

# Staten som aktionær

- sammenfatning

FINANSMINISTERIET  
TRAFIKMINISTERIET  
ØKONOMI- OG ERHVERVSMINISTERIET

Januar 2004

## Staten som aktionær - sammenfatning, 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](mailto:schultz@schultz.dk)  
Hjemmeside: [www.schultz.dk](http://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  
Foto: Scanpix  
Tryk: Formula A/S  
Oplag: 2.000  
Pris: 50,00 kr. inkl. moms  
ISBN: 87-7856-627-4

Elektronisk publikation:  
Produktion: Finansministeriet  
ISBN: 87-7856-628-2

Publikationen kan hentes på Finansministeriets hjemmeside: [www.fm.dk](http://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 rapporten *Staten som aktionær*, hvis sammenfatning er gengivet i nærværende publikation.

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 Københavns Fondsbørs Corporate Governance-udvalg har beskæftiget sig med emnet, for nyttige kommentarer.

## Indholdsfortegnelse

1.	Udfordringer og målsætning .....	5
2.	Baggrund, erfaringer og formål.....	9
3.	Ejerpolitik – principper og spilleregler.....	13
4.	Forventninger til statslige aktieselskaber .....	31
5.	Aktieselskaber – hvorfor og hvornår .....	41

# 1

## Udfordringer og målsætning

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

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

---

<sup>1</sup> Et 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.

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 omhandles – efter en beskrivelse af udvalgte erfaringer fra de seneste ti år – nedenfor 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, der er i fokus, vurderes en række af overvejelserne og anbefalingerne at have relevans for andre dele af den offentlige sektor. Det gælder de 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.





## 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.<sup>2</sup> 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 dagligdag i bestyrelseslokalerne. Også herhjemme har diskussionen om god selskabsledelse fået en fremtrædende plads, ikke mindst i kraft af Nørbyudvalgets rapport *God selskabsledelse i Danmark*.<sup>3</sup> 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*.

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.

---

<sup>2</sup> Finansministeriet (1993), *Erfaringer med statslige aktieselskaber*.

<sup>3</sup> Nørby-udvalget (2001), *God selskabsledelse i Danmark*. Se også Finansministeriet mfl. (1999), *Aktivt ejerskab*. Desuden indeholder hjemmesiden [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk) nyheder og links med relation til god selskabsledelse.

### Boks 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 privateret. 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.

Erfaringerne med *Statens Konfektion A/S* og *Combus 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 udfordringerne klart.

Forløbet omkring *Combus 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 *Combus 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 aktieselskaber. 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.<sup>4</sup> Udvalgets konklusioner og anbefalinger er udgangspunktet for nærværende arbejde, 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.

---

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



# 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 aktionærers 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 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 aktionærs 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 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 udfordringen 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 insti-

tutionelle investorer, men ud over generelle principper kan der være grund til at give det aktive statslige 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 – 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, udøver 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.<sup>5</sup>

---

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



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.

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 2.*

### Boks 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 aktstykke, 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 eneejede selskaber er der imidlertid ret vide rammer for at etablere den kommunikation, der findes hensigtsmæssig.<sup>6</sup>

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 eneejede 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 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 selska-

---

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

bets 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 3.

### Boks 3. Kommunikation med enejejede 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 minister og bestyrelse*

- 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.
- Halvårige 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 det endvidere 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 ejerministerium og selskab*

- Kommunikation 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.

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.

### **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 4*.

## Boks 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.

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.

Det vurderes tilsvarende heller ikke hensigtsmæssigt, at staten opstiller stive krav for, hvem der kan vælges til eller fortsætte i bestyrelserne for selskaber med statslig deltagelse. Det afgørende er, at der sammensættes en kompetent bestyrelse, *jf. boks 5*.

### **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.



## Boks 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.

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 enejede 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 investeringsprojekter, 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 tidshorison. 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 6*.

### Boks 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 problematiske 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 7*.

### Boks 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 samtidigt 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 forholdsvis fast, så udøvelsen af ejerskabet kan fokusere på værdiskabelse.



## 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 vil ske 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.<sup>7</sup>

#### 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.

---

<sup>7</sup> 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.

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.

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.<sup>8</sup> 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

---

<sup>8</sup> IAS – International Accounting Standards, IFRS – International Financial Reporting Standards.



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 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.<sup>9</sup> 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.

---

<sup>9</sup> 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.

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 8*.

### **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 9*.

## Boks 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.

### Boks 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 førstkomende 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 10.

### Boks 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

## **Forventninger til statslige aktieselskaber**

---

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



## 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 ønsket 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 11*.

## Boks 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.<sup>10</sup> 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.

---

<sup>10</sup> 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 markedliberalisering 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 12*.

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 salgsmodent. 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.

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.

## Boks 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.

For at staten kan fremstå som en troværdig sælger, skal en række forudsætninger være opfyldt. Især skærpes kravene til den indkapsling af de (sektor)politiske hensyn, der også var forudsætningen for statens anvendelse af aktieselskabsformen. Det er således afgørende, at de rammebetingelser, hvorunder den privatiserede virksomhed fungerer, i videst muligt omfang er kendte og vurderes at være holdbare over en rimelig tidshorison, jf. boks 13.

### Boks 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.