrepræsentanter, kan den i væsentligt omfang henføres til Dansk Tipstjeneste A/S, hvor seks af de

¹ I datagrundlaget for denne såvel som de øvrige tabeller i dette kapitel indgår oplysninger for Dansk Jagtforsikring A/S, Dansk Tipstjeneste A/S, Det Danske Klasselotteri A/S, DONG A/S, DSB, ETA Danmark A/S, Københavns Havn A/S, Post Danmark A/S, Statens Ejendomssalg A/S, Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S og Sund & Bælt Holding A/S,

overskudsmodtagende organisationer hver har ret til at udpege et bestyrelsesmedlem.

Som følge af regeringens beslutning om at trække ansatte i centraladministrationen ud af bestyrelserne forventes der i forbindelse med de ordinære generalforsamlinger i 2004 at ske en markant reduktion af deres andel.

Det er værd at bemærke, at det i Norge gælder, at embedsmænd, som er ansat i en del af centraladministrationen, der udøver myndighedsopgaver over for et selskab eller i øvrigt behandler sager, der vedrører virksomheden, ikke kan vælges til bestyrelserne i statslige aktieselskaber.² Tilsvarende kan hverken ministre og statssekretærer vælges.

Derimod er der ofte indsat embedsmænd i bestyrelsen for selskaber, hvor den svenske stat er betydelig aktionær. Der kan dog ikke være tale om embedsmænd, der samtidig varetager myndighedsopgaver i forhold til selskabet.³ Ligeledes har der i Sverige været tradition for at rekruttere bestyrelsesmedlemmer til de statslige aktieselskaber blandt politikere og administrerende direktører fra andre statslige aktieselskaber.

De efterspurgte kompetencer – kompetenceprofiler

Selv om bestyrelsesmedlemmer i statslige aktieselskaber overvejende rekrutteres blandt erhvervsledere, er dette kriterium ikke tilstrækkeligt. Det enkelte bestyrelsesmedlem skal således kunne bidrage med kompetencer og erfaringer, der er relevante for det pågældende selskab, og bestyrelsen skal som kollektiv så vidt muligt dække selskabets behov for strategisk og overordnet ledelse.

I privatejede danske selskaber er de mest efterspurgte kompetencer bred viden og erfaring inden for strategi og organisation, samt at personen har relevant erhvervs erfaring.⁴ Også Nørby-udvalget sætter fokus på bestyrelsens samlede kompetenceprofil, jf. boks 5.2.

² Nærings- og handelsdepartementet (2002), *Et mindre og bedre statslig eierskap*, og Rapport fra en interdepartemental arbejdsgruppe under Regjeringsutvalget for fornyelse av offentlig sektor (2001), *Staten som eier*.

³ Riksdagens revisorer, *Förslag till riksdagen 1997/98:RR9 – Riksdagens revisorers förslag angående statens roll som ägare av bolag*, og Finansdepartementet, ESO (1998), *Staten och bolagskapitalet – Om aktiv styring av statsliga bolag*.

⁴ Strategisk Forum (2001), *Bestyrelseskulturen i Danmark*, Huset Mandag Morgen for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Boks 5.2. Nørby-udvalget om bestyrelsens sammensætning*Generelt*

Det er væsentligt, at bestyrelsen er sammensat på en sådan måde, at den på en effektiv og fremadrettet måde er i stand til at varetage sine ledelsesmæssige, herunder strategiske, opgaver i selskabet, og samtidig være en konstruktiv og kvalificeret sparringspartner for direktionen. Det er ligeledes væsentligt, at bestyrelsen altid handler uafhængigt af særinteresser. Bestyrelsen må løbende sikre sig, at dens sammensætning og arbejdsform afspejler de krav, selskabets aktuelle situation og forhold stiller.

Rekruttering og valg af bestyrelsesmedlemmer

Det anbefales, at bestyrelsen tilsikrer, at de af bestyrelsen indstillede bestyrelseskandidater har den relevante og fornødne viden og professionelle erfaring i forhold til selskabets behov, herunder den nødvendige internationale baggrund og erfaring, hvis dette er relevant. Bestyrelsen bør ved indstillingen af de enkelte kandidater sikre sig en bestyrelsessammensætning, der tilsammen giver de kompetencer i bestyrelsen, som er nødvendige for, at bestyrelsen kan udføre sine opgaver på bedst mulig måde.

Bred erfaring inden for selskabsledelse må også i statslige aktieselskaber være en central kompetence for flertallet af bestyrelsesmedlemmerne. Dertil kommer, at bestyrelsesmedlemmer må have nogle mere personlige egenskaber, som f.eks. evnen til at indgå i det kollektiv, som en bestyrelse udgør. Især bestyrelsesformanden må desuden være i stand til at håndtere den nødvendige kommunikation. Det gælder ekstern kommunikation for de statslige aktieselskaber, der i særlig grad er i offentlighedens søgelys, men det gælder også den kommunikation, der løbende forudsættes at være mellem bestyrelsesformanden og ejerministeren.

Ud over disse generelle kompetencer kan det være hensigtsmæssigt, at hvert bestyrelsesmedlem har særlige kompetencer og erfaringer, således at bestyrelsen som kollektiv har en så bred baggrund som mulig.

Det må dog bero på en konkret vurdering, hvor specifikke kompetencer et bestyrelsesmedlem skal have. Således må det som udgangspunkt forventes, at direktionen sikrer, at virksomheden har de nødvendige kompetencer inden for f.eks. økonomistyring, IT-udvikling, markedsføring, risikostyring, personaleforhold arbejdsmarkedsforhandlinger og lignende. Dog kan der i de mindre eller nystartede statslige aktieselskaber være behov for, at der er bestyrelsesmedlemmer, der kan yde sparring om mere driftsmæssige forhold, fordi selskaberne kan have vanskeligt ved at opbygge det nødvendige kompetenceniveau.

Det kan ligeledes være en fordel, at nogle bestyrelsesmedlemmer har erfaringer fra enten daglig ledelse eller bestyrelsesarbejde i virksomheder, der har nogle af de samme karakteristika som det pågældende statslige aktieselskab. Der kan eksempelvis være tale om erfaringer med at drive reguleret eller koncessioneret virksomhed, medarbejdertung virksomhed, kapitalintensiv virksomhed, kundeorienteret virksomhed osv.

Desuden kan det være relevant, at ét eller flere bestyrelsesmedlemmer har branchekendskab. I praksis kan det imidlertid være vanskeligt af flere grunde. En række af de statslige aktieselskaber har således monopol, mens andre i kraft af en tidligere monopolstatus har en dominerende position på de relevante markeder. De personer, der har branchekendskab, vil derfor meget ofte være ansat hos det statslige aktieselskabs konkurrenter, hvorfor de på grund af habilitetsproblemer ikke vil kunne vælges.

Ligeledes kan det være vanskeligt at finde relevante bestyrelsesmedlemmer i den gruppe af personer, der ikke længere har ledende stillinger, men fortsat varetager bestyrelseshverv. Selv om disse tidligere har været ansat i en relevant branche, gennemgår flere af disse branche så grundlæggende forandringer – f.eks. på grund af liberalisering – at tidligere erfaringer kan være uden den store værdi.

Det kan dog især for de større statslige aktieselskaber være relevant at vende blikket mod udlandet. Dels vil dette kunne løse eventuelle habilitetsproblemer, dels har en række lande allerede gennemgået den liberalisering og konkurrenceudsættelse, der udgør den centrale udfordring for flere af de statslige aktieselskaber. Der er dog visse praktiske problemer ved at anvende udenlandske bestyrelsesmedlemmer, jf. nedenfor.

Selv om det kan være vanskeligt at opstille præcise anvisninger for, hvilke kompetencer et bestyrelsesmedlem generelt skal have, vil det i mange tilfælde være hensigtsmæssigt, hvis der i samarbejde mellem den siddende bestyrelse og ministeren udarbejdes en kompetenceprofil for den ønskede bestyrelse i det enkelte selskab. En sådan kompetenceprofil kan både indeholde en beskrivelse af, hvilke faglige kompetencer og erfaringer der vurderes at være nødvendige i forhold til selskabets aktuelle situation og udfordringer, og forventningerne til det enkelte bestyrelsesmedlem mere personlige kvalifikationer.

Sådanne kompetenceprofiler kan danne udgangspunkt for udarbejdelsen af ”stillingsbeskrivelser”, når der er behov for at identificere nye emne til bestyrelserne, og desuden danne grundlag for den selvevaluering af bestyrelsen og dens arbejde, der anbefales andetsteds.

5.4. Andre forhold vedrørende bestyrelsesvalg

Ud over kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer kan der være andre forhold vedrørende bestyrelsens sammensætning, der har betydning for, om den også i praksis fungerer som et effektivt beslutningsorgan.

Nørby-udvalget har identificeret nogle objektive forhold, der kan have indflydelse på bestyrelsens arbejde, og udarbejdet en række anbefalinger om bestyrelsens uafhængighed, størrelse og valgperiode, det enkelte bestyrelsesmedlems alder og tid til at udføre bestyrelsesarbejdet, *jf. boks 5.3.*

Boks 5.3. Nørby-udvalgets øvrige anbefalinger om bestyrelsen

Bestyrelsens uafhængighed

Det er væsentligt, at bestyrelsen er sammensat på en sådan måde, at den kan handle uafhængigt af særinteresser. Det anbefales derfor, at flertallet af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige. For at kunne blive anset som uafhængig i denne forbindelse må det enkelte medlem ikke (i) være eller have været ansat i selskabet inden for de sidste fem år, (ii) have været medlem af selskabets direktion, (iii) være professionel rådgiver for selskabet eller ansat i eller have en økonomisk interesse i en virksomhed, som er professionel rådgiver for selskabet, og (iv) i øvrigt have væsentlig strategisk interesse i selskabet andet end som aktionær.

Antallet af bestyrelsesmedlemmer

Det er væsentligt, at bestyrelsen har en sådan størrelse, at der kan foregå en konstruktiv debat og effektiv beslutningsproces, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt. Det anbefales derfor, at der som udgangspunkt højst er seks generalforsamlingsvalgte medlemmer i bestyrelsen.

Valgperiode

Det anbefales, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end tre år ad gangen, og at valgperioderne for de enkelte generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen tilrettelægges således, at der kan bevares en kontinuitet ved udskiftningen af bestyrelsen. Årsrapporten bør beskrive tidspunktet for medlemmets indtræden i bestyrelsen, hvorvidt genvalg af medlemmet har fundet sted, samt udløbet af den nye valgperiode. Det anbefales, at bestyrelsesformanden og de øvrige bestyrelsesmedlemmer ikke kan vælges eller genvælges for en samlet periode på mere end ni år.

Tiden til bestyrelsesarbejdet og antallet af bestyrelsesposter

Det er væsentligt, at det enkelte bestyrelsesmedlem på forhånd gør sig klart, hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller, og afsætter tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen. Det anbefales, at et bestyrelsesmedlem, der samtidig indgår i en direktion i et aktivt selskab, ikke beklæder mere end tre menige bestyrelsesposter eller én formandspost og én menig bestyrelsespost i selskaber, der ikke er en del af koncernen, medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

Aldersgrænse

Årsrapporten bør indeholde oplysninger om alderen på de enkelte bestyrelsesmedlemmer. Det anbefales, at et bestyrelsesmedlem senest udtræder af bestyrelsen det år, hvor medlemmet fylder 70 år.

Disse anbefalinger er også relevante for de statslige aktieselskaber, og det er undersøgt, i hvilket omfang bestyrelserne i dag lever op til dem.

Bestyrelsens uafhængighed

Det er vurderingen, at bestyrelserne for de statslige aktieselskaber allerede i dag lever op til Nørby-udvalgets anbefaling om, at et flertal af general-

forsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer skal være uafhængige i den forstand, at de ikke har nævneværdige økonomiske relationer til selskabet, ud over hvad der følger af at være bestyrelsesmedlem.

Selv om bestyrelsen som helhed bør være uafhængig, kan det undertiden være hensigtsmæssigt at vælge enkelte bestyrelsesmedlemmer, der ikke fuldt ud lever op til kravet. Særligt kan det af hensyn til bestyrelsens samlede kompetenceprofil være en fordel, at et bestyrelsesmedlem har kendskab til den branche, som selskabet befinder sig i, eller tilstødende brancher. Dette kan imidlertid betyde, at der opstår situationer, hvor det pågældende bestyrelsesmedlem varetager hverv i en virksomhed, som det statslige aktieselskab f.eks. har et kunde- eller leverandørforhold til, hvorved der kan opstå et habilitetsproblem.

Mens bestyrelsesformanden altid bør være uafhængig, må det ved valg af øvrige bestyrelsesmedlemmer indgå, om det foreliggende habilitetsproblem har et sådant omfang, at det kan gribe forstyrrende ind i bestyrelsens arbejde. Samtidig bliver det vigtigt, at bestyrelsen har klare retningslinier for håndteringen af eventuelle interessekonflikter, som måtte opstå.

Antallet af bestyrelsesmedlemmer

Aktieselskabsloven kræver, at bestyrelsen i et aktieselskab skal have mindst tre medlemmer samt afhængigt af selskabets størrelse eventuelt et antal medarbejderrepræsentanter.

Bestyrelsens størrelse vil ofte være udtryk for en afvejning af forskellige hensyn. På den ene side trækker ønsket om at sikre brede kompetencer i retning af forholdsvis store bestyrelser. På den anden side kan forholdsvis store bestyrelser føre til en mindre effektiv beslutningsproces, hvilket kan give sig udslag i f.eks. nedsættelsen af et forretningsudvalg og et antal bestyrelseskomitéer. Desuden er der med forholdsvis store bestyrelser en risiko for, at bestyrelsen ikke kommer til at fungere som et kollektiv, hvor alle medlemmer aktivt bidrager til selskabets ledelse.

Langt de fleste større danske selskaber har mellem tre og seks generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, hvortil kommer eventuelle medarbejderrepræsentanter.⁵ Til sammenligning er der i gennemsnit syv gene-

⁵ S. Thomsen, T. Pedersen og J. Strandskov (2002), *Ejerskab og indflydelse i dansk erhvervsliv*, Magtudredningen, Institut for Statskundskab, Aarhus Universitet.

ralforsamlingsvalgte medlemmer i bestyrelsen i de statslige aktieselskaber, jf. tabel 5.2.

Tabel 5.2. Antal bestyrelsesmedlemmer

Selskab	Vedtægtsbestemmelser	Medlemmer ¹⁾
Dansk Jagtforsikring A/S	3 medlemmer.	3
Dansk Tipstjeneste A/S	Indtil 10 medlemmer. Formanden udnævnes af finansministeren. Skatteministeren, undervisningsministeren og kulturministeren udnævner hver ét medlem. Seks af de overskudsmodtagende organisationer udnævner hver ét medlem.	10
Det Danske Klasselotteri A/S	4-6 medlemmer. Finansministeren udpeger formanden blandt de generalforsamlingsvalgte medlemmer.	4
DONG A/S	5-10 medlemmer.	6
DSB	6 medlemmer. Trafikministeren udpeger 6 medlemmer, heriblandt formand og næstformand.	6
ETA Danmark A/S	4-6 medlemmer. Økonomi- og erhvervsministeren vælger 1-3 medlemmer.	5
Københavns Havn A/S	10 medlemmer. Staten vælger 6 medlemmer og udpeger formand og næstformand, 3 medlemmer vælges af Københavns Kommune, og 1 medlem vælges af Det Danske Handelskammer. ²⁾	10
Post Danmark A/S	6 medlemmer.	6
Statens Ejendomssalg A/S	5 medlemmer.	5
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S	Op til 7 medlemmer.	5
Sund og Bælt Holding A/S	5-7 medlemmer.	6

1) Eksklusiv medarbejderrepræsentanter.

2) Der er tale om en overgangsbestemmelse, som gælder, indtil den retssag, selskabet har anlagt mod den danske stat ved Trafikministeriet, er afgjort.

De fleste bestyrelser har fem til seks generalforsamlingsvalgte medlemmer, og langt de fleste lever således op til Nørby-udvalgets anbefaling om højst seks generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.

To selskaber skiller sig dog ud i denne henseende. Dansk Tipstjeneste A/S og Københavns Havn A/S har som følge af de mange interessenter, der er direkte repræsenteret i selskabernes bestyrelser, hver ti generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.

Valgperiode

I henhold til aktieselskabsloven skal valgperioden ophøre ved afslutningen af en ordinær generalforsamling senest fire år efter valget.

Valgperioden i de fleste statslige aktieselskaber er på ét år. Dog har DONG A/S og Dansk Tipstjeneste A/S valgt at tilrettelægge valgperioderne således, at et antal bestyrelsesmedlemmer, hvis mandater er ældst, afgår hvert år.

En valgperiode på ét år betyder, at hele bestyrelsen principielt stiller deres mandat til rådighed hvert år, men i praksis vil der ofte ske genvalg af flertallet af bestyrelsesmedlemmer. Dette er i langt de fleste tilfælde naturligt, da det af hensyn til kontinuiteten ville være u hensigtsmæssigt, hvis der hvert år skete store udskiftninger i bestyrelsen. Ulempen kan være, at der ikke bliver taget tilstrækkelig aktivt stilling til bestyrelsens sammensætning, fordi genvalg bliver det normale.

En længere valgperiode betyder, at færre bestyrelsesmedlemmer afgår hvert år, hvilket i højere grad lægger op til en egentlig stillingtagen til bestyrelsens sammensætning.

Ud fra en samlet vurdering synes det mest hensigtsmæssigt med valgperioder på 2-3 år. I praksis kan dette gennemføres ved en vedtægtsbestemmelse, der fastlægger længden af valgperioden. Alternativt kan det bestemmes, at de bestyrelsesmedlemmer, hvis mandat er ældst, afgår. Andelen af bestyrelsesmedlemmer, der således afgår, vil være bestemmende for valgperiodens længde. Fordelen ved denne model er, at den automatisk sikrer kontinuiteten i tilfælde af, at bestyrelsesmedlemmer vælger at udtræde inden udløbet af en valgperiode.

Et andet aspekt vedrørende bestyrelsens valgperiode er, hvor mange gange et bestyrelsesmedlem bør kunne genvælges. Ud af samtlige generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelserne for de statslige aktieselskaber har mere end halvdelen kun været medlemmer af den pågældende bestyrelse i

tre år eller derunder, jf. tabel 5.3. Til gengæld har ca. hver fjerde en anciennitet på ni år eller derover.⁶

Tabel 5.3. Bestyrelsesmedlemmernes anciennitet

	0-1 år	1-3 år	3-7 år	7-9 år	9 år -	I alt
	----- Pct. -----					
Bestyrelsesformænd	9	9	9	18	55	100
Næstformænd	0	45	22	11	22	100
Medlemmer	33	28	15	7	17	100
I alt	24	28	15	9	24	100

Kilde: Opgørelse foretaget af Finansministeriet, august 2003.

En efterlevelse af Nørby-udvalgets anbefaling om højst ni års medlemskab ville således medføre, at en fjerdedel af bestyrelsesmedlemmerne skulle afgå. Det er imidlertid ikke oplagt, at dette ville være en gevinst. En lang anciennitet kan således næppe udgøre et problem i sig selv, hvis de statslige selskaber i øvrigt drives effektivt og hensigtsmæssigt ud fra selskabets formål, og grænsen på ni år indgår da heller ikke i de reviderede anbefalinger fra Fondsbørsens komité for god selskabsledelse.

Snarere end at fokusere på de enkelte bestyrelsesmedlemmers anciennitet synes det relevant at se på, om bestyrelserne som helhed består af medlemmer med meget lang anciennitet. En vis, løbende udskiftning i bestyrelserne kan være tilstrækkeligt til at sikre den dynamik og udvikling, der må anses for at ligge til grund for Nørby-udvalgets anbefaling.

Ud fra den betragtning er der ikke en generel tendens til, at de statslige aktieselskaber er præget af meget "gamle" bestyrelser. Der er således en betydelig spredning i ancienniteten for samtlige bestyrelsesmedlemmer under et, men også i de enkelte selskaber.

Der vurderes derfor ikke generelt behov for at gøre det enkelte bestyrelsesmedlems anciennitet til en styrende parameter for, hvem der kan vælges til bestyrelserne for de statslige aktieselskaber. Derimod er der

⁶ Bestyrelserne for statslige aktieselskaber adskiller sig på dette punkt ikke fra, hvad der findes i børsnoterede selskaber. Således viser en undersøgelse, at 40 pct. af medlemmerne af bestyrelserne for en række børsnoterede selskaber har mindre end tre års anciennitet, mens ca. en fjerdedel har mere end 10 års anciennitet, jf. Berlingske Tidendes Nyhedsmagasin, *Bestyrelsesrapporten 2003*, 22. september 2003.

grund til løbende at vurdere, om der i den enkelte bestyrelse kunne være behov for at tilføre dynamik gennem valg af nye bestyrelsesmedlemmer.

Tiden til bestyrelsesarbejdet – øvrige ledelseshverv

At være bestyrelsesmedlem indebærer en forpligtelse til at afsætte den tid, der er nødvendig for, at man i tilfredsstillende omfang kan udfylde de funktioner, der påhviler bestyrelsen. Det gælder alle bestyrelsesmedlemmer, men i særlig grad bestyrelsesformændene, der mere løbende skal være i dialog med selskabernes daglige ledelse.

Det er vurderingen, at dette i stadig højere grad selvreguleres. Dels er der kommet en stadig større bevidsthed hos den enkelte om, at bestyrelsesmedlemskab er et ”job”, som skal passes, dels er der hos de øvrige bestyrelsesmedlemmer blevet mindre tolerance over for bestyrelsesmedlemmer, der kører på frihjul.

Imidlertid kan det ved vurderingen af, om det enkelte bestyrelsesmedlem reelt har tid til at varetage sin post, være relevant at inddrage den pågældende persons øvrige hverv. Bestyrelsesmedlemmerne i de statslige aktieselskaber har i gennemsnit omkring to bestyrelsesposter i andre aktieselskaber, jf. tabel 5.4. Syv ud af ni bestyrelsesformænd har formandposter i andre aktieselskaber, og alle bestyrelsesformændene har andre bestyrelsesposter. Ligeledes har næstformændene også typisk andre bestyrelsesposter. Endelig sidder mere end halvdelen af de menige bestyrelsesmedlemmer også i bestyrelsen i mindst ét andet aktieselskab.

Tabel 5.4. Øvrige bestyrelsesposter og andre ledelseshverv

	Formandsposter	Medlemsposter	Direktionshverv
	----- Gnst. antal -----		
Bestyrelsesformænd.....	1,7	2,9	0,5
Næstformænd.....	0,6	1,8	0,4
Medlemmer.....	0,5	0,8	0,2
Alle medlemmer.....	0,7	1,3	0,3

Kilde: Opgørelse foretaget af Finansministeriet, august 2003.

Til sammenligning er ca. 13 pct. af bestyrelsesmedlemmerne i 400 af de største danske virksomheder samtidig bestyrelsesmedlem i et eller flere af de andre større selskaber.⁷

⁷ S. Thomsen, T. Pedersen og J. Strandkov (2002), *Ejerskab og indflydelse i dansk erhvervsliv*, Magtudredningen, Institut for Statskundskab, Aarhus Universitet.

Andre bestyrelsesposter er kun én form for tidskrævende hverv. F.eks. har personer, som er medlem af direktionen i et selskab eller statsansat, givetvis mindre tid til bestyrelsesarbejde end personer, der alene eller altovervejende varetager bestyrelseshverv. I sidstnævnte kategori findes typisk personer, der tidligere har bestridt stillinger i den private eller offentlige sektor. Dertil kommer, at bestyrelsesmedlemmer også ofte vil have andre tillidshverv, der lægger beslag på deres tid.

Knapt halvdelen af bestyrelsesformændene og næstformændene i de statslige aktieselskaber er medlem af direktionen i et aktivt selskab, mens det kun er tilfældet for ca. 20 pct. af de øvrige medlemmer i bestyrelsen. Blandt de menige bestyrelsesmedlemmer findes dog en betydelig andel, der enten har fuldtidsstillinger i staten, organisationer eller lignende.

Alt i alt er det vanskeligt at opstille retningslinjer for, hvor mange hverv en person kan bestride, før det vurderes at udgøre et problem i forhold til muligheden for at varetage en bestyrelsespost i et statsligt aktieselskab. Det må derfor bero på konkrete vurderinger, der også bør tage højde for den arbejdsindsats, der må forventes i det enkelte statslige aktieselskab.

Alder

Nørby-udvalget anbefaler, at der indføres en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsesmedlemmer, og stadig flere private selskaber har valgt at følge denne anbefaling.

Ikke alle bestyrelserne i de statslige aktieselskaber har taget eksplicit stilling til indførelse af en aldersgrænse, men flere har oplyst, at de støtter sig til Nørby-udvalgets anbefaling. Alderssammensætningen i bestyrelserne for de statslige aktieselskaber er endvidere præget af betydelig spredning, der ikke antyder et nævneværdigt aldringsproblem, *jf. tabel 5.5.*

Tabel 5.5. Aldersfordeling

	30-40 år	40-50 år	50-60 år	60-70 år	70 år -	I alt
	----- Pct. -----					
Bestyrelsesformænd	0	0	55	45	0	100
Næstformænd.....	11	22	44	22	0	100
Medlemmer.....	20	20	41	13	7	100
Alle medlemmer	15	17	44	20	5	100

Kilde: Opgørelse foretaget af Finansministeriet, august 2003.

Sammenholdt med bestyrelserne for en række børsnoterede selskaber er bestyrelserne i de statslige aktieselskaber gennemsnitligt yngre. Således findes for de børsnoterede selskaber, at 35 pct. af bestyrelsesmedlemmerne er over 60 år mod 25 pct. i de statslige aktieselskaber, og mens det blot er 4 pct. af bestyrelsesmedlemmerne, der er under 40 år i de børsnoterede selskaber, er det tilfældet for 15 pct. i de statslige aktieselskaber.⁸

En fast pensionsalder kan desuden betyde tab af kompetence i en bestyrelse, hvis et bestyrelsesmedlem må afgang som 70-årig, uden at bestyrelsen i tide har fundet erstatning for denne persons kompetencer.

Meget taler imidlertid for, at der generelt bør tilstræbes en pensionsalder for bestyrelsesmedlemmer på 70 år. Dels kan det gøre det lettere for det enkelte bestyrelsesmedlem at trække sig tilbage uden at komme til at fremtræde som uegnet til at bestride den pågældende post. Dels kan det forhindre, at der opstår situationer, hvor den øvrige bestyrelse ser sig nødsaget at anmode et ældre bestyrelsesmedlem om at trække sig, fordi vedkommende reelt ikke er i stand til at bidrage til bestyrelsens arbejde.

Kønssammensætning

Det gælder for bestyrelserne i de statslige aktieselskaber, at der er en stærk overrepræsentation af mænd, jf. tabel 5.6.

Tabel 5.6. Kønssammensætning

	Mænd	Kvinder
	----- Pct. -----	
Bestyrelsesformænd.....	100	0
Næstformænd.....	89	11
Øvrige medlemmer.....	85	15
I alt.....	88	12

Kilde: Opgørelse foretaget af Finansministeriet, august 2003.

Det er imidlertid ikke bare i de statslige aktieselskabers bestyrelser, at der er en stærkt ulige kønssammensætning.

Det er et generelt mønster i danske aktieselskaber. Mens der således i ca. en tredjedel af bestyrelserne for de statslige aktieselskaber udelukkende

⁸ Oplysninger for børsnoterede selskaber, jf. Berlingske Tidendes Nyhedsmagasin, *Bestyrelsesrapporten 2003*, september 2003.

sidder mænd, er dette tilfældet i fire ud af fem bestyrelser i danske aktieselskaber generelt.⁹

En del af forklaringen på den ulige kønssammensætning er, at rekrutteringsgrundlaget er begrænset, da andelen af kvindelige topchefer i dansk erhvervsliv er lille. Der synes således at kunne opstå en modsætning mellem på den ene side ønsket om en stadig professionalisering af bestyrelserne og på den anden side krav om en mere lige kønssammensætning.

En anden indvirkende faktor kunne være, at der ikke i Danmark i lige så høj grad, som det er tilfældet i f.eks. Norge og Sverige, har været fokuseret på ligestillingsproblematikken i denne sammenhæng.

Det er således værd at bemærke, at ca. 40 pct. af de medlemmer, som den norske stat pr. 1. februar 2002 havde udpeget til bestyrelserne for statslige aktieselskaber, var kvinder.¹⁰ Tilsvarende var 42 pct. af bestyrelsesmedlemmerne i de svenske statslige aktieselskaber kvinder i 2003.¹¹

Lov om ligestilling af kvinder og mænd indebærer, at staten er forpligtet til at arbejde for en mere afbalanceret kønssammensætning i bestyrelserne for de statslige aktieselskaber. Det vil således være rimeligt, at andelen af kvindelige bestyrelsesmedlemmer aktivt søges forøget i takt med, at antallet af kvinder, der besidder de efterspurgte kompetencer, vokser.

Bestyrelsesmedlemmer med udenlandsk baggrund

Der har igennem de seneste år været en stigende tendens til internationalisering af bestyrelserne i større aktieselskaber. Selskabers behov for bestyrelsesmedlemmer med international baggrund og erfaring afspejles også i Nørby-udvalgets anbefalinger.

Formålet med at indvælge medlemmer med udenlandsk baggrund i bestyrelserne er typisk at understøtte virksomhedens internationale aktiviteter samt at sikre adgang til udenlandsk kapital. Der er imidlertid kun ganske få udlændinge i danske aktieselskabers bestyrelser.¹²

⁹ Strategisk Forum (2001), *Bestyrelseskulturen i Danmark*, Huset Mandag Morgen for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

¹⁰ Nærings- og handelsdepartementet (2002), *Et mindre og bedre statslig eierskab*.

¹¹ Pressemeddelelse fra Næringsdepartementet af 28. maj 2003.

¹² Strategisk Forum (2001), *Bestyrelseskulturen i Danmark*, Huset Mandag Morgen for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

DONG A/S har som det første statslige aktieselskab i oktober 2003 fået indvalgt et bestyrelsesmedlem med anden nationalitet end dansk. Endvidere er der i nogle af de selskaber, hvor staten ejer ikke-bestemmende aktieposter, deriblandt Københavns Lufthavne A/S og Scandlines AG, medlemmer med en anden nationalitet end dansk.

For en række statslige aktieselskaber kunne det overvejes at tiltrække bestyrelsesmedlemmer med international erfaring. Et bestyrelsesmedlem med udenlandsk baggrund vil ofte kunne bidrage med indsigt i problemstillinger, som det statslige aktieselskab står over for at skulle adressere f.eks. i forbindelse med en åbning af et marked for konkurrence.

Det kan imidlertid være vanskeligt at tiltrække kvalificerede personer blandt andet som følge af den forskel, der eksisterer mellem honoreringen af bestyrelsesarbejde herhjemme og i udlandet. Hvis der inddrages medlemmer, som ikke behersker et skandinavisk sprog, vil det endvidere betyde, at bestyrelsens arbejdssprog typisk vil være engelsk.

5.5. Procedurer for valg og rekruttering

Generelle forhold

Det er ministerens ansvar, at bestyrelsesposter er besat med kompetente personer. Dermed har ministeren en pligt til løbende at vurdere, om en siddende bestyrelse har de nødvendige kompetencer i forhold til selskabets aktuelle situation, eller om udskiftninger kunne være hensigtsmæssige. Hvis der vurderes at være behov for udskiftninger, eller et bestyrelsesmedlem ønsker at fratæde, er det ligeledes ministerens ansvar at identificere egnede nye bestyrelsesmedlemmer.

Dette gælder både i selskaber, hvor staten i kraft af stemmeafgivelse på generalforsamlingen har afgørende indflydelse på bestyrelsens sammensætning, og i de selskaber, hvor staten i kraft af vedtægtsbestemmelser eller aktionæroverenskomster har en ret til at udpege et antal bestyrelsesmedlemmer.

Udnyttelsen af disse aktionærkompetencer er for langt de fleste statslige selskaber gjort til et regeringsanliggende. Det er således praksis, at regeringen nedsætter et ansættelsesudvalg, der efter indstilling fra de ansvarlige ministre blandt andet tager stilling til besættelsen af bestyrelsesposter. Ansættelsesudvalget skal således tiltræde de af de relevante ministre ind-

stillede kandidater til ledige bestyrelsesposter, inden disse kontaktes og i givet fald efterfølgende vælges til bestyrelsen.

To forhold vurderes især at være afgørende for, at en minister kan varetage sine opgaver i forbindelse med bestyrelsesvalg tilfredsstillende. For det første må en minister gives tilstrækkelig tid til at identificere nye bestyrelsesmedlemmer. For det andet må det forventes, at bestyrelsesformændene stiller information til rådighed for ministeren, der gør det muligt at identificere relevante bestyrelseskandidater og at vurdere behovet for udskiftninger i bestyrelsen.

For så vidt angår det første forhold, er det nødvendigt, at ministeren snarest muligt orienteres, når et bestyrelsesmedlem ønsker at afgang, og at dette så vidt muligt sker i så god tid inden afholdelse af generalforsamling, at ministeren reelt har mulighed for at identificere kandidater til den ledige post samt opnå regeringens tilslutning til, at de pågældende kan vælges.

Til brug for identifikation af potentielle emner til ledige bestyrelsesposter kan de ovenfor omtalte kompetenceprofiler være et nyttigt redskab. Dermed opnås også en sammenhæng mellem de løbende drøftelser af bestyrelsens sammensætning, der forventes gennemført mellem ministeren og selskabets ledelse, og valg af nye bestyrelsesmedlemmer.

Ud over at udarbejde kompetenceprofiler vurderes det også hensigtsmæssigt, at den siddende bestyrelsesformand inddrages i processen med at identificere mulige bestyrelsesemner. Dels vil bestyrelsesformanden kunne bidrage med kandidater, dels vil det være naturligt, at ministeren rådfører sig med bestyrelsesformanden i udvælgelsesprocessen. Dog må det understreges, at det i sidste ende er ministeren, der har ansvaret for og dermed retten til at vælge de rette personer.

En dialog mellem ministeren og selskabernes bestyrelser vil dog føre til det bedste resultat, hvilket også ligger til grund for de anbefalinger, som den svenske Riksdags revisorer har udarbejdet, *jf. boks 5.4*.

Boks 5.4. Bestyrelsesvalg i Sverige og New Zealand

Sverige

Revisorerne i den svenske Riksdag granskede i 1997 den svenske stats rolle som selskabsejer. Riksdagsrevisorerne understregede blandt andet, at det er selskabets kompetencebehov, der bør være styrende for valget af bestyrelsesmedlemmer, og at det må tilstræbes, at den samlede bestyrelse besidder forskellige typer af kompetencer.

Udpegning af nye bestyrelsesmedlemmer bør derfor ske i dialog mellem det ansvarlige ressortministerium, bestyrelsesformanden, de øvrige bestyrelsesmedlemmer, selskabets direktion og eventuelt andre ejere. I denne proces kan det være af betydning, at bestyrelsen har foretaget en selvevaluering og overvejet eventuelle behov for forandringer i bestyrelsens sammensætning og kompetenceprofil. For at komme i betragtning til en bestyrelsespost kræves særlig kompetence inden for virksomhedsledelse, virksomhedsudvikling, branchekundskab, finansielle spørgsmål og andre relevante områder.

New Zealand

Det er den ansvarlige ressortminister, der i samarbejde med CCMAU (The Crown Company Monitoring Advisory Unit), en selvstændig styrelse under det new zealandske finansministerium, udpeger bestyrelsesmedlemmer efter følgende fremgangsmåde:

1. CCMAU udarbejder detaljerede kompetenceprofiler på de potentielle bestyrelseskandidater.
2. Den ansvarlige ressortminister opstiller i samarbejde med CCMAU en kompetenceprofil for den bestyrelsespost, man søger at besætte, som matcher den overordnede kompetenceprofil for den samlede bestyrelse i det pågældende selskab.
3. De potentielle kandidater søges matchet med de poster, som skal besættes.

CCMAU har systematiseret processen ved at opbygge en database med detaljerede kompetenceprofiler på personer, som har vist interesse for at påtage sig hvervet som bestyrelsesmedlem, og som efter en screeningsproces er fundet egnede. Optagelse i databasen kan ske ved, at en person selv henvender sig eller som følge af indstilling fra en minister eller fra anden side.

Kilde: Riksdagens revisorer, *Förslag till riksdagen 1997/98:RR9 – Riksdagens revisorers förslag angående statens roll som ägare av bolag*, og CCMAU (2000), *The Crown Company Board Appointment Process*.

I New Zealand er det valgt at tildele de eksisterende bestyrelser en forholdsvis mindre rolle. Opgaven med at identificere bestyrelsesmedlemmer er i et vist omfang centraliseret hos en tværgående enhed under Finansministeriet, der både har opbygget en database over mulige bestyrelsesemner og bidrager til at matche kandidater med de kompetenceprofiler, der udarbejdes i samarbejde med de relevante ressortministerier. Mens der næppe er behov for en sådan grad af formalisering af processen vedrøren-

de valg til bestyrelserne for de danske statslige aktieselskaber, kan den new zealandske model tjene som inspiration.

Mens det er naturligt med en dialog, når udskiftning i en bestyrelse er påkrævet, er det i højere grad ministeren, der må løse opgaven, når en bestyrelsesformand afgår. Givet bestyrelsesformandens centrale rolle i både selskabets ledelse og kontakten til den statslige ejer bør et skifte på denne post så vidt muligt forberedes i god tid.

Ideelt set vil det være hensigtsmæssigt, hvis en ny bestyrelsesformand kan rekrutteres fra den siddende bestyrelse. Dette vil øge kontinuiteten, da den nye formand på forhånd er inde i det pågældende selskabs aktuelle situation og de problemstillinger, bestyrelsen står overfor.

Til gengæld vurderes det ikke hensigtsmæssigt at have en ”kronprins” i bestyrelsen, så længe den siddende formand ikke konkret har udtrykt ønske om at afgå. Dels kan det skabe uklarhed om den pågældendes status, dels kan det være vanskeligt at få de rette personer til give tilsagn om at ville overtage formandsposten på et ubestemt tidspunkt i fremtiden. Imidlertid kan det indgå i de løbende drøftelser mellem ministeren og den siddende bestyrelsesformand, om et af de siddende bestyrelsesmedlemmer kunne overtage formandsposten, hvis den siddende formand måtte ønske at afgå. En sådan drøftelse kunne medvirke til at reducere antallet af tilfælde, hvor bestyrelsen for et statsligt aktieselskab måtte have en formand, der af egen vilje kun er en overgangsfigur.

Brugen af rekrutteringsfirmaer

Der har ikke i Danmark været tradition for at anvende rekrutteringsfirmaer til identifikation af potentielle bestyrelseskandidater. Det gælder både den private og den statslige sektor.

Trafikministeriet har dog inden for de senere år i et par tilfælde anvendt rekrutteringsfirmaer i forbindelse med besættelsen af formandsposter. Tilsvarende har en række danske, børsnoterede selskaber oplyst, at de har benyttet rekrutteringsfirmaer til at finde nye bestyrelsesmedlemmer.¹³

¹³ 15 ud af 31 børsnoterede selskaber, der har svaret på spørgsmålet, oplyser at have brugt rekrutteringsfirmaer, jf. Berlingske Tidendes Nyhedsmagasin, *Bestyrelsesrapporten*, september 2003,

Der kan være flere fordele ved at benytte rekrutteringsfirmaer. For det første kan de bidrage til at få afsøgt ”markedet”, hvilket skal ses i lyset af, at embedsværket ikke har det samme netværk blandt relevante erhvervsfolk som ledelsen i privatejede selskaber. For det andet kan det være lettere for et rekrutteringsfirma end for en minister eller embedsapparatet at rette en uformel henvendelse til potentielle kandidater for at afdække, om de eventuelt ville være interesserede i den pågældende bestyrelsespost.

Der vurderes imidlertid ikke for nærværende at være belæg for, at inddragelsen af et rekrutteringsfirma altid vil være nødvendig eller hensigtsmæssig. Muligheden bør dog løbende overvejes i forbindelse med udskiftninger i bestyrelserne for de statslige aktieselskaber – specielt hvis der er behov for at identificere en ny bestyrelsesformand. Dog må det understreges, at den rådgivning, der modtages fra rekrutteringsfirmaer, må opfattes som vejledende for den minister, der har ansvaret for valget.

Valg eller udpegning

Valg af medlemmer til bestyrelsen for et aktieselskab er en ejerkompetence, der udøves gennem stemmeafgivning på generalforsamlingen. I henhold til aktieselskabsloven vælger bestyrelsen endvidere selv sin formand, medmindre andet er bestemt i vedtægterne.

Det vurderes hensigtsmæssigt, at bestyrelsesvalg i de statslige aktieselskaber følger aktieselskabslovens almindelige ordning. Imidlertid taler meget for, at bestyrelsesformanden og eventuelt næstformanden vælges direkte af generalforsamlingen, i stedet for at bestyrelsen konstituerer sig selv. I praksis vil der ikke være tvivl om, hvem der skal indtage posterne som formand og næstformand. Blandt andet fordi disse poster er så centrale og tidskrævende, at der bør foreligge tilsagn fra de personer, der skal varetage disse poster, før afholdelsen af generalforsamlingen. Ved at optage en vedtægtsbestemmelse om, at bestyrelsens formand, eventuelt næstformand og øvrige medlemmer vælges direkte af generalforsamlingen bliver der størst mulig gennemsigtighed om gældende praksis, nemlig at det er ejeren og ikke bestyrelsen selv, der beslutter, hvem der skal besætte formandsposten og eventuelt næstformandsposten.

Samtidig vil en sådan vedtægtsbestemmelse også overflødiggøre behovet for, at en minister ud over at afgive stemmer på generalforsamlingen efterfølgende skal udpege eller godkende bestyrelsens valg af formand, som det er tilfældet i nogle af de statslige aktieselskaber.

I selskaber med flere, men et begrænset antal ejere vil aktionærerne typisk indgå en aftale om valg til bestyrelsen, der har til hensigt at sikre mod, at en majoritetsaktionær eller en gruppe af aktionærer gennem afgivelse af stemmer på generalforsamlingen sætter andre mindretalsaktionærer uden for indflydelse. En sådan aftale kan formaliseres enten gennem en vedtægtsbestemmelse, gennem indgåelse af en aktionæroverenskomst eller – som det er tilfældet for f.eks. Dansk Tjipstjeneste A/S og Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S – ved at uddelegere retten til at udpege bestyrelsesmedlemmer i oprettelsesloven eller -aktstykket.

Sådanne aftaler må anses for en naturlig måde, hvorpå der kan ydes en rimelig mindretalsbeskyttelse. Det gælder både i aktieselskaber, hvor staten er majoritetsaktionær og dermed ønsker at beskytte andre mindretalsaktionærer, og i selskaber, hvor staten er mindretalsaktionær. Blot bør det fremgå klart af grundlaget for statens deltagelse i sådanne aktieselskaber, hvilke rettigheder staten har givet afkald på henholdsvis fået tildelt som led i en rimelig mindretalsbeskyttelse.

Som udgangspunkt bør staten udnytte de rettigheder, der i henhold til sådanne aftaler tilkommer staten som aktionær. Der kan dog forekomme situationer, hvor det ud fra en samlet betragtning må vurderes mest hensigtsmæssigt at afstå fra at udnytte sådanne rettigheder. Selv om staten eksempelvis i kraft af en mindre aktiepost har ret til at udpege et bestyrelsesmedlem, kan sammensætningen af den øvrige bestyrelse betyde, at den statslige repræsentant reelt ikke får indflydelse på selskabets virksomhed, hvorfor det kan være vanskeligt at finde egnede kandidater til posten.

Nomineringskomitéer

I de tilfælde, hvor staten ejer en aktiepost i et selskab med spredt ejerkreds, kan statens rolle ved blandt andet valg af bestyrelsesmedlemmer blive uklar. På den ene side er staten blot en ud af mange aktionærer og kan som sådan ikke beslutte, hvordan bestyrelsen skal sammensættes. På den anden side kan statens aktiepost være så stor, at statens afgivelse af stemmer på generalforsamlingen er udslagsgivende for, hvem der vælges til bestyrelsen. Dette vil ofte få selskabets bestyrelse til på forhånd at indhente en tilkendegivelse fra staten – og andre større aktionærer – om, hvorvidt en bestyrelseskandidat kan forventes at opnå støtte.

Hermed kan der skabes tvivl om statens og de andre større aktionærers faktiske rolle i forhold til de beslutninger, der skal træffes på generalfor-

samlingen. For at øge gennemsigtigheden kan det derfor overvejes at formalisere processen frem mod generalforsamlingen, f.eks. gennem nedsættelsen af en nomineringskomité.

En nomineringskomité kan nedsættes og sammensættes på flere måder, ligesom dens opgaver kan variere. Typisk vil en nomineringskomité dog blive valgt på generalforsamlingen og bestå af repræsentanter for de større aktionærer eller grupper af aktionærer. For så vidt angår opgaverne, vil en nomineringskomité typisk skulle komme med forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer og bestyrelsens honorar. Det kan dog også være fastlagt, at den skal komme med en indstilling vedrørende f.eks. forslag stillet af bestyrelsen eller andre aktionærer.

I Sverige har brugen af nomineringskomitéer vundet større udbredelse i de senere år, mens de kun i begrænset omfang anvendes i Danmark.

Blandt de nuværende selskaber med statslig deltagelse er det kun SAS AB, der har en nomineringskomité, der vælges af generalforsamlingen. Denne består af otte repræsentanter for de større aktionærer, herunder en repræsentant for den danske stat. Desuden har såvel den norske som den svenske stat et medlem, mens de øvrige medlemmer repræsenterer større private aktionærer i selskabet.

Hovedformålet med nomineringskomitéen i SAS AB er at fremkomme med forslag til bestyrelsesmedlemmer og bestyrelsens honorar. For at opfylde dette formål gennemføres på baggrund af drøftelser med bestyrelsesformanden en løbende evaluering af den siddende bestyrelses kompetencer og indsats med henblik på at vurdere, om selskabets ledelse kunne styrkes ved en anden bestyrelsessammensætning

Det er vigtigt at understrege, at det ikke med nedsættelsen af nomineringskomitéer er formålet at introducere et nyt lag i ledelsen af aktieselskaber. Imidlertid kan en nomineringskomité være en hensigtsmæssig måde at formalisere og dermed skabe større klarhed om den indflydelse, som aktionærer med større aktieposter reelt har på beslutningerne.

Ud over SAS AB vurderes nedsættelsen af en nomineringskomité blandt de eksisterende selskaber med statslig deltagelse at kunne være relevant for Københavns Lufthavne A/S og Bella Center A/S. Begge selskaber har mange aktionærer, hvoraf nogle – herunder staten – har så betydelige

aktieposter, at deres stemmer kan være udslagsgivende for de beslutninger, der træffes på generalforsamlingen.

Det bemærkes, at der i modsætning til, hvad der er tilfældet for medlemskab af bestyrelserne for aktieselskaber, ikke vurderes at være problemer ved at lade embedsmænd underlagt instruktion indvælge i sådanne nomineringskomitéer. Det skyldes, at en nomineringskomité alene skal varetage opgaver, der er en del af ejerkompetencen, det vil sige relateret til afgivelsen af stemmer på generalforsamlingen. F.eks. er der ingen principiel forskel på, om en statsansat embedsmand på ministerens vegne afgiver stemmer på en generalforsamling eller som led i arbejdet i en nomineringskomité medvirker til at identificere nye bestyrelsesmedlemmer.

5.6. Sammenfatning

Sammensætning af en kompetent bestyrelse er den vigtigste enkeltopgave for en minister, der varetager statens ejerskab af en aktiepost. Det skyldes det centrale rolle, bestyrelsen indtager, når en statslig virksomhed organiseres efter aktieselskabslovens styringsmodel.

Valg af bestyrelsesmedlemmer bør derfor som udgangspunkt ske på grundlag af dokumenterede kvalifikationer, kompetencer og erfaringer, der vurderes at kunne bidrage til ledelsen af det pågældende selskab, ligesom det bør tilstræbes, at bestyrelsen som kollektiv har den rette kompetenceprofil.

Selskaberne med statslig deltagelse udfører altovervejende forretningsmæssig virksomhed. Det er derfor naturligt, at der til bestyrelserne primært rekrutteres personer med erfaringer fra det øvrige erhvervsliv. Dette gælder allerede i dag og vil blive endnu mere udpræget, når en række statsansatte embedsmænd, der i dag har bestyrelseshverv, udtræder.

Bred erfaring inden for selskabsledelse er en central kompetence for bestyrelsesmedlemmer, ligesom det generelt må kræves, at de enkelte bestyrelsesmedlemmer har de nødvendige evner til, at bestyrelsen som kollektiv kan være et effektivt ledelsesorgan.

Med henblik på at fastlægge, hvilke kompetencer der for det enkelte statslige aktieselskab vurderes at være relevante, kan det være hensigtsmæssigt, at bestyrelsen i samarbejde med den relevante minister udarbejder en

kompetenceprofil for den samlede bestyrelse. En sådan kompetenceprofil kan både bruges ved evalueringer af bestyrelsens arbejde og ved udarbejdelse af ”stillingsbeskrivelser” for nye bestyrelsesmedlemmer.

Ud over at bestyrelsesmedlemmerne må have de rette kompetencer, må bestyrelsen kunne handle uafhængigt af særinteresser. Dette kan sikres ved, at flertallet af bestyrelsesmedlemmer ikke har nævneværdige økonomiske mellemværender med selskabet, hverken direkte eller indirekte. Endvidere er det en række forhold af mere formel karakter, som kan have indflydelse på bestyrelsens arbejde, ligesom der kan opstilles nogle objektive kriterier, der kan bruges som støtte ved valg af bestyrelsesmedlemmer.

Generelt må det således tilstræbes, at bestyrelserne ikke bliver for store, fordi det enkelte bestyrelsesmedlems ansvar i givet fald kan forekomme mere uklart, og fordi store fora ikke fremmer en effektiv beslutningsproces. For de større statslige aktieselskaber vurderes det passende med seks generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, mens fire vurderes at være tilstrækkeligt i de mindre selskaber.

Ligeledes vurderes der at være fordele ved, at bestyrelsesmedlemmer kun afgår og er på valg hvert andet eller tredje år. Dels kan det bidrage til at sikre kontinuiteten i bestyrelsen, dels vil det i højere grad lægge op til en egentlig stillingstagen, når valgperioden udløber.

For så vidt angår de mere objektive kriterier for et bestyrelsesmedlems valgbarhed – dvs. anciennitet i bestyrelsen, antal øvrige hverv, alder, køn og nationalitet – vurderes det generelt ikke hensigtsmæssigt, at staten som aktionær opstiller ufravigelige retningslinier. Dette vil i værste fald kunne føre til en utilsigtet forringelse af bestyrelsernes kompetenceniveau.

Imidlertid er det en klar forventning, at bestyrelserne for de statslige aktieselskaber forholder sig til Nørby-udvalgets anbefalinger vedrørende disse forhold – og hvad der i øvrigt måtte udvikle sig til god praksis – og i årsrapporten redegør for, hvorfor bestyrelsen i givet fald har valgt ikke at følge anbefalingerne. Ligeledes vil eventuelle afvigelser fra anbefalingerne indgå i de løbende drøftelser af bestyrelsens sammensætning mellem ministeren og bestyrelsesformanden. Dette svarer til, hvad der forventes af de børsnoterede selskaber.

For at en minister kan leve op til ansvaret for at sammensætte kompetente bestyrelser, er det vigtigt, at spørgsmålet jævnligt drøftes med bestyrelses-

formanden, og at denne er i stand til at levere input til denne drøftelse i form af f.eks. en kompetenceprofil og resultatet af selvevalueringer. Ligeledes må det sikres, at ministeren snarest muligt orienteres, hvis et bestyrelsesmedlem ønsker at afgang, således at det er muligt at gennemføre en grundig proces med at få identificeret egnede kandidater, herunder gennemføre de fastsatte procedurer i forhold til regeringen.

Særligt må det forventes, at en siddende bestyrelsesformand så vidt muligt i god tid orienterer den ansvarlige minister om sin beslutning om at afgang. Dette er nødvendigt, hvis der ønskes gennemført et glidende formandskifte, hvor afløseren findes i den siddende bestyrelse, men også hvis der er behov for at finde et formandsemne udenfor.

Brugen af rekrutteringsfirmaer vurderes at kunne forbedre processen med at identificere nye bestyrelsesmedlemmer i visse situationer, særligt hvis der skal findes en bestyrelsesformand, der ikke allerede er medlem af det pågældende selskabs bestyrelse.

I de enejede statslige aktieselskaber er det alene ministeren, der har ansvaret for at sammensætte kompetente bestyrelser. I de statslige aktieselskaber, hvor der er andre mindretalsaktionærer, og de selskaber, hvor staten er mindretalsaktionær, har ministeren imidlertid også et ansvar for at bidrage til bestyrelsesvalget.

Dette betyder i en nogle tilfælde, at ministeren udnytter de rettigheder, staten i medfør af f.eks. vedtægter eller aktionæroverenskomst har til at vælge eller udpege bestyrelsesmedlemmer. Sådanne aftaler eksisterer som oftest for ikke-børsnoterede aktieselskaber med et begrænset antal aktionærer. Der kan dog i særlige tilfælde være grund til ikke at udnytte en sådan ret til at udpege bestyrelsesmedlemmer.

I børsnoterede selskaber med spredt ejerkreds, udøves indflydelsen på bestyrelsessammensætningen gennem afgivelse af stemmer på generalforsamlingen. Da staten ofte sammen med et begrænset antal øvrige aktionærer vil sidde på en meget stor del af stemmerne, må det overvejes, om statens reelle indflydelse på bestyrelsessammensætningen med fordel kan formaliseres. En nomineringskomité med repræsentanter for de større aktionærer, der vælges af generalforsamlingen, som det kendes fra SAS AB, vurderes i disse situationer at kunne bidrage til større gennemsigtighed i statens og de andre større aktionærers udøvelse af ejerskabet.

Kapitel 6

Bestyrelsesarbejdet

6.1. Indledning

Det er en vigtig opgave for bestyrelsen og i særlig grad bestyrelsesformanden at tilrettelægge arbejdet, så bestyrelsen i samarbejde med direktionen kan sikre en effektiv ledelse af selskabet.

Det kan være vanskeligt for en aktionær at vurdere, om en bestyrelse arbejder effektivt. Dels fordi det kan være vanskeligt at dokumentere over for omverdenen, at man er effektiv, dels fordi en bestyrelses arbejdsform nødvendigvis må vurderes ud fra det enkelte selskabs situation. En mere formaliseret selvevaluering kan dog give bestyrelsen et grundlag for at redegøre for egen indsats over for ejerne, ligesom en række mere objektive forhold vedrørende bestyrelsens og direktionens arbejde kan dokumenteres og offentliggøres.

6.2. Forventninger til bestyrelsen

En række instrumenter af mere formel karakter kan medvirke til at sikre bestyrelsens effektivitet. Det gælder blandt andet antallet af bestyrelsesmøder og udarbejdelse af en forretningsorden for bestyrelsen, *jf. boks 6.1.*

Boks 6.1. Nørby-udvalget om bestyrelsens arbejdsform

Mødefrekvens

Det anbefales, at bestyrelsen mødes med jævne mellemrum i henhold til en i forvejen fastlagt møde- og arbejdsplan, og når dette i øvrigt skønnes nødvendigt eller hensigtsmæssigt i lyset af selskabets behov. Det anbefales, at bestyrelsen som minimum afholder fem ordinære møder om året. Mødefrekvensen bør offentliggøres i årsrapporten.

Forretningsorden

Det er væsentligt, at bestyrelsens forretningsorden er et effektivt og operationelt redskab ved løsningen af bestyrelsens opgaver. Det anbefales, at forretningsordenen altid er tilpasset det enkelte selskabs behov og mindst én gang årligt gennemgås af den samlede bestyrelse med henblik på at sikre dette.

Information fra direktionen til bestyrelsen

Det anbefales, at bestyrelsen fastlægger procedurer for direktionens rapportering til bestyrelsen og for bestyrelsens og direktionens kommunikation i øvrigt. Dette skal sikre, at der løbende tilgår bestyrelsen de oplysninger om selskabets virksomhed, som bestyrelsen har behov for. Direktionen skal dog under alle omstændigheder sikre, at væsentlige oplysninger tilgår bestyrelsen, uanset om denne har anmodet herom.

Mødefrekvens

Det er i henhold til aktieselskabsloven bestyrelsesformandens ansvar, at bestyrelsen holder møde, når dette er nødvendigt.

I de statslige aktieselskaber er der typisk i vedtægterne eller i bestyrelsens forretningsorden indført en bestemmelse om, at der afholdes mindst fire årlige bestyrelsesmøder, *jf. tabel 6.1.*

Tabel 6.1. Antallet af bestyrelsesmøder

Selskab	Vedtægtsbestemmelser el. forretningsorden	Antal bestyrelsesmøder afholdt i 2001
Dansk Tipstjeneste A/S	-	7 ordinære
Det Danske Klasselotteri A/S	"Bestyrelsen afholder møde mindst 4 gange om året..."	4 ordinære
DONG A/S	"Bestyrelsen afholder ordinære møder mindst en gang hver fjerde måned..."	9 ordinære og 2 ekstraordinære
DSB	"Bestyrelsesmøder afholdes mindst 4 gange årligt..."	7 ordinære og 3 ekstraordinære
Post Danmark A/S	"Bestyrelsesmøder afholdes mindst én gang i kvartalet..."	9 ordinære og 1 ekstraordinært
Statens Ejendomssalg A/S	"Bestyrelsesmøder afholdes mindst 4 gange årligt..."	6 ordinære
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S	"Sædvanligvis afholdes møde hvert kvartal."	8 ordinære
Sund & Bælt Holding A/S	"Bestyrelsen holder møde med ca. 3 måneders interval..."	4 ordinære

I praksis afholder bestyrelserne i gennemsnit syv ordinære bestyrelsesmøder samt et antal ekstraordinære bestyrelsesmøder. Dette svarer nogenlunde til den gennemsnitlige mødefrekvens for bestyrelserne i de større danske virksomheder, der er 7-8 bestyrelsesmøder.¹ Bestyrelsen i de større statslige aktieselskaber mødes dog betydeligt oftere end de mindre, men næsten alle lever op til Nørby-udvalgets anbefaling om mindst fem årlige bestyrelsesmøder.

Bestyrelsens forretningsorden

Bestyrelsen i et statsligt aktieselskab er ifølge aktieselskabsloven forpligtet til at udarbejde en forretningsorden, hvori en række forhold vedrørende bestyrelsens arbejdsform og forholdet til direktionen fastlægges, *jf. boks 6.2*. Forretningsordenen skal i henhold til aktieselskabsloven endvidere indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor den offentliggøres.

¹ S. Thomsen, T. Pedersen og J. Strandskov (2002), *Ejerskab og indflydelse i dansk erhvervsliv*, Magtudredningen, Institut for Statskundskab, Aarhus Universitet.

Boks 6.2. Bestyrelsens forretningsorden ifølge aktieselskabsloven

Bestyrelsens forretningsorden skal i et statsligt aktieselskab som minimum indeholde bestemmelser, der

- 1) fastlægger bestyrelsens konstitution og beslutningsdygtighed, samt med hvilket interval der skal afholdes møder,
- 2) fastlægger retningslinier for arbejdsdelingen, herunder forretningsgange, bemyndigelser og instrukser, mellem bestyrelsen og direktionen eller andre etablerede organer,
- 3) fastlægger, hvorledes bestyrelsen fører tilsyn med direktionens ledelse af selskabets virksomhed og med datterselskaber,
- 4) fastlægger retningslinier for oprettelse og føring af bøger, fortegnelser og protokoller efter denne lov,
- 5) pålægger bestyrelsen at tage stilling til selskabets organisation, såsom regnskabsfunktion, intern kontrol, edb-organisation og budgettering,
- 6) pålægger bestyrelsen at skaffe sig de oplysninger, der er nødvendige til opfyldelse af dens opgaver
- 7) pålægger bestyrelsen at følge op på planer, budgetter og lignende samt at tage stilling til rapporter om selskabets likviditet, ordrebeholdning, væsentlige dispositioner, overordnede forsikringsforhold, penge strømme og særlige risici,
- 8) pålægger bestyrelsen at tage stilling til indholdet af revisionsprotokollen forud for dennes underskrivelse,
- 9) pålægger bestyrelsen at gennemgå selskabets perioderegnskaber o.l. i løbet af hvert regnskabsår, og herunder vurdere budgettet og afvigelse herfra, samt
- 10) pålægger bestyrelsen at sikre tilstedeværelsen af det nødvendige grundlag for revision, herunder tage stilling til, om der er behov for intern revision.

Disse minimumskrav giver rammerne for forretningsordenen. Det afgørende er imidlertid, at bestyrelserne sikrer, at forretningsordenen bliver et egentligt arbejdsredskab, som angiver procedurer mv., der gør det muligt for en bestyrelse at opfylde de pligter, der påhviler dem. Dette kan også omfatte forhold, der ikke er lovkrav. Således skal bestyrelsen i et statsligt aktieselskab i henhold til aktieselskabsloven sørge for, at der udarbejdes regler til sikring af overholdelsen af de særlige bestemmelser for statslige aktieselskaber i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

F.eks. vurderes det hensigtsmæssigt, at der i forretningsordenen tages stilling til håndteringen af en række af de forhold, der omfatter nærværende rapport. Det gælder blandt andet § 157b-meddelelser og procedurer i forbindelse med kommunikationen med den statslige ejer. Forretningsordenen skal således tilpasses det enkelte selskabs situation og for de statslige aktieselskaber især de særlige forhold, der gør sig gældende i forhold til den statslige aktionær.

Flertallet af de statslige aktieselskaber har oplyst, at de reviderer eller planlægger at revidere bestyrelsens forretningsorden som følge af debatten om god selskabsledelse. Således synes Nørby-udvalgets anbefaling om at foretage en gennemgang af bestyrelsens forretningsorden mindst én gang om året allerede i stort omfang at være, hvis ikke allerede efterkommet, så under implementering.

Forholdet til direktionen

Det er bestyrelsens ansvar at sikre, at der til enhver tid er en klar ansvars- og arbejdsdeling mellem bestyrelse og direktion.

Bestyrelsen fastsætter ved en instruks til direktionen eller i form af en forretningsorden for direktionen blandt andet bestemmelser om forretningsgange, bemyndigelser og instrukser. En sådan instruks/forretningsorden bør indeholde bestemmelser om direktionens rapportering til bestyrelsen og procedurer for den generelle informationsudveksling mellem bestyrelse og direktion samt direktionens kompetence til at indgå aftaler. Bestyrelsen fastlægger således et sæt af retningslinier for direktionens opgaver og ansvar blandt andet med det formål at sikre, at bestyrelsen får de nødvendige informationer af direktionen til udførelsen af sit hverv.

Ansvar og opgaver i forhold til revision

Et væsentligt element i bestyrelsens arbejde er at føre kontrol med udviklingen i selskabets økonomi. Forholdet til den eksterne revisor spiller i denne forbindelse en afgørende rolle. Dog er det ikke bestyrelsen, men aktionærerne, der på generalforsamlingen vælger selskabets revisor(er). Revisorerne er imidlertid uafhængige og repræsenterer således hverken selskabet eller aktionærerne. Dermed står revisionen som garant for, at de oplysninger, der er tilgængelige for selskabets øvrige interessenter heriblandt selskabets kreditorer, er retvisende.

Revisionens uafhængighed understreges i aktieselskabsloven, der i en række bestemmelser regulerer forholdet mellem selskabets ledelse og dets revisor, *jf. boks 6.3.*

Boks 6.3. Aktieselskabsloven om forholdet mellem bestyrelse og revisor

§ 54b: Bestyrelsen og direktionen skal give revisor de oplysninger, som må anses af betydning for bedømmelsen af selskabet og, hvis selskabet er et moderselskab, dets koncern i henhold til årsregnskabsloven.

Stk. 2. Bestyrelsen og direktionen skal give revisor adgang til at foretage de undersøgelser, denne finder nødvendige, og skal sørge for, at revisor får de oplysninger og den bistand, som revisor anser for nødvendig for udførelsen af sit hverv. Bestyrelsen og direktionen i et aktieselskab, der er et datterselskab i en koncern i henhold til årsregnskabsloven, har tilsvarende forpligtelser over for modervirksomhedens revisor.

§ 56: Stk. 5. Revisionsprotokollen, som det påhviler revisor at føre i henhold til revisorlovgivningen, skal forelægges i ethvert bestyrelsesmøde. Enhver protokoltilførsel skal underskrives af samtlige bestyrelsesmedlemmer.

§ 85: Revisor skal efterkomme de krav vedrørende revisionen, som generalforsamlingen stiller, for så vidt de ikke strider mod lov eller mod selskabets vedtægter eller god revisionskik. Endvidere skal revisor påse, om bestyrelsen overholder sine pligter til at udarbejde forretningsorden og til at oprette og føre bøger, fortegnelser og protokoller, samt om reglerne om forlæggelse og underskrivelse af revisionsprotokollen er overholdt. Konstaterer revisor, at de omhandlede krav ikke er opfyldt, skal revisor udfærdige en særskilt erklæring herom, der vedlægges årsrapporten til generalforsamlingen.

En af revisionens vigtigste opgaver er at efterprøve grundlaget for oplysningerne i selskabets årsrapport, herunder at kontrollere, at de angivne aktiver og forpligtelser er tilstede, og at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets forhold. Slutproduktet af revisionen er en revisionspåtegning på årsrapporten og afgivelse af et revisionsprotokollat.

Ud over den lovpligtige revision af årsrapporten kan bestyrelsen træffe en særskilt aftale med den eksterne revisor om at udføre andre typer af opgaver for selskabet. Det er f.eks. bestyrelsens ansvar at påse, at bogføringen kontrolleres på en tilfredsstillende måde. Den eksterne revisors opgave kan i denne sammenhæng være at gennemgå selskabets bogføring og regnskaber, selskabets forsikringsforhold, låne- og bankforhold. På baggrund af en sådan gennemgang vil revisor – om nødvendigt – kunne opstille en række forslag til bestyrelsen om ændret praksis.

Et andet område, hvor revisionen må vurderes at kunne bidrage, er i forhold til et selskabs risikostyring. Nørby-udvalget anbefaler således, at bestyrelsen overvejer, hvorledes et samarbejde med den eksterne revisor kan bidrage til risikostyringen, herunder etableringen af hensigtsmæssige systemer til rapportering og styring af risici.

Mens det er vigtigt, at der løbende er et konstruktivt samarbejde mellem et selskabs ledelse og dets revisorer, må der ikke kunne rejses tvivl om revisionens uafhængighed, jf. i øvrigt kapitel 4.

6.3. Bestyrelsens selvevaluering og evaluering af direktionen

Der er meget forskellig praksis i de statslige aktieselskaber for, under hvilken form og i hvilket omfang der foretages evaluering af henholdsvis bestyrelsen og direktionen. Nogle bestyrelser foretager systematisk evalueringer én gang om året, andre evaluerer direktionen, men foretager ikke en selvevaluering, og endelig foretager nogle ikke en egentlig evaluering.

Nørby-udvalget anbefaler, at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, hvor bestyrelsens arbejde, resultater og sammensætning løbende og systematisk evalueres med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet. Det anbefales også, at direktionens arbejde og resultater samt samarbejdet mellem bestyrelse og direktion evalueres.

En systematisk evaluering er nødvendig for, at der kan foretages en vurdering af, om en bestyrelse er hensigtsmæssig sammensat. En hensigtsmæssig bestyrelsessammensætning indebærer, at bestyrelsen har den rette kompetenceprofil i forhold til selskabets aktuelle situation, og at det enkelte bestyrelsesmedlem reelt bidrager til drøftelserne på bestyrelsesmøderne.

For en minister, der udøver ejerskabet i et statsligt aktieselskab, er det vigtigt, at bestyrelsesformanden f.eks. på grundlag af en selvevaluering kan redegøre for bestyrelsens indsats og om, hvorvidt en udskiftning af bestyrelsesmedlemmer kan antages at ville styrke selskabets ledelse.

Det må derfor forventes, at der i de statslige aktieselskaber årligt foretages en selvevaluering af bestyrelsens arbejde, herunder af de enkelte bestyrelsesmedlemmers indsats, samt en evaluering af direktionens arbejde og resultater, herunder samarbejdet mellem direktion og bestyrelse.

Ideelt set foretager bestyrelsen løbende en sådan evaluering og forholder sig selvkritisk til sammensætningen. Fastlæggelse af en egentlig procedure for evaluering kan imidlertid have den fordel, at det skaber en anledning til at tage spørgsmål op, som det i det løbende bestyrelsesarbejde kan være svært at finde tid og anledning til at diskutere. Blandt de forhold, der kan

indgå i en evaluering, er bestyrelsens arbejdsform, bestyrelsens forhold til direktionen, aktionærer og andre interessenter, *jf. boks 6.4.*

Boks 6.4. Bestyrelsens selvevaluering

Bestyrelsens arbejdsform

- Ledes bestyrelsen på den mest effektive måde?
- Afholdes det fornødne antal bestyrelsesmøder?
- Behandles alle sager af væsentlig karakter for selskabet, eller behandles der for mange små sager, som burde høre under direktionen?
- Er bestyrelsesmøderne længde passende, og foregår møderne i en god atmosfære?
- Er det et godt og overskueligt materiale af et passende omfang, der forelægges forud for bestyrelsesmøderne? (præcis, rettidig og relevant information)
- Er de eksisterende strukturer til overvågning af selskabets virksomhed tilstrækkelige, og udnytter bestyrelsen de muligheder, den har, for at føre kontrol?
- Har bestyrelsen den rette sammensætning af kompetencer?

Bestyrelsens forhold til direktionen

- Ledes selskabet af en kvalificeret direktion?
- Får direktionen det fornødne med- og modspil?
- Formidler bestyrelsen regelmæssigt målsætninger for selskabet på både kort og lang sigt til direktionen?

Bestyrelsens forhold til selskabets aktionærer og interessenter

- Har selskabet gode og konstruktive relationer til sine interessenter?
- Er der sikret en god og konstruktiv dialog mellem bestyrelsen og selskabets aktionær?

De enkelte bestyrelsesmedlemmers engagement

- Kommer det enkelte bestyrelsesmedlem til bestyrelsesmøderne, og afser han/hun i øvrigt den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet?
- Begrænses han/hun i sit bestyrelsesarbejde ofte af interessekonflikter eller inhabilitet?
- Bidrager de enkelte medlemmer hver for sig med kompetencer, som er afgørende for bestyrelsesarbejdet, eller savner bestyrelsen bestemte kompetencer?

Evaluering af direktionen

- I hvilket omfang lykkes det direktionen at allokere de økonomiske, tekniske og menneskelige ressourcer i selskabet på en sådan måde, at de bedst mulige resultater opnås i forhold til sammenlignelige selskaber og selskabets forretningspotentiale?
- Har direktionen formuleret og kommunikeret en klar strategi for driften og ledelsen af selskabet til de ansatte?
- Formår direktionen at pleje relationerne til selskabets interessenter og at sikre gode relationer til selskabets øvrige omgivelser?
- Sikrer direktionen bestyrelsen gode muligheder for at varetage sine opgaver?

Det kan med fordel fremgå af årsrapporten – i sammenhæng med en beskrivelse af bestyrelsens arbejde i det forløbne år – om der er gennemført en selvevaluering, ligesom resultatet kan tages op på de møder, der afholdes med den ansvarlige minister.

6.4. Bestyrelsesansvarsforsikring

Der har som følge af en række domme i sager om bestyrelsesmedlemmers ansvar for selskabets dispositioner de seneste år været øget fokus på bestyrelsesansvar. Derfor har interessen for bestyrelsesansvarsforsikringer været stigende.

Ansvarsforsikringer har til formål at forsikre de personer i et selskab, som kan pålægges personligt erstatningsansvar efter aktieselskabsloven (eller efter modsvarende udenlandsk lovgivning) som følge af ansvarspådragende handlinger eller undladelser i forbindelse med udøvelsen af deres hverv. Forsikringen kan omfatte både direktører og bestyrelsesmedlemmer (inklusive medarbejderrepræsentanter).

I 2001 havde 38 pct. af de adspurgte danske aktieselskaber tegnet en bestyrelsesansvarsforsikring, 12 pct. forventede at tegne en sådan inden for de kommende to år, og endelig svarede yderligere 15 pct., at de havde kendskab til, at bestyrelsesmedlemmer havde tegnet en individuel bestyrelsesansvarsforsikring.²

En undersøgelse af udbredelsen af bestyrelsesansvarsforsikringer i 16 af de aktieselskaber, hvori staten har aktiebesiddelser, har vist, at mere end halvdelen af de adspurgte selskaber anvender bestyrelsesansvarsforsikringer, *jf. boks 6.5*.

² Strategisk Forum (2001), *Bestyrelseskulturen i Danmark*, Huset Mandag Morgen for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Boks 6.5. Bestyrelsesansvarsforsikringer

I november 2001 oplyste mere end halvdelen af 16 selskaber, hvori staten har aktiebesiddelser, at der var tegnet en bestyrelsesansvarsforsikring, og dette var betydeligt mere udbredt blandt de større selskaber.

Tabel 6.1. Anvendelse af bestyrelsesansvarsforsikringer

	Selskaber <i>med</i> bestyrelsesansvarsforsikring	Selskaber <i>uden</i> bestyrelsesansvarsforsikringer	I alt
Omsætning under 100 mio.kr.	1	5	6
Omsætning over 100 mio.kr.	8	2	10
I alt	9	7	16

Seks ud af de ni selskaber, der har tegnet bestyrelsesansvarsforsikringer, har givet oplysninger om forsikringssummer, forsikringsbetingelser mv. Det fremgik, at der blandt disse er en betydelig variation i forsikringssummerne, der udgør mellem 10 og 110 mio.kr., og at der var en ret entydig sammenhæng mellem de pågældende selskabers størrelse (målt ved omsætning) og forsikringssummens størrelse.

Derimod synes der ikke at være nogen sammenhæng mellem statens ejerandel og brugen af bestyrelsesansvarsforsikringer.

Sammenfattende må det vurderes, at selskabernes økonomiske aktivitet er en meget væsentlig faktor for, hvorvidt der tegnes bestyrelsesansvarsforsikringer eller ej. Andre faktorer som f.eks. selskabsformen (A/S eller I/S), graden af konkurrenceudsathed, investeringsprojekter, den retlige regulering af det pågældende selskab mv. spiller dog formodentligt også en væsentlig rolle for, hvorvidt og på hvilke vilkår de enkelte selskaber vælger at tegne bestyrelsesansvarsforsikringer.

Kilde: Finansministeriet mfl. (2003), *Statslige aktieselskaber – tilsyn, ansvar og styring*.

Det kan i de statslige aktieselskaber af hensyn til selskabets evne til at rekruttere bestyrelsesmedlemmer med den relevante kompetenceprofil være hensigtsmæssigt at tegne en bestyrelsesansvarsforsikring, således at hvervet som bestyrelsesmedlem ikke bliver uforholdsmæssigt byrdefuldt for den enkelte. Det må imidlertid være op til de enkelte bestyrelser at tage stilling til, hvorvidt det vil være relevant for selskabet at tegne en bestyrelsesansvarsforsikring.

6.5. Sammenfatning

Det er bestyrelsens ansvar at tilrettelægge arbejdet på en sådan måde, at bestyrelsen effektivt kan øve kontrol med ledelsen af selskabet og samtidig

fungere som strategisk sparringspartner for selskabets direktion, herunder at afholde det fornødne antal bestyrelsesmøder. Det forventes, at bestyrelsen foruden de ordinære bestyrelsesmøder mindst én gang årligt reserverer et bestyrelsesmøde til en mere generel diskussion af selskabets strategi og fremtidsplaner.

Bestyrelsen har pligt til at udarbejde en forretningsorden, der fastlægger retningslinier for bestyrelsens arbejde samt for samarbejdet mellem bestyrelse og direktion. Hvis forretningsordenen skal være et nyttigt værktøj, må den jævnligt revideres og tilpasses selskabets aktuelle situation. For statslige aktieselskaber bør forretningsordenen også fastlægge, hvordan bestyrelsen henholdsvis direktionen bør kommunikere med den statslige aktionær.

Med henblik på at en minister kan sikre sammensætningen af en kompetent og professionel bestyrelse, er det afgørende, at bestyrelsesformanden kan redegøre for og i den udstrækning, det er muligt, dokumentere, om en bestyrelse har en hensigtsmæssig sammensætning. Det forventes derfor, at bestyrelserne i de statslige aktieselskaber årligt gennemfører en selvevaluering af egen indsats samt i øvrigt evaluerer forholdet mellem bestyrelse og direktion.

Kapitel 7

Aflønning af bestyrelse og direktion

7.1. Indledning

Når en aktivitet organiseres i selskabsform overgår ledelsen af selskabet til bestyrelsen og direktionen (herefter under ét betegnet virksomhedens ledelse). En sådan adskillelse af ejer- og ledelsesrollen giver anledning til et principal-agent problem, jf. kapitel 3.

For at reducere dette problem har der i de senere år været betydelig opmærksomhed om mulighederne for at vælge aflønningsformer, der får ledelsen til at varetage ejernes langsigtede interesser. Brug af incitaments-baseret aflønning, hvor lønnen afhænger af de præsterede resultater, har særligt været i fokus.

7.2. Aflønning af bestyrelsen

Bestyrelsens honorar indgår som en post i årsrapporten og godkendes af generalforsamlingen i kraft af godkendelsen af årsrapporten. Det må anses som god praksis, at formanden på generalforsamlingen orienterer om eventuelle ændringer i honoraret for det indeværende regnskabsår.

De statslige selskaber varierer betydeligt i størrelse og opgaver, og som en følge heraf varierer også bestyrelshonorarerne, jf. *tabel 7.1*. I de fleste større statslige aktieselskaber modtager et menigt bestyrelsesmedlem et honorar, der ligger under gennemsnittet for de selskaber, som indgår i Fondsbørsens MidCap-indeks, men over niveauet for selskaber i Small-Cap-indekset. Dette kan f.eks. sammenholdes med, at Dansk Tipstjeneste A/S, DONG A/S, DSB og Post Danmark A/S alle har en omsætning, der er større end det gennemsnitlige MidCap-selskab.

Tabel 7.1. Bestyrelseshonorarer i statslige aktieselskaber mv.

Selskab	Om- sætning	Medar- bejdere	Bestyrel- seshonorar		Honorar til menigt bestyr.- medl.
			i alt	Bestyr.- medl.	
	Mio.kr.	Antal	Kr.	Antal	Kr.
DONG A/S.....	13.699	900	1.400.000	9	125.000
Post Danmark A/S.....	10.799	23.203	1.000.000	9	100.000
DSB.....	7.876	7.774	1.000.000	9	100.000
Dansk Tipstjeneste A/S.....	6.628	252	810.000	15	45.000
Sund & Bælt Holding A/S ²	3.148	233	1.050.000	9	100.000
Københavns Havn A/S.....	358	520	1.010.000	15	65.000
Det Danske Klasselotteri A/S ...	302	109	455.000	6	60.000
Statens Ejendomssalg A/S	188	17	550.000	5	75.000
SKI A/S	36	34	750.000	8	75.000
Statslige selskaber-gennemsnit..	4.782	3.671	891.667	9,4	83.000
KFX-gennemsnit.....	15.426	35.022	2.776.905	10,8	196.000 ¹
MidCap+ segmentet.....	4.200	2.781	1.345.570	9,2	123.000 ¹
SmallCap+ segmentet.....	1.403	800	634.667	6,9	69.000 ¹

Note: For koncerner er omsætning og medarbejdere baseret på koncernregnskabet, mens aflønningsoplysninger er baseret på oplysninger for moderselskabet.

- 1) Estimeret honorar, hvor der er brugt følgende skøn: Formandshonorar = 2,5* menigt medlems honorar, næstformandshonorar = 1,5*menigt medlems honorar.
- 2) Fire medlemmer af Sund & Bælt Holding A/S' bestyrelse modtager endvidere særskilt honorar som bestyrelsesmedlemmer i Øresundsbro Konsortiet.

Kilde: Årsrapporter for 2002.

Det bemærkes, at de menige medlemmers honorar i Dansk Tipstjeneste A/S og Københavns Havn A/S afspejler, at de er udpeget af ministerier, organisationer mv. og derfor varetager hvervet som led i deres "tjeneste" og ikke i deres personlige kapacitet.

Sammenlignes med KFX-selskaberne, er honoraret i de statslige selskaber betragteligt mindre. Dette skal ses i lyset af, at de fleste KFX-selskaber både er større og mere internationalt orienterede end de statslige aktieselskaber. Det sidste forhold betyder, at flere KFX-selskaber har tiltrukket udenlandske bestyrelsesmedlemmer, hvilket givetvis kræver et højere niveau for bestyrelseshonorarerne.

Bestyrelseshonorarerne i de mindre statslige aktieselskaber ligger gennemgående på niveau med gennemsnittet for SmallCap-selskaberne. Dette kan sammenholdes med, at de fleste mindre statslige selskaber er mindre end det gennemsnitlige SmallCap-selskab.

Overordnet synes bestyrelses honorarerne i de statslige selskaber at have et rimeligt niveau, om end i den lave ende. Det må i den forbindelse tages i betragtning, at spørgsmålet om honorarets størrelse ikke vurderes at være den eneste faktor for mulige bestyrelseskandidaters beslutning om at lade sig indvælge i en bestyrelse eller ej.

Imidlertid må staten som ejer i samarbejde med især bestyrelsesformændene løbende overveje, om honorarniveauet udgør en barriere for at tiltrække personer med de relevante kompetencer.

Ingen statslige aktieselskaber gør i dag brug af egentlig incitamentsaflønning på bestyrelsesniveau, og dette kan heller ikke fremover anbefales. Incitamentsaflønning på bestyrelsesniveau har således nogle ulemper:

- Det er vanskeligt at vurdere incitamentslønningers værdi, hvilket kombineret med bestyrelsens betydelige indflydelse på egen aflønning giver mulighed for ”tag selv bord” situationer.
- Incitamentsaflønning af både bestyrelse og direktion bringer bestyrelse og direktion i samme båd, hvilket kan svække bestyrelsens kontrolfunktion i forhold til direktionen, *jf. boks 7.1.*

Boks 7.1. Finansskandaler og brugen af incitamentsaflønning i udlandet

I USA har brugen af incitamentsaflønning i form af optioner til bestyrelsen og direktionen tiltrukket sig opmærksomhed i forbindelse med finansskandalerne i selskaber som Enron og Worldcom. Spørgsmålet har været, hvorvidt brugen af optioner har tilskyndet ledelsen i disse selskaber til (eksplicit eller implicit) at fremme en kunstigt høj prisfastsættelse af deres selskaber og dermed af værdien af ledelsens egne optioner.

Spørgsmålet er endnu ikke endeligt besvaret, men det synes sikkert, at sammenfaldet af interesser mellem bestyrelse og direktion har øget risikoen for, at en sådan overvurdering har kunnet finde sted. I Enrons og Worldcoms tilfælde svækkede stærk konkurrence mellem investeringsbanker og revisionsfirmaer om salg af værdifulde rådgivningskontrakter endvidere disse firmaers mulige kontrolfunktion.

På baggrund af disse skandaler har det været foreslået at stramme reguleringen f.eks. ved forbud mod, at investeringsbanker og revisionsfirmaer sælger rådgivningsydelser. Heroverfor er det fremført, at strammere regulering ikke nødvendigvis tjener investorer og andre interessenter bedst. Bedre information om ledelsens aflønning og mulige interessekonflikter hos virksomhedens rådgivere vil give interessenterne bedre mulighed for handle med – og dermed belønne – virksomheder med et højt oplysningsniveau. Dermed vil virksomhedernes adfærd blive styrket ud fra de rigtige forretningsmæssige motiver og ikke ud fra en snæver betragtning om, hvad myndighederne vil tillade.

Imidlertid kan det undertiden være relevant at overveje muligheden for en bonusordning i et nystiftet selskab eller et selskab, der undergår en betydelig omorganisering. En sådan bonusordning er ikke et instrument til en generel justering af bestyrelsens aflønning, men kan være berettiget, hvis der i en midlertidig situation fordres en væsentlig forøgelse af bestyrelsens arbejdsindsats. Tilsvarende kan bonusordninger være et nyttigt instrument ved salg af statslige aktieselskaber for at sikre bestyrelsens konstruktive medvirken i de ofte tidskrævende privatiseringsprocesser.

7.3. Aflønning af direktionen

Fastsættelsen af direktionens ansættelsesforhold og aflønning er en af bestyrelsens vigtigste arbejdsopgaver. Hvis statslige aktieselskaber skal kunne handle på markedsvilkår, må de kunne tilbyde en konkurrencedygtig løn. Friheden til at tilbyde en konkurrencedygtig løn er netop en af fordelene ved at organisere en statslig virksomhed i selskabsform.

Statslige selskaber bør dog ikke være lønførende. Dels kan dette føre til lønglidning – både blandt selskabets og branchens øvrige medarbejdere og i den statslige sektor. Dels vil det være uhensigtsmæssigt, hvis statslige midler forvrider konkurrencen mellem statslige og private selskaber.

Ved nye selskabsdannelser, hvor de ansatte fortsætter i deres hidtidige funktioner, kan den hidtidige løn udgøre et naturligt udgangspunkt. Det kan således være vanskeligt at retfærdiggøre, hvis en ændret organisationsform i sig selv giver anledning til pludselige lønspring – med mindre dette afspejler reelt ændrede arbejdsforhold og risici f.eks. i forbindelse med konkurrenceudsættelse eller privatisering.

Direktionsaflønningen i de statslige selskaber varierer i praksis betydeligt, *jf. tabel 7.2*. De gennemsnitlige direktionsløbninger i de enkelte selskaber skal dog læses med en vis forsigtighed. Der er således blandt selskaberne betydelige forskelle i direktionernes størrelse og ansættelsens baggrund. Det kan dog konstateres, at direktionsaflønningen i de statslige selskaber med én undtagelse ligger under den gennemsnitlige aflønning i Fondsbørsens tre indeks.

Tabel 7.2. Direktionens lønniveau i statslige aktieselskaber mv.

Selskab	Om- sætning	Medar- bejdere	Direk-	Direk-	Gnst. di- rektionsløn
			tionsløn i alt	tions- medl.	
	Mio.kr.	Antal	Kr.	Antal	Kr.
DONG A/S.....	13.699	900	2.700.000	1	2.700.000
Post Danmark A/S.....	10.799	23.203	6.000.000	4	1.500.000
DSB.....	7.876	7.774	6.000.000	3	2.000.000
Dansk Tipstjeneste A/S.....	6.628	252	1.380.000	1	1.380.000
Sund & Bælt Holding A/S.....	3.148	233	1.735.000	1	1.735.000
Københavns Havn A/S.....	358	520	2.928.000	2	1.464.000
Det Danske Klasselotteri A/S....	302	109	708.000	1	708.000
Statens Ejendomssalg A/S.....	188	17	2.406.000	2	1.203.000
SKI A/S.....	36	34	1.662.063	2	831.000
Statslige selskaber-gennemsnit...	4.782	3.671	2.835.451	1,9	1.502.000
KFX-gennemsnit.....	15.426	35.022	12.686.055	3,4	3.976.000
MidCap+ segmentet.....	4.200	2.781	6.322.409	2,5	2.625.000
SmallCap+ segmentet.....	1.403	800	3.439.476	1,7	2.179.000

Note: For koncerner er omsætning og medarbejdere baseret på koncernregnskabet, mens aflønningsoplysninger er baseret på oplysninger for moderselskabet.

Kilde: Årsrapporter for 2002.

En medvirkende forklaring på de relativt lavere lønninger i statslige aktieselskaber kan være, at direktionsstillinger i statslige selskaber hidtil er blevet betragtet som relativt sikre ansættelser. Ligeledes er en række direktører blevet rekrutteret fra job i staten og kan i visse tilfælde have en tilbagegangsmulighed. Et højere niveau for direktionslønninger i privatejede selskaber kan således ses som en kompensation for den betydelig risiko, direktionen løber for at miste sin stilling, hvis den ikke lever op til aktionærernes og bestyrelsens forventninger.

Sikre ansættelsesforhold og en aflønning, der afspejler dette, er imidlertid ikke en naturlov for statslige selskaber. Bestyrelsen for statslige selskaber har således samme pligt til at stille krav til ledelsen som bestyrelsen for et privatejet selskab. Lever direktionen ikke op til forventningerne, må bestyrelsen udskifte denne, hvis dette tjener aktionærernes interesser.

Omvendt har bestyrelsen i statslige selskaber – ligesom i privatejede selskaber – mulighed for at belønne en velfungerende direktion og udarbejde programmer, der belønner usædvanligt gode resultater. Cirka en tredjedel af de statslige selskaber har et incitamentsprogram for direktionen, og yderligere en tredjedel har oplyst, at de overvejer at indføre et sådant.

Nørby-udvalget anbefaler, at incitamentsprogrammer bør afspejle aktionærernes interesser og ligge på et rimeligt niveau i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages, jf. boks 7.2.

Boks 7.2 Nørby-udvalget om incitamentsaflønning

Principper for etablering af incitamentsprogrammer

Bestyrelsen fastlægger principper og retningslinier for udformningen af eventuelle incitamentsprogrammer for selskabets direktion og bestyrelse, for sidstnævntes vedkommende med henblik på generalforsamlingens godkendelse. Det anbefales, at den samlede aflønning ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau og afspejler direktionens og bestyrelsens selvstændige indsats og værdiskabelse for selskabet. Incitamentsprogrammer bør ligeledes afspejle aktionærernes og selskabets interesser, være tilpasset selskabets specifikke forhold og være rimelige i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages.

Bestyrelsen kan aflønnes med incitamentsprogrammer, herunder bonusprogrammer og aktier til markedskurs, men det anbefales, at bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptionsprogrammer.

Hvis direktionen aflønnes med aktie- eller tegningsoptioner, anbefales det, at programmerne gøres revolverende (dvs. optionerne tildeles og udløber over en årrække), og at indløsningskursen er højere end markedskursen på tildelingstidspunktet. Programmerne bør i øvrigt udformes på en sådan måde, at de fremmer langsigtet adfærd, er gennemsigtige samt klart forståelige, også for udenforstående.

Åbenhed og gennemsigtighed vedrørende aktiebaseret incitamentsaflønning

Det anbefales, at alle væsentlige forhold vedrørende aktiebaseret incitamentsaflønning offentliggøres i selskabets årsrapport, herunder hvem der er incitamentsaflønnet, og hvad direktionens og bestyrelsens samlede incitamentsaflønning udgør. Oplysning om det enkelte bestyrelses- eller direktionsmedlems aktiebaserede incitamentsaflønning bør ligeledes offentliggøres i selskabets årsrapport.

Hvilken type incitamentsprogram, der passer bedst til det enkelte selskab og den enkelte medarbejder, afhænger blandt andet af, hvor målelig medarbejderens bidrag til den samlede værdiskabelse er. I den sammenhæng kan det være nyttigt at vurdere mulige incitamentsprogrammer ud fra graden af subjektivitet i størrelsen af den realiserede udbetaling.

Til de mindst subjektive hører optionsaflønning og aflønningsformer, der på en entydig måde afhænger af kendte nøgletal. Til de mere subjektive hører bonusudbetalinger, der udbetales på grundlag af et skøn over den enkeltes bidrag til selskabets værdiskabelse. Lidt forenklet kan de subjektive aflønningsformer bedre tage højde for vanskeligt målelige forhold

såsom individuel værdiskabelse, medarbejder- og kundetilfredshed, ligesom der kan justeres for uventede eksterne påvirkninger af resultatet. Til gengæld må det vurderes, at de mere objektive aflønningsformer bidrager mere til motivationen, fordi en subjektiv aflønningsform kan opfattes som mere usikker og mindre håndgribelig.

Bestyrelsen i et statsligt aktieselskab kan med fordel vurdere, i hvor høj grad de enkelte forretningsområders og enkeltpersoners bidrag til den samlede værdiskabelse er målelig, samt i hvor høj grad det er muligt at tage højde for udefrakommende forholds påvirkning. Hvis det er vanskeligt at vurdere disse forhold både objektivt og subjektivt, kan den bedste løsning være ikke at benytte incitamentsaflønning.

Mens incitamentsaflønning kan være et nyttigt instrument, skal der peges på følgende mulige svagheder ved resultataflønningsprogrammer:

- Ingen direkte måling af værdiskabelsen i hver forretningsenhed.
- Manglende eliminering af eksterne faktorer, dvs. ændringer, der påvirker selskabets resultat, men som direktionen er uden indflydelse på.
- For stor fokus på den kortsigtede finansielle præstation, især hvis direktionen kun forventer at forblive i selskabet i en kortere årrække.
- Giver anledning til defensiv budgettering med henblik på, at de faktiske resultater bliver bedre end de budgetterede.

Disse svagheder kan sjældent elimineres fuldstændigt, men opmærksomhed om dem kan reducere svaghedernes omfang og deres konsekvenser.

For de statslige selskaber er options- eller aktieprogrammer ikke relevante, idet disse forudsætter en omsættelig aktie. Incitamentsaflønning er imidlertid stadig mulig i form af en resultatkontrakt eller bonusordning.

Statslige bestyrelser kan blandt andet finde inspiration til målkriterierne for mulige resultatkontrakter i de resultatmål, som direktionen og bestyrelsen sætter for selskabets finansielle udvikling. På tilsvarende vis kan de måltal, der benyttes for souschefer, hente inspiration i direktionens resultatløskontrakter. På denne måde kan de ønskede resultater forankres nedad i organisationen, så det sikres, at alle arbejder på opfyldelsen af de samme overordnede mål. En sådan videre brug af selskabets resultatmål gør det naturligvis ekstra vigtigt, at disse vælges med omhu.

Det gælder generelt, at grundig overvejelse af målene for en resultatkontrakt og niveauet for en eventuel udbetaling kan forebygge mange mulige problemer. Finansministeriet har til brug for resultataflønning i staten udarbejdet en vejledning herom, *jf. boks 7.3*.

Boks 7.3. Om resultatløn for chefer

Finansministeriet peger i en vejledning om resultatløn for chefer på, at grundig forbedelse af resultatmålene kan hjælpe med at undgå følgende utilsigtede og uheldige virkninger:

- Risiko for lavere produktivitet, hvis målene sættes for lavt.
- Risiko for demotivation, hvis målene sættes for højt.
- Fortolkningsproblemer, hvis kriterierne er uklare.
- Skævvridning, hvis målene ikke balanceres hensigtsmæssigt.

Som udgangspunkt bør kontrakterne ligge fast over hele kontraktperioden. Dog bør der gives mulighed for genforhandling, hvis udefrakommende forhold gør målene i kontrakten væsentligt sværere eller lettere at opfylde. Kontrakterne bør på den anden side ikke genforhandles, blot fordi målene viser sig vanskeligere at opfylde, end det blev forventet ved kontraktens indgåelse.

Kilde: Kapitel 3 i Finansministeriet (2003), *Effektiv opgavevaretagelse i staten*.

Blandt de forhold, som det kan være ønskeligt at få belyst inden vedtagelsen af et resultatlønsprogram, er den forventede og den maksimale udbetaling for hver enkelt medarbejder under programmet. Den resultatafhængige løn bør imidlertid aldrig blive dominerende, og generelt vurderes der at skulle foreligge helt særlige omstændigheder, hvis den resultatafhængige løn kan overstige omkring en fjerdedel af den faste løn.

I valget af udbetaling af bonus kan det – ud over de fastsatte mål – være naturligt at se på virksomhedens situation i et bredere perspektiv. Det kan således være ønskeligt f.eks. ikke at udbetale en bonus, der er større end den på forhånd forventede bonusbetaling, i en situation, hvor årets resultat i øvrigt må betegnes som utilfredsstillende.

Fratrædelsesaftaler og pensionsordninger

Fratrædelses- og pensionsaftaler for direktionen er ligesom incitamentsaflønning et bestyrelsesspørgsmål og udgør en del af den samlede aflønning. Statslige selskaber kan med fordel tage udgangspunkt i Nørby-udvalgets anbefalinger på dette punkt, *jf. boks 7.4*.

Boks 7.4. Nørby-udvalget om fratrædelsesordninger

Fratrædelsesordninger for direktionen

Det anbefales, at en eventuel fratrædelsesordning for et direktionsmedlem er rimelig og afspejler de resultater, det enkelte direktionsmedlem har opnået, baggrunden for fratrædelsen samt det ansvar og den aflønning, som det pågældende direktionsmedlem har haft. Oplysning om fratrædelsesordningens væsentligste indhold bør offentliggøres i selskabets årsrapport.

7.4. Åbenhed og gennemsigtighed om aflønningen

Det har hidtil været praksis, at statslige aktieselskaber orienterede den statslige aktionær ved ændringer i direktionens løn- og ansættelsesforhold. Oplysningerne er tilgået Finansministeriet og er blandt andet blevet brugt i forbindelse med fastsættelse af topcheflønninger i staten. For nogle selskaber har ressortministeriet endvidere haft bestemmende indflydelse på fastsættelsen af direktionens aflønning.

Det anbefales, at denne praksis for indberetning til den statslige ejer og dennes kontrol med aflønningsspørgsmål afløses af en individuel offentliggørelse af de væsentligste vilkår i direktionens løn- og ansættelsesforhold i selskabernes årsrapport. Hensigten hermed er at give et rimeligt dækkende billede af den samlede aflønning samt fordelingen heraf på fast og variabel løn samt på et overordnet niveau de kriterier eller principper, der indgår i eventuel incitamentsaflønning eller bonusordninger.

Derved opnås en åbenhed om direktionens aflønning, og bestyrelsen vil således skulle være i stand til at forklare det valgte lønniveau. Herigennem vurderes der at opstå en form for selvregulering, der er tilstrækkelig til at erstatte detailstyring fra de relevante ministres side.

Det bemærkes i denne sammenhæng, at flere private selskaber har taget lignende initiativer, herunder ISS og Nordea, der offentliggør den individuelle aflønning af både bestyrelse og direktion i årsrapporten. For børsnoterede selskaber generelt har Københavns Fondsbørs endvidere præciseret den generelle oplysningsforpligtelse til at inkludere det væsentligste indhold af ekstraordinære bonusordninger og lignende til selskabets bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere.

7.5. Sammenfatning

En af fordelene ved at organisere statslig virksomhed i aktieselskabsform er friheden til at tilbyde en konkurrencedygtig aflønning. Denne frihed omfatter både niveauet for den tilbudte løn samt muligheden for at lade en del af lønnen være afhængig af de præsterede resultater.

Med friheden til at tilbyde en konkurrencedygtig løn hører også et ansvar. Statslige selskaber bør således ikke være lønførende. Det gælder både honorarerne til bestyrelsen og direktionens løn- og ansættelsesforhold.

Proceduren for fastsættelse af bestyrelsens aflønning afhænger af antallet af aktionærer. I selskaber, hvor staten er eneaktionær, bør spørgsmålet om bestyrelsens aflønning drøftes med ejeren. I selskaber med en mindre (lukket) ejerkreds kan det være en fordel at drøfte spørgsmålet om bestyrelsens aflønning med aktionærerne.

Det er normalt ikke praksis at bruge incitamentsaflønning på bestyrelsesniveau i statslige selskaber. En bonusordning kan dog være relevant i forbindelse med aktiviteter, der kræver særlig arbejdsindsats fra bestyrelsen i en periode, f.eks. ved salg af virksomheden.

Direktionens aflønning er bestyrelsens ansvar. Staten er som udgangspunkt skeptisk over for større eller uklare incitamentsprogrammer. På den anden side kan velovervejede incitamentsprogrammer bidrage til at samordne ejernes og direktionens interesser og anses derfor for hensigtsmæssige. Det vil imidlertid bero på en konkret vurdering af det enkelte selskabs situation, hvilke parametre der skal indgå i et incitamentsprogram, og om disse skal være objektive, subjektive eller en kombination heraf.

For at opnå øget åbenhed vurderes det hensigtsmæssigt at stille krav om, at forhold vedrørende direktionens ansættelsesforhold offentliggøres i de statslige aktieselskabers årsrapport. Det anbefales på denne baggrund, at:

- Aflønningen af de enkelte medlemmer af direktionen, herunder den fast løn og principperne for eventuel incitamentsaflønning og bonusordninger, bør være dækkende beskrevet.
- Den individuelle aflønning af bestyrelsen, herunder indholdet af eventuelle bonusordninger, bør beskrives.

Kapitel 8

Medarbejderne i de statslige aktieselskaber

8.1. Indledning

Arbejdsgiver- og personalepolitik optræder i periferien af debatten om god selskabsledelse. Medarbejderforholdene gennemgår imidlertid ofte væsentlige forandringer, når en forvaltningsenhed omdannes til aktieselskab og eventuelt efterfølgende privatiseres. Staten vil derfor i sådanne processer skulle forholde sig til f.eks. selskabets mulighed for at tilslutte sig en arbejdsgiverforening og udstedelsen af medarbejderaktier.

Det er bestyrelse og direktion, som fastlægger selskabets løn- og personalepolitik. Rammebetingelserne for nogle af de statslige aktieselskaber er imidlertid på en række punkter forskellige fra andre aktieselskabers. Dette gælder ikke mindst i forbindelse med overtagelsen af en stor gruppe af medarbejdere ansat efter tjenestemandsløven.

8.2. Tjenestemænd

Tjenestemandsansættelse er en særlig ansættelsesform, som tidligere har været meget anvendt i staten. I dag kan nyansættelse som tjenestemand som udgangspunkt kun ske i stillinger i forsvaret, politiet og retsvæsenet samt i lederstillinger, der er klassificeret som lønramme 37 eller derover, men der er fortsat et stort antal tjenestemænd ansat i staten.

En tjenestemand er blandt andet sikret en udvidet beskyttelse i ansættelsen, hvor især retten til rådighedsløn i tre år ved afsked på grund af stillingsnedlæggelse og pension ved afskedigelse adskiller sig fra, hvad der gælder på de overenskomstdækkede områder.

Tjenestemænds stilling ved selskabsdannelse og privatisering

Ved omdannelse af en statslig institution til aktieselskab kan de ansatte statslige tjenestemænd ikke ansættes direkte som tjenestemænd i det nye aktieselskab. Et statsligt aktieselskab anses således for et selvstændigt rets-subjekt og ikke som en del af staten.

Tjenestemændene antages imidlertid at kunne forpligtes til at gøre tjeneste i det omdannede aktieselskab, så længe omdannelsen ikke påvirker deres arbejdsvilkår på en måde, så der vil være tale om forflyttelse, og så længe staten har kontrol over selskabet.

Ofte er det dog fundet hensigtsmæssigt ved dannelse af statslige aktieselskaber og privatiseringer at etablere en ordening, hvorved tjenestemændene frivilligt kunne overgå til overenskomstansættelse med bevarelse af ret til tjenestemandspension. Dels fordi selskabet derved kunne opnå flere frihedsgrader i forhold til fastlæggelsen af den enkelte medarbejders opgaver. Dels fordi tilstedeværelsen af et stort antal medarbejdere, der formelt set ikke var ansat i selskabet – men i staten – kunne modvirke den virksomhedskultur, der søgtes skabt i det nye aktieselskab.

I forbindelse med selskabsdannelser har der i en række tilfælde været anvendt en model med grundlæggende to elementer: (i) Tilbud til tjenestemændene om overgang til overenskomstansættelse mod økonomisk kompensation for de rettigheder, som den enkelte tjenestemand fraskrev sig, og (ii) de tjenestemænd, der ikke vil lade sig overenskomstansætte, blev forpligtet til at gøre tjeneste i den omdannede institution.

Disse elementer genfindes i den aftale, staten indgik med tjenestemændene forud for etableringen af Post Danmark A/S, *jf. boks 8.1.*

Lignende tilbud er enten ved stiftelsen af det statslige aktieselskab eller ved efterfølgende aktiesalg givet i blandt andet Københavns Lufthavne A/S og Tele Danmark A/S. Tilbudene har dog varieret fra selskab til selskab, idet det i alle tilfælde har været forsøgt at skabe en rimelig balance mellem de rettigheder, tjenestemændene anmodes om at opgive, og den økonomiske kompensation, de modtager.

Boks 8.1. Aftale med tjenestemændene i Post Danmark

1. januar 2002 overgik 11.272 statslige tjenestemænd til overenskomstansættelse i Post Danmark A/S. Tjenestemændene fik mulighed for at vælge mellem to forskellige modeller for overgang til overenskomstansættelse.

Model 1

- Bevarelse af retten til rådighedsløn eller ventepenge og tjenestemandspension.
- En engangsbetaling fra Post Danmark til medarbejderen på 50.000 kr. (før skat), som kompensation for accept af en udvidet fortolkning af begrebet "passende stilling". Medarbejderen forpligter sig således til at påtage sig andet arbejde inden for Post Danmark A/S med tilhørende datterselskaber, hvis medarbejderen er fysisk og kvalifikationsmæssigt i stand til at udføre det pågældende arbejde. Dette engangsvederlag kan konverteres til køb af forhøjet pension.

Model 2

- Bevarelse af retten til rådighedsløn eller ventepenge og tjenestemandspension.
- Pligt til at lade sig forflytte til anden passende stilling således, at udlån sker i henhold til den hidtidige praksis ved fortolkning af tjenestemandslovens § 12.

Fælles for de to modeller var, at de tjenestemænd, som valgte at overgå til overenskomstansættelse, blev sikret de samme rettigheder, hvis Post Danmark A/S skulle gå konkurs, som de tjenestemænd, der valgte ikke at overgå til overenskomstansættelse.

I alt valgte 10.627 personer at overgå til overenskomstansættelse i henhold til model 1, 1.645 personer valgte model 2, mens 502 personer valgte at forblive tjenestemænd. På tidspunktet for forslagens fremsættelse var yderligere 239 tjenestemænd på orlov. Disse personer vil ved deres tilbagevenden til tjeneste blive tilbudt overenskomstansættelse på tilsvarende vilkår.

I Post Danmark A/S' tilfælde indebar overgangen til overenskomstansættelse primært mere fleksible muligheder for selskabet til rokere rundt på medarbejderne, mens de bevarede retten til såvel rådighedsløn som pension. Til gengæld var den økonomiske kompensation til den enkelte heller ikke stor, men givet at ca. 10.000 medarbejdere tog imod tilbuddet, udgjorde det en omkostning for selskabet på ca. 500 mio.kr.

Så længe forudsætningerne for, at tjenestemænd kan forpligtes til at gøre tjeneste i et statsligt aktieselskab, er opfyldt, kan det endvidere aftales, at den daglige personaleadministration foretages af det selskab, hvor tjenestemændene gør tjeneste. Visse administrative opgaver, såsom disciplinærsager, skal dog fortsat varetages af det ministerium, hvor de udlånte tjenestemænd er ansat.

Afgørende for, om en tjenestemand kan forpligtes til at lade sig beskæftige i et statsligt aktieselskab, er som nævnt, at der ikke sker sådanne ændringer i både rammerne for og det konkrete indhold i de pågældendes arbejdsforhold, at der er tale om en forflyttelse i tjenestemandsløvens forstand.¹ Heri indgår også en vurdering af, hvorvidt selskabet drives efter de samme overordnede principper og under fuld statslig styring, som var gældende før omdannelsen til aktieselskab.

I den forbindelse er det ved overvejelser om en række aktiesalg blevet vurderet, om det forhold, at staten nedbringer sin ejerandel, i sig selv kan gøre, at der er tale om en forflyttelse i tjenestemandsløvens forstand. Spørgsmålet har ikke været domstolsprøvet, men Justitsministeriet har vurderet, at salg af en mindre aktiepost næppe kan begrunde, at forflytelsesgrænsen nås, hvis selskabet forsat drives efter de principper, der var gældende forud for omdannelsen. Derimod vurderes der at være tale om forflyttelse, hvis staten sælger større dele af aktiebeholdningen (mere end 25 pct.).

Det bemærkes, at denne grænse ikke er forankret i aktieselskabslovgivningen og er strammere end det, der normalt antages at give kontrol over et aktieselskab. I aktieselskabsloven er kvalificeret flertal således angivet som 2/3 af aktierne, hvilket giver mulighed for at gennemføre f.eks. vedtægtsændringer. Tilsvarende anvendes en grænse på 50 pct. af aktierne for, hvornår et aktieselskab opfattes som et datterselskab og derfor skal indgå fuldt i koncernregnskaber. Endelig er et statsligt aktieselskab blandt andet defineret ved, om staten ejer over 50 pct. af aktierne. Grænsen på de 25 pct., der antages at gælde ved afgørelser om, hvorvidt tjenestemænd kan forpligtes til at lade sig udlåne, må således siges at yde tjenestemændene en betragtelig beskyttelse.

Der er dog grund til at være opmærksom på, at staten kan afgive kontrol på anden vis end gennem aktiesalg. Hvis staten således afhænder en mindretalsaktiepost til en strategisk eller finansiel investor, vil denne typisk kræve indflydelse på f.eks. budgetter og forretningsplaner, hvis vedkommende skal skyde midler ind i et selskab, hvor staten bevarer aktiemajoriteten.

¹ Følgende er baseret på Justitsministeriets notat af 24. august 1989 om tjenestemænds retsstilling i forbindelse med privatisering som fremsendt den 31. oktober 1989 som svar på et spørgsmål fra Folketingets Arbejdsmarkedsudvalg (Alm. del – bilag 3).

I sådanne tilfælde vil det bero på en konkret vurdering, om staten fortsat kan siges at have kontrollerende indflydelse og tjenestemændene dermed en forpligtelse til at lade sig udlåne til selskabet. Der har dog aldrig været tilfælde, hvor denne problemstilling har været aktuel, hvorfor det ikke er muligt at sige, hvor grænsen for statslig kontrol går.

Ved udgangen af 2002 var der knapt 500 tjenestemænd, der var udlånt ved lov til statslige aktieselskaber, mens godt 900 tjenestemænd har ladet sig frivilligt udlåne til selskaber, hvor staten er eller har været aktionær, *jf. tabel 8.1.*²

Tabel 8.1. Udlånte tjenestemænd, ultimo 2002

Selskab	Statslig ejerandel i pct.	Tjeneste- mænd udlånt ved til lov	Frivilligt udlånte tje- nestemænd
Det Danske Klasselotteri A/S	100	4	
Post Danmark A/S	100	477	
Scandlines AG ¹⁾	50		261
Københavns Lufthavne A/S.....	33		115
BG Bank A/S ¹⁾²⁾	0		513
Danica Liv I A/S ³⁾	0		1
NCM N.V. ⁴⁾	0		2
Arriva Danmark A/S ⁵⁾	0		2
W. S. Atkins International Ltd ⁶⁾	0		32
I alt.....	-	481	926

Anm.: I tabellen er ikke medtaget tidligere tjenestemænd, der er overgået til overenskomstansættelse, men har bevaret ret til tjenestemandspension.

- 1) Tal udgør antallet af registrerede aktive med tjenestemandspensionsret primo 2003
- 2) BG Bank A/S købte i 1996 statens aktiepost i GiroBank A/S.
- 3) Danica, som i dag er en del af Danske Bank-koncernen, varetager i dag aktiviteterne fra Statsanstalten for Livsforsikring A/S, der blev privatiseret i 1991.
- 4) NCM N.V. overtog i 1997 EKR Kreditforsikring A/S.
- 5) Arriva Danmark A/S overtog i 2001 Combus a/s.
- 6) W. S. Atkins International Ltd overtog i 2001 Banestyrelsens rådgivningsdivision.

Kilde: Forslag til finanslov 2004.

Det er imidlertid ikke uproblematisk at etablere sådanne udlånsordninger, hvad enten tjenestemændene forpligtes til at lade sig udlåne eller gør det frivilligt. Erfaringer har vist, at en række udlånte tjenestemænd har følt sig

² Det bemærkes, at DSB beskæftiger et betydeligt antal tjenestemænd, men er organiseret som et selvstændig offentlig virksomhed netop for at bevare tjenestemændenes tilknytning til staten, således at der ikke er tale om, at de er udlånt til virksomheden.

dårligere behandlet end deres overenskomstansatte kolleger, da de udlånte tjenestemænd ikke er direkte ansat i virksomheden. Dette har givet sig udslag i en række klager fra udlånte medarbejdere til det ministerium, hvor den pågældende formelt er ansat.

Det har ligeledes fra visse selskabers side været fremført, at man foretrækker, at medarbejderne er ansat og ikke udlånt, idet det er vanskeligt at engagere udlånte medarbejdere i virksomheden.

Der således næppe megen tvivl om, at det set fra selskabets side er en fordel, hvis tjenestemandsproblematikken håndteres, inden et statsligt aktieselskab stiftes. Dette må dog ske på en måde, hvor tjenestemændenes rettigheder respekteres i den forstand, at de tilbydes en passende kompensation for frivilligt at opgive dem. Det må dog også slås fast, at tjenestemænd kan forpligtes til at lade sig udlåne, så længe staten bevarer kontrol, hvorfor tilstedeværelsen af tjenestemænd ikke i sig selv kan siges at udgøre en barriere for dannelsen af et statsligt aktieselskab.

Omvendt forholder det sig ved privatiseringer, der medfører, at staten ikke længere har kontrol. Såfremt et større antal tjenestemænd ikke ønsker at lade sig frivilligt udlåne, vil staten ifalde en betragtelig økonomisk forpligtelse. Det vil således ofte være vanskeligt at finde anden passende beskæftigelse inden for staten, hvorved de pågældende får ret til tre års rådighedsløn samt pension. Denne statslige økonomiske forpligtelse kan overstige de gevinster, der kan opnås ved en gennemførelse af privatiseringen.

Pensionsforpligtelsen ved selskabsdannelser

Statens pensionsforpligtelse over for tjenestemænd er et andet forhold, der må håndteres ved dannelsen af statslige aktieselskaber.

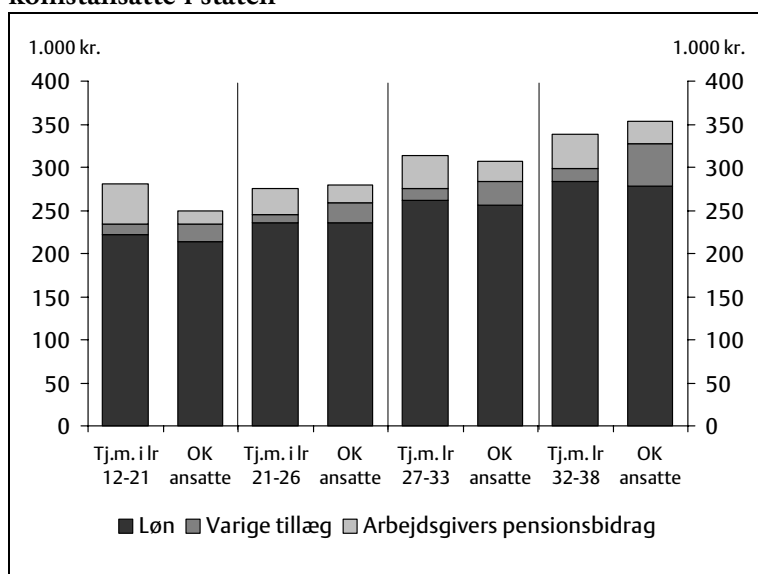
Systemet for tjenestemandspensionen er grundlæggende ”pay-as-you-go”. Dvs. den enkelte tjenestemand indbetaler ikke pensionsbidrag, og statens udgifter til tjenestemandspensioner afholdes ud af de løbende indtægter. Dog betaler statslige institutioner løbende et bidrag til statskassen, der i princippet modsvarer de pensionsbidrag, institutionerne og den enkelte overenskomstansatte medarbejder indbetaler til medarbejderens pensionsordning. Derved opnås, at institutionerne ikke får en utilsigtet tilskyndelse til at ansætte tjenestemænd frem for overenskomstansatte.

Ved dannelsen af et statsligt aktieselskab, der beskæftiger tjenestemænd eller tidligere tjenestemænd, som har bevaret retten til tjenestemandspension, er det nødvendigt, at der indgås en aftale mellem selskabet og Finansministeriet om indbetaling af pensionsbidrag. Ud over at modsvare statens fremtidige pensionsforpligtelse er indbetalingen af løbende pensionsbidrag også nødvendig, for at der ikke skal opstå en diskussion om, hvorvidt staten giver tilskud til dækning af selskabets omkostninger.

I de statslige aktieselskaber, hvor tjenestemændene er overgået til overenskomstansættelse, men har bevaret retten til statslig tjenestemandspension, er der indgået aftaler mellem selskabet og Finansministeriet til endelig afklaring af selskabets betalinger. Typisk udgør det aktuarmæssigt fastlagte pensionsdækningsbidrag 20-22 pct. af den pensionsgivende løn.

I forhold til, hvad der normalt gælder på overenskomstområdet, er der tale om et forholdsvis højt pensionsbidrag, hvilket især i de laveste lønrammer betyder, at de samlede løn- og pensionsomkostninger er højere for en tjenestemand end for en overenskomstansat, *jf. figur 8.1.*

Figur 8.1. Løn og pension for tjenestemænd og overenskomstansatte i staten



Dertil kommer, at betalingen for tjenestemandspensionsdelen ikke kan forhandles mellem virksomhed og medarbejdere, men er fastlagt i selska-

bets aftale med staten. Dermed har arbejdsgiveren ikke samme råderum vedrørende de tjenestemandsansatte.

Såfremt der etableres et statsligt selskab, der skal drive virksomhed i konkurrence med andre selskaber, og som beskæftiger et større antal tjenestemænd, er det statslige selskab så at sige født med en konkurrencemæssig svaghed. Det høje pensionsbidrag kan således medføre, at personaleomkostningerne er højere end konkurrenternes, hvilket kan forringe selskabets konkurrenceevne og dermed dets værdi. Idet den enkelte tjenestemand har retskrav på tjenestemandspension, er det ikke muligt at eliminere denne potentielle omkostningsforskel mellem et statsligt aktieselskab og dets konkurrenter, uden det direkte eller indirekte har statsfinansielle konsekvenser.

Dette forhold synes at have spillet en væsentlig rolle i forløbet vedrørende Combust a/s. Det er dog væsentligt at understrege, at det højere omkostningsniveau især bliver kritisk, hvis den statslige virksomhed konkurrenceudsættes. Givet der skal finde en konkurrenceudsættelse sted, må det vurderes underordnet for den statslige virksomheds langsigtede konkurrencedygtighed, om den er organiseret inden for den offentlige forvaltning eller som statsligt aktieselskab.

Et andet problem ved at drive en virksomhed med forholdsvis mange tjenestemænd kan opstå, hvis virksomheden taber markedsandele eller befinder sig på et marked i tilbagegang. Tilstedeværelsen af tjenestemænd kan i denne situation gøre personalereduktioner vanskelige, fordi det er omkostningsfuldt at skille sig af med overtallige tjenestemænd. Det skønnes typisk at koste ca. 2 mio.kr. at afskedige en tjenestemand med rådighedsløn og pension.

Staten risikerer dermed, at et selskab disponerer med udgangspunkt i, at virksomheden under alle omstændigheder vil lide et tab, idet den så at sige "hænger på omkostningerne" ved tjenestemandene, uanset om aktivitetsniveauet i realiteten berettiger til personaletilpasninger.

Sammenfattende rejser tilstedeværelsen af et større antal tjenestemænd en række problemstillinger ved både konkurrenceudsættelse og selskabsdannelser, som der ikke findes lette løsninger på. Det må imidlertid indgå ved stiftelsen af nye statslige aktieselskaber, om selskabet har en omkostningsstruktur, der kan betyde, at dets indtjening bliver lavere, end der

normalt ville blive krævet. I givet fald bør selskabet formentligt stiftes med højere soliditet, end det ellers ville være tilfældet.

Uanset ovenstående kan det i nogle situationer overvejes, om det vil være hensigtsmæssigt, at et statsligt aktieselskab mod at betale en engangsbeløb kan få nedsat de fremtidige løbende pensionsbidrag.

Dette skete i forbindelse med stiftelsen af Post Danmark A/S. Selskabet indgik således en aftale med Finansministeriet om, at det fastsatte pensionsbidrag på 20 pct. kunne nedsættes til 12 pct. mod indbetaling af et samlet engangsbeløb til staten på 1,75 mia.kr. i 2002. Beløbet var aktuarmæssigt fastsat som nutidsværdien af den fremtidige besparelse for Post Danmark A/S ved den reducerede sats for pensionsbidragene.

Det skal dog bemærkes, at denne model hverken stiller Post Danmark A/S eller staten dårligere eller bedre. Der er alene tale om en tidsmæssig forskydning af de løbende pensionsbidrag. Post Danmark A/S vurderede imidlertid, at aftalen havde signalmæssige fordele. På grund af de reducerede løbende pensionsbidrag vil selskabet således i de kommende år have lavere personaleomkostninger end ellers. Dermed vil selskabets omkostningsstruktur komme til at minde mere om, hvad der findes i konkurrerende selskaber. Der vil heller ikke være forskel på en aktivitets lønsomhed, alt efter om den udføres af tjenestemænd eller overenskomstansatte.

Dette vurderedes at være en fordel f.eks. i en situation, hvor selskabet skal privatiseres, og der derfor gennemføres sammenligninger med andre selskaber for at vurdere Post Danmark A/S' indtjeningspotentiale. Modstykket til de lavere personaleomkostninger vil dog være højere kapitalomkostninger, da Post Danmark A/S måtte optage lån for at kunne gennemføre engangsbetalingen til staten.

Tjenestemændenes stilling ved udbud af offentlige opgaver

Et sidste forhold vedrørende tjenestemænd, der skal omtales, er deres stilling ved udbud af offentlige opgaver. Således gælder for nogle statslige aktieselskaber, at deres opgaver i stadig højere grad bringes i udbud. Det er tidligere sket inden for bustransport, og senest blev en del af passagertransporten på jernbanen bragt i offentligt udbud.

Tilstedeværelsen af et større antal tjenestemænd i den statslige virksomhed, der hidtil har varetaget opgaven, komplicerer imidlertid udbudspro-

cessen. Statslige tjenestemænd er således ikke omfattet af virksomheds-overdragelsesloven, og de vil derfor ikke kunne overgå til ansættelse i den private virksomhed, der i givet fald måtte vinde det gennemførte udbud. Staten vil alene kunne indgå en aftale om frivilligt udlån af de tjenestemænd, hvis arbejdsopgaver frem over skal varetages af den private virksomhed. En sådan udlånsaftale vil være frivillig for såvel tjenestemænd som vinderen af udbuddet, men er eksempelvis indgået mellem staten og Arriva Danmark A/S, der vandt udbuddet af jernbanetrafikken, for de tjenestemænd, der udførte opgaverne for DSB.

Dette forhold kan vanskeliggøre udbud af statslige aktiviteter, hvor der er ansat tjenestemænd, da staten eller det statslige selskab kan risikere at stå tilbage med overtallige tjenestemænd, som kan gøre krav på afskedigelse med rådighedsløn og pension, såfremt de ikke kan anvises anden passende stilling inden for deres ansættelsesområde.

8.3. Arbejdsgiver- og lønpolitik

De statslige aktieselskaber er selvstændige arbejdsgivere og har således kompetence til selv at indgå aftaler om løn- og arbejdsvilkår med deres ansatte, dog bortset fra eventuelle udlånte tjenestemænd.

Løn- og arbejdsforhold i et statsligt aktieselskab må som udgangspunkt afspejle forholdene i lignende private selskaber. Det er afgørende for enhver virksomhed at kunne tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft, og det er derfor vigtigt, at statslige aktieselskaber formulerer en løn- og personalepolitik, som afspejler den aktuelle udvikling på arbejdsmarkedet.

Staten har dog samtidig en interesse i en afbalanceret lønudvikling i de statslige aktieselskaber dels som ejer, dels ud fra bredere samfundsøkonomiske hensyn, herunder risikoen for lønglidning på både det private og offentlige arbejdsmarked.

For at varetage disse hensyn blev det i 1992 besluttet, at statslige aktieselskaber, hvor der vurderedes at være et særligt styringsbehov for løn- og ansættelsesvilkår, skulle formulere selskabets arbejdsgiverpolitik i samråd med Finansministeriet. Vurderede Finansministeriet derimod, at der ikke var et særligt styringsbehov, kunne selskabet som alternativ til samrådsmodellen vælge at tilslutte sig en privat arbejdsgiverorganisation og dermed blive underlagt de kollektive overenskomster på det private område.

Samrådsmodellen medførte, at forhandlingsforløbet samt de overordnede rammer og principper for selskabets overenskomstfornyelser skulle fastlægges forud for overenskomstfornyelserne i samråd med Finansministeriet. Dernæst skulle selskabet selvstændigt udforme og forhandle de enkelte overenskomster og aftaler efter indhentelse af mandat eller forhåndsgodkendelse. Endelig skulle selskabet indrapportere de nødvendige løndata til Finansministeriet til brug for udarbejdelse af lønstatistikker mv.

Samrådsmodellen blev i en periode brugt over for en række statslige aktieselskaber.³ Den faldt imidlertid gradvist bort, efterhånden som en række af disse selskaber blev privatiseret, eller de pågældende markeder blev fuldt liberaliseret.

Erfaringerne med samrådsmodellen var imidlertid også blandede, og modellen førte ikke til den indsigt i og indflydelse på lønudviklingen i selskaberne, som staten som udgangspunkt søgte at opnå.

Som et resultat heraf er der ikke indgået aftale om etableringen af en samrådsmodel i forbindelse med omdannelsen af Post Danmark til aktieselskab. Det fremgår tværtimod eksplicit i forarbejderne til stiftelsesloven, at Post Danmark A/S ikke vil være omfattet af det statslige forhandlingssystem, samt at det er op til Post Danmark A/S selv at beslutte, om selskabet vil melde sig ind i en arbejdsgiverorganisation.

Gældende praksis er således i dag, at et statsligt aktieselskab ikke er omfattet af det statslige forhandlingssystem, og at det står selskabet frit for at organisere sig i en arbejdsgiverorganisation.

8.4. Medarbejderrepræsentation i selskabets bestyrelse

Medarbejdere i de større danske aktieselskaber har siden 1974 haft ret til repræsentation i selskabets bestyrelse. I selskaber, der de sidste tre år har beskæftiget i gennemsnit mindst 35 medarbejdere, har selskabets medarbejdere ret til at vælge medarbejderrepræsentanter til selskabets bestyrelse, svarende til halvdelen af antallet af generalforsamlingsvalgte og udpegede medlemmer, dog mindst to personer. Ligeledes har medarbejdere i kon-

³ Blandt andet DSB Rederi A/S (Scandlines), DSB Busser A/S (Combus), DSB S-tog A/S, EKR Kreditforsikring A/S, GiroBank A/S, Statens Konfektion A/S, Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S og Tele Danmark A/S.

cerner ret til repræsentation i f.eks. moderselskabets bestyrelse, uanset at medarbejdernes ansættelsesforhold er knyttet til et datterselskab.

Ved stiftelsen af statslige aktieselskaber er der typisk i de senere år indsat en bestemmelse i oprettelsesloven, der indebærer, at det normale krav om tre års ansættelse, før der opnås valgbarhed, sættes ud af kraft, så medarbejderne kan blive repræsenteret i bestyrelsen fra selskabets stiftelse. I dag er medarbejderne derfor repræsenteret i bestyrelserne i alle de statslige aktieselskaber, hvor de i henhold til loven har ret til det, samt DSB.

Flere statslige aktieselskaber har ikke en sådan størrelse, at selskabets medarbejdere har ret til at vælge medarbejderrepræsentanter til bestyrelsen. Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S har dog alligevel valgt at have medarbejderrepræsentation i bestyrelsen.

En række af de statslige aktieselskaber beskæftiger som nævnt fortsat statslige tjenestemænd. Disse tjenestemænd er vedvarende beskæftiget, men ikke formelt ansatte i selskabet og derfor heller ikke sikret repræsentation i selskabets bestyrelse på lige fod med de direkte ansatte medarbejdere. I oprettelsesloven for f.eks. Post Danmark A/S er disse tjenestemænd imidlertid sikret indflydelse på valg af medarbejderrepræsentanter til selskabets bestyrelse, jf. boks 8.2.

Boks 8.2. Tjenestemænds valgbarhed og stemmeret

Lov om Post Danmark A/S

§ 14, stk. 3.

"De tjenestemænd, der udlånes til Post Danmark A/S, deltager på lige fod med selskabets medarbejdere ved valg af medarbejderrepræsentanter til selskabets bestyrelse, men er ikke selv valgbare til denne."

Lov om Københavns Lufthavne A/S (jf. LBK nr. 517 af 9. juni 2000)

§ 7, stk. 6.

"De tjenestemænd, der omfattes af stk. 1 og stk. 4, har på lige fod med selskabets øvrige medarbejdere ret til at vælge medarbejderrepræsentanter til selskabets bestyrelse og er på tilsvarende måde valgbare til bestyrelsen, jf. aktieselskabslovgivningens bestemmelser herom."

8.5. Medarbejderaktier

Ved privatiseringer af statslige aktieselskaber er spørgsmålet om medarbejderaktier ofte blevet rejst. Medarbejderaktier udstedt til en særlig fa-

vørkurs anvendes ofte i private børsnoterede selskaber som et middel til at knytte medarbejderne tættere til selskabet.

For selskaber, der ikke er børsnoteret, kan der ikke umiddelbart skabes et aktieprogram for medarbejderne, da aktierne ikke frit kan handles og ikke løbende prisfastsættes. I princippet kan der skabes et kunstigt marked, hvor selskabet selv organiserer handlen med aktierne. Erfaringer fra udlandet viser imidlertid, at sådanne "fantom"-aktieprogrammer kan være meget omkostningsfulde at administrere. Derfor vil medarbejderaktieproblematikken altovervejende være relevant ved privatiseringer af statslige aktieselskaber i form af børsnoteringer.

Muligheden for tegning af medarbejderaktier i forbindelse med en hel eller delvis privatisering af selskabet er gjort eksplicit i stiftelseslovene for flere statslige aktieselskaber, *jf. boks 8.3*.

Boks 8.3. Tegning af medarbejderaktier

Lov om Post Danmark A/S

§ 4. Trafikministeren bemyndiges til at sælge op til 25 pct. af aktierne i Post Danmark A/S. Der kan tegnes medarbejderaktier.

Af forarbejderne til loven fremgår, at:

"I forbindelse med et salg gives der mulighed for at tegne medarbejderaktier, herunder til favoritpris til de af selskabet ansatte medarbejdere. Baggrunden herfor er ønsket om at understøtte medarbejdernes tilknytning til virksomheden. [...]."

Lov om Det Danske Klasselotteri A/S

§ 1, stk. 7. Skatteministerens bemyndiges til på statens vegne at afhænde aktier i selskabet.

Stk. 9. Selskabet kan etablere medarbejderaktieordninger.

Af forarbejderne til loven fremgår, at:

"I bestemmelsen fastslås det, at selskabet skal kunne etablere medarbejderaktieordninger. Hensigten hermed er dels at sikre en bredere kreds af købere, dels at skabe større motivation hos selskabets medarbejdere, herunder kollektørerne, og fremme disses opbakning af selskabet. [...]."

I forbindelse med privatiseringerne af henholdsvis Statsanstalten for Livsforsikring A/S og Tele Danmark A/S samt ved nedbringelsen af den statslige ejerandel i Københavns Lufthavne A/S blev der i flere omgange udstedt medarbejderaktier, *jf. tabel 8.2*.

Tabel 8.2. Medarbejderaktier

Selskab	Tegningskurs/ Udbudskurs	Udbudt antal
<i>Københavns Lufthavne A/S</i> ¹⁾		
April 1994	105/310	82.000
November 1996.....	105/510	50.000
November 2000.....	105/630	50.000
<i>Tele Danmark A/S (i dag TDC)</i> ²⁾		
April 1994	100/310	700.000
<i>Statsanstalten for Livsforsikring A/S (i dag Danica Liv A/S)</i> ³⁾		
Oktober 1990.....	105/1.417	20.000

- 1) Selskabets årsrapporter samt information fra selskabet.
- 2) Børsprospekt 1994.
- 3) Børsprospekt 1990.

Der har i de nævnte tilfælde været stor interesse for medarbejderaktierne. Eksempelvis valgte 80 pct. af de berettigede medarbejdere i Københavns Lufthavne A/S at tegne medarbejderaktier. En medvirkende faktor til dette har utvivlsomt været, at medarbejderaktierne blev udbudt til pari eller tæt på pari, mens udbudskursen for andre var 3-14 gange højere.

Statens mulighed for at tilbyde medarbejderaktieprogrammer i forbindelse med privatiseringer vil i væsentligt omfang afhænge af privatiseringsmetoden. Hvis der er tale om en børsnotering, vil staten ud fra en konkret vurdering kunne bestemme, om medarbejderne skal tilbydes aktier, som det skete i tilfældet med Københavns Lufthavne A/S. Derimod vil det i høj grad være op til de nye ejere at beslutte, om medarbejderne kan tilbydes aktier, hvis staten sælger til en strategisk eller finansiel investor.

8.6. Sammenfatning

Tilstedeværelsen af tjenestemænd rejser en række særlige spørgsmål, hvis en statslig aktivitet ønskes udskilt i et aktieselskab, eller hvis et statsligt aktieselskab ønskes privatiseret. Det er afgørende, at der i arbejdet op til den enkelte omdannelse eller privatisering udvises skyldig hensyntagen til disse problemer, herunder at de økonomiske konsekvenser for såvel selskab som staten er fuldt belyst og afklaret.

Der er gennem tiden udviklet modeller for håndteringen af tjenestemandspromblematikken, der har vist sig holdbare. Meget afhænger dog af, hvordan modellerne bringes i anvendelse i forhold til det enkelte selskabs konkrete situation. Hvis et statsligt aktieselskab konkurrenceudsættes, er det særligt afgørende, at der f.eks. gennem hensættelser eller lignende forsøges taget højde for, at tilstedeværelsen af et større antal tjenestemænd giver det statslige aktieselskab højere omkostninger end konkurrenter, og at personalereduktioner kan være særligt omkostningsfulde.

For så vidt angår udarbejdelsen af løn- og personalepolitik i øvrigt, er det først og fremmest et anliggende for selskabernes ledelse. Tidligere bestræbelser på at styre lønudviklingen gennem den såkaldte samrådsmodel førte ikke til de ønskede resultater. Som konsekvens heraf står det enkelte statslige aktieselskab frit med hensyn til, hvordan overenskomster med medarbejderne indgås. Tilsvarende kan et statsligt aktieselskab selv vælge ud fra en vurdering af selskabets forhold, om det vil være hensigtsmæssigt at tilslutte sig en arbejdsgiverforening.

Personaleomkostningerne i de statslige aktieselskaber vil dog løbende blive fulgt, og det forudsættes, at de statslige aktieselskaber udviser økonomisk ansvarlighed ved fastlæggelsen af løn- og ansættelsesvilkårene.

Endelig kan udstedelsen af medarbejderaktier i forbindelse med privatiseringer af statslige aktieselskaber være et nyttigt middel med hensyn til både at knytte medarbejderne tættere til virksomheden og at sikre medarbejdernes opbakning til selve privatiseringsprocessen. Brugen af dette instrument vil dog være i praksis være begrænset til situationer, hvor privatiseringen sker ved børsnoteringen eller salg af yderligere aktier i et allerede børsnoteret selskab. I andre tilfælde må det være op til den nye ejer at beslutte.

Kapitel 9

Kapitalstruktur, risikostyring og resultatmål

9.1. Indledning

Enhver ejer har en klar interesse i, og for statens vedkommende en pligt til, at overvåge den overordnede økonomiske udvikling i et selskab. Ligeledes har ejeren en række muligheder for at skabe de bedst mulige forudsætninger for, at et selskab lever op til de forventninger, der er til selskabets økonomiske formåen.

For statslige aktieselskaber er det særlig betydning at overveje en række centrale økonomiske parametre, der hver især er medbestemmende for selskabernes adfærd. Det skyldes, at statslige selskaber ikke i samme omfang som privatejede selskaber er underlagt aktiemarkedets disciplinerende mekanismer som overtagelsesforsøg og investorpres, ligesom staten typisk ikke blot kan sælge en aktiepost, hvis et selskab ikke lever op til forventningerne.

Stillingtagen til selskabernes kapitalstruktur, resultatmål samt risikostyring udgør derfor et væsentligt element i udøvelsen af statens ejerskab.

9.2. Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen, dvs. forholdet mellem egen- og fremmedkapital, er en af de økonomiske parametre, som ejerne – med respekt for bestyrelsens ansvar for at sikre et forsvarligt kapitalberedskab – kan bruge til at skabe hensigtsmæssige incitamenter for bestyrelsen og den daglige ledelse.

På den ene side skal selskabet have tilstrækkelig egenkapital til at kunne modstå midlertidige og måske uforudsete fald i indtjeningen, ligesom det skal have mulighed for at foretage nye investeringer, når dette er i overensstemmelse med selskabets mål og strategi. På den anden side bør sel-

skaberne ikke udvikle sig til pengetanke, hvor en stor egenkapital står passivt hen, hvilket i værste fald kan føre til investeringer, der ikke giver et tilstrækkeligt, forretningsmæssigt afkast.

Afvejningen mellem disse to hensyn betyder også, at den ”rigtige” kapitalstruktur vil variere fra selskab til selskab. Et modent selskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov har således typisk brug for mindre egenkapital end et nystartet selskab, der opererer i en sektor med stor usikkerhed om indtjeningspotentialet og behov for nyinvesteringer.

Kapitalstruktur i statslige aktieselskaber

Soliditeten, der viser egenkapitalen som andel af de samlede passiver, er et hyppigt anvendt mål for et selskabs kapitalstruktur. Ultimo 2002 varierede soliditeten i de statslige aktieselskaber fra 22 pct. i Dansk Tipstjeneste A/S til 63 pct. i Københavns Havn A/S, *jf. tabel 9.1.*¹ Blandt de større selskaber har såvel DSB som DONG A/S en soliditet på over 40 pct., mens soliditeten i Post Danmark A/S er på 28 pct.

Tabel 9.1. Kapitalstruktur i statslige aktieselskaber og DSB, 2002

	Balance	Egenkapital	Nettogæld ¹	Soliditet ²	Nettogearing ³
		Mio.kr.			Pct.
Dansk Tipstjeneste A/S.....	912	197	-406	22	-
Det Danske Klasselotteri A/S	248	128	-223	51	-
DONG A/S.....	28.930	14.655	3.264	51	22
DSB.....	18.636	7.759	5.243	42	68
Københavns Havn A/S.....	3.177	2.001	-159	63	-
Post Danmark A/S.....	6.657	1.872	1.279	28	68
Statens Ejendomssalg A/S	1.037	544	29	52	5
Statens og Kommunernes					
Indkøbs Service A/S.....	19	12	-5	62	-
Sund & Bælt Holding A/S...	64.412	-5.850	68.410	-	-

Anm.: For selskaber med datterselskaber er koncernregnskabet anvendt.

1) Bogført rentebærende gæld fratrukket bogførte likvide midler.

2) Bogført egenkapital/bogført balance.

3) Nettogæld/bogført egenkapital.

Kilde: Årsregnskaber for 2002.

¹ Det bemærkes, at der i dette kapitel tages udgangspunkt i den bogførte balance, selv om det principielt ville give et bedre billede af kapitalstrukturen, hvis der blev taget udgangspunkt i markedsværdier. Da de statslige aktieselskaber imidlertid ikke løbende værdiansættes, f.eks. på børsen, findes der ikke en umiddelbart tilgængelig vurdering af, hvad selskaberne er værd og dermed markedsværdien af deres egenkapital.

Idet egenkapitalen i Sund & Bælt Holding A/S er negativ, kan der ikke beregnes en soliditet for selskabet. Når egenkapitalen i dette selskab er negativ, skyldes det, at staten har valgt at understøtte dets låntagning gennem en statsgaranti frem for ved indskud af egenkapital.

Idet balancen indeholder en række poster, der kun i mindre grad afspejler et selskabs evne til at svare dets forpligtelser, kan soliditeten ikke stå alene som mål for dets finansielle styrke. Derfor anvendes ofte et mål som nettogearing, der viser et selskabs rentebærende nettogæld i forhold til egenkapitalen, til belysning af kapitalstrukturen.

Sammenlignes DSB og DONG A/S, der havde en soliditet på henholdsvis 42 pct. og 51 pct., er deres nettogearing henholdsvis 68 pct. og 22 pct. Dette afspejler primært, at DONG A/S har en betydelig likvidbeholdning og dermed en forholdsvis lav nettogæld. Idet DONG A/S i princippet kunne anvende en del af likviditeten til at nedbringe den rentebærende gæld, vil DONG A/S således alt andet lige opfattes som et mere solidt selskab end DSB set fra långivernes side.

For nogle af de statslige selskaber er nettogearingen ikke beregnet, fordi den ville være negativ, svarende til at selskabernes likvidbeholdning overstiger deres rentebærende gæld. Dette forhold kan i nogen grad forklares ved selskabernes aktiviteter.

Det gælder således for de to spilleselskaber, Dansk Tipstjeneste A/S og Det Danske Klasselotteri A/S, at de ikke har behov for den store låntagning, mens likvidbeholdningen er relativ stor på grund af indskud fra spillerne. Dette modsvares af, at selskaberne også har forpligtelser i form af endnu ikke udbetalte præmier mv., hvilket ikke fanges af den her anvendte beregning af den rentebærende gæld.

Københavns Havn A/S har både en relativ høj soliditet og en likvidbeholdning, der væsentligt overstiger den rentebærende gæld. Likvidbeholdningen opbygges i takt med, at der afhændes uudnyttede havnearealer. Selv om Københavns Havn A/S således synes overkapitaliseret, afventer en justering af dette udfaldet af den verserende retssag om, hvorvidt det er staten eller selskabet selv, der har retten til disse midler.

Et mål, der relaterer sig tæt til brutto-/nettogearing, men som tager udgangspunkt i resultatopgørelsen, er rentedækningsgraden, der opgøres

som overskud før finansielle poster i forhold til renteudgifter, opgjort netto eller brutto. Dermed siger målet noget om selskabets aktuelle evne til at leve op til sine (rente)forpligtelser over for långiverne.

Som med de andre mål for kapitalstrukturen er der stor variation i rentedækningsgraden for de statslige aktieselskaber. I den ene ende af skalaen findes spilleselskaberne og Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S, der praktisk talt ikke har nogen renteudgifter, mens Sund & Bælt Holding A/S i den anden ende har et overskud før finansielle poster, der er mindre end selskabets renteudgifter, *jf. tabel 9.2.*

Tabel 9.2. Rentedækning i statslige aktieselskaber og DSB, 2002

Selskab	Overskud før fin. poster.	Renteud- gifter	Rentedæk- ning ¹
	----- Mio.kr.-----		
Dansk Tjipstjeneste A/S.....	1.388	9	151
Det Danske Klasselotteri A/S	40	0	173
DONG A/S.....	2.547	363	7
DSB.....	1.274	233	5
Københavns Havn A/S.....	165	15	11
Post Danmark A/S.....	621	118	5
Statens Ejendomssalg A/S	174	9	19
Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S.	-6	0	-
Sund & Bælt Holding A/S.....	2.051	2.568	1

Anm.: For selskaber med datterselskaber er koncernregnskabet anvendt.

Kilde: Årsregnskaber for 2002.

Valget mellem egenkapital og gældsfinansiering

Det er ikke muligt alene ud fra de beregnede mål at afgøre om et selskabs kapitalstruktur er passende, idet dette som nævnt må bero på en konkret vurdering af det enkelte selskab. Der kan dog peges på en række forhold, der generelt må indgå i vurderingen.

I en verden uden skatter, konkurser og med den samme information hos alle beslutningstagere er virksomhedens kapitalstruktur irrelevant. Dette er også kendt som Miller og Modigliani's resultat om kapitalstrukturens irrelevans.² Resultatet bunder i, at en investor selv kan omgøre virksom-

² F. Modigliani og M.H. Miller (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3.

hedens kapitalstrukturbeslutninger. Ønsker en investor således en højere grad af gældsfinansiering, kan han (i princippet) blot købe sine aktier for lånte penge.

Virksomhedens værdi afhænger på denne måde af dens fysiske aktiver og dens investeringsmuligheder og ikke af, hvilken type finansielle forpligtelser den udsteder. En vigtig forudsætning for Miller og Modigliani's resultat er således, at virksomhedens valg af finansiering ikke påvirker dens valg af investeringer.

I praksis vil egenkapital imidlertid være dyrere end fremmedkapital. Det skyldes for det første, at der er betydelig forskel på, hvordan renter og udbytter beskattes. Renter betragtes i denne henseende som en driftsudgift, der kan fratrækkes virksomhedens indkomst, inden der beregnes selskabsskat. Udbytte betales derimod af virksomhedens overskud efter skat. Virksomheders gældsfinansiering er på denne måde skattebegünstiget i forhold til egenkapitalfinansiering, hvilket alt andet lige taler for en så stor gældsfinansiering som mulig.

For det andet er ejerens muligheder for at opnå udbytte efterstillet långivernes krav på at få udbetalt renter og afdrag. På grund af usikkerheden om en virksomheds evne til at skabe overskud til ejerne, er et indskud af egenkapital dermed forbundet med større risiko end et lån. Som betaling for at påtage sig denne risiko vil de ejere, der stiller egenkapital til rådighed, derfor kræve et højere forventet afkast end lånerenten, *jf. boks 9.1.*

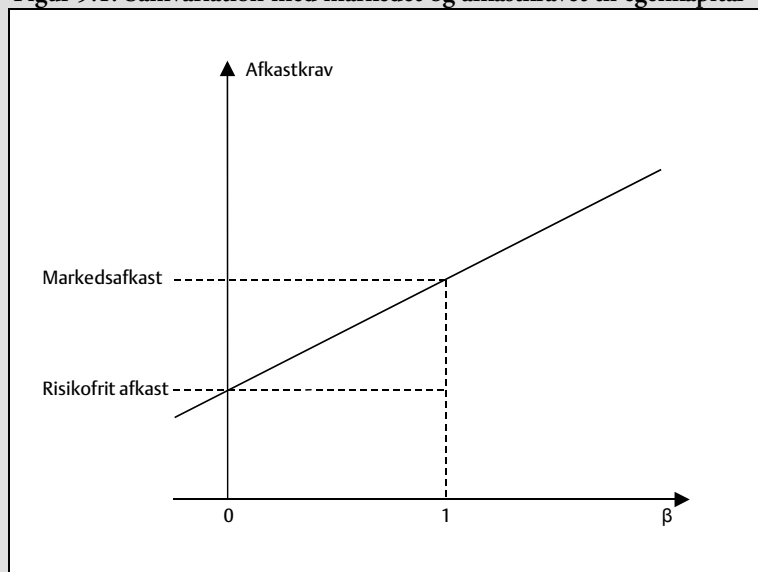
Boks 9.1. Afkastkravet til egenkapital – CAPM

Afkastkravet til egenkapital beregnes normalt efter CAPM-formlen:

$$[\text{afkastkrav}] = [\text{risikofrit afkast}] + [\text{grad af samvariation med markedet}] * ([\text{markedsafkast}] - [\text{risikofrit afkast}])$$

CAPM-formlen udtrykker det *forventede* afkastkrav til en investering i forhold til dels det forventede markedsafkast, dvs. det afkast, der ville kunne opnås ved at sætte de samme penge i en gennemsnitligt markedsportefølje, dels det risikofrie afkast, dvs. det afkast, der ville kunne opnås ved at sætte de samme penge i korte statsobligationer. Afkastkravet består således af det risikofrie afkast plus en præmie for at bære risiko.

Figur 9.1. Samvariation med markedet og afkastkravet til egenkapital



Graden af samvariation benævnes typisk β og er defineret som det pågældende aktivs samvariation med markedsafkastet i forhold til variansen på dette. Det risikofrie aktiv har således et β på nul, og afkastkravet til det risikofrie aktiv er derfor lig med det risikofrie afkast. Tilsvarende har markedsporteføljen et β på én, hvorfor afkastkravet til markedsporteføljen er lig med markedsafkastet. Afkastkravet til alle andre aktiver kan efter CAPM formelen udtrykkes som en (lineær) kombination af det risikofrie afkast og det forventede markedsafkast. Princippet er, at en investor skal kompenseres for at påtage sig markedsrisiko, idet det ikke er muligt at eliminere denne ved at sprede sin investering over mange forskellige aktiver.

En høj grad af gældsfinansiering medfører imidlertid store faste renteomkostninger, hvilket øger risikoen for konkurs. Selv om en virksomhed ikke

er konkurstruet, kan alene usikkerheden herom gøre kunder, investorer og samhandelspartnere tilbageholdne med at handle med virksomheden. For långivere betyder en større konkursrisiko usikkerhed om, hvorvidt et lån vil blive forrentet og afdraget. Derfor vil lånerenten typisk blive øget, jo mere fremmedkapital der er i forhold til egenkapital, *jf. boks 9.2*. Risikoen for konkurs taler derfor imod en for høj grad af gældsfinansiering.

Boks 9.2. Afkastkravet til fremmedkapital

Virksomhedens kreditvurdering (rating), der f.eks. udarbejdes af kreditbureauer som Moodys og Standard & Poor, giver et kvantitativt mål for virksomhedens konkursrisiko og bruges af långivere til at fastlægge virksomhedens lånerente. I takt med øget gældsfinansiering sænkes virksomhedens kreditvurdering, og renten på nye (og undertiden eksisterende) lån øges.

De bedre kreditvurderingsniveauer betegnes under ét for ”investment grade”. En lang række institutionelle investorer må kun investere i obligationer, der har en ”investment grade”-vurdering. Obligationer, der ikke er ”investment grade”, betegnes ofte som ”junk bonds” (eller mere forhåbningsfuldt som ”high yield bonds”).

Selskaberne betaler selv et gebyr for at modtage en kreditvurdering og får på den måde bedre adgang til kapitalmarkederne. Ved en beregning af deres låneomkostninger kan statslige selskaber uden en kreditvurdering benytte renten på nyligt indgåede låneaftaler eller sammenligne sig selv med lignende selskaber, der har fået udarbejdet en kreditvurdering.

Da der således er modsatrettede effekter af at øge graden af gældsfinansiering, findes der på ethvert tidspunkt i princippet en optimal kapitalstruktur, som minimerer et selskabs kapitalomkostninger. De gennemsnitlige kapitalomkostninger fremkommer som et vægtet gennemsnit mellem låneomkostningerne og det af ejerne forventede afkast på egenkapitalen, *jf. boks 9.3*.

Boks 9.3. WACC og valget af finansieringsinstrumenter

De vægtede gennemsnitlige omkostninger på virksomhedens kapital – på engelsk forkortet WACC – er et vægtet gennemsnit af virksomhedens fremmedkapitalomkostninger og virksomhedens egenkapitalomkostninger.

$$\text{WACC} = [\text{andel fremmedkapital}] * [\text{omkostninger ved fremmedkapital}] + [\text{andel egenkapital}] * [\text{omkostninger ved egenkapital}]$$

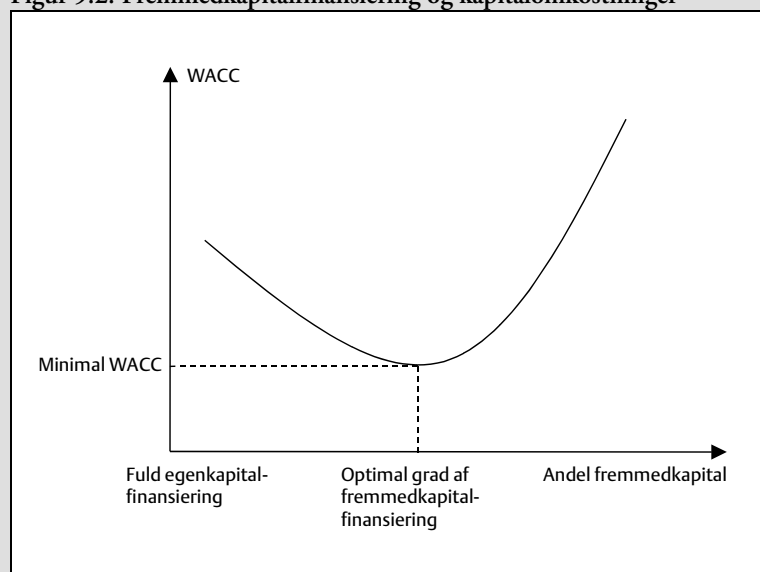
Andelen fremmedkapital og egenkapital er de to finansieringsformers andel af den samlede finansiering baseret på markedsværdier. Omkostningerne ved fremmedkapital og egenkapital er det forventede afkast på disse, jf. de respektive bokse ovenfor; for fremmedkapitalens vedkommende dog justeret for, at renteomkostninger ved fremmedkapital er fradragsberettiget i forhold til betaling af selskabsskat.

$$[\text{omkostninger på fremmedkapital}] = (1 - [\text{selskabsskat}]) * [\text{renten på fremmedkapital}]$$

Som hovedregel er omkostningerne ved fremmedkapital lavere end omkostningerne ved egenkapital, men både omkostningerne ved fremmedkapital og egenkapital stiger med øget fremmedkapitalfinansiering på grund af den øgede konkursrisiko.

Set fra et finansieringssynspunkt er målet med virksomhedens kapitalstruktur at finde den kombination af finansieringsinstrumenter, der giver de lavest mulige gennemsnitlige kapitalomkostninger, jf. nedenstående figur over sammenhængen mellem fremmedkapitalfinansiering og de gennemsnitlige kapitalomkostninger.

Figur 9.2. Fremmedkapitalfinansiering og kapitalomkostninger



Ud over at minimere et selskabs kapitalomkostninger kan en øget gældsfinansiering også bidrage til at sikre de rette incitament. Således kan det forhold, at rentebetalinger – i modsætning til udbytter – ikke kan udskydes, give anledning til en mere effektiv drift af virksomheden. Det skyldes Jensens "free cash flow"-hypotese, der hævder, at et stort driftsoverskud efter rentebetalinger undertiden bruges på mindre rentable investeringer, høje lønninger m.m.³ Dermed kan mere gæld give en mere effektiv drift af virksomheden ved at reducere virksomhedens frie cash flow.

Særlige forhold for statslige aktieselskaber

Statslige selskabers brug af gældsfinansiering tager principielt udgangspunkt i de generelle overvejelser. Der er imidlertid grund til at fremhæve fire forhold, der kan begrunde, hvorfor statslige aktieselskaber ikke nødvendigvis kan have den teoretisk optimale kapitalstruktur.

For det første kan gældsfinansiering af statslige aktieselskaber introducere en form for markedsovervågning uden at foretage en privatisering. Ved en betydelig grad af gældsfinansiering får de private långivere en økonomisk interesse i at følge det statslige aktieselskabs drift og kan ved at stille krav som betingelse for adgang til yderligere kredit være med til at bremse og eventuelt vende en finansielt uholdbar udvikling.

For det andet kan statslige selskabers muligheder for at få tilført ny egenkapital være mindre end private selskabers. Det skyldes, at Folketinget ved beslutninger om kapitaludvidelser ofte vil lægge andre forhold end de rent kommercielle til grund. Samtidig kan de statslige selskaber ikke som f.eks. børsnoterede selskaber beslutte at udvide aktiekapitalen gennem salg af aktier på kapitalmarkedet, da dette vil indebære en delvis privatisering.

For det tredje kan en underkapitalisering af et statsligt selskab, der skaber tvivl om selskabets fortsatte eksistens, ud over de økonomiske omkostninger indebære betydelige politiske risici. I forbindelse med konkursen i Statens Konfektion A/S og problemerne i Combust a/s har der efterfølgende været fokus på, om selskaberne ved stiftelsen var underkapitaliserede. Konsekvenserne af overkapitaliserede statslige selskaber i form af højere kapitalomkostninger og dermed lavere værdiskabelse giver derimod sjældent anledning til den samme politiske opmærksomhed.

³ M.C. Jensen (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2.

For det fjerde kan en konkurs være særligt omkostningsfuld for staten som ejer. Dette gælder f.eks., hvis staten har en forsyningspligt på det pågældende område, eller der er ansat tjenestemænd, til hvilke der skal udbetales rådighedsløn eller findes anden statslig beskæftigelse.

Af disse fire forhold trækker det første i retning af øget gældsfinansiering, mens de tre øvrige kan forklare, hvorfor statslige aktieselskaber kan forekomme relativt velkonsoliderede, dvs. har en forholdsvis stor egenkapital.

I princippet er der to yderligere forhold, som staten kunne inddrage ved vurdering af de statslige aktieselskabers kapitalstruktur, men som det anbefales ikke at tillægge vægt, da det kunne medvirke til at forvride konkurrencen mellem statslige og private selskaber.

For det første gælder, at staten som ejer ikke har nogen skattefordel af gældsfinansiering, idet selskabets sparede skattebetaling reducerer statens indtægter i form af betalt selskabsskat. Hvis staten tillagde dette forhold betydning, ville et statslig aktieselskab skulle have en større egenkapital end et tilsvarende privat selskab. Dette ville imidlertid udgøre en fordel for det statslige aktieselskab, så det må derfor anbefales, at staten som ejer søger at maksimere selskabernes overskud efter skat og tilpasser kapitalstrukturen hertil.

For det andet kunne staten direkte sikre, at de statslige aktieselskaber generelt fik lavere renteudgifter gennem f.eks. genudlån eller udstedelsen af statsgarantier. Besparelsen for selskaberne ved genudlån vil opstå, fordi renten på statsgælden er lavere end den markedsbestemte rente, som selskaberne må betale. Ud over at det i mange tilfælde vil stride mod EU-traktatens statsstøtteregler at foretage sådanne genudlån og garantistillelse, ville det forvride konkurrencen til fordel for de statslige aktieselskaber.

Statens brug af genudlån og garantier bør derfor indskrænkes til projekter, hvor de vigtigste investeringsbeslutninger allerede er truffet, og hvor driften i mindre grad sker i konkurrence med private selskaber. Samtidig må det i de tilfælde, hvor udstedelse af statsgarantier vurderes hensigtsmæssig, klart præciseres, hvad garantierne omfatter.

Der er imidlertid også vigtigt at understrege, at det forhold, at staten garanterer noget af gælden i statslige aktieselskaber, ikke indebærer, at staten generelt hæfter for statslige aktieselskabers forpligtelser. Når staten opret-

ter eller er medejer af et aktieselskab, sker det med henblik på, at selskabet skal fungere på normale forretningsmæssige vilkår, herunder at ejer(ne) alene hæfter med den indskudte aktiekapital.

Heraf følger også, at staten nøje bør overveje deltagelse i eventuelle redningsaktioner af nødlidende statslige aktieselskaber, *jf. boks 9.4.*

Boks 9.4. Statens rolle i konkurser

Statens rolle, når et statsligt aktieselskab er i økonomiske vanskeligheder, udgør en særlig udfordring ved udøvelsen af ejerskabet. To betingelser bør som udgangspunkt være opfyldt for, at staten kan medvirke i en reorganisering af et statsligt selskab.

For det første skal reorganiseringen være forretningsmæssigt begrundet. Det betyder blandt andet, at indskudt kapital skal forventes at give et afkast, der står mål med den forventede risiko (det markedsøkonomiske investorprincip). Ud over hensynet til statens (og i sidste ende borgernes) økonomiske interesser er dette også en forudsætning for, at et statsligt kapitalindskud ikke strider mod EU-reglerne om statsstøtte.

For det andet skal et fornyet kapitalindskud være hensigtsmæssig ud fra en politisk vurdering. Den politiske begrundelse kunne f.eks. være, at selskabet løser vigtige samfundsopgaver, og at staten har særlige forudsætninger for at deltage i en reorganisering.

Staten bør således ikke skyde yderligere kapital i et selskab, alene fordi det er kommet i økonomiske vanskeligheder – også selv om det betyder, at selskabet må gå konkurs.

Et andet spørgsmål er, om staten i tilfælde af en konkurs skal gå ind og dække kreditorenes tab. Et aktieselskab er – jf. aktieselskabslovens § 1 – kendetegnet ved, at aktionærerne ikke hæfter personligt for selskabets forpligtelser. Hæftelsen er begrænset til selskabets egne aktiver, hvilket gælder såvel statslige som private aktieselskaber.

Hertil kommer, at det kan have utilsigtede – og uheldige – konsekvenser, hvis staten holder et statsligt aktieselskabs kreditorer skadesløse. Andre statslige aktieselskabers kreditorer kunne (fejlagtigt) formode, at de i en lignende situation også ville blive holdt skadesløse. Herved ville en væsentlig kontrol med selskabernes virksomhed – långiverenes kreditvurdering – blive udhulet. Det ville betyde, at selskaberne ville få for let ved at finansiere forretningsmæssigt usikre projekter og dermed påføre såvel selskaberne som i sidste ende staten en forøget risiko for tab. Derudover ville der være tale om ulige konkurrence i forhold til private selskaber, hvis statslige aktieselskaber gennem en underforstået statsgaranti havde bedre og billigere adgang til kredit.

Staten har i dag udstedt garantier, der omfatter lån til fem statslige aktieselskaber; DONG-koncernen, DSB, A/S Storebæltsforbindelsen, A/S Øresundsforbindelsen og Øresundsbro Konsortiet, *jf. tabel 9.3.* Hertil kommer garantier udstedt til Ørestadsselskabet I/S.

Tabel 9.3. Statslige garantier pr. 31. december 2002

Selskab	Mio.kr.
DONG-koncernen	505
DSB.....	22.060
A/S Storebæltsforbindelsen.....	36.998
A/S Øresundsforbindelsen.....	6.376
Øresundsbro Konsortiet ¹	21.504
Ørestadsselskabet I/S ²	3.465

- 1) Den danske og svenske stat garanterer solidarisk og er indbyrdes ansvarlige i lige forhold i forhold til Øresundsbro Konsortiets låneaftaler.
 - 2) Københavns Kommune og staten hæfter solidarisk med hhv. 55 pct. og 45 pct.
- Kilde: Statsregnskabet for 2002.

Garantierne til broforbindelserne i Sund og Bælt Holding A/S er en forudsætning for, at selskabet kan fungere på et relativt beskedent kapitalgrundlag. Den statslige garanti nedbringer låneomkostningerne og har næppe større forvridende konsekvenser.

Statens garantier over for DONG A/S og DSB står i nogen grad i kontrast til ønsket om, at selskaberne skal handle på forretningsmæssige vilkår. Dog er garantierne til DONG-koncernen af ældre dato og udløber i 2004, mens DSB's garantier alene omfatter køb af materiel i forbindelse med kørsel med tilskud for staten, som ikke har været i udbud.

Kapitalstrukturens løbende tilpasning – udbyttepolitik

Den mest anvendte metode til at ændre et selskabs kapitalstruktur på er gennem dets løbende udbetaling af udbytte. Statens indtægter i form af udbytte fra de statslige aktieselskaber har varieret markant i de seneste fem år. I 2001 udbetaltes således 1,8 mia.kr. fra fem statslige aktieselskaber, mens der i 1999 var tale om blot 0,2 mia.kr., *jf. tabel 9.4.*

Tabel 9.4. Statens udbytteindtægter fra statslige aktieselskaber¹⁾

Selskab	1999	2000	2001	2002	2003
	----- Mio.kr. -----				
Det Danske Klasselotteri A/S.....	11	10	20	27	38
DONG A/S	-	191	1.257	475	440
DSB.....	-	135	268	103	610
Post Danmark A/S	198	170	171	-	91
Statens Ejendomssalg A/S.....	-	-	45	-	-
Udbytteindtægter i alt	209	506	1.761	605	1.179

- 1) Udbytteindtægterne i de enkelte finansår vedrører selskabernes regnskab året før.

Langt den overvejende del af denne variation kan henføres til DONG A/S, der i perioden har udbetalt mellem 0 og 1,3 mia.kr. i årligt udbytte. Forklaringen bag dette er primært, at betydelige ændringer i oliepris og dollarkurs har medført store ændringer i DONG A/S' resultat fra år til år.

Aktieselskabers – herunder statslige aktieselskabers – udbetaling af udbytte er reguleret i aktieselskabsloven, jf. *boks 9.5*.

Boks 9.5. Aktieselskabsloven om udbetaling af udbytte

Aktieselskabers overskudsanvendelse – herunder udbytte – er reguleret i aktieselskabsloven, der bygger på følgende principper:

- Der skal foretages de henlæggelser, der er nødvendige efter selskabets økonomiske stilling, og de yderligere henlæggelser, der er foreskrevet i vedtægterne.
- Uddeling af selskabets midler i form af udbytte må kun finde sted på grundlag af den seneste godkendte årsrapport og må ikke overstige resultatet og de ikke-bundne reserver.
- Udbyttet må ikke overstige, hvad der er forsvarligt under hensyn til selskabets, moderselskabets og koncernens økonomiske stilling.
- Beslutningen om overskudsfordeling træffes af generalforsamlingen, der dog ikke må beslutte uddeling af højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af bestyrelsen.

Ifølge aktieselskabsloven er det således bestyrelsen, der har kompetencen til at indstille årets udbytte til generalforsamlingen.

Årets udbytte vedtages af generalforsamlingen, men må ikke være større end det udbytte, bestyrelsen foreslår eller kan tiltræde, og må ikke overstige de frie reserver. Disse begrænsninger tjener til at beskytte kreditorer og andre interessenter, der har penge til gode i selskabet, men som ikke har stemmeret på generalforsamlingen.

Som et led i den løbende tilpasning af kapitalstrukturen kan det være hensigtsmæssigt, at staten efter drøftelser med bestyrelsen fastlægger forventninger til udbyttet, eventuelt i form en udbyttepolitik, dvs. retningslinjer for udbyttet. Der eksisterer ikke faste regler for statens udbyttepolitik, men overvejelser om en sådan er tidligere blevet diskuteret i en redegørelse til statsrevisorerne.⁴ Hovedindholdet heri var, at:

⁴ Finansministeriets redegørelse til Statsrevisorerne af 26. marts 1999 om foranstaltninger og overvejelser på baggrund af Statsrevisorerne *Beretning nr. 16/1997 om bevillingskontrollen for 1997*.

- Udbyttepolitikken skal fastlægges på baggrund af virksomhedens faktiske og forventede pengestrøm og mængden af rentable investeringsprojekter.
- Udbyttepolitikken bør tage udgangspunkt i den enkelte virksomheds aktuelle situation og forventede udvikling.
- Et højt udbytte er især relevant for forsyningsvirksomheder, virksomheder, der opererer på et modent marked, og virksomheder med enerettigheder.
- Et lavt udbytte er især relevant for virksomheder på et nyt marked med store vækstmuligheder eller virksomheder, der af andre grunde har et stort investeringsbehov.

Det konstateres også, at den statslige ejer gennem sin fastlæggelse af kapitalstruktur og udbyttepolitik kan medvirke til at minimere kapitalomkostningerne og dermed maksimere værdiskabelsen i de statslige selskaber.

Selv om der ikke foreligger generelle retningslinier for udbyttens niveauet i de statslige selskaber, findes der dog for tre statslige selskaber retningslinjer for fastlæggelsen af udbyttet, *jf. boks 9.6*. Idet det som nævnt er bestyrelsens kompetence at fastlægge niveauet for den årlige udbyttepolitik, er retningslinierne i sagens natur vejledende.

Boks 9.6. Udbyttepolitikken i DONG A/S, DSB og Post Danmark A/S

For tre af de statslige aktieselskaber fremgår udbyttepolitikken af finansloven for 2004:

- DONG A/S' udbytte forventes at udgøre 40 pct. af årets resultat efter skat, hvilket er en stigning fra de 30 pct., der hidtil har været gældende.
- DSB's udbytte fastsættes som udgangspunkt som halvdelen af virksomhedens overskud efter skat, dog mindst 2 pct. af egenkapitalen, men højst hele overskuddet efter skat.
- Post Danmark A/S' udbytte beregnes som 50 pct. af årets resultat efter skat, dog mindst 5 pct. af egenkapitalen og maksimalt årets resultat efter skat.

Intentionen med at indstille hele virksomhedens overskud efter skat i udbytte, indtil udbyttet udgør en vis procentdel af virksomhedens egenkapital, som det er tilfældet for DSB og Post Danmark A/S, har været at sikre en vis forrentning af den indskudte kapital. Disse procentsatser ligger dog i begge tilfælde væsentligt under det forventede afkast på egenkapitalen og er derfor ikke udtryk for det af staten forventede afkast. Det kan fremover overvejes at nedtone disse procentsatser til fordel for bestyrelsens ansvar for at sikre en rimelig forrentning af egenkapitalen.

Der er både fordele og ulemper ved faste udbytteregler frem for at fastsætte udbyttet fra år til år. Der er således der intet økonomisk rationale for at fastlægge udbyttepolitikken på forhånd. For det første er årets resultat tilbageskuende i sin natur, mens den optimale udbyttepolitik er fremadskuende. For det andet kan årets resultat udvise stor variation fra år til år. På den anden side kan det i en række sammenhænge være nyttigt med "tommelfingerregler" for udbyttens niveau, idet de medvirker til opretholdelse af et pres på ledelsen, men uden at forøge risikoen for konkurs.

En fast udbytteregel har også den fordel, at den letter den finansielle planlægning i selskabet, idet udbyttet er givet, når det relevante regnskabstal er kendt eller estimeret. Udbyttefastlæggelsen vil således ikke introducere nogen ny usikkerhed. For staten kan det have den fordel, at udbytter baseres på langsigtede overvejelser, idet en fast udbytteregel må anses som vanskeligere at ændre end en årlig fastsættelse af det aktuelle udbytte.

En udbytteregel kan indføres på forskellige måder. I ovennævnte statslige aktieselskaber fastsættes udbyttet som en andel af resultatet efter skat. Alternativt kan det fastsættes, at udbyttet skal vokse med et fast kronebeløb pr. aktie pr. år. En sådan regel blev tidligere anvendt i Københavns Lufthavne A/S. Fastsættelsen af udbytte som en andel af resultatet er dog den mest anvendte udbytteregel og indebærer i en vis forstand, at ejerne og selskabet deler risikoen ved ændringer i resultatet.

Hvad udbytteprocenten i givet fald bør være, må bero på konkrete vurderinger. Generelt gælder dog, at de større statslige aktieselskaber fortrinsvis opererer med færdigudbyggede kapitalapparater. Det kan på denne baggrund være hensigtsmæssigt, at de statslige aktieselskaber generelt betaler et større udbytte end f.eks. børsnoterede selskaber af samme størrelse. Det bemærkes i denne sammenhæng, at danske børsnoterede selskaber traditionelt har betalt relativt lave udbytter sammenlignet med udenlandske selskaber. Danmark ligger således næstlavest med hensyn til udbytte i forhold til årets resultat i en international sammenligning.⁵

For såvel kapitalstruktur som udbyttepolitik gælder sammenfattende, at det ikke entydigt kan afgøres, hvad der er et passende eller hensigtsmæssigt niveau for et statsligt aktieselskab.

⁵ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer og R. Visny (2000), "Agency Problems and Dividend Policies Around the World", *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 1.

Der vil imidlertid ofte kunne opnås en indikation ved at sammenligne det enkelte statslige aktieselskab med lignende og eventuelt udenlandske selskaber. En sådan benchmarking med selskaber i samme sektor kan kvalificere vurderingen af, hvorvidt et selskab har en hensigtsmæssig kapitalstruktur eller udbetaler et rimeligt udbytte. Den begrænsede mulighed for at få tilført ny kapital, de politiske risici og omkostninger forbundet med konkurs betyder dog, at det for statslige aktieselskaber kan være hensigtsmæssigt med en forholdsvis lav grad af gældsfinansiering sammenlignet med tilsvarende private selskaber.

9.3. Risikostyring

Risikostyring er en samlende betegnelse for virksomhedens systemer til evaluering og kontrol af de risici, der er knyttet til virksomhedens aktiviteter. Disse omfatter både umiddelbart kvantificerbare risici såsom valuta- og investeringsrisici samt mere overordnede og abstrakte risici som valg af strategi, forretningsområde og risikoen for grundlæggende ændringer i virksomhedens rammebetingelser.

Dertil kommer politiske risici. Disse inkluderer både risikoen for ændringer i selskabets regulatoriske rammebetingelser og ejerens risiko for at blive kritiseret på baggrund af selskabets dispositioner. Statslige selskaber er særligt eksponerede over for denne type risici. Dels fordi de ofte opererer på politisk regulerede markeder, dels fordi ministeren udøver ejerskabet under parlamentarisk ansvar. I det følgende behandles kun de forretningsmæssige risici.

De kvantificerbare risici kan ofte med fordel udtrykkes i form af følsomheden af virksomhedens resultat med hensyn til ændringer i de vigtigste risikofaktorer eller i form af value-at-risk udsagn, *jf. boks 9.7.*

Boks 9.7. Kvantitative risikomål

Selskaber kan benytte forskellige kvantitative mål for deres risikoeksponering.

- Til individuelle risikofaktorer er resultatets følsomhed med hensyn til ændringer i f.eks. renteniveau, oliepris, virksomhedens rating m.m. naturlige kvantitative mål.
- Til aggregerede risici er value-at-risk udtryksformen velegnet. Her måles risiko som, hvor stort et beløb virksomheden kan risikere at miste med en bestemt maksimal sandsynlighed. Et typisk value-at-risk udsagn er "Sandsynligheden for at tabe mere end X kroner på projekt Y bedømmes at være mindre end 5%".

Som eksempel på, hvordan risici kan udtrykkes, kan der henvises til DONG A/S' årsrapport 2002. Heraf fremgår det blandt andet, at:

- Afdækningen af DONG's olieprisisiko medfører f.eks., at DONG's resultat for 2003 ved et prisfald på 10 pct. (i forhold til 23 USD/tønne) reduceres med cirka 200 mio.kr. mod cirka 350 mio.kr. før afdækningen
- USD-afdækningen medfører f.eks., at DONG's resultat for 2003 ved en reduktion i USD-kursen på 10 pct. (i forhold til 7,50 DKK/USD) vil reduceres med cirka 175 mio.kr. mod cirka 300 mio.kr. før afdækningen.

Ud over at angive resultatets følsomhed over for henholdsvis oliepris- og valutakursændringer anfører selskabet også betydningen af den risikopolitik, selskabet har iværksat, og som indebærer en mere aktiv afdækning af selskabets finansielle risici.

De mere overordnede risici hænger nøje sammen med virksomhedens valg af strategi og forretningsområde og er derfor ligesom disse et naturligt bestyrelsesspørgsmål. Selv om denne type risici kan være svære at kvantificere, er det vigtigt, at virksomhedens interessenter har adgang til i det mindste et kvalitativt billede af virksomhedens risikoeksponering.

Nørby-udvalget anbefaler, at bestyrelsen mindst én gang om året evaluerer selskabets risikostyring og gennem fastlæggelse af selskabets risikopolitik træffer beslutning om selskabets risikovillighed på alle relevante områder, *jf. boks 9.8.*

Boks 9.8. Nørby-udvalget om risikostyring

Risikostyringens formål er blandt andet at:

- Udvikle og fastholde en forståelse i organisationen af virksomhedens strategiske og operationelle mål, herunder at identificere de kritiske succesfaktorer.
- Analysere de muligheder og udfordringer, som er knyttet til realiseringen af ovennævnte mål, og risikoen for, at de ikke opfyldes.
- Analysere de væsentlige aktiviteter, der finder sted i virksomheden, for at identificere de risici, der er knyttet hertil.

Risikostyring fokuserer også på procedurer for styring af skader, kontraktindgåelse, arbejdssikkerhed, miljø og sikring af fysiske værdier. Det anbefales, at bestyrelsen sørger for, at direktionen etablerer effektive risikostyringssystemer, og at bestyrelsen løbende følger op på disse for at sikre, at de til enhver tid fungerer effektivt i lyset af selskabets behov. Bestyrelsen bør efter behov, og mindst én gang årligt, evaluere selskabets risikostyring og gennem fastlæggelse af risikopolitikken blandt andet træffe beslutning om selskabets risikovillighed, herunder forsikrings-, valuta- og investeringspolitik.

Risikostyringssystemet skal definere risikoen og beskrive, hvorledes den løbende elimineres, kontrolleres eller afdækkes.

Bestyrelsen bør i den forbindelse overveje, hvorledes samarbejde med selskabets eksterne revision kan bidrage til risikostyringen, samt i hvilket omfang intern revision kan indgå heri.

En rundspørge blandt de større statslige selskaber viser, at flertallet af disse med faste mellemrum evaluerer selskabets risikostyring på bestyrelsesniveau. En mulig forlængelse heraf ville være at offentliggøre den diskuterede risikopolitik helt eller delvist i selskabets årsrapport.

Valget af risikostyring og valget af kapitalstruktur er naturligt koblet sammen. Des større risiko virksomhedens ledelse vælger at lade virksomhed bære, des større variation i indtjeningen vil den være udsat for. Derfor bør virksomheder, der vælger at bære en stor risiko, have et tilsvarende lavere niveau af gældsfinansiering. Omvendt kan en virksomhed, der har adgang til billig kapital, vælge selv at bære en større risiko.

Blandt andet på grund af denne sammenkobling må det anses for naturligt, at de ministerier, der forvalter statens aktieposter, som led i det overordnede tilsyn forholder sig til selskabernes økonomiske risici, herunder om der er en risiko for, at statens midler i selskabet er eller kan blive truet som følge af f.eks. ændrede forretningsbetingelser. Dette kan som ud-

gangspunkt ske gennem de oplysninger, som selskaberne stiller til rådighed eksempelvis i årsrapporten, og som kan indgå i de regelmæssige drøftelser mellem ejerministrene og selskabernes ledelser.

Der kan dog i visse tilfælde opstå behov for, at ejerministerierne sikrer, at der iværksættes egentlige risikoanalyser. Det gælder særligt, hvis der sker væsentlige ændringer i et selskabs rammebetingelser med forventet negativ effekt på indtjeningen. Hvis der er tale om et statsligt aktieselskab, må det vurderes som en klar fordel, hvis sådanne analyser gennemføres sammen med selskabet. Ud over at få afdækket de økonomiske risici ved statens investering vil formålet med risikovurderingerne være at få afdækket, hvilke tiltag og reaktionsmuligheder der er til rådighed for ejerministeren, og hvilken af disse der vurderes at være mest hensigtsmæssig i den givne situation, f.eks. for at undgå en mulig eller truende konkurs.

9.4. Resultatmål og opfølgning

Resultatmål kan tjene til at systematisere forventningerne til statslige aktieselskaber. Det statslige ejerskab er undertiden underlagt begrænsninger, som gør, at staten ikke uden videre kan afhænde sine aktier. I sådanne situationer kan formuleringen af eksplicite resultatmål – svarende til dem, der implicit ligger i markedets forventninger til børsnoterede selskaber – fremme en markedsorienteret handlemåde i statslige selskaber.

Resultatmålene bør dog ikke blot være et udtryk for ejernes forventninger, men indgå i en løbende dialog mellem ejer, bestyrelse og direktion. Det kan i nogle tilfælde endvidere være relevant at inddrage eksterne samarbejdspartnere i processen.

Resultatmål vil typisk være kvantitative mål for virksomhedens udvikling over en tidshorizont på ét, fem eller ti år. Resultatmålene kan f.eks. relatere sig til den indskudte kapital forrentning, enhedsomkostningerne eller kvaliteten af den leverede ydelse. Sammenligninger med lignende virksomheder kan give værdifuld information om, hvad der er bedste praksis i branchen – både med hensyn til valg af mål og niveauet for disse.

En rundspørge blandt de statslige selskaber viser, at flertallet af disse sætter resultatmål, men fortrinsvis til internt brug. Enkelte selskaber – herunder Post Danmark A/S og SAS AB – oplyser om deres resultatmål i selskabernes årsrapport, *jf. boks 9.9.*

Boks 9.9. Resultatmål i Post Danmark A/S og SAS AB

Post Danmark A/S

Post Danmark A/S udregner deres værdiskabelse som forskellen mellem afkastet på den investerede kapital (ROIC) og de gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC).

Afkastet på den investerede kapital er baseret på Post Danmark A/S resultat tillagt renteudgifter og goodwill-afskrivninger set i forhold til den samlede investerede kapital. De gennemsnitlige kapitalomkostninger er baseret på Post Danmark A/S' låneomkostninger og et estimat af det forventede afkast på egenkapitalen.

Denne type mål kaldes ofte Economic Profit (EP) eller Economic Value Added (EVA) og måler afkastet justeret for kapitalomkostninger. Da kapitalomkostningerne er et udtryk for risikoen forbundet med selskabets aktiviteter, udtrykker disse mål den risikojusterede værdiskabelse i selskabet. Justeringen for kapitalomkostninger er især relevant for kapitalintensive virksomheder.

SAS AB

SAS AB udregner deres afkast som Cash Flow Return On Investment (CFROI). CFROI er driftsresultat før renteudgifter, skatter, afskrivninger, afbetalinger og leasingomkostninger divideret med den justerede gennemsnitlige investerede kapital. Den justerede gennemsnitlige investerede kapital består af egenkapitalen, minoritetsandele, overværdi i flyflåde, gæld plus kapitaliseret leasingkapital.

SAS-koncernen har som målsætning over perioden 2002-06 at:

- Opnå en CFROI på minimum 17 pct. i gennemsnit pr. år.
- Øge omsætningen med i gennemsnit 14 pct. pr. år.

I et vanskeligt år som 2001 påvirkes CFROI især gunstigt af udgifter til operationel leasing, idet disse kapitaliseres ved at gange udgifterne til leasing med en faktor på 7, hvorfor leasingaktiviteterne i sig selv bidrager med en forrentning på 14 pct.

De af Post Danmark A/S og SAS AB beregnede afkast giver nyttig information om selskabernes kommercielle grundlag og udvikling, men er ikke umiddelbart sammenlignelige på tværs af selskaber. Det skyldes blandt andet, at de ofte (som det er tilfældet med Post Danmark A/S) er baseret på bogførte og ikke markedsbaserede værdier. Hvis de markedsbaserede værdier overstiger de bogførte værdier, vil de beregnede afkast give et for gunstigt billede af afkastet på den investerede kapital. Dette skal dog ikke afholde statslige selskaber fra at beregne denne type afkast, blot tilskynde til forsigtighed ved sammenligninger af afkastene på forskellige aktiver.

Muligheden for at vælge kapitalgrundlag med henblik på at kunne fremvise et stort afkast understreger blot, at staten som ejer skal være forsigtig

med at fokusere på enkelte nøgletal. Dels ville dette kunne forvride billedet af selskabet, hvis ledelsen valgte bogføringsprincip med henblik på at maksimere de valgte nøgletal. Dels ville det kunne friste ledelsen til at forsøge at sænke målene, så de bliver lettere at opfylde. En stærk fokusering på de aktuelle nøgletal kan endvidere forlede ledelsen til at tænke kortsigtet ved f.eks. at udskyde nødvendige investeringer.

I Norge og New Zealand indgår eksplicitte resultatmål i statens ejerpolitik, og der er formuleret retningslinier for, hvordan resultatmål fastsættes, og hvordan der følges op på opfyldelsen af disse, *jf. boks 9.10*.

Boks 9.10. Brugen af resultatmål i Norge og New Zealand

Norge

Staten stiller som princip de samme afkastkrav som private investorer. Dette indebærer f.eks., at afkastkravet stiger med risikoen på investeringen, *jf. boks 9.2*.

Hvis ejerrollen bruges til at opnå ikke-forretningsmæssige formål, skal disse ledsages af økonomisk kompensation, som står i forhold til omkostninger ved den pålagte aktivitet. Udgifterne til og finansieringen af de pålagte aktiviteter bør så vidt mulig synliggøres i den regnskabsmæssige og selskabsmæssige behandling af disse aktiviteter. Der bliver derfor ikke kompenseret for sektorpolitiske målsætninger gennem lavere afkastkrav.

Den norske stat skal ved en manglende resultatmålsopfyldelse vurdere, hvorvidt denne skyldes forhold, som ligger uden for bestyrelsens kontrol. Hvis tillidsforholdet mellem bestyrelse og ejer bliver brudt – f.eks. ved manglende målopfyldelse – skal ejeren udskifte bestyrelsen helt eller delvist ved nyvalg på generalforsamlingen.

New Zealand

Resultatmål for det kommende år bliver skrevet ind i det såkaldte Statement of Corporate Intent (SCI). Processen starter et halvt år før begyndelsen af regnskabsåret med, at ministeren skriver til de statslige selskaber og beder om et udkast til det årlige SCI. I det følgende halve år indgår udkastet i en dialog mellem selskabets bestyrelse og ministeren, før det endelige SCI – sædvanligvis umiddelbart før regnskabsårets begyndelse – fremlægges i parlamentet.

I SCI indgår blandt andet bestyrelsens bud på selskabets målsætninger, selskabets værdi, dets kapitalstruktur (egenkapital/balance) og udbyttepolitik. Selskabets målsætninger udgøres typisk af forventet overskud efter skat, afkast på investeret kapital, afkast på egenkapitalen samt ikke-finansielle målsætninger for den kommende og de to følgende regnskabsperioder. Endvidere indgår en beskrivelse af aktiviteter, for hvilke selskabet søger betaling fra staten, brug af regnskabsprincip, mv.

Når regnskabsperioden er afsluttet, kommenterer bestyrelsen i årsberetningen årets regnskab i forhold til målsætningerne i SCI.

Resultatmål er ikke blot målsætninger, men kan også efter regnskabsårets udløb danne grundlag for en evaluering mellem ejerne og ledelsen af resultaterne for året, der gik. Endelig vil det i årsrapporten være naturligt at se fremad og kommentere de resultatmål, som ledelsen og ejerne har sat sig for de kommende regnskabsperioder.

9.5. Sammenfatning

Kun få af aktieselskaberne med statslig deltagelse er børsnoterede. Dermed sker der ikke en løbende evaluering af selskabets økonomiske formåen i form af dannelsen af en markedskurs og ofte også børsanalytikerens vurderinger af selskabernes resultater.

Der kan imidlertid skabes markedslignende forventninger til de ikke-børsnoterede selskaber gennem aktiv anvendelse og rapportering af resultatmål, kapitalomkostninger og -struktur, risikostyring og udbyttepolitik. Selskaberne kan således ved selv at opstille relevante mål i f.eks. årsrapporten gøre det muligt for omverdenen, herunder den statslige aktionær, at vurdere selskabets evne til at leve op til egne målsætninger, men også ved sammenligninger med andre tilsvarende selskaber, om selskabets ambitionsniveau er rimeligt.

Generelt anbefales, at de statslige aktieselskaber overvejer, om det vil være hensigtsmæssigt i højere grad at offentliggøre og kommentere resultatmål, mål for selskabets kapitalomkostninger og værdiskabelse samt kvantificeringer af centrale finansielle risici. Der må dog tages højde for de statslige aktieselskabers betydelige forskellighed ved en vurdering af, i hvilket omfang denne form for oplysninger er relevante.

Et af formålene med at udbrede brugen af resultatmål og kvantificerede mål for de statslige aktieselskabers økonomiske og finansielle risici er at styrke ejerministrenes muligheder for at leve op til pligten til føre et overordnet tilsyn og herunder vurdere, i hvilket omfang statens midler i selskaberne er eller kan blive truet. Det kan også danne grundlag for vurderinger af behovet for at reagere over for et selskab og i givet fald hvordan.

Endvidere må det anses som naturligt, at vurderingen af et statsligt aktieselskabs økonomiske resultater, risici og målsætninger samt udbyttepolitik drøftes mellem den relevante minister og bestyrelsen.

For så vidt angår udbyttebetalinger, kan det for visse af de statslige aktieselskaber være relevant at introducere en egentlig udbyttepolitik, dvs. at det årlige udbytte fastsættes med udgangspunkt efter på forhånd aftalte retningslinjer. I givet fald bør udbyttepolitikken fremgå af de årlige bevilningslove.

Kapitel 10

Anvendelse af aktieselskabsformen

10.1. Indledning

Når staten vælger at organisere aktiviteter i et aktieselskab, indebærer det på mange måder et brud med de styringsmekanismer, der kendetegner statsadministrationen.

Et aktieselskab er – uanset om det er helt eller delvist ejet af staten – en privatretligt enhed underlagt aktieselskabsloven og årsregnskabsloven. Dermed er statslige aktieselskaber ikke en del af den offentlige forvaltning og således ikke generelt underlagt forvaltningsloven, offentlighedsloven og det statslige budget- og bevillingssystem.

Idet aktieselskabsformen kan betragtes som et ”fremmedelement” i den offentlige sektor, skal der som udgangspunkt være vægtige grunde til at engagere staten i aktieselskaber.

Under de rette omstændigheder kan anvendelsen af aktieselskabsformen imidlertid medføre betydelige samfundsmæssige gevinster i form af større effektivitet, lavere priser og større imødekommelse af brugernes ønsker om kvalitet.

10.2. Forretningsmæssigt grundlag

Det har generelt været et formål ved stiftelsen af nye statslige aktieselskaber at øge den forretningsmæssige orientering af de aktiviteter, der placeres i selskabet. I de fleste tilfælde fremgår det således af vedtægter, oprettelseslove mv., at selskabets aktiviteter skal udøves på et forretningsmæssigt grundlag.

Eksistensen af et forretningsmæssigt grundlag udgør både *begrundelsen* for, at det kan være hensigtsmæssigt at placere statslig driftsvirksomhed i aktieselskab, og *forudsætningen* for, at staten med fordel kan anvende aktieselskabsformen til organisering af den pågældende virksomhed.

Inden denne dobbelte betydning af det forretningsmæssige grundlag ud-
dybes, skal det præciseres, hvornår en aktivitet kan siges at have et forret-
ningsmæssigt grundlag. Som udgangspunkt spiller følgende tre karakteri-
stika en væsentlig rolle:

- Indtægterne stammer fra salg af ydelser til priser, der afspejler om-
kostningerne ved at producere ydelserne og slutbrugernes betalings-
villighed.
- Omkostningerne i form af drifts- og investeringsudgifter kan tilpasses
fleksibelt med henblik på at opnå den bedst mulige overensstemmelse
mellem de producerede ydelser og den faktiske efterspørgsel – til de
”markedsbestemte” priser.
- Målsætningen er at skabe størst muligt overskud og dermed værdis-
skabelse, inden for de rammer som lovgivning mv. fastlægger.

Disse karakteristika kendetegner f.eks. markeder, hvor mange (private)
producenter sælger den samme type varer eller tjenesteydelser til mange
forbrugere, virksomheder og/eller den offentlige sektor. Forbrugernes
efterspørgsel og betalingsvillighed giver rammerne for virksomhederne,
der hver især forsøger at tilrettelægge produktionen, så de opnår størst
muligt overskud.

Det er kun en begrænset del af de ydelser, der produceres i den offentlige
sektor, som sælges på markeder, hvor disse karakteristika er fuldt opfyldt.
Der ligger således i hovedreglen andre hensyn end rent kommercielle bag
den offentlige sektors engagement i driftsvirksomhed. Sektorpolitiske
ønsker i forhold til monopollignende aktiviteter eller særlige krav til pro-
duktionens omfang og pris er de oftest forekommende begrundelser for
en offentlig organisering.

De tre ovenstående karakteristika er imidlertid tilnærmelsesvist opfyldt i
en række tilfælde, hvor offentlige ydelser er helt eller delvist finansierede
via brugerbetaling. Generelt gælder, at jo større grad af brugerbetaling, jo
mere kan der tales om forretningsmæssig drift, fordi omfanget af aktivite-
terne i større grad må tilpasses efterspørgslen. Med andre ord er det bru-

gerne, der gennem deres efterspørgsel bestemmer, hvad og hvor meget der produceres.

Graden af brugerbetaling er et godt pejlemærke, men ikke det eneste kriterium for, om en given aktivitet har et forretningsmæssigt grundlag. Det offentlige yder således i en række tilfælde – specielt inden for transportsektoren – tilskud for at opretholde et givent produktions- eller prisniveau. Dermed kan graden af brugerbetaling være lav, men det giver alligevel mening at sige, at den virksomhed, der modtager tilskuddet, har et forretningsmæssigt grundlag.

Hvis graden af brugerbetaling nærmer sig nul bliver det afgørende, om staten reelt kunne vælge en anden leverandør end den statslige producent, dvs. om der er konkurrence på markedet. Hvis det er tilfældet, kan der argumenteres for, at der er et forretningsmæssigt grundlag for den pågældende statslige virksomhed. Hvis det ikke er tilfældet, må den statslige aktivitet som udgangspunkt opfattes som en del af den statslige forvaltning og ikke velegnet til at blive organiseret i et aktieselskab.¹

Ovenstående medfører, at statslig driftsvirksomhed, som overvejende finansieres direkte eller indirekte over finansloven, og som ikke kan eller ønskes konkurrenceudsat, ikke kan siges at have et forretningsmæssigt grundlag.

Når eksistensen af et forretningsmæssigt grundlag er den væsentligste begrundelse at organisere en offentlig driftsvirksomhed som et aktieselskab, skyldes det især, at aktieselskabsformen giver mulighed for:

1. *En klar måladskillelse*, idet aktieselskabers succeskriterier er effektivitet og værdiskabelse, mens forvaltningen ofte forfølger en vifte af målsætninger. Anvendelsen af aktieselskabsformen kan dermed sikre specialiseringsgevinster ved at adskille sektorpolitiske og forretningsmæssige målsætninger.
2. *Økonomiske frihedsgrader*, der ikke er mulige inden for det statslige budget- og bevillingssystem, herunder især muligheden for at kunne

¹ Dette har relation til udlicitering, hvor det offentlige efter udbud på vegne af f.eks. borgerne køber ydelser fra private eller offentlige producenter. I disse situationer er der naturligvis ikke tale om brugerbetaling, uden at det af den grund kan hævdes, at de private virksomheder ikke har et forretningsmæssigt grundlag.

foretage egen låntagning til finansiering af investeringer, der er kommercielt rentable.

3. *Inddragelse af den private sektors kompetencer* inden for kommerciel virksomhed, der ikke er en kerneopgave for forvaltningen, gennem valg af bestyrelsesmedlemmer og rekruttering af direktion og medarbejdere.

Gennem disse tre muligheder ved aktieselskabsformen kan statslige aktieselskaber opnå den fokus, de frihedsgrader og de kompetencer, der kan bidrage til en effektiv drift på forretningsmæssige vilkår. Denne gevinst kan dog kun høstes, hvis den fleksibilitet, der er kernen i disse muligheder, i praksis giver en anderledes drift, end hvad der ellers ville have været tilfældet. Dette forudsætter som nævnt, at den pågældende virksomhed har et forretningsmæssigt grundlag.

Når meget af den statslige driftsvirksomhed mangler et forretningsmæssigt grundlag, er det således som oftest en konsekvens af, at der knytter sig væsentlige sektorpolitiske hensyn til den pågældende virksomhed, hvorfor produktionen ønskes underlagt tæt politisk styring. Dette ønske gør det u hensigtsmæssigt at overlade ledelsen til en uafhængig bestyrelse med de økonomiske frihedsgrader, et aktieselskab bør have, ligesom der ikke kan etableres en klar adskillelse mellem de forretningsmæssige og de ikke-forretningsmæssige målsætninger.

10.3. Markedsorientering og (sektor)politiske hensyn

Ud over det generelle formål om at øge den forretningsmæssige orientering kan de formål, der ligger til grund for statens anvendelse af aktieselskabsformen overordnet deles i tre grupper:

- At understøtte en udvikling, hvor statslige aktiviteter markedsorienteres og konkurrenceudsættes.
- At skabe en hensigtsmæssig organisatorisk ramme for monopolaktiviteter med et forretningsmæssigt præg, hvor sektorpolitiske målsætninger kan fastlægges i lov, vedtægter og eventuelt koncession forud for omdannelsen.
- At muliggøre samarbejde med private eller andre offentlige aktører om løsning af nærmere bestemte opgaver, ofte helt eller delvist rettet mod den offentlige sektor.

Disse tre formål beskrives nærmere i det følgende.

Markedsorientering og konkurrenceudsættelse

Omdannelsen af en række statslige virksomheder til aktieselskabsform er sket i forbindelse med en liberalisering af det relevante marked. I disse tilfælde har det været politiske målsætninger om markedsorientering og konkurrence, der har været den direkte årsag til anvendelsen af aktieselskabsformen, *jf. boks 10.1.*

Boks 10.1. Liberalisering og anvendelse af aktieselskabsformen

Post Danmark blev i 2003 omdannet fra selvstændig offentlig virksomhed til aktieselskab. Det fremgår af lovforslagets bemærkninger, at hensigten med omdannelsen var at skabe bedre grundlag for, at Post Danmark kan agere på et marked præget af øget liberalisering, konkurrence og internationalisering, brancheglidning og koncentration. Det vurderedes, at Post Danmark som aktieselskab ville have bedre mulighed for at imødekomme kundernes krav gennem blandt andet deltagelse i internationale alliancer, partnerskaber eller lignende. Dertil kom, at omdannelsen til aktieselskab blev set som en naturlig forlængelse af de ændringer, der tidligere var blevet gennemført af vilkårene for Post Danmarks virksomhed, og der har haft som sigte, at Post Danmark skulle virke under de almindelige vilkår, der gælder for andre erhvervsvirksomheder.

DSB's busaktiviteter blev i 1995 udskilt i et fra DSB uafhængigt aktieselskab, DSB Busser A/S (senere Combis A/S). Baggrunden var, at EU's udbudsdirektiv stillede krav, at den kollektive rutekørsel skulle ske på grundlag af udbud, når den udføres af andre end den myndighed, der har det økonomiske ansvar herfor. Med henblik på at fjerne enhver mistanke om krydssubsidiering i forhold til DSB, der på daværende tidspunkt var organiseret som statsvirksomhed, dvs. som en del af den offentlige forvaltning, vurderedes det mest hensigtsmæssigt at etablere busaktiviteterne i et selvstændigt aktieselskab.

Historisk har der både i Danmark og de fleste andre lande været tradition for direkte offentligt ejerskab kombineret med tildeling af eneret i en række netværksindustrier (energi, transport og kommunikation). Baggrunden for denne organisering var, at konkurrence ikke blev anset som mulig, fordi aktiviteterne var karakteriseret af naturligt monopol, eller ønskelig, fordi en organisering i offentligt regi var den bedste måde, hvorpå samfundsmæssige hensyn kunne tilgodeses.

Organiseringen som offentlig monopolvirksomhed har imidlertid betydelige ulemper. Virksomheder med en lovbestemt eneret har oftest vist sig at være ineffektive og ikke tilstrækkeligt responsive i forhold til brugernes behov. Der er endvidere særligt to forhold, der har gjort det muligt og ønskeligt at konkurrenceudsætte hidtidige monopolvirksomheder.

For det første er det ofte kun en begrænset del af netværksvirksomhedernes aktiviteter, der reelt udgør et naturligt monopol. For eksempel er det inden for elforsyning kun selve ledningsnettet, der udgør et naturligt monopol. Derimod kan aktiviteter som elproduktion og elhandel foregå på konkurrencevilkår med deltagelse af mange leverandører. Tilsvarende kan selve jernbanedriften konkurrenceudsættes, mens skinnenettet udgør et naturligt monopol.

For det andet har den teknologiske udvikling medført, at konkurrence er blevet mulig på nogle markeder, der tidligere udgjorde naturlige monopoler. Som eksempel kan nævnes den teknologiske udvikling på teleområdet (mobiltelefoni mv.), der har skabt grundlaget for fremvæksten af en række konkurrerende teleselskaber.

Dette er baggrunden for, at en række tidligere monopolvirksomheder er blevet konkurrenceudsat. Samtidig sikres gennem regulering og uafhængige tilsynsmyndigheder, at nye konkurrenter får adgang til den nødvendige infrastruktur på rimelige vilkår.

Et politisk ønske om at konkurrenceudsætte et marked, hvor staten er direkte engageret i produktionen, må i langt de fleste tilfælde føre til, at den statslige virksomhed organiseres i et aktieselskab eller sælges.

Omdannelse til aktieselskab er med til at sikre en ligestilling mellem den statslige og de private virksomheder og vil dermed beskytte de private konkurrenter mod unfair konkurrence fra den statslige producent. Hvis produktionen derimod fortsat sker inden for den offentlige forvaltning, kan det f.eks. være vanskeligt at gennemskue, om den statslige producent betaler alle omkostninger. Ligeledes vil staten hæfte for aktiviteterne, som derfor i praksis vil være statsgaranterede.

Ligestillingen kan imidlertid også være til fordel for den statslige virksomhed, der som aktieselskab i højere grad får de samme økonomiske frihedsgrader som konkurrenterne.

Det afgørende er imidlertid ikke, om ligestillingen er til gavn for den ene eller anden part, men at den må anses for en forudsætning for, at målet om lige konkurrence opnås.

Indkapsling af sektorpolitiske hensyn - organisering af monopoler

En markedsliberalisering nødvendiggør i de fleste tilfælde brugen af aktieselskabsformen. Det omvendte er imidlertid ikke tilfældet. Aktieselskabsformen kan således i visse tilfælde benyttes, uden at det relevante marked påtænkes liberaliseret.²

Det forudsætter dog, at de sektorpolitiske hensyn, der knytter sig til virksomheden, kan indkapsles i lovgivning, koncession eller lignende. En sådan indkapsling af sektorpolitiske hensyn er et naturligt og helt nødvendigt element, når et marked ønskes konkurrenceudsat. Men også hvis et marked ikke konkurrenceudsættes, og den statslige virksomhed har monopol, må indkapslingen af sektorpolitiske hensyn anses som en forudsætning for, at den statslige virksomhed kan organiseres som aktieselskab.

Uden en sådan indkapsling må de sektorpolitiske hensyn således antages at skulle varetages gennem ejerskabet til virksomheden, hvilket bryder grundlæggende med aktieselskabslovens styringsmodel, hvor en uafhængig bestyrelse som udgangspunkt skal kunne handle ud fra, hvad der vurderes at være i selskabets interesse.

Dertil kommer, at en mere formaliseret regulering af monopolvirksomheder bidrager til en klarere arbejdsdeling. Myndighederne tilser, at selskabet handler i overensstemmelse med de rammevilkår, som Folketinget har udstukket i sektorlovgivningen, mens det overlades til selskabet at træffe kommercielle beslutninger inden for disse rammer.

Indkapslingen af sektorpolitiske hensyn kan ske på forskellige måder:

- Regulering af priser og adgangsvilkår for monopolaktiviteter.
- Fastlæggelse af offentlige serviceforpligtelser i lov eller kontrakter.
- Begrænsning af selskabernes forretningsmæssige spillerum i henhold til lov, vedtægter eller koncession.

Prisregulering er især nødvendig, når et selskab har monopol, hvad enten det skyldes, at selskabets virksomhed er kendetegnet ved naturligt mono-

² Denne konklusion afviger delvist fra tidligere anbefalinger om, at det som forudsætning for anvendelsen af selskabsformen burde tilstræbes, at selskaberne blandt andet skulle konkurrenceudsættes, således at markedsstyring kan erstatte bevillingsstyring, jf. f.eks. Finansministeriet (1993), *Erfaringer med statslige aktieselskaber*.

pol, eller det skyldes, at selskabet gennem lovgivning har fået tildelt en eneret. På en række områder er der i dag prisregulering. Mens denne regulering i nogle tilfælde forstås af den normale forvaltningsmyndighed, er der for andre endvidere etableret uafhængige tilsyn, *jf. figur 10.1*.

Figur 10.1. Prisregulering af statslige monopolaktiviteter

Selskab	Genstand for regulering	Model	Reguleringsmyndighed	Ankeinstans
DONG A/S	Tariffer for gastransport	Omkostningsbaseret	Energitilsynet	Energiklagenævnet
Post Danmark A/S	Forsendelser i eneretsområdet	Prisloft	Posttilsynet	Trafikministeren
Københavns Lufthavne A/S	Trafikafgift	Prisloft	Trafikministeriets departement	Trafikministeren

Selv om priserne for de monopolaktiviteter, der udføres af statslige aktieselskaber, generelt er underlagt en prisregulering, må selskabernes alligevel siges at have et forretningsmæssigt grundlag, idet omkostningerne er fuldt ud dækket af brugerbetaling.

Behovet for en anden form for regulering opstår, når sektorpolitiske målsætninger om serviceomfang og pris indebærer, at der ikke kan blive fuld brugerbetaling. Denne form for sektorpolitiske målsætninger kan sikres gennem servicekontrakter.

En servicekontrakt er en kontrakt mellem staten og en virksomhed, der mod en betaling fra staten forpligter sig til at producere flere ydelser, end der forretningsmæssigt er grundlag for. Eksempelvis drives en betydelig del af den kollektive trafik med offentlige subsidier.

Såfremt der er flere virksomheder, der kan producere de ydelser, staten efterspørger, kan servicekontrakter indgås efter udbud, hvor såvel pris som kvalitative forhold kan indgå i udvælgelsen af leverandør. Hvis det offentlige selv ønsker at byde i et sådant udbud, taler meget for, at den offentlige virksomhed før udbudet organiseres som et aktieselskab. Dette vil således blandt andet øge graden af ligestilling mellem offentlige og private leverandører.

Der er imidlertid også tilfælde, hvor det reelt kun er en statslig virksomhed, der kan levere de politisk efterspurgte ydelser, hvorfor servicekontrakten ikke kan sendes i udbud. Hvis denne virksomhed omdannes til et statsligt aktieselskab er det nødvendigt, at de indgåede servicekontrakter er troværdige. For staten er det vigtigt, at selskabet ikke i kontraktperioden kommer med nye krav om betaling for at opretholde den aftalte service. For aktieselskabet er det vigtigt, at staten ikke efterfølgende stiller nye krav, da dette ville undergrave bestyrelsens og direktionens muligheder for at drive selskabet forretningsmæssigt.

Anvendelsen af servicekontrakter mellem staten og et statsejet aktieselskab kan således give anledning til visse styringsmæssige uklarheder, da staten både er ejer og en betydelig kunde hos den pågældende virksomhed. Denne problemstilling forøges, jo mere kompliceret servicekontrakten er med hensyn til kvalitets- og servicekrav, og jo større andel servicekontraktens betaling udgør af selskabets samlede indtægter.³

Imidlertid kan servicekontrakter mellem staten og et statsejet selskab tjene det formål at tydeliggøre de reelle omkostninger, der er forbundet med at leve op til politisk fastsatte krav til produktion og pris. En sådan tydeliggørelse vil være langt vanskeligere, hvis den pågældende produktion udføres som en del af den offentlige forvaltning underlagt det statslige budget- og bevillingssystem.⁴

Der findes således en række instrumenter, hvorigennem sektorpolitiske hensyn kan blive tilgodeset ved udskillelse af en statslig (monopol)virksomhed i et aktieselskab. Der kan endvidere peges på en række eksempler, hvor organiseringen af statslig monopolvirksomhed som aktieselskaber overvejende må anses for at have været hensigtsmæssig og succesfuld, jf. *boks 10.2*.

³ Betydningen af denne problemstilling er dog givetvis væsentlig mindre, når servicekontrakten indgås med et fuldt statsejet selskab frem for et privat selskab. F.eks. vil en for høj kontraktbetaling, under forudsætning af at selskabet drives effektivt, komme tilbage til staten gennem senere udbyttebetalinger. Endvidere kan selskabets ledelse i yderste konsekvens udskiftes, hvis staten vurderer, at der ved kontraktforhandlingen stilles urimelige krav til staten. Var selskabet derimod privat, ville der være en betydelig risiko for, at selskabet ville udnytte sin monopolstilling og den informationsfordel, selskabet har i forhold til staten, til at presse kontraktbetalingen op.

⁴ Dette problem forventes væsentligt reduceret, når staten overgår til omkostningsregnskaber og -budgetter, jf. Finansministeriet (2003), *Omkostninger og effektivitet i staten*.

Boks 10.2. Aktieselskabsformen som ramme for monopolvirksomhed

Blandt de eksisterende aktieselskaber med statslig deltagelse kan der peges på flere, der har eller har haft monopol, men hvor organiseringen som aktieselskab synes at have været en fordel:

DONG A/S havde indtil 1. august 2000 eneret med hensyn til salg af naturgas i Danmark, men denne vil pr. 1. januar 2004 blive fuldt afviklet, så alle naturgaskunder får frit leverandørvalg. *DONG* har imidlertid som aktieselskab været rammen for statens engagement i hele naturgasprojektet, fra projektet blev besluttet, over udbygningen af den nødvendige fysiske infrastruktur, til der nu skabes et frit marked med flere konkurrerende virksomheder.

Dansk Tilstjeneste A/S har i henhold til en bevilling fra skatteministeren eneret til at udbyde en lang række spil i Danmark. Selskabets udbud og tilrettelæggelse af spil er reguleret i tips- og lottoloven, der samtidig regulerer udlodningen af selskabets overskud til en række almennyttige organisationer og velgørende formål. Spillemyndigheden under Told og Skat fører tilsyn med *Dansk Tilstjeneste A/S*' virksomhed.

Fælles for de eksempler, hvor statslig monopolvirksomhed har været drevet i aktieselskabsform, er, at virksomhedernes indtægter overvejende stammer fra salg af ydelser til slutbrugerne. Ud over *DONG A/S* og *Danske Tilstjeneste A/S* gælder det selskaber som *Sund & Bælt Holding A/S*, *Post Danmark A/S* og *Københavns Lufthavne A/S*.

Dette fremhæver betydningen af, at den afgørende forudsætning for, at staten med fordel kan anvende aktieselskabsformen, er, at de aktiviteter, der placeres i et aktieselskab, har et forretningsmæssigt grundlag. Dette er imidlertid kun en nødvendig betingelse for at anvende aktieselskabsformen. Det må således bero på en konkret vurdering, om de sektorpolitiske hensyn kan indkapsles tilstrækkeligt til, at aktieselskabsformen vil være hensigtsmæssig, eller om det er bedre at fastholde den direkte indflydelse på drifts- og investeringsbeslutningerne, der er mulig ved en organisering som en del af forvaltningen.

Samarbejde med private eller andre offentlige myndigheder

Aktieselskabsformen har i en række tilfælde været anvendt som ramme for forretningsmæssigt samarbejde mellem staten og private eller andre offentlige myndigheder. Opgaverne er ofte – men ikke altid – helt eller delvist rettet mod den offentlige sektor, *jf. boks 10.3*.

Boks 10.3. Aktieselskabsformen som ramme for samarbejde

Statens og Kommunernes Indkøbs Service A/S blev stiftet i 1994 som et samarbejde mellem staten og Kommunernes Landsforening. Statens ejerandel udgør 55 pct. Selskabet har til formål på et forretningsmæssigt grundlag at tilbyde indkøbsmæssig service til den offentlige sektor.

Orange Holding A/S (tidligere Mobilix Holding A/S) blev stiftet i 1998 som et samarbejde mellem staten og France Telecom, hvor staten bidrog med et fysisk aktiv – lysleder-kablerne langs jernbanenettet – der ønskedes kommercialiseret. Statens ejerandel udgjorde oprindeligt 14 pct., men er senere blevet nedbragt til 10 pct.

NORDUnet A/S blev stiftet i 1993 som et samarbejde mellem staten og offentlige myndigheder i de øvrige nordiske lande. Selskabet har til formål at forestå driften af det nordiske edb-netværk, *NORDUnet*, der er et kommunikationsnetværk til brug for forskning og uddannelse.

Når staten indgår i et forretningsmæssige samarbejde med private eller andre offentlige myndigheder, vil aktieselskabsformen oftest være den mest hensigtsmæssige organisationsform. Det skyldes, at der er tale om en velkendt organisationsform, hvor selskabsdeltagernes rettigheder, ansvars- og hæftelsesforhold er veldefinerede.

Andre begrundelser for statslige aktieselskaber

Hovedbegrundelsen for anvendelsen af aktieselskabsformen til organisering af statslig virksomhedsdrift er ønsket om driftsmæssig effektivitet. I nogle få tilfælde har det dog været andre begrundelser, der har været bestemmende for statens brug af aktieselskabsformen.

Dette gælder i særdeleshed organiseringen af broforbindelserne i Sund & Bælt Holding A/S. Anvendelsen af aktieselskabsformen muliggjorde således dels finansiering af anlægsudgifterne uden for statsbudgettet, dels opbygning af en effektiv projektorganisation uden for det statslige system til gennemførelse af anlægsprojekterne. Det var således snarere hensynet til en effektiv anlægsproces end den efterfølgende driftsmæssige effektivitet, der lå til grund for valget af organisationsform.

Ud fra de oprindelige formål har etableringen af aktieselskabet Sund & Bælt Holding været en succes. Aktieselskabsformen har gjort det lettere at opbygge en effektiv projektorganisation i anlægsfasen af både Storebæltsbroen og Øresundsbroen.

I forhold til de generelle kriterier for, hvornår en aktivitet kan siges at have forretningsmæssig karakter, er det tvivlsomt, om Sund & Bælt Holding A/S i dag ville kunne opfylde dem. Selv om der er fuld brugerbetaling, er den forretningsmæssige fleksibilitet efter broforbindelsernes færdiggørelse reelt begrænset. Indtægterne er for alle praktiske formål givet ved de politisk fastsatte takster for benyttelse af forbindelserne, og selskabet er, som følge af at dets låntagning er statsgaranteret, underlagt en række restriktioner på finansieringssiden. Derfor består hovedopgaven i dag af nogle forholdsvis begrænsede driftsaktiviteter.

Dette kunne give anledning til en overvejelse om, hvorvidt det er muligt at forestille sig en modsat proces i forhold til det, der har været emnet i dette kapitel, nemlig omdannelse af et statsligt aktieselskab til en organisering tættere på den offentlige sektor.

Endelig skal en sidste årsag til statslig deltagelse i aktieselskaber nævnes. I nogle få tilfælde har staten således gennem medvirken til finansielle rekonstruktioner erhvervet aktieposter. En sådan rekonstruktion af det daværende Det Danske Luftfartselskab er således baggrunden for, at staten i dag er medejer af SAS AB, og staten var indtil selskabets konkurs i 2002 medaktionær i Det Danske Stålvalseværk A/S på baggrund af en række finansielle rekonstruktioner af dette selskab omkring 1980.

I sammenligning med de fleste andre europæiske lande har den danske stat historisk været meget tilbageholdende med at bidrage til redningen af konkurstruede private selskaber gennem direkte kapitalindsud, jf. i øvrigt kapitel 9 om problemerne ved dette.

10.4. Alternativer til aktieselskabet som organisationsform

I overvejelserne ovenfor om anvendelsen af aktieselskabsformen har alternativet været en traditionel statslig organisering som en styrelse i et ministerium. Inden for staten er der imidlertid gennem årene udviklet en række andre organisationsformer.

Mellem den traditionelle statslige organisering, hvor driftsaktiviteter hovedsagligt foregår i styrelserne, på den ene side og statslige aktieselskaber, der virker på et privatretligt grundlag, på den anden side kan skelnes mellem følgende organisationsformer for statslige aktiviteter med forretningsmæssigt præg:

- Statsvirksomhed
- Selvstændig forvaltningsenhed
- Selvstændig offentlig virksomhed
- Interessentskab

Organisationsformerne kan karakteriseres ved deres lovgrundlag, herunder regnskabs- og økonomistyringsregler og deres ledelse, *jf. figur 3.2.*

Figur 3.2. Statslige organisationsformer

	Lovgrundlag	Økonomisk styring	Ledelse
Styrelse	Finansloven	Statslige budget- og bevillingsregler	Direktør
Statsvirksomhed	Finansloven	Statslige budget- og bevillingsregler	Direktør
Selvstændig forvaltningsenhed	Særlov	Fastlægges i lovgivningen	Fastlægges i lovgivningen - typisk bestyrelse og direktion
Selvstændig offentlig virksomhed	Særlov	Fastlægges i lovgivningen – i praksis årsregnskabsloven og virksomhedsbudgetter.	Bestyrelse og direktion
Interessentselskab	Fastlægges i interessentkontrakten	Fastlægges i interessentkontrakten	Fastlægges i interessentkontrakten
Statsligt aktieselskab	Aktieselskabsloven	Årsregnskabsloven og virksomhedsbudgetter.	Bestyrelse og direktion

Statsvirksomhed

Statsvirksomheden er en statslig styrelse, som er underlagt mere fleksible budget- og bevillingsregler end dem, der gælder for den statslige forvaltning i almindelighed. Statsvirksomhedsformen anvendes derfor ofte for aktiviteter, hvor der produceres ydelser med henblik på salg til andre, men hvor indtægtsgrundlaget altovervejende er politisk bestemt.⁵

⁵ Det vil f.eks. være tilfældet, fordi ydelserne sælges til andre statslige institutioner som f.eks. Slots- og Ejendomsstyrelsens udlejning af kontorer til statsadministrationen, eller fordi indtægterne er direkte afhængig af politiske beslutninger som f.eks. Banestyrelsen,

En statsvirksomhed styres således ikke på lønsummen, og der gælder en udsvingsordning, hvorefter over- eller underskud i forhold til bevillingen inden for individuelt fastsatte udsvingsgrænser kan videreføres. Dog må der ikke være et bevillingsmæssigt underskud i fire år i træk.

Ressortministeren har, ligesom i forhold til styrelser, det overordnede ansvar for statsvirksomheder, mens ansvaret for den daglige drift normalt ligger hos direktøren.

Der er tillige eksempler på, at der i statsvirksomheder er indsat en (be)styrelse mellem direktør og ressortminister, men dog således, at ressortministeren stadig har det øverste ansvar for virksomheden.⁶ Da ministeren har det overordnede ansvar, er det i så fald vigtigt klart at definere opgave- og ansvarsfordelingen mellem ressortminister og (be)styrelse.

Selvstændig forvaltningsenhed

En selvstændig forvaltningsenhed kan defineres som en juridisk person, der i henhold til lov varetager en bestemt del af den offentlige forvaltning, og som har selvstændige indtægter og formue. De nærmere rammer, herunder blandt andet ledelse, regnskabs- og økonomistyringsregler, for den enkelte selvstændige forvaltningsenhed fastlægges i oprettelsesloven.

For de fleste selvstændige forvaltningsenheder er indtægtsgrundlaget alt-overvejende offentlige bevillinger i form af tilskud. Der er dog tre selvstændige forvaltningsenheder, som overvejende udfører forretningsmæssig virksomhed: Kongeriget Danmarks Fiskeribank, Dansk Eksportkreditfond, TV 2 og DSB, hvoraf DSB omtales nedenfor. Selvstændige forvaltningsenheder har således kun fundet begrænset anvendelse i forbindelse med statens forretningsmæssige virksomhed.

Selvstændig offentlig virksomhed (SOV)

En særlig form for selvstændig forvaltningsenhed opstod i 1995, da Post Danmark blev omdannet til selvstændig offentlig virksomhed (SOV). Tilsvarende blev DSB i 1999 omdannet til selvstændig offentlig virksomhed, og efter Post Danmarks omdannelse til aktieselskab i 2002 er DSB det eneste tilbageværende eksempel på denne organisationsform.

hvis mulighed for at vedligeholde og anlægge jernbaneskiner primært afhænger af den finansiering, der tilvejebringes over finansloven.

⁶ F.eks. Bornholmstrafikken.

Som ved de øvrige selvstændige forvaltningsenheder vil der ved oprettelsen af en selvstændig offentlige virksomhed skulle tages stilling, hvilke regler virksomheden skal følge. I oprettelseslovene for såvel Post Danmark som DSB blev det tilstræbt, at virksomhederne i størst muligt omfang skulle følge bestemmelserne i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

Specielt blev ledelsen af de to virksomheder overladt til en bestyrelse og en direktion. Ministeren er dermed, med mindre andet bestemmes af lovgrundlaget, som ejer begrænset til at gøre sin indflydelse gældende på virksomhedsmødet, der svarer til generalforsamlingen i et aktieselskab.

Interessentskab

Interessentskabsformen er en stort set ureguleret virksomhedsform, som kun i meget begrænset omfang har været anvendt inden for staten. For nærværende deltager staten kun i et interessentskab, Ørestadsselskabet I/S, hvor Københavns Kommune er den anden interessent.⁷

Det særegne ved interessentskabsformen er, at interessenterne hæfter solidarisk (og direkte) for selskabets forpligtelser. Der er således i modsætning til aktieselskabet ikke tale om begrænset hæftelse.

Den konkrete konstruktion for et interessentskab kan i øvrigt inden for ret vide rammer aftales.

Brugen af de alternative organisationsformer

De to vigtigste forudsætninger for statens anvendelse af aktieselskabsformen er som nævnt, at virksomheden har et forretningsmæssigt grundlag, og at sektorpolitiske hensyn kan indkapsles, så målsætningen med aktieselskabet overvejende bliver at skabe værdi. Hvis disse forudsætninger er opfyldt, vil aktieselskabsformen som oftest vil være den mest hensigtsmæssige organisationsform for den pågældende aktivitet.

Overvejelser om, hvornår de øvrige ovenfor beskrevne offentlige organisationsformer med fordel kan anvendes, må derfor især fokusere på de tilfælde, hvor ikke alle forudsætninger for anvendelsen af aktieselskabsformen er opfyldt.

⁷ Gennem Ørestadsselskabet I/S deltager staten også i ”datter I/S’erne” Østamagerbaneselskabet og Frederiksbergbaneselskabet. Endvidere er der eksempler på, at de statslige aktieselskaber deltager i interessentskaber, jf. eksempelvis A/S Øresundsforbindelsens deltagelse i Øresundskonsortiet.

I nogle tilfælde har stiftelsen af aktieselskaber på det statslige område – eventuelt efterfulgt af (delvis) privatisering – været afslutningen på en proces, hvor en statslig driftsaktivitet fra at have været en del af forvaltningen først omdannedes til statsvirksomhed og derefter til aktieselskab.⁸

Der er flere grunde til, at det kan være hensigtsmæssigt med en gradvis udvikling i retning af aktieselskabsformen med statsvirksomhedsformen eller lignende som mellemstation:

- Det giver mulighed for at vurdere, om den nødvendige regulering mv. virker efter hensigten, således at den måladskillelse, der er en forudsætning for brugen af aktieselskabsformen, reelt kan opnås.
- Der kan ske en gradvis afgivelse af den kontrol og direkte indflydelse på den daglige drift, der karakteriserer statslige styrelser.
- Den ledelse og de medarbejdere, der påtænkes udskilt i et aktieselskab, kan omstilles til situationen som aktieselskab, og virksomheden kan effektiviseres.

De hidtidige eksempler, hvor en statslig aktivitet gradvist er flyttet fra den offentlige forvaltning og efter en periode som statsvirksomhed er omdannet til aktieselskab, må generelt anses for at have været succesfulde. Det betyder imidlertid ikke, at alle statsvirksomheder på sigt kan omdannes til aktieselskaber. Dette skridt bør således kun tages, hvis de grundlæggende betingelser for anvendelsen af aktieselskabsformen er opfyldt.

Selvstændig forvaltningsenhed eller aktieselskab

Selvstændig offentlig virksomhed (SOV) er som nævnt en særlig form for selvstændig forvaltningsenhed, der ligger meget tæt op af aktieselskabsformen, men er organiseret på offentligretligt grundlag.

SOV-formen – frem for aktieselskabsformen – blev valgt for både Post Danmark og DSB, fordi disse virksomheder beskæftigede et stort antal tjenestemænd. SOV-formen muliggjorde således, at personaleforhold vedrørende tjenestemændene kunne varetages direkte af selskaberne, fordi de stadig var en del af den statslige forvaltning, mens de i øvrigt skulle følge samme regler som aktieselskaber. Havde man i stedet anvendt aktie-

⁸ Som eksempler kan nævnes Post Danmark, der så sent som i slutningen af 1980'erne var en del af Generaldirektoratet for P&T, og Københavns Lufthavne.

selskabsformen, kunne tjenestemændene pligtudlånes til selskaberne, men en række personalemæssige forhold skulle varetages af Trafikministeriet.

Erfaringerne med SOV-formen har været gode med hensyn til både Post Danmark og DSB. Begge virksomheder har således formået at øge fokuseringen på forretningsmæssige målsætninger og opnået betydelige effektiviseringer til fordel for kunderne og statskassen.

Brugen af selvstændige forvaltningsenheder indebærer dog en risiko for uklarhed om, hvilke regler virksomheden er underlagt. Det skyldes, at en betydelig del af lovgivningen, herunder skattelovgivningen og visse dele af arbejdsmarkedslovgivningen, knytter sig til aktieselskabsformen. Derfor er det vigtigt, at der i den lovgivning, der ligger til grund for oprettelsen af selvstændige forvaltningsenheder, sikres stor præcision med hensyn til at fastlægge regelgrundlaget.

Dette taler også for, at statslig driftsvirksomhed kun organiseres som selvstændig forvaltningsenhed, hvis der er særlige begrundelser – f.eks. forholdet til tjenestemænd. Hvis dette ikke er tilfældet, vil aktieselskabsformen være at foretrække.⁹

10.5. Tilrettelæggelse af omdannelsesprocessen

Afslutningsvis kan der være grund til at supplere overvejelserne om, hvornår anvendelsen af aktieselskabsformen inden for staten er hensigtsmæssig, med nogle betragtninger om, hvordan omdannelsen af statslig driftsvirksomhed til aktieselskab bør gennemføres. Det er således væsentligt, at stiftelsen af et statsligt aktieselskab er grundigt forberedt.

⁹ Der kan være grund til at understrege, at denne konklusion kun vedrører aktiviteter, der har et reelt forretningsmæssigt grundlag og dermed opfylder den grundlæggende forudsætning for anvendelsen af aktieselskabsformen. Inden for staten findes der en række selvstændige forvaltningsenheder, hvis aktiviteter ikke har et forretningsmæssigt grundlag, hvorfor aktieselskabsformen ikke er relevant. I disse tilfælde vil det være andre hensyn end det forretningsmæssige, der har været begrundelsen for at etablere selvstændige forvaltningsenheder. F.eks. kan der være tale om et ønske om at skabe uafhængighed mellem en minister og den pågældende enheds ledelse ved at indsætte en bestyrelse med nærmere angivne kompetencer. Et eksempel herpå er DR, hvor indsættelsen af bestyrelser har været at skabe politisk snarere end forretningsmæssig uafhængighed mellem virksomhederne og forvaltningen.

De væsentligste spørgsmål, der skal afklares i forbindelse med en omdannelse, er, om de to grundlæggende forudsætninger for anvendelsen af aktieselskabsformen er opfyldt. Dvs. om der er et tilstrækkeligt forretningsmæssigt grundlag for virksomheden, og om – og hvordan – det er muligt at indkapsle de eventuelle (sektor)politiske hensyn, der knytter sig til aktiviteterne i sektorlovgivningen, koncessioner, servicekontrakter eller lignende. Disse overvejelser kan føre til, at der må gennemføres ændringer i den relevante sektorlovgivning mv., før omdannelsen gennemføres.

Såfremt betingelserne for at stifte et aktieselskab vurderes at være opfyldt, vil næste skridt naturligt være at gennemføre en analyse af de økonomiske rammer for den virksomhed, der ønskes omdannet til aktieselskab.

Herudover vil forberedelsesarbejdet typisk omfatte:

- Beskrivelse af forretningsgrundlag og strategiplan
- Overvejelser om behov for organisatoriske tilpasninger
- Overvejelser i forbindelse med eventuelle tjenestemandsansattes overgang til ansættelse i selskabet
- Forberedelse af lovgrundlag eller anden hjemmelsgrundlag
- Udarbejdelse af åbningsbalance
- Udarbejdelse af budgetter
- Udarbejdelse af vedtægter og andre stiftelsesdokumenter

Da omdannelsen af en statsinstitution til aktieselskab ofte er en kompliceret økonomisk disposition med væsentlige styringsmæssige konsekvenser, er det oftest hensigtsmæssigt, at omdannelsen gennemføres ved lov.¹⁰

10.6. Sammenfatning

Staten gør i en række tilfælde brug af aktieselskabsformen til organisering af driftsvirksomhed. Dette er ikke noget nyt fænomen, og der vil efter alt at dømme også være brug for denne organisationsform i fremtiden.

Aktieselskabsformen repræsenterer imidlertid et brud med de styringsmekanismer, der kendetegner statsadministrationen. Skiftet fra offentlig til

¹⁰ Jf. statsrevisorernes *Beretning 5/94 om omdannelse af otte statsstyrelser til aktieselskaber 1989-1994*.

privatretlig medfører blandt andet ændrede spilleregler for sammenspillet mellem Folketinget, minister, embedsværket og selskabet. Derfor bør aktieselskabsformen kun anvendes, hvis en række grundlæggende forudsætninger er opfyldt.

En succesfuld anvendelse af aktieselskabsformen forudsætter således, at:

- Den virksomhed, der ønskes omdannet til aktieselskab, har et forretningsmæssigt grundlag.
- De (sektor)politiske hensyn, der knytter sig til virksomheden, kan indkapsles i sektorlovgivningen, koncessioner, servicekontrakter eller lignende.

Kun hvis disse forudsætninger er opfyldt, kan de overordnede formål ved anvendelsen af aktieselskabsformen opnås, dvs.:

- En klar måladskillelse, hvor selskabets ledelse – bestyrelse og direktion – kan fokusere på at drive selskabet ud fra forretningsmæssige overvejelser med henblik på at skabe størst mulig værdi, mens de sektorpolitiske hensyn tilgodeses gennem sektorlovgivningen mv. under tilsyn af det relevante ressortministerium og/eller uafhængige tilsynsmyndigheder.
- Effektiv udnyttelse af de økonomiske frihedsgrader, der følger af at have selvstændig formue og aktieselskabslovens styringsmodel frem for det statslige budget- og bevillingssystem.
- Inddragelse af den private sektors kompetencer gennem valg af bestyrelsesmedlemmer og rekruttering af direktion og medarbejdere.

Det er vigtigt at understrege, at en målsætning om værdiskabelse for et aktieselskabs ledelse ikke udelukker, at der kan øves politisk indflydelse på selskabets aktiviteter. Det er blot afgørende, at de politiske hensyn håndteres i sektorlovgivningen, koncessionsbetingelser, indgåelse af servicekontrakter mv. og ikke gennem statens ejerskab af det pågældende selskab.

Mens anvendelsen af aktieselskabsformen i nogle tilfælde – f.eks. hvis der er tale om statslig monopolvirksomhed – må bero på konkrete vurderinger, må den i andre tilfælde generelt anbefales.

Det gælder for det første, når et marked ønskes liberaliseret og en statslig virksomhed konkurrenceudsat. Hvis konkurrencen skal kunne ske på lige vilkår, opnås det lettest ved at omdanne den statslige aktivitet til aktieselskab, svarende til det grundlag hvorpå typisk konkurrenterne opererer. Da markedsliberalisering forudsætter, at eventuelle politiske hensyn vurderes også at kunne varetages tilfredsstillende af de private selskaber, der vil deltage i konkurrence, er de ovennævnte forudsætninger for anvendelsen af aktieselskabsformen nærmest definatorisk opfyldt i dette tilfælde. En statslig virksomhed, der konkurrenceudsættes, vil som konkurrenterne således have et forretningsmæssigt grundlag, og de sektorpolitiske hensyn må antages at være tilgodeset i sektorlovgivningen.

For det andet kan aktieselskabsformen i sig selv være hensigtsmæssig, hvis staten ønsker at danne et joint venture med andre offentlige myndigheder eller private aktører. Som oftest vil sådanne joint ventures være relevante i forbindelse med aktiviteter af forretningsmæssig karakter, hvorfor det vil være forholdsvis uproblematisk at anvende aktieselskabsformen, der på sin side skaber et veldefineret grundlag, hvorpå samarbejdet kan fungere.

Som udgangspunkt vurderes der ikke generelt at være behov for særlige organisationsformer til brug for statslig driftsvirksomhed. Statsvirksomheden inden for den statslige sektor og aktieselskabet som en privatretligt organisationsform synes generelt at dække behovet. Der kan dog være grunde til at vælge en organisationsform, der fastlægges på et særligt lovgrundlag i form af f.eks. selvstændige offentlige virksomhed.

Kapitel 11

Privatisering

11.1. Indledning

Den overordnede målsætning for de statslige aktieselskaber er som tidligere fremhævet, at de skal drives på en sådan måde, at det vil være muligt at inddrage private medejere – også selv om privatisering ikke er aktuel for det pågældende selskab. Imidlertid vil en privatisering i mange tilfælde være et naturligt led i en succesfuld omstilling fra direkte statslig styring til markedsstyring.

Når størstedelen af nærværende rapport på trods heraf handler om udøvelsen af det statslige ejerskab, skyldes det, dels at aktieselskabsformen under visse forudsætninger kan anvendes, også selv om målet ikke er egentlig markedsstyring, dels at statsligt ejerskab i nogle tilfælde ud fra en samlet betragtning kan være at foretrække i en overgangsperiode.

Privatiseringer forudsætter således, at den nødvendige lovgivning mv. i videst muligt omfang er på plads og fungerer på tidspunktet for privatiseringen, så eventuelle sektorpolitiske hensyn kan tilgodeses også uden statsligt ejerskab. Særlige forpligtelser fra tiden som statsvirksomhed f.eks. i forhold til medarbejdere skal være afklarede. Endelig skal selskabet være salgsmodent og parat til at omstille sig til de ændrede rammebetingelser.

For staten giver privatiseringer mulighed for at drage nytte af private investors aktive ejerskab. Private ejere kan tilføre forretningsmæssig indsigt, afkastkrav og en utvetydig forventning om, at alle beslutninger træffes på et forretningsmæssigt grundlag. Dette kan blandt andet medvirke til større værdiskabelse i selskabet og en bedre overensstemmelse mellem selskabets produktion og det, selskabets kunder efterspørger.

11.2. Privatiseringer i Danmark

Dem danske stat har siden 1990 solgt en række aktieposter og selskaber, jf. tabel 11.1.

Tabel 11.1. Oversigt over privatiseringer siden 1990

Selskab	År	Ejerandel før/efter	Salgsmetode ¹	Brutto- provenu
		-- Pct.--		Mio.kr.
Byggeriets Maskinstation A/S	1990	68/0	Blokhandel	40,8
Statsanstalten for Livsforsikring ...	1991	100/0	Strategisk salg	4.222,4
A/S Regnecentralen af 1979.....	1992	<5/0	Strategisk salg	0,5
GiroBank A/S.....	1993	100/49	Off. udbud	721,2
Tele Danmark A/S.....	1993	94/90	Off. udbud	81,7
Københavns Lufthavne A/S	1994	100/75	Off. udbud	695,8
Tele Danmark A/S.....	1994	90/52	Kapitalneds.	886,0
EKR Kreditforsikring A/S	1995	100/75	Strategisk salg	71,5
Københavns Lufthavne A/S	1996	75/51	Off. udbud	1.088,6
GiroBank A/S.....	1996	49/0	Strategisk salg	735,0
Datacentralen	1996	100/25	Strategisk salg	338,0
DEMKO.....	1996	100/0	Strategisk salg	28,3
Danfragt A/S.....	1996	33/0	Strategisk salg	0,0
UNI-C's internetaktiviteter	1997	-	Aktivsalg	37,0
EKR Kreditforsikring A/S.....	1997	-	Aktivsalg	273,5
A/S Dyrehavsbakken	1997	50/0	Salg til selskabet	0,2
Tele Danmark A/S.....	1998	52/0	Strategisk salg/ salg til selskabet	31.140,0
Skand. Reisebüro GmbH	1998	100/0	Strategisk salg	6,4
Datacentralen A/S	1999	25/0	Strategisk salg	122,2
Københavns Lufthavne A/S	2000	51/34	Off. udbud	969,3
Combus A/S.....	2001	100/0	Strategisk salg	0,0
Banestyrelsens Rådgivningsdiv.	2001	100/0	Strategisk salg	70,0

1) Salgsmetoderne er beskrevet nærmere nedenfor.

Kilde: Statsregnskabet, diverse aktstykker

Privatiseringerne er typisk sket på baggrund af en konkret vurdering af selskaberne og deres udviklingsmuligheder snarere end som led i et egentligt privatiseringsprogram. Dette hænger formentligt sammen med, at den danske stat kun i forholdsvis begrænset omfang har været engageret i aktieselskaber, der driver virksomhed på konkurrenceudsatte markeder. Dermed har det i højere grad været udviklingen i markedsreguleringen i form af konkurrenceudsættelse og liberalisering, der har været styrende for privatiseringstidspunktet for den enkelte aktiepost.

Som det fremgår, er der gennemført knapt 20 privatiseringer af statslige aktieposter eller virksomheder siden 1990. Målt efter størrelsen af det statslige provenu har betydningen været meget forskellig – fra det sidste salg af aktier i Tele Danmark A/S, der gav et provenu på 31 mia.kr., til salg af en række selskaber, hvor provenuet var nul.

Mindre selskaber er typisk privatiseret ved salg af aktierne til en strategisk køber, dvs. et andet selskab inden for samme eller tilgrænsende branche eller ved et salg af selskabets aktiver. Offentligt udbud med salg af aktier til såvel private som institutionelle investorer og efterfølgende børsintroduktion har fortrinsvis været brugt ved privatisering af større selskaber – Girobank A/S, Tele Danmark A/S og Københavns Lufthavne A/S.

For disse selskabers vedkommende er statens aktier endvidere solgt i flere trin. Dette har givet mere kontrol med salgsprocessen, idet det har været muligt at evaluere udviklingen efter hvert aktiesalg.

11.3. Formål med privatiseringer

Formålene med privatiseringerne har ofte været de samme, og generelt kan privatiseringer medvirke til at opfylde følgende formål:

- Reduceret statslig involvering i markedsforhold
- Bedre udviklingsmuligheder for virksomhederne
- Provenu til nedbringelse af statsgælden

Reduceret statslig involvering i markedsforhold

Bedre service og lavere priser sikres gennem øget konkurrence. Forbrugernes og erhvervslivets frie valg giver de konkurrerende virksomheder en tilskyndelse til at forøge kvaliteten og nedbringe priserne. På længere sigt vil øget konkurrence også bidrage til større overensstemmelse mellem forbrugernes og erhvervslivets efterspørgsel og det, markedet kan tilbyde.

I princippet er det muligt både at liberalisere et marked og fastholde det statslige ejerskab i den tidligere monopolvirksomhed, der konkurrenceudsættes. I praksis taler meget dog for, at liberalisering og privatisering med fordel gennemføres som led i en samlet proces.

Privatiseringer må således i mange tilfælde anses som et naturligt skridt i en udvikling, hvor forretningsmæssige og politiske hensyn adskilles. Dvs.

at de sektorpolitiske hensyn gradvist indkapsles fuldstændigt i sektorlovgivningen mv., så staten i udøvelsen af ejerskabet i et statsligt aktieselskab alene kan fokusere på den forretningsmæssige drift, og konkurrerende virksomheder får adgang til markedet.

Når rammerne for velfungerende konkurrence er etableret, er den stats-ejede virksomhed kun én ud af flere virksomheder, som kan levere de relevante varer og tjenesteydelser til markedet. Dermed bortfalder argumenterne for fortsat direkte statsligt ejerskab af en enkelt virksomhed i langt de fleste tilfælde.

Tværtimod kan der argumenteres for, at fortsat statsligt ejerskab af ét selskab i sig selv kan udgøre eller i det mindste opfattes som en barriere for etableringen af velfungerende konkurrence. Det kan således være vanskeligt at overbevise potentielle konkurrenter om, at staten ikke gennem f.eks. reguleringen søger at give det statslige aktieselskab en fortrinsstilling.

Et salg af aktier til private investorer kan derfor være et håndfast signal fra statens side om, at selskabet skal drives på et forretningsmæssigt grundlag inden for de rammer, der også gælder for de private konkurrenter, så der sikres lige konkurrencevilkår. Endvidere kan inddragelsen af private medejere bidrage til, at det privatiserede selskab i mindre grad orienterer sig mod staten og i højere grad mod de private aktionærer og kunderne. Det er således en væsentlig del af udviklingen fra statslig monopolvirksomhed til konkurrenceudsat privatiseret virksomhed, at det ikke længere er den statslige ejer, men selskabets selv, der må løse de problemer og imødegå de udfordringer, der opstår.

Det er ud fra sådanne overvejelser, at det må vurderes, at privatiseringer og reduceret direkte offentligt involvering i sig selv kan medvirke til etableringen af velfungerende markeder.

Disse gevinster vil i nogle tilfælde kunne opnås gennem en delvis privatisering, dvs. at staten i en periode beholder en aktiepost i selskabet. Det skyldes, at salg af en selv mindre aktiepost betyder, at staten ikke længere i udøvelsen af ejerskabet kan varetage andre hensyn end de rent forretningsmæssige, fordi staten derved ville påføre de øvrige aktionærer omkostninger.

Imidlertid kan det i visse situationer være svært at fastholde, at staten alene skal forfølge forretningsmæssige målsætninger. Det skyldes blandt andet, at de politiske forventninger til adfærden i de selskaber, hvor staten er medaktionær, kan være i modsætning til de rent forretningsmæssige hensyn. Delvise privatiseringer kan derfor føre til konflikter mellem de private aktionærer og staten.

Endvidere kan delvise privatiseringer lægge bindinger på de muligheder, staten har for at gennemføre yderligere aktiesalg eller eventuelt helt at afvikle medejerskabet. F.eks. vil en strategisk partner, der i første omgang indtræder som medaktionær i et statsligt selskab, ofte stille krav om at få en forkøbsret, såfremt staten på et senere tidspunkt måtte ønske at nedbringe ejerandelen yderligere. Denne problemstilling vurderes dog at være mindre udtalt, hvis den delvise privatisering sker i forbindelse med en børsintroduktion.

Bedre udviklingsmuligheder for virksomhederne

Et andet formål med privatiseringer er ofte at understøtte virksomhedernes udvikling.

Statslige aktieselskaber er ofte – direkte eller indirekte – underlagt begrænsninger, der forhindrer, at de kan udvikles i takt med ændringer i de krav, som forbrugerne og erhvervslivet stiller, og i takt med at markedet ændres. Der kan f.eks. være tale om, at selskabernes vedtægtsmæssige formål begrænser det geografiske område, hvori selskabet kan foretage investeringer, eller at selskaberne har vanskeligere ved at deltage i joint ventures eller lignende end deres private konkurrenter. Sådanne begrænsninger kan være formålstjenlige, så længe selskaberne er fuldt ud ejet af staten, da de reducerer statens forretningsmæssige risici.

Imidlertid kan disse begrænsninger forhindre, at et statsligt aktieselskab, der konkurrenceudsættes, gennem investeringer mv. kan positionere sig hensigtsmæssigt under de nye markedsvilkår. Tab af markedsandele på hjemmemarkedet, der er en uundgåelig konsekvens af en markedsåbning, kan dermed ikke imødegås gennem opdyrkning af nye forretningsområder enten i Danmark eller i udlandet. Dette kan føre til, at selskabets værdi reduceres, og at det ikke på sigt har et økonomisk grundlag, der kan sikre dets overlevelse som selvstændigt selskab.

Hvis det statslige aktieselskab privatiseres helt, vil det være op til de nye ejere at fastlægge den forretningsmæssige strategi. Herigennem kan det tidligere statsejede selskab få bedre muligheder for at tilpasse sig markedsvilkårene, og som privatiseret virksomhed vil den få bedre muligheder for at fremskaffe ny kapital, indgå alliancer mv.

Selv med en delvis privatisering kan nogle af disse fordele opnås. Selskabet kan få friere rammer til at forfølge forretningsmæssige mål, blandt andet fordi det ikke alene er staten, men også de øvrige medejere, der bærer de forretningsmæssige risici. Ved salg til en strategisk køber vil de private medaktionærer bidrage med viden og erfaring inden for forretningsmæssig virksomhed, så staten opnår større sikkerhed for, at de investeringer, der gennemføres, giver grundlag for forøget værdiskabelse. Ved et offentligt salg vil kursdannelsen på selskabets aktier udgøre en stærk styrings- og overvågningsmekanisme, blandt andet i kraft af bankernes aktieanalyser.

Provenu til nedbringelse af statsgælden

Endelig er det også et formål med privatiseringer at give staten et provenu. Der er dog flere grunde til, at hensynet til statsfinanserne ikke altid bør være den primære motivation for privatiseringer.

For det første må staten – i forhold til private aktionærer – anlægge et bredere syn ved aktiesalg end blot provenuet. Privatiseringer bør således gennemføres med henblik på at opnå det størst mulige samfundsmæssige afkast. Det kan f.eks. betyde, at det ikke vil være hensigtsmæssigt at sælge en statslig virksomhed på en måde, der reducerer konkurrencen.

For det andet svarer en privatisering til et salg af et aktiv, der alternativt giver staten et afkast i form af udbyttebetalinger. Dvs. at et salgsprovenu her og nu modsvarer af lavere løbende indtægter i fremtiden. Dette er også grunden til, at provenu fra privatiseringer som udgangspunkt bør medgå til at nedbringe statsgælden.

Selv om ønsket om at opnå et statsligt provenu således mange gange ikke kan stå alene, skal det naturligvis altid tilstræbes – inden for de rammer, som de overordnede samfundsmæssige hensyn giver – at opnå et så højt provenu som muligt.

11.4. Privatiseringsprocessen

Processens faser

Privatiseringsprocessen kan ofte opdeles i to faser: En forberedende fase, hvor der etableres det beslutningsgrundlag for den politiske beslutning om at gennemføre et salg, og en udførende fase, hvor privatiseringen gennemføres.

Den forberedende fase vil tage udgangspunkt i en foranalyse af mulighederne for at sælge aktieposten. Det vil ved udarbejdelsen af foranalysen ofte være nødvendigt at inddrage en ekstern finansiel rådgiver, ligesom der ofte vil være behov for juridisk rådgivning.

I foranalysen identificeres blandt andet de problemstillinger, der kræver afklaring eller politisk stillingtagen, inden en privatisering kan gennemføres, *jf. boks 11.1*. Typiske spørgsmål relaterer sig til selskabets rammebetingelser, dets værdi og kapitalstruktur, den solgte aktieposts størrelse og overgangsforholdene for medarbejdere, herunder særligt tjenestemænd. Det er vigtigt at få identificeret disse problemstillinger tidligt, fordi en manglende afklaring kan skabe usikkerhed og forsinke processen.

Boks 11.1. Foranalyserne af TV 2/DANMARK og Post Danmark A/S

Med henblik på at undersøge statens muligheder for at privatisere TV 2/DANMARK og sælge en aktiepost på i Post Danmark A/S har henholdsvis Danske Bank og N.M. Rothschild udarbejdet foranalyser af disse selskaber.

I analyserne tages der blandt andet stilling til:

- Selskabernes og markedernes udvikling
- Omkostningerne ved forskellige politiske rammebetingelser og kvalitetskrav
- Mulige investorer og deres krav til rettigheder og beskyttelse
- Forskellige salgsprocesser og deres fordele og ulemper

I begge tilfælde er et resumé af analysen blevet offentliggjort. For TV 2's vedkommende er en mere omfattende analyse også offentligt tilgængelig, mens den fuldstændige analyse af Post Danmark A/S skønnes at indeholde så mange forretningsfølsomme oplysninger, at en offentliggørelse ville kunne skade selskabet.

Det gælder generelt, at der i beslutningen om offentliggørelse af denne type analyser må gøres en afvejning mellem ønsket om åbenhed og hensynet til fortrolighed omkring forretningsfølsomme oplysninger.

På basis af de foreslåede løsningsmodeller fastlægger regering og Folketing de præcise rammebetingelser for selskabets fremtidige virke og træffer i givet fald beslutning om gennemførelse af privatiseringen.

Når først beslutningen om at privatisere en statslig aktiepost eller virksomhed er truffet, vil selve gennemførelsen af salget blive forestået af en eller flere finansielle rådgivere, der også sammen med selskabet vil udarbejde de fleste af de nødvendige dokumenter. Den endelige beslutning om salg træffes af den relevante minister efter forelæggelse for Folketingets Finansudvalg, hvis hjemmel til salg ikke forlods er indhentet.

Forudsætninger

Selv om mange af de problemstillinger, der skal tages stilling til i forbindelse med en privatisering, er specifikke for det enkelte selskab, kan der dog peges på nogle forudsætninger, der generelt vil skulle være opfyldt, hvis privatiseringen skal gennemføres succesfuldt, *jf. boks 11.2*.

Boks 11.2. Forudsætninger for en succesfuld privatisering

- Staten formulerer klare målsætninger for privatiseringen.
- De lovgivningsmæssige rammer og regulering, der kan understøtte udviklingen af konkurrence, skal i videst muligt omfang være på plads.
- Offentlige serviceforpligtelser og andre politiske hensyn skal kunne opretholdes i fraværet af direkte statsligt ejerskab, og uden at det fører til offentlige merudgifter.
- Eventuelle særlige forpligtelser i forhold til medarbejdere, garantier osv., der påhviler selskabet, skal være afklaret.
- Selskabet skal være salgsmodent, dvs. parat til at omstille dets organisation og virksomhedskultur til de ændrede rammebetingelser

Det er som udgangspunkt afgørende, at statens målsætninger med privatiseringen tidligt i processen formuleres klart. Således har målsætningerne indflydelse på blandt andet valg af privatiseringsmetode, tidspunktet for en privatisering og de krav, der stilles til de potentielle købere.

Dernæst er det som allerede påpeget vigtigt, at de sektorpolitiske hensyn, der måtte knytte sig til det pågældende selskab, er fuldt ud indkapslet i sektorlovgivning, servicekontrakter og lignende. Dette er nødvendigt for at sikre, at eventuelle offentlige serviceforpligtelser og andre politiske målsætninger kan opretholdes i fraværet af direkte statsligt ejerskab, og uden at det fører til offentlige merudgifter.

Den endelige indkapsling af sektorpolitiske hensyn vil ofte være resultatet af en læreproces, hvor lovgivning mv. må justeres. Der kan derfor erfaringsmæssigt gå en årrække, hvor f.eks. et marked formelt er blevet åbnet for konkurrence, men hvor reguleringen stadig er under forandring. Det gælder særligt i de tilfælde, hvor der politisk er valgt en gradvis liberaliseringsproces, hvor kun en del af det relevante marked til at begynde med åbnes for konkurrence, som det kendes fra både energi- og postområdet, eller hvor der også efter liberaliseringen er behov for regulering af f.eks. priser og adgangsvilkår for infrastruktur, der er karakteriseret ved at udgøre naturlige monopoler.

I en sådan overgangsfase kan det være vanskeligt at gennemføre en privatisering af et statsejet selskab. Dels fordi privat medejerskab gør det vanskeligere for staten at stramme rammevilkårene, dels fordi det formentlig er lettere at forhindre en udnyttelse af utilsigtede ”huller” i lovgivningen, hvis et selskab er fuldt ud ejet af staten. Dette taler for, at staten i nogle tilfælde venter med at gennemføre en privatisering, selv om dette kan føre til kritik af, at staten i overgangsfasen forsøger at give statens selskab en fortrinsstilling i forhold til f.eks. konkurrenterne.

Klarhed om rammebetingelserne er samtidig en forudsætning for, at private investorer kan investere i de privatiserede statslige virksomheder i tillid til, at der ikke efterfølgende laves indgreb, der reducerer værdien af virksomheden. Usikkerhed herom vil generelt føre til et lavere provenu, og uventede indgreb kan give anledning til mistillid til staten som aftalspartner.

Selv om der i videst muligt omfang bør være klarhed om rammebetingelserne, før et statsligt aktieselskab privatiseres, bør dette hensyn afvejes mod de risici, der er forbundet med et fortsat statsligt ejerskab af et konkurrenceudsat selskab. Ud over at fortsat statsligt ejerskab i sig selv kan hæmme fremkomsten af velfungerende konkurrence, viser erfaringerne med blandt Combus a/s og Statens Konfektion A/S, at det kan være vanskeligt at sikre en hensigtsmæssig adfærd i et statsligt aktieselskab, der inden for kort tid udsættes for hård konkurrence.

Dette gælder særligt, hvis selskabet samtidig forventes privatiseret inden for en forholdsvis kort tidshorisont. Selskabets ledelse kan i denne situation have en tilskyndelse til at tænke mere på selskabets fremtidige placering på markedet end den statslige ejers målsætning om værdiskabelse.

Investeringer, der ikke forventes at give et forretningsmæssigt afkast, kan f.eks. blive attraktive fra ledelsens synspunkt, fordi det kan styrke selskabets position.

Det må derfor bero på en konkret afvejning af på den ene side ønsket om klarhed om rammebetingelser og på den anden side de risici, der er forbundet med fortsat statsligt ejerskab, når der skal træffes beslutning om timingen af en privatisering.

Flere af de statslige selskaber er i dag underlagt særlige forpligtelser i forhold til medarbejdere, garantier eller andre former for særstilling som statselskab. Det er vigtigt, at der sker en afklaring af sådanne særlige forpligtelser før en privatisering. Manglende afklaring slår direkte ud i salgsprisen og kan i værste fald gøre privatiseringen umulig.

Endelig er det væsentligt for en succesfuld privatisering, at selskabet er salgsmodent. Det indebærer blandt andet, at selskabet er parat til at omstille dets organisation og virksomhedskultur til de ændrede rammebetingelser for selskabets virksomhed. Indarbejdelse af en forretnings- og konkurrenceorienteret virksomhedskultur er en proces, der involverer både ejere, medarbejdere og ledelse. Det er imidlertid vanskeligt at opstille generelle retningslinjer for, hvor langt staten skal gå i en sådan salgsmødningsproces. Det kan således være, at de nye ejere vil have bedre forudsætninger end staten for at tilpasse selskabet til de nye markedsforhold.

Privatiseringsmetoder

En central beslutning ved enhver privatisering er valg af privatiseringsmetode, hvoraf de vigtigste er:

- Salg til strategiske eller finansielle investorer
- Offentligt udbud, hvor aktierne sælges til mange mindre investorer
- Salg til ledelse/gruppe af medarbejdere ("management buy-out")

Salg til strategiske investorer, dvs. andre selskaber inden for samme eller en tilgrænsende branche, har været den hyppigst anvendte metode ved de senere års danske privatiseringer. Et strategisk salg vil ofte kunne tilføre selskabet værdi. En sådan værdi kan enten bestå i viden fra drift af lignende virksomhed eller i egentlige synergier ved sammenlægning med en anden virksomhed. Salg til strategiske investorer er blandt andet relevant i de tilfælde, hvor det privatiserede selskab vurderes for lille til at kunne

klare sig selv. Strategiske investorer er undertiden parat til at betale en præmie for at få indflydelse i virksomheder, især i brancher der undergår en konsolideringsproces. Ulempen ved strategisk salg er, at det kan være vanskeligt at kombinere med et ønske om fortsat statslig kontrol i en overgangsperiode. Strategiske investorer ønsker således som udgangspunkt kontrol over virksomheden eller i det mindste en klar vej til en sådan kontrol, alternativt en mekanisme, der gør det muligt at udtræde af ejerkredsen igen.

Et offentligt udbud indebærer, at aktierne sælges til mange – det være sig danske og udenlandske institutionelle investorer og mindre, private investorer, hvorefter selskabet børsnoteres. Denne salgsmetode blev anvendt ved det første salg af aktier i Girobank A/S, ved det første store aktiesalg i Tele Danmark A/S og de hidtidige aktiesalg i Københavns Lufthavne A/S. Offentligt udbud er især relevant, hvis det selskab, der ønskes privatiseret, vurderes at være stort og stærkt nok til at kunne stå på egne ben, eller hvis staten ønsker at bevare en større aktiepost i selskabet, som det var tilfældet med både Girobank A/S og Københavns Lufthavne A/S. Dertil kommer, at privatiseringer gennem offentlige udbud kan understøtte et ønske om at skabe en privat aktiekultur.

Et succesfuldt offentligt salg forudsætter, at det selskab, der sælges, har udsigt til vækst i både omsætning og indtjening. Det er således afgørende, at der kan fortælles en troværdig historie om selskabets fremtidsudsigter, så investorerne kan investere i aktien med en forventning om et pænt afkast.

En ulempe ved offentlige udbud er, at det statslige provenu generelt vil være mindre end ved strategisk salg.

Et salg til ledelsen eller en gruppe af ledende medarbejdere (et såkaldt ”management buy-out”) kan være relevant i tilfælde, hvor en virksomheds værdi altovervejende hviler på aktuelle nøglemedarbejderes faglige viden og forretningsforbindelser. Salgsmetoden vil fortrinsvis være relevant for videnstunge og relativt små virksomheder.

Endelig kan kombinationer af de ovennævnte metoder benyttes, ligesom aktierne kan sælges på en gang eller i flere omgange, som det f.eks. er sket med Tele Danmark A/S og Københavns Lufthavne A/S. Et salg i flere omgange kan undertiden indbringe et større provenu, hvis tilstedeværel-

sen af private investorer fremmer en positiv udvikling af selskabet. Omvendt gør de faste omkostninger ved et salg af en statslig aktiepost, at salg i flere omgange fortrinsvis er relevant for store statslige aktieposter, ligesom det forhold, at der i et børsnoteret selskab er en stor resterende aktiepost, der potentielt kan komme til salg, kan være med til at trykke kursen på aktierne.

11.5. Sammenfatning

Den overordnede målsætning for de statslige aktieselskaber er, at de skal drives på en sådan måde, at det i princippet er muligt at inddrage private medejere. Det må imidlertid bero på en konkret politisk vurdering, om og hvornår en given statslig aktiepost er egnet til privatisering. Det er således afgørende, at privatiseringen ud fra en samlet samfundsmæssig vurdering er en fordel. I denne samfundsmæssige vurdering må indgå elementer som f.eks. konkurrencemæssige forhold, det statslige provenu, og om privatiseringen vil være til fordel for selskabet.

Privatiseringer kan imidlertid anses som et naturligt skridt i de tilfælde, hvor en statslig virksomhed gennemgår en udvikling fra at være et monopol underlagt direkte statslig kontrol til at være et konkurrenceudsat aktieselskab baseret på forretningsmæssig drift på markedsvilkår.

En succesfuld privatisering kræver imidlertid, at den er grundigt forbedret. Dette indebærer for det første, at uklarheder om selskabets rammevilkår og forhold i øvrigt er grundigt belyst og ideelt set ryddet af vejen, inden der træffes beslutning om at gennemføre et salg. For det andet bør statens målsætninger for den pågældende privatisering være entydigt fastlagt blandt andet med henblik på, at der kan vælges den mest hensigtsmæssige privatiseringsmetode.

Det vil i mange tilfælde derfor være nødvendigt at gennemføre en foranalyse – eventuelt med ekstern finansiel og juridisk rådgivning – der dels kan identificere forhold, der politisk bør afklares inden en privatisering, dels danne udgangspunkt for det politiske beslutningsgrundlag med hensyn til, om en privatisering er hensigtsmæssig, og hvordan og hvornår et salg bør gennemføres.

Dermed reduceres risikoen for, at der undervejs i selve salgsprocessen dukker uventede problemer op, der enten kan resultere i et lavere salgspvenu eller i værste fald forhindre gennemførelsen af privatiseringen.

Størst mulig åbenhed om privatiseringsprocessen kan medvirke til at undgå unødigt uro blandt medarbejdere, investorer og andre interessenter samt til at undgå mytedannelser og misforståelser. Samtidig bør der dog være mulighed for fortrolighed omkring forretningsfølsomme oplysninger.

En central beslutning ved privatiseringer er valg af privatiseringsmetode. Offentligt udbud med efterfølgende børsintroduktion vil fortrinsvist være relevant, hvis det selskab, der skal privatiseres, er forholdsvist stort, og hvis selskabet har gunstige fremtidsudsigter, således at investorerne kan investere med en forventning om et godt afkast. Hvis disse betingelser ikke er opfyldt, vil et strategisk salg som oftest være alternativet.

Bilag 1

Arbejdsgruppens kommissorium og medlemmer

1. Kommissorium

Arbejdsgruppen har haft følgende kommissorium:

”Det er knap 10 år siden, der sidst er givet en samlet status over statens anvendelse af aktieselskabsformen. Det skete i rapporten ”Erfaringer med statslige aktieselskaber” fra 1993. Der er i den mellemliggende periode indhøstet en række erfaringer med anvendelsen af aktieselskabsformen og udøvelsen af det statslige ejerskab. Erfaringerne viser, at der også efter rapporten fra 1993 har været en vis uklarhed om de spilleregler og vilkår, der gælder, når et statsligt driftsområde etableres i aktieselskabsform.

Sideløbende er der kommet en stadig voksende fokus på styringen af selskaber generelt. ”Corporate governance” er blevet et kendt begreb, både i den akademiske litteratur og den praktiske dagligdag i bestyrelseslokalerne. En stor del af denne diskussion har fokuseret på private, børsnoterede selskaber, men meget af den har direkte relevans for aktieselskaber med statslig deltagelse.

I august 2001 nedsattes et udvalg vedrørende tilsyn, ansvar og styring i forhold til statslige aktieselskaber. Der foreligger nu et rapportudkast fra udvalget, hvori det bl.a. anbefales, at der som hovedregel ikke fremover indsættes statsansatte, der er underlagt ministerinstruktion, i bestyrelserne for aktieselskaber med statslig deltagelse. Idet udvalgets anbefalinger hermed til dels repræsenterer et skift i forhold til den hidtidige opfattelse af et af de styringsinstrumenter, en minister har til rådighed, giver det anledning til en fornyet overvejelse af statens anvendelse af aktieselskabsformen. Endvidere skal de praktiske implikationer af udvalgets anbefalinger, for

så vidt angår styringen af de eksisterende statslige aktieselskaber, vurderes.

Det foreslås, at der iværksættes et tværministerielt arbejde med deltagelse af Finansministeriet, Trafikministeriet samt Økonomi- og Erhvervsministeriet med henblik på udarbejdelsen af et sæt retningslinjer for anvendelsen af aktieselskabsformen og udøvelsen af det statslige ejerskab.

Udgangspunktet er, at statens anvendelse af selskabsformen på den ene side skaber en række særlige styrings- og ansvarsmæssige problemstillinger i forhold til den traditionelle offentlige organisering og den rent private organisering, men at den på den anden side kan bidrage til en mere effektiv udførelse af statslige aktiviteter og samtidig være et nødvendigt led i forbindelse med offentlige virksomheders konkurrenceudsættelse og eventuelle privatisering.

Der skal på denne baggrund for det første søges formuleret nogle generelle principper for anvendelsen af selskabsformen, som vil kunne anvendes i forbindelse med overvejelser vedrørende statslig deltagelse i aktieselskaber, herunder fremtidige omdannelser af driftsvirksomhed til aktieselskaber. I tilknytning hertil skal organisationsformen for den nuværende portefølje af aktieselskaber med statslig deltagelse vurderes. Aktieselskabsformen skal i den forbindelse sammenholdes med de organisationsformer, der i øvrigt anvendes i staten, f.eks. statsvirksomhedsformen med forskellige tilnærmelser til aktieselskabsformen, eksempelvis indsættelse af selvstændige bestyrelser.

For det andet skal der udarbejdes generelle retningslinjer for organiseringen af statens ejerskab, således at problemerne med anvendelsen af selskabsformen minimeres under hensyntagen til statens målsætninger med ejerskabet. Dette omfatter både fordelingen af kompetencer mellem ejer og selskabsorganer, repræsentation af statsansatte i bestyrelserne og statens samtidige varetagelse af opgaver som selskabsejer, myndighed, kontraktpart etc. i forhold til det pågældende selskab.

For det tredje skal der udarbejdes retningslinjer vedrørende den praktiske udøvelse af ejerskabet med henblik på at sikre værdiska-

belsen i selskaberne, herunder valg af bestyrelse, sammensætningen af selskabets kapitalstruktur, udformningen af udbyttepolitik etc. Med afsæt i debatten om corporate governance kan endvidere opstilles et sæt af forventninger til de statslige aktieselskaber, f.eks. for så vidt angår åbenhed og gennemsigtighed, bestyrelsen og selskabets arbejdsform, aflønning af bestyrelse og direktion mv.

Det tværministerielle arbejde skal udmøntes i en rapport. Arbejdet forventes afsluttet 1. oktober.”

2. Arbejdsgruppens sammensætning og arbejde

Arbejdsgruppen har haft følgende sammensætning:

Medlemmer:

Afdelingschef Jacob Heinsen, Finansministeriet (formand)

Afdelingschef Michael Birch, Trafikministeriet

Kontorchef Peter Brixen, Finansministeriet

Fuldmægtig Lars Bunch, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen

Fuldmægtig Martin Junker Nielsen, Finansministeriet (indtil 1/9 2003)

Fuldmægtig Carsten M. Olesen, Trafikministeriet

Chefkonsulent Flemming Schiller, Trafikministeriet

Fuldmægtig Maria Sinay, Finansministeriet

Fuldmægtig Johan Toft Sørensen, Finansministeriet

Bilag 2

Vejledning for statslige aktieselskaber¹

Statslige aktieselskaber er meget ofte i fokus.

Debatten om de statslige aktieselskabers forhold blev i 1990-erne intensiveret. Debatten drejede sig bl.a. om, hvorvidt de statslige aktieselskaber skulle undergives en særlig regulering.

Efter retstilstanden på daværende tidspunkt var de statslige aktieselskaber som udgangspunkt alene reguleret af aktieselskabslovens og årsregnskabslovens bestemmelser for ikke-børsnoterede selskaber. I visse tilfælde var der dog bestemmelser i oprettelsesloven for det enkelte statslige aktieselskab, som fraveg de almindelige regler i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

Debatten resulterede i lov nr. 365 af 14. juni 1995 om ændring af lov om aktieselskaber og lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab m.v. (Statslige aktieselskaber), som trådte i kraft den 1. juli 1995.

Loven indebærer, at der skal stilles samme krav til de statslige aktieselskabers ledelse og årsregnskaber, som der stilles til de børsnoterede selskaber i aktieselskabsloven og årsregnskabsloven.

Ønsket om at indføre tilsvarende bestemmelser for de statslige aktieselskaber skal ifølge bemærkningerne til lovforslaget ses dels i lyset af de statslige aktieselskabers størrelse og dermed samfundsøkonomiske betydning, dels i lyset af befolkningens berettigede interesse i at kunne følge de statslige aktieselskabers driftsresultater og udvikling.

Reglerne om statslige aktieselskaber blev udbygget ved lov nr. 377 af 22. maj 1996 om ændring af lov om visse selskabers aflæggelse af årsregnskab m.v. og forskellige andre love (Forenkling af regnskabsaflæggelse samt frister, 2. fase af lovgivningen vedrørende statslige aktieselskaber og elektronisk dataudveksling m.v.).

Lovændringen i 1996, som trådte i kraft den 1. juni 1996, har til formål at sikre en fuldstændig ligestilling af statslige aktieselskaber med børsnoterede selskaber.

Hensigten med ændringen i 1996 er at give offentligheden bedre mulighed for at følge udviklingen i de statslige aktieselskaber. Dette skal ske gennem en øget åbenhed omkring

¹ Udgivet af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, november 2003.

regnskabsaflæggelsen, ejerforholdet, generalforsamlingen mv. i de statslige aktieselskaber.

Lovændringen overfører krav fra den børsretlige regulering om oplysninger til offentligheden. Dette indebærer, at statslige aktieselskaber efterfølgende på alle relevante områder skal være pålagt samme åbenhed over for offentligheden som de børsnoterede selskaber. Lovændringen betyder således for eksempel, at statslige aktieselskabers generalforsamlinger er åbne for pressen.

Det blev dog præciseret, at det tilsigtede ønske om at skabe øget åbenhed omkring de statslige aktieselskabers forhold skal ses som en afvejning mellem hensynet til offentlighedens krav om indsigt i driften af de statslige aktieselskaber og hensynet til, at disse selskaber er organiseret på et privatretligt retsgrundlag og derfor skal drives på almindelige markedsvilkår og være underlagt fri konkurrence.

Statslige aktieselskaber er ikke undergivet en særlig lovregulering.

Selskaberne er som følge heraf alene underlagt den sædvanlige regulering i aktieselskabsloven. Et statsligt aktieselskab skal derfor som udgangspunkt behandles som et sædvanligt aktieselskab, og staten skal således ligeledes som udgangspunkt behandles som enhver anden aktionær.

Enkelte af bestemmelserne i aktieselskabsloven indeholder dog udelukkende regulering for de statslige aktieselskaber eller for de statslige aktieselskaber og de børsnoterede selskaber.

For at give de statslige aktieselskaber det bedst mulige grundlag for at leve op til lovens krav har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fundet det nyttigt at vejlede om reglerne.

Denne vejledning indeholder en oversigt over de særlige krav, som gælder for statslige aktieselskaber.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen besvarer gerne eventuelle spørgsmål.

1. Hvad er et statsligt aktieselskab

ASL § 2 a: Et aktieselskab er statsligt, når den danske stat har samme forbindelse til selskabet, som et moderselskab har til et datterselskab. Derfor skal definitionen på moder-/datterselskab i aktieselskabslovens § 2 lægges til grund. Et aktieselskab er herefter statsligt, hvis den danske stat:

- besidder flertallet af stemmerettighederne i aktieselskabet,
- er aktionær og har ret til at udnævne eller afsætte et flertal af medlemmerne i aktieselskabets bestyrelse,
- er aktionær og har ret til at udøve en bestemmende indflydelse over aktieselskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt,
- er aktionær og på grundlag af aftale med andre aktionærer råder over flertallet af stemmerettighederne i aktieselskabet, eller

- besidder aktier i aktieselskabet og udøver en bestemmende indflydelse over dette.

Aktieselskaber, der er datterselskaber af et statsligt aktieselskab, er også statslige aktieselskaber.

Der er ingen særlige krav til anpartsselskaber, der har samme forbindelse med staten eller et statsligt aktieselskab, men ved afgørelsen af, om staten har ovennævnte indflydelse på et aktieselskab, skal indirekte ejerskab og indflydelse gennem et anpartsselskab dog medregnes.

Det er væsentligt at være opmærksom på, at et aktieselskab, som ikke på nuværende tidspunkt er statsligt, kan blive det, hvis staten – direkte eller indirekte – opnår indflydelse som beskrevet ovenfor. De særlige krav til statslige aktieselskaber vil i så fald skulle opfyldes fra det tidspunkt, hvor betingelserne opfyldes. Tilsvarende bortfalder de særlige krav til et selskab fra det tidspunkt, hvor statens indflydelse over selskabet ikke længere svarer til det, der er beskrevet ovenfor.

Udenlandske statslige aktieselskaber, det vil sige udenlandske aktieselskaber, hvor den danske stat har samme forbindelse til selskabet, som et moderselskab har til et datterselskab, skal på grund af territorialprincippet ikke som sådan opfylde aktieselskabslovens og årsregnskabslovens pligter for statslige aktieselskaber. I det omfang det er muligt, skal staten dog via sin indflydelse som aktionær søge at få opfyldt de særlige regler for statslige aktieselskaber.

2. Hvad vedrører bestemmelserne

Selskabsretlige bestemmelser:

- Forbud mod en "arbejdende bestyrelsesformand"
- Bestyrelsens forretningsorden
- Notering af ledelsens aktiebesiddelse
- Indkaldelse til generalforsamling
- Skriftlige spørgsmål på generalforsamlingen
- Pressens adgang til generalforsamlingen
- Revisors tilstedeværelse på generalforsamlingen
- Krav til antallet af revisorer
- Udskrift af generalforsamlingsprotokollen
- Udlevering af selskabets vedtægter
- Meddelelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om væsentlige begivenheder m.v., storaktionærforhold og besiddelse af egne aktier
- Regler til at sikre overholdelsen af regelsættet

Regnskabsretlige bestemmelser:

- Højeste standard for årsregnskaber m.v.
- Koncernregnskabspligt
- Pengestrømsopgørelse
- Årsberetning

- Oplysning om besiddelse af aktier i selskabet
- Ledelsens honorar
- Revisors honorar
- Oplysning i årsregnskab hvis datterselskab revideres af andre revisorer
- Indsendelsesfrister for årsregnskab m.v.
- Pressens og andres ret til årsregnskab og koncernregnskab
- Halvårsrapport

3. Selskabsretlige bestemmelser

3.1. Forbud mod en "arbejdende bestyrelsesformand"

ASL § 51, stk. 3: Der gælder i statslige aktieselskaber og børsnoterede aktieselskaber et forbud mod en såkaldt "arbejdende bestyrelsesformand". Dette vil sige, at bestyrelsesformanden kun må udføre opgaver for selskabet, der er en naturlig del af hvervet som bestyrelsesformand. Bestyrelsesformanden må dog udføre enkeltstående opgaver, som den pågældende bliver anmodet om at udføre af og for bestyrelsen.

3.2. Bestyrelsens forretningsorden

ASL § 56, stk. 6 (før 1/10-03 stk. 5): Som hidtil skal bestyrelsen i et aktieselskab træffe nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv i en forretningsorden. For et statsligt aktieselskab og et børsnoteret aktieselskab stilles der en række minimumskrav til bestyrelsens forretningsorden.

Bestyrelsens forretningsorden skal mindst indeholde regler, der:

1. fastlægger bestyrelsens konstitution og beslutningsdygtighed samt med hvilket interval, der skal afholdes møder,
2. fastlægger retningslinier for arbejdsdelingen, herunder forretnings- gange, bemyndigelser og instrukser mellem bestyrelsen og direktionen eller andre etablerede organer,
3. fastlægger, hvorledes bestyrelsen fører tilsyn med direktionens ledelse af selskabets virksomhed og med datterselskaber,
4. fastlægger retningslinier for oprettelse og føring af bøger, fortegnelser og protokoller efter denne lov,
5. pålægger bestyrelsen at tage stilling til selskabets organisation, (såsom regnskabsfunktion, intern kontrol, edb-organisation og budgettering,
6. pålægger bestyrelsen at skaffe sig de oplysninger, der er nødvendige til opfyldelse af dens opgaver,
7. pålægger bestyrelsen at følge op på planer, budgetter og lignende samt tage stilling til rapporter om selskabets likviditet, ordrebeholdning, væsentlige dispositioner, overordnede forsikringsforhold, finansieringsforhold, pengestrømme og særlige risici,
8. pålægger bestyrelsen at tage stilling til indholdet af revisionsprotokollen forud for dennes underskrivelse,
9. pålægger bestyrelsen at gennemgå selskabets perioderegnskaber og lign. i løbet af hvert regnskabsår, og herunder vurdere budgettet og afvigelser herfra, samt
10. pålægger bestyrelsen at sikre tilstedeværelsen af det nødvendige grundlag for revisi-

on, herunder tage stilling til om der er behov for intern revision.

Bestyrelsen kan udarbejde en mere detaljeret forretningsorden, såfremt selskabets forhold nødvendiggør dette. Det afgørende er dog, at den enkelte bestyrelse udarbejder en forretningsorden, som er tilpasset det enkelte selskabs konkrete forhold, herunder koncernforhold m.v.

ASL § 56, stk. 7: Bestyrelsens forretningsorden skal i de statslige aktieselskaber indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på offentliggørelse.

Foretages der senere ændringer i selskabets forretningsorden, skal den ændrede forretningsorden indsendes, så den er modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 4 uger efter, at ændringen er foretaget.

Et selskab, som senere bliver et statsligt aktieselskab, skal senest 4 uger efter, at selskabet er blevet et statsligt aktieselskab, indsende en forretningsorden, der opfylder lovens krav, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

3.3. Notering af ledelsens aktiebesiddelse

ASL § 53, stk. 2: Bestyrelsesmedlemmer, direktører og ledende medarbejdere i statslige aktieselskaber og i børsnoterede aktieselskaber skal lade deres aktiebesiddelser i selskabet og i selskaber inden for samme koncern notere på deres eget navn i selskabets aktiebog.

Alle aktieselskaber skal i henhold til aktieselskabslovens § 53, stk. 1, føre en fortegnelse over bestyrelsesmedlemmers og direktørers erhvervelse og afhændelser af aktier i selskabet og af aktier og anpartar i selskaber indenfor samme koncern. I statslige aktieselskaber og børsnoterede aktieselskaber skal der i tilknytning til denne fortegnelse føres en fortegnelse over ledende medarbejdere. Fortegnelsen skal angive fulde navn og bopæl på de ledende medarbejdere.

3.4. Indkaldelse til generalforsamling

ASL § 69, stk. 1: Statslige aktieselskaber skal som andre aktieselskaber afholde ordinær generalforsamling i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden udløbet af indsendelsesfristen i årsregnskabsloven, jf. årsregnskabslovens § 138, stk. 1 (se afsnit 4.7 nedenfor).

ASL § 73, stk. 3: Indkaldelsen til et statsligt aktieselskabs generalforsamling skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest samtidig med, at den bekendtgøres for aktionærerne. Indkaldelsen skal indeholde samtlige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen og i forbindelse med ekstraordinære generalforsamlinger tillige årsagen hertil.

ASL § 84, stk. 2: Fratræder et aktieselskabs revisor i utide eller ophører revisionen på anden måde, inden revisors hverv udløber, og er der ingen suppleant til at træde i stedet, skal bestyrelsen indkalde til ekstraordinær generalforsamling. I de statslige aktieselskaber og børsnoterede aktieselskaber skal bestyrelsen indkalde til ekstraordinær generalforsamling senest 8 dage efter meddelelsen om revisors fratræden.

3.5. Skriftlige spørgsmål på generalforsamlingen

ASL § 76, stk. 3: Bestyrelsen og direktionen i et statsligt aktieselskab har pligt til på generalforsamlingen at besvare spørgsmål, som er stillet skriftligt af en aktionær inden for de seneste 3 måneder før generalforsamlingen. Et tilsvarende krav gælder for de børsnoterede aktieselskaber.

Besvarelsen af skriftlige spørgsmål kan ske skriftligt, og i så fald skal spørgsmål og besvarelse fremlægges ved generalforsamlingens begyndelse. Besvarelse kan dog undlades, hvis den aktionær, der har stillet spørgsmålet, ikke er repræsenteret på generalforsamlingen.

3.6. Pressens adgang til generalforsamlingen

ASL § 65, stk. 3: Statslige aktieselskabers generalforsamlinger er åbne for pressen. Ved "pressen" forstås navnlig radio, fjernsyn og den trykte presse. Generalforsamlingen kan træffe beslutning om, at pressen ikke har ret til at foretage bånd- eller filmoptagelser på mødet, da dette vil kunne hæmme den frie debat.

3.7. Revisors tilstedeværelse på generalforsamlingen

ASL § 76 a: I statslige aktieselskaber har revisorerne pligt til at være til stede på selskabets ordinære generalforsamling. Revisor skal ligeledes være til stede på generalforsamlingen i de børsnoterede aktieselskaber.

På generalforsamlingen skal revisor besvare spørgsmål om den af revisoren påtegnede årsrapport m.v., som behandles på den pågældende generalforsamling.

Bestemmelsen sikrer, at selskabets aktionærer kan få afklaret eventuelle spørgsmål om blandt andet årsrapporten, som behandles på generalforsamlingen.

3.8. Krav til antallet af revisorer

ÅRL § 135, jf. § 165, stk. 6: Statslige aktieselskaber og børsnoterede selskaber skal for regnskabsår, der begynder 1. januar 2005 eller senere, mindst have en uafhængig revisor. Én revisor skal være statsautoriseret.

Indtil da skal statslige aktieselskaber og børsnoterede selskaber som minimum have to revisorer, hvoraf den ene skal være statsautoriseret revisor.

3.9. Udskrift af generalforsamlingsprotokollen

ASL § 75, stk. 3: Statslige aktieselskaber skal indsende en bekræftet udskrift af generalforsamlingsprotokollen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest samtidig med, at denne er gjort tilgængelig for aktionærene, dvs. senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse.

3.10. Udlevering af selskabets vedtægter

ASL § 157 d: I statslige aktieselskaber kan pressen og andre få et eksemplar af selskabets vedtægter udleveret på selskabets hovedkontor.

Udlevering af selskabets vedtægter skal ske vederlagsfrit.

3.11. Meddelelser til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen

Der skelnes mellem 3 typer meddelelser, der straks skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, nemlig meddelelse om:

1. væsentlige begivenheder i selskabet
2. besiddelse af egne aktier og
3. storaktionærforhold.

Ændringer i nr. 2 og 3 skal endvidere straks meddeles til styrelsen.

Disse meddelelser, der nærmere er omtalt nedenfor, skal indsendes til styrelsen via telefax eller anden lignende elektronisk form. Styrelsen tilbyder følgende muligheder:

- Internet: eogs@eogs.dk
- Telefax: 33 30 77 99

Endvidere skal følgende indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:

1. Bestyrelsens forretningsorden
2. selskabets indkaldelse til generalforsamling og
3. en bekræftet udskrift af generalforsamlingsprotokollen.

Nærmere omtale heraf, herunder fristerne for indsendelse af disse meddelelser fremgår af afsnit 3.2, 3.4 og 3.9. Disse meddelelser kan indsendes med almindelig post.

ASL § 157 c: Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan fastsætte nærmere bestemmelse om indsendelse af meddelelser fra statslige aktieselskaber og om offentliggørelse heraf.

De nærmere krav til indsendelse og offentliggørelse fremgår af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 451 af 6. juni 1996.

1. Væsentlige begivenheder

ASL § 157 b: Statslige aktieselskaber skal straks give meddelelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om alle væsentlige forhold, der vedrører selskabet, og som kan antages at få betydning for selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer. Disse forhold kan f.eks. være:

- større udvidelser eller indskrænkning af selskabets aktiviteter
- betydelig gevinst/tab på enkelte dispositioner
- køb eller salg af dattervirksomheder,
- køb eller salg af større anlægsaktiver,
- indgåelse/opsigelse af større samarbejdskontrakter
- betydningsfulde retssager
- likvidation, betalingsstandsning, konkursbegæring m.v.
- forslag om fusion med et andet selskab
- eller væsentlige nye produkter.

Meddelelserne skal gives straks efter, at de væsentlige forhold er indtruffet. Ved "straks"

forstås i denne forbindelse uden ugrundet ophold. Hidrører forholdet således fra en beslutning truffet af selskabets ledelse, skal meddelelsen indsendes straks efter, at beslutningen er truffet.

Meddelelsen skal indeholde en fyldestgørende beskrivelse af det væsentlige forhold samt dets indvirkning på selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer. Har selskabet lagt særlige forudsætninger til grund ved vurderingen af forholdets indvirkning på selskabets fremtid m.v., bør dette fremgå af meddelelsen.

Er et statsligt aktieselskab børsnoteret, stiller Københavns Fondsbørs desuden krav om løbende aktuelle oplysninger om væsentlige begivenheder og forhold, men her lægges dog vægt på, at de væsentlige forhold kan få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer. Det er Erhvervs- og Selskabsstyrelsens opfattelse, at selskabets oplysningsforpligtelse overfor styrelsen i sådanne tilfælde kun sjældent vil afvige fra oplysningsforpligtelsen overfor Københavns Fondsbørs. Derfor antages oplysningsforpligtelsen overfor Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i langt de fleste tilfælde at kunne opfyldes ved at tilsende styrelsen de samme meddelelser, som tilsendes Københavns Fondsbørs.

2. Besiddelse af egne aktier

ASL § 48 i: Statslige aktieselskaber skal straks meddele Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, når selskabets og dets datterselskabers samlede beholdning af aktier udgør mindst 2 pct. af aktiekapitalen.

Senere ændringer i beholdningen af egne aktier, der udgør mindst 2 pct. af aktiekapitalen, skal ligeledes straks meddeles Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Det statslige aktieselskab skal derfor give meddelelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved erhvervelse af 3 pct. af aktiekapitalen. Ved en senere erhvervelse af yderligere 1,5 pct. skal der derimod ikke gives meddelelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Hvis det statslige aktieselskab imidlertid yderligere erhverver 0,5 pct., skal selskabet meddele den samlede ændring til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Det forudsætter selvfølgelig, at selskabet ikke i mellemtiden har afhændet egne aktier, da den samlede ændring skal udgøre mindst 2 pct. af aktiekapitalen.

Meddelelser til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om besiddelse af egne aktier og ændringer i beholdningen heraf skal oplyse om selskabets aktuelle beholdning af egne aktier fordelt på evt. aktieklasser og størrelsen af den senest meddelte aktiebeholdning.

3. Storaktionærer

ASL § 28 d: I bekendtgørelse nr. 451 af 6. juni 1996 er der fastsat regler om storaktionærs besiddelse af aktier i statslige aktieselskaber efter aktieselskabslovens §§ 28 a og 28 b.

Efter § 28 a skal aktionærer m.fl. give meddelelse om besiddelse af aktier i det statslige aktieselskab, når aktiernes stemmeret eller pålydende udgør mindst 5 pct., dog mindst 100.000 kr., af den samlede stemmeret, henholdsvis den samlede aktiekapital. Senere ændringer i det meddelte besiddelsesforhold, der bevirker, at grænser med 5 pct.'s mellemrum samt grænser på 1/3 eller 2/3 af aktiekapitalen nås eller ikke længere er nået, skal ligeledes meddeles selskabet.

Bekendtgørelsens regler medfører bl.a., at meddelelsespligten for storaktionærer i statslige aktieselskaber skærpes, således at storaktionærer straks skal give meddelelse om etablering af eller ændring i besiddelsesforhold til både selskabet og styrelsen.

3.12. Regler til at sikre overholdelsen af regelsættet

ASL § 54 a: Bestyrelsen i statslige aktieselskaber skal udarbejde interne regler, som sikrer overholdelsen af de særlige bestemmelser, der gælder for statslige aktieselskaber. Det gælder både regler i aktieselskabsloven og års- regnskabsloven.

De bestemmelser, der skal omtales i det interne regelsæt, er alle omtalt i denne vejledning. F.eks. skal de interne regler omhandle fremgangsmåden ved selskabets udarbejdelse og rettidige indsendelse af halvårsrapport samt forskellige meddelelser til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan forlange de interne regler indsendt til styrelsen.

4. Regnskabsretlige bestemmelser

4.1. Højeste standard for årsregnskaber mv.

ÅRL afsnit V: Statslige aktieselskaber skal ligesom de børsnoterede selskaber følge den højeste standard i årsregnskabsloven inden for udarbejdelse af årsrapporter, regnskabsklasse D.

Økonomi- og Erhvervsministeren har i november 2003 fremsat lovforslag om ændring af årsregnskabsloven. Lovforslaget indebærer blandt andet, at de børsnoterede virksomheder har pligt til at aflægge årsregnskab og eventuelt koncernregnskab efter de internationale regnskabsstandarder IAS/IFRS. De ikke-børsnoterede selskaber, herunder de statslige aktieselskaber, har ikke pligt til at aflægge årsregnskab efter de internationale standarder men kan beslutte frivilligt at gøre det. De statslige aktieselskaber skal som følge heraf som udgangspunkt fortsat aflægge årsregnskab efter årsregnskabslovens regler for klasse D virksomheder. Staten vil dog som hovedaktionær i et statsligt aktieselskab med den fornødne majoritet altid konkret kunne beslutte, at et statsligt aktieselskab skal følge IAS/IFRS ved at optage en bestemmelse herom i selskabets vedtægter. Det fremgår således af bemærkninger til lovforslaget, at Finansministeriet og Trafikministeriet som aktionær vil indsætte vedtægtsbestemmelser om, at en række af de eksisterende statslige aktieselskaber i henhold til Deres vedtægter skal følge IAS/IFRS.

4.2. Koncernregnskabspligt

ÅRL § 109, stk. 2: Er et statsligt aktieselskab samtidig moderselskab, skal det altid aflægge koncernregnskab efter årsregnskabslovens regler. I modsætning til andre aktieselskaber kan statslige aktieselskaber ligesom de børsnoterede selskaber ikke anvende de undtagelsesmuligheder for aflæggelse af koncernregnskab, som årsregnskabsloven ellers giver.

4.3. Pengestrømsopgørelse/Finansieringsanalyse

ÅRL § 86, jf. § 102, stk. 1: Statslige aktieselskabers årsregnskab skal ligesom de børsnoterede selskabers og en række andre større aktieselskabers årsregnskaber suppleres med en pengestrømsopgørelse (finansieringsanalyse).

Pengestrømsopgørelsen skal i det mindste vise periodens pengestrømme fordelt på drifts-

, investerings- og finansieringsaktiviteterne. Endelig skal pengestrømsopgørelsen vise regnskabsårets forskydninger i likvider samt likvider ved periodens begyndelse og slutning.

Der er ikke krav om yderligere specificering, men selskabet skal vælge den specificationsgrad, som bedst viser udviklingen i selskabets likviditet i det forløbne regnskabsår. Der er heller ikke krav om en bestemt opstillingsform, og pengestrømsopgørelse kan derfor opstilles efter såvel "den direkte metode" som "den indirekte metode".

Den praksis, som har udviklet sig for opstilling af pengestrømsopgørelse for børsnoterede selskaber, vil i vidt omfang kunne overføres til pengestrømsopgørelser for statslige aktieselskaber.

Det øverste statslige aktieselskab i en koncern har altid pligt til at udarbejde en pengestrømsopgørelse, der omfatter alle koncernens virksomheder. De øvrige statslige aktieselskaber i koncernen kan undlade at udarbejde pengestrømsopgørelser. Undladelse heraf skal oplyses i det enkelte datterselskabs årsregnskab.

4.4. Årsberetning

Årsberetningen for blandt andet de børsnoterede selskaber og de statslige aktieselskaber skal udover de øvrige lovbestemte oplysninger i henhold til årsregnskabslovens § 77 suppleres med følgende:

ÅRL § 99:

- beskrive selskabets forventede udvikling, herunder særlige forudsætninger og usikre faktorer, som ledelsen har lagt til grund for beskrivelsen
- beskrive selskabets videnressourcer, hvis de er særlig betydning for den fremtidige indtjening
- beskrive de særlige risici ud over almindeligt forekommende risici inde for selskabets branche, herunder forretningsmæssige og finansielle risici, som selskabet kan påvirkes af
- beskrive selskabets påvirkning af det eksterne miljø og foranstaltninger til forebyggelse, reduktion eller afhjælpning af skader herpå, beskrive forsknings- og udviklingsaktiviteter i eller for selskabet
- omtale filialer i udlandet

ÅRL § 100, jf. § 107, stk. 2:

- en omtale af årets resultat i forhold til den forventede udvikling ifølge den senest offentliggjorte beskrivelse med begrundelse for resultatets afvigelse i forhold hertil. De senest offentliggjorte forventninger vil som oftest fremgå af den halvårsrapport og de meddelelser om væsentlige forhold, som selskabet har indsendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

ÅRL § 101:

- En oversigt over størrelsen af regnskabsårets og de foregående fire regnskabsårs hovedtal:
 - Nettoomsætning,

- resultat af ordinær primær drift,
 - resultat af finansielle poster,
 - resultat af ekstraordinære poster,
 - årets resultat,
 - balancesummen,
 - investeringer i materielle anlægsaktiver,
 - egenkapitalen.
- Regnskabsårets og de foregående fire regnskabsårs nøgletal, som efter selskabets forhold er nødvendige. Nødvendige nøgletal kan f.eks. være soliditetsgrad, egenkapitalforrentning og udbytte pr. aktie. Nøgletal bør beregnes i overensstemmelse med den vejledning, som Den Danske Finansanalytikerforening har udgivet. Anvender selskabet undtagelsesvist andre definitioner på nøgletal, bør disse beskrives i tilknytning til oversigten over nøgletallene.

Hoved- og nøgletal skal oplyses for regnskabsåret og de fire foregående regnskabsår uanset, om selskabet først er blevet statsligt indenfor denne periode. Selskabet skal selvfølgelig ikke oplyse om hoved- og nøgletal for de år, som ligger forud for selskabets stiftelse.

ÅRL § 107, stk. 1:

- En omtale af de ledelseshverv, som medlemmer af selskabets bestyrelse og direktion beklæder i andre danske aktieselskaber på tidspunktet for deres underskrivelse af årsregnskabet. Der skal dog ikke gives oplysning om ledelseshverv i det statslige aktieselskabs 100 pct. ejede datterselskaber. Datterselskaberne skal på den anden side give tilsvarende oplysninger, da de også er statslige aktieselskaber.

ÅRL § 55, jf. 101. stk. 2:

- Ændres regnskabspraksis eller regnskabsår, skal hoved- og nøgletal for de fire foregående år tilpasses denne, således det muliggør en sammenligning af selskabets år for år. Såfremt der er foretaget tilpasning af hoved- og nøgletallene, eller en tilpasning heraf ikke er mulig, skal dette angives i årsberetningen samt begrundes konkret og fyldestgørende.

ÅRL § 128, stk. 2: Er det statslige aktieselskab et moderselskab, skal oplysninger om hoved- og nøgletal alene gives for koncernen som helhed. I disse tilfælde kan moderselskabet i årsrapporten undlade oplysning om hoved- og nøgletal for selskabet selv. Dette gælder tilsvarende for alle andre virksomheder som er modervirksomheder.

4.5. Oplysning om besiddere af aktier i selskabet

ÅRL § 104: Statslige aktieselskaber og børsnoterede selskaber skal yderligere oplyse fulde navn og bopæl, for virksomheders vedkommende hjemstedet, samt den nøjagtige ejer- eller stemmeandel for enhver, der besidder aktier i virksomheden, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen, dog mindst 100.000 kr.

4.6. Ledelsens honorar

ÅRL § 106, jf. § 69: Statslige aktieselskaber skal som en række af de almindelige selskaber angive det samlede vederlag m.v. for regnskabsåret til nuværende og forhenværende medlemmer af ledelsen for deres funktion fordelt på hvert medlem. Desuden skal selskabet angive de samlede forpligtelser til at yde pension til de nævnte. Er der fastsat særlige incitamentsprogrammer for medlemmer af ledelsen, skal det oplyses, hvilken kategori af ledelsesmedlemmer programmet gælder for, hvilke ydelser programmet omfatter, og hvad der er nødvendigt for at kunne vurdere værdien heraf.

De tilsvarende oplysninger og beløb for det foregående regnskabsår skal angives.

Statslige aktieselskaber og børsnoterede selskaber skal i modsætning til de øvrige selskaber angive de ovenfor nævnte beløb, selvom det fører til, at der vises beløb for et enkelt medlem af en ledelseskategori.

4.7. Revisors honorar

ÅRL § 96, jf. 102, stk. 1: I årsregnskabet for blandt andet de statslige aktieselskaber og de børsnoterede selskaber skal angives det samlede honorar for regnskabsåret til den revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision, og til revisionsvirksomhedens dattervirksomheder. Endvidere skal angives, hvor stor en del af honoraret der vedrører andre ydelser end revision. Det samlede honorar skal endvidere angives for det foregående regnskabsår.

ÅRL §126, stk. 1, nr. 10: Der skal endvidere gives oplysning om revisors honorar i et eventuelt koncernregnskab.

4.8. Oplysning i årsregnskab hvis datterselskab revideres af andre revisorer

ASL § 83: En dattervirksomhed af et statslige aktieselskab eller et børsnoteret aktieselskab skal så vidt muligt vælge den samme revisor, der er valgt af moderselskabets generalforsamling. Hvis dette ikke er muligt, skal dattervirksomheden i stedet så vidt muligt vælge en revisor, der er samarbejdspartner med en revisor, der er valgt af moderselskabets generalforsamling.

ÅRL § 105: Statslige aktieselskaber og børsnoterede selskaber skal i årsregnskabet oplyse, hvis ikke alle selskabets datterselskaber revideres af mindst en af moderselskabets revisorer, en af disses udenlandske samarbejdspartnere eller af en anerkendt international revisionsvirksomhed.

Der gælder ikke et tilsvarende oplysningskrav i koncernregnskabet.

Ved fortolkningen af "samarbejdspartnere" er samarbejdets karakter afgørende. Er samarbejdet formelt, f.eks. ved at revisionsvirksomhederne er tilknyttede hinanden, jf. definitionen heraf i Bilag 1 i årsregnskabsloven, og af mere faglig karakter, f.eks. fælles retningslinjer for kvalitetskontrol af revisionsarbejde, fælles revisionsmetodik m.v., vil revisionsvirksomhederne være "samarbejdspartnere". Består samarbejdet derimod udelukkende af facilitetsmæssigt samarbejde, f.eks. fælles Edb-faciliteter, fælles indkøb m.v., er samarbejdet ikke tilstrækkeligt til at opfylde lovens krav om "samarbejdspartnere".

Ved afgørelse af, om der er tale om en anerkendt international revisions- virksomhed, tillægges det betydning, at revisionsvirksomheden er af en vis størrelse og har repræsentationskontorer i andre lande end hjemlandet og i øvrigt nyder almindelig anerkendelse og tillid i de lande, hvor det opererer.

4.9. Indsendelsesfrister for årsregnskab m.v.

ÅRL § 138, stk. 1: Efter at det statslige aktieselskabs generalforsamling har godkendt årsregnskabet, skal den reviderede og godkendte årsrapport indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Årsrapporten for de statslige aktieselskaber og de børsnoterede selskaber skal være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 4 måneder efter regnskabsårets afslutning.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen offentliggør herefter det indsendte årsregnskab m.v.

ÅRL § 151: Overskrides indsendelsesfristen, pålægger Erhvervs- og Selskabsstyrelsen hvert medlem af bestyrelsen en afgift. Størrelsen af afgiften afhænger af fristoverskridernes længde.

4.10. Pressens og andres ret til årsregnskab og koncernregnskab

ÅRL § 158: Statslige aktieselskaber skal senest 14 dage før generalforsamlingens afholdelse sende et eksemplar af selskabets årsrapport til de af pressens repræsentanter, der anmoder herom. Dette betyder blandt andet, at pressen efter anmodning vederlagsfrit kan få tilsendt det pågældende materiale inden generalforsamlingen. Der henvises i øvrigt til afsnit 3.6 ovenfor, hvoraf det fremgår, at pressen også har adgang til selskabets generalforsamling.

Andre interesserede vil vederlagsfrit kunne rekvirere selskabets årsrapport på selskabets kontor. Selskabet er forpligtet til på forlangende af enhver at udlevere årsregnskab m.v. i den 14 dages periode, som ligger forud for selskabets generalforsamling

4.11. Halvårsrapport

ÅRL § 131: Et statsligt aktieselskab skal udarbejde en halvårsrapport, der dækker de første seks måneder af selskabets regnskabsår.

De børsnoterede selskaber er ikke i årsregnskabsloven tillagt en tilsvarende pligt.

Pligten til at udarbejde halvårsrapport afgøres af, om selskabet er statsligt på tidspunktet for afslutningen af halvåret.

Er det statslige aktieselskab et moderselskab, skal halvårsrapporten udarbejdes, som om de konsoliderede virksomheder tilsammen var en virksomhed. Er det statslige aktieselskab et moderselskab, skal alle oplysningerne i halvårsrapporten således alene gives for koncernen som helhed, se nedenfor.

Et statsligt aktieselskab kan undlade at udarbejde halvårsrapport, hvis dennes oplysninger indgår i en halvårsrapport, der udarbejdes af modervirksomheden. Hvis et statsligt aktieselskab undlader at udarbejde en halvårsrapport, skal selskabet meddele dette til

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Et statsligt aktieselskab kan endvidere udarbejde tilsvarende rapporter for andre perioder.

ÅRL § 132, jf. § 101, stk. 1, nr. 1: Halvårsrapporten skal indeholde oplysning om følgende hoved- og nøgletal:

- Størrelsen af:
 - periodens nettoomsætning,
 - periodens resultat af ordinær primær drift
 - periodens resultat af finansielle poster,
 - periodens resultat af ekstraordinære poster,
 - periodens resultat,
- balancesummen ved udløbet af halvårsperioden,
 - periodens investeringer i materielle anlægsaktiver,
- egenkapitalens størrelse og
- de nøgletal, som efter selskabets forhold er nødvendige

Der henvises til afsnit 4.4 ovenfor om "Årsberetning", hvor indholdet i disse krav er nærmere forklaret. Ud for hvert af ovenstående hoved- og nøgletal skal der angives tilsvarende tal for samme periode det foregående år. Første gang selskabet udarbejder halvårsrapport kræves ikke sammenligningstal.

ÅRL § 134: Desuden skal halvårsrapporten indeholde:

- En redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og forhold. Dette svarer til kravene til årsberetningen.
- En redegørelse for selskabets forventede udvikling. Også dette svarer til årsberetningen. Denne redegørelse vil i sagens natur være behæftet med en vis usikkerhed
- En redegørelse for eventuelle særlige forudsætninger, som selskabet har lagt til grund for omtalen af den forventede udvikling. Dette svarer til kravene til årsberetningen.
- Oplysninger om væsentlige beslutninger, som bestyrelsen har truffet i den pågældende halvårsperiode. Det kan f.eks. være udnyttelse af en bemyndigelse til at udvide aktiekapitalen eller bestyrelsens beslutning om at gå ind på et nyt og væsentligt marked. Disse oplysninger vil som regel fremgå af de meddelelser om væsentlige forhold, der er indsendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Der stilles ikke krav om revision af halvårsrapporten.

ÅRL § 148: Statslige aktieselskaber skal med henblik på offentliggørelse indsende selskabets halvårsrapport til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen senest 2 måneder efter udløbet af den pågældende halvårsperiode.

Overskrides indsendelsesfristen på 2 måneder, kan Erhvervs- og Selskabsstyrelsen pålægge de enkelte medlemmer af selskabets ledelse tvangsbøder, indtil halvårsrapporten modtages.